



Bel

Société anonyme au capital de 10 308 502,50 euros  
Siège social : 2 allée de Longchamp - 92 150 Suresnes  
SIREN 542 088 067 - RCS Nanterre

## Rapport financier semestriel 2019

Rapport semestriel d'activité .....	1
Comptes semestriels consolidés résumés .....	3
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle .....	27
Attestation du responsable du rapport financier semestriel .....	29

### le Groupe Bel

Le Groupe Bel est un des leaders mondiaux du secteur des fromages de marque et un acteur majeur sur le marché du snacking sain. 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 2018 un chiffre d'affaires de 3,3 milliards d'euros. L'acquisition du groupe MOM en 2016 vient compléter un portefeuille de marques fortes avec l'intégration notamment des marques Pom'Potes et GogosqueeZ. Près de 12 600 collaborateurs répartis dans une trentaine de filiales dans le monde contribuent aux succès du Groupe. Ses produits sont élaborés dans 32 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

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2019</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2018</b>	<i>Variation %</i>
Chiffre d'affaires	1 658	1 626	+ 1,9 %
Résultat opérationnel	126	88	+ 43,0 %
Résultat net part du Groupe	80	53	+ 51,9 %

Au premier semestre 2019, le Groupe affiche une hausse de + 1,9 % de son chiffre d'affaires. L'effet de change représente + 1,8 % ou 29 millions d'euros de cette évolution (pas de modification de périmètre). Après un premier trimestre marqué par un ralentissement du chiffre d'affaires de - 2,6 % en organique, le Groupe enregistre une croissance des ventes de + 2,9% au second trimestre, portant la croissance organique du premier semestre à + 0,1%.

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

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Deuxième trimestre</b>			<b>Premier semestre</b>		
	2019	2018	Variation	2019	2018	Variation
	3 mois	3 mois	en %	6 mois	6 mois	en %
Marchés matures	714	693	2,9%	1 403	1 392	0,8%
Nouveaux territoires	134	120	12,3%	255	234	8,8%
<b>Total Groupe</b>	<b>848</b>	<b>813</b>	<b>4,3%</b>	<b>1 658</b>	<b>1 626</b>	<b>1,9%</b>

Pour rappel, l'activité est désormais pilotée autour de deux segments : les Marchés matures (ou Global Markets) d'une part, et les Nouveaux territoires (ou New Territories) d'autre part. Les Nouveaux territoires comprennent les activités de MOM (Mont-Blanc, Materne), les pays d'Afrique Sub-saharienne et d'Amérique latine, la Chine et l'Inde.

Dans les Marchés matures, après un premier trimestre marqué par un ralentissement de - 3,3 % du chiffre d'affaires à taux de change comparables, le chiffre d'affaires du second trimestre s'inscrit en légère hausse de + 1,6%, porté par les ventes liées aux fêtes de Pâques et les hausses de prix opérées en début d'année. L'activité reste marquée par les fortes tensions commerciales tant en Europe qu'aux États-Unis, et par le contexte complexe des pays d'Afrique du Nord (Maroc, Algérie).

Dans les marchés des Nouveaux territoires, l'activité a été soutenue, particulièrement au second trimestre. Les ventes ont bénéficié de l'intensification des campagnes promotionnelles lancées au premier trimestre. Le chiffre d'affaires de ces marchés affiche une croissance organique de + 5,9 % sur le semestre par rapport à celui du premier semestre de 2018.

Le résultat opérationnel du Groupe s'inscrit à 126 millions d'euros pour le premier semestre 2019, en hausse de + 43,0 % par rapport à celui du premier semestre 2018, et a évolué comme suit :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>Variation</b>
	<b>6 mois</b>	<b>6 mois</b>	<b>en %</b>
Marchés matures	100	63	58,3%
Nouveaux territoires	26	25	3,5%
<b>Total Groupe</b>	<b>126</b>	<b>88</b>	<b>43,0%</b>

L'amélioration de la marge opérationnelle, portée principalement par le résultat des Marchés matures, traduit l'amélioration de la marge brute ainsi que les efforts du Groupe pour mettre en œuvre son plan de transformation et réaliser les économies annoncées en décembre 2018, qui commencent à se matérialiser. Le Groupe poursuit ses investissements pour soutenir le développement des Nouveaux territoires.

Après prise en compte du résultat financier et des charges d'impôt, le résultat net du premier semestre s'élève à 80 millions d'euros pour la part Groupe, contre 53 millions d'euros au 30 juin 2018.

## **2. SITUATION FINANCIÈRE**

La situation financière du Groupe reste solide, avec une dette financière nette de 738 millions d'euros au 30 juin 2019 (dont 98 millions d'euros au titre des passifs de droits d'usage – IFRS 16), contre 755 millions d'euros au 31 décembre 2018 (dont 101 millions d'euros au titre des passifs de droits d'usage), et des capitaux propres de 1 769 millions d'euros, contre 1 740 millions d'euros au 31 décembre 2018.

## **3. PERSPECTIVES 2019**

Le Groupe continue de déployer son plan de réduction de ses coûts de 120 millions d'euros, annoncé en décembre 2018. La marge opérationnelle de l'ensemble de l'exercice est attendue en amélioration sensible par rapport à celle de 2018.

### **Poursuite du plan de transformation**

Le Groupe poursuit activement sa transformation destinée à renforcer sa dynamique d'innovation et libérer les ressources nécessaires à la réalisation de son ambition de croissance durable sur le marché du snacking sain.

Son ambition est de doubler de taille en termes de chiffre d'affaires à moyen long terme, tout en respectant sa stricte discipline financière. Sa croissance repose à la fois sur sa capacité de développement dans les marchés sur lesquels il opère et sur des opérations ciblées de croissance externe. Compte tenu du niveau de prix actuels des transactions dans le secteur agro-alimentaire et de l'environnement déflationniste observé ces deux dernières années, le Groupe entend privilégier avant tout la qualité de sa croissance, sans contrainte de calendrier pour réaliser cette ambition.

## **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**

Il n'y a pas d'événement significatif postérieur à la clôture à reporter.

## **Comptes semestriels consolidés résumés**

Comptes de résultats consolidés comparés.....	4
Etat du résultat global consolidé.....	5
Bilans consolidés comparés.....	6
Variation des capitaux propres consolidés.....	7
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....	8
Annexe aux comptes consolidés.....	9

## Comptes de résultats consolidés comparés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	1er semestre 2019	1er semestre 2018	2018
<b>Chiffre d'affaires</b>	4.1	<b>1 658 103</b>	<b>1 626 449</b>	<b>3 311 667</b>
Coût des produits et services vendus		(1 181 211)	(1 188 082)	(2 402 316)
<b>Marge brute</b>		<b>476 892</b>	<b>438 367</b>	<b>909 351</b>
Frais commerciaux et de distribution		(201 733)	(216 530)	(432 782)
Frais de recherche et développement		(11 319)	(11 169)	(23 734)
Frais généraux et administratifs		(131 776)	(131 250)	(249 868)
Autres charges et produits opérationnels		356	338	659
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>132 420</b>	<b>79 756</b>	<b>203 626</b>
Autres charges et produits non courants	4.2	(6 150)	8 567	(43 873)
<b>Résultat opérationnel</b>	4.1	<b>126 270</b>	<b>88 323</b>	<b>159 753</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4.3	730	385	864
Coût de l'endettement financier brut	4.3	(13 790)	(14 143)	(28 980)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	4.3	<b>(13 060)</b>	<b>(13 758)</b>	<b>(28 116)</b>
Autres produits et charges financiers	4.3	781	2 404	(2 150)
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>113 991</b>	<b>76 969</b>	<b>129 487</b>
Charge d'impôt	4.4	(31 868)	(20 782)	(29 429)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>82 123</b>	<b>56 187</b>	<b>100 058</b>
Intérêts minoritaires		(1 814)	(3 330)	(3 590)
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>80 309</b>	<b>52 857</b>	<b>96 468</b>
Résultat net par action	4.5	11,83	7,79	14,21
Résultat net dilué par action	4.5	11,83	7,79	14,21

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



## Bilans consolidés comparés

<b>ACTIF</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	<b>30 Juin 2019</b>	<b>31 Décembre 2018</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Ecart d'acquisition	5.2	797 166	796 052
Autres immobilisations incorporelles	5.2	653 864	647 241
Immobilisations corporelles	5.2	960 960	959 689
Immobilisations corporelles - droits d'usage	5.2	96 020	99 057
Investissements financiers		130 114	153 270
Autres actifs financiers		8 428	4 712
Prêts & avances		10 849	11 509
Clients & autres créances		1 289	1 119
<b>TOTAL</b>		<b>2 680 744</b>	<b>2 699 424</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks et en-cours		405 624	364 979
Clients et autres créances		522 282	488 115
Autres actifs financiers		3 910	1 128
Prêts & avances		2 154	2 022
Actifs d'impôts courants		33 368	34 924
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.5	413 459	337 198
<b>TOTAL</b>		<b>1 380 797</b>	<b>1 228 366</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>4 061 541</b>	<b>3 927 790</b>

<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b> <i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	<b>30 Juin 2019</b>	<b>31 Décembre 2018</b>
Capital		10 308	10 308
Primes		21 967	21 967
Réserves		1 668 777	1 638 815
Actions propres		(23 534)	(23 362)
<b>CAPITAUX PROPRES (part du Groupe)</b>		<b>1 677 518</b>	<b>1 647 728</b>
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>		<b>91 690</b>	<b>91 902</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>1 769 208</b>	<b>1 739 630</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Provisions	5.4	19 146	19 997
Avantages du personnel	5.4	77 753	77 211
Passifs d'impôts différés		250 365	250 705
Passifs de location financement supérieurs à un an	5.5	86 035	84 588
Emprunts et dettes financières supérieurs à un an	5.5	689 377	714 358
Autres passifs		53 660	54 839
<b>TOTAL</b>		<b>1 176 336</b>	<b>1 201 698</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Provisions	5.4	23 572	26 417
Avantages du personnel	5.4	3 198	4 715
Passifs de location financement inférieurs à un an	5.5	12 206	16 047
Emprunts et dettes financières inférieurs à un an	5.5	354 123	268 538
Autres passifs financiers			2 703
Fournisseurs et autres dettes		681 053	626 949
Passifs d'impôts exigibles		31 456	31 679
Concours bancaires et autres emprunts	5.5	10 389	9 414
<b>TOTAL</b>		<b>1 115 997</b>	<b>986 462</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b>		<b>4 061 541</b>	<b>3 927 790</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 31 Décembre 2017</b>	<b>6 792 138</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(135 650)</b>	<b>(21 012)</b>	<b>179 970</b>	<b>1 573 083</b>	<b>1 628 666</b>	<b>85 423</b>	<b>1 714 089</b>
Affectation du résultat de la période antérieure						(179 970)	179 970			
Dividendes versés							(47 519)	(47 519)	(4)	(47 523)
Résultat de la période						52 857		52 857	3 330	56 187
Autres éléments du résultat global				9 195			(542)	8 653	1 937	10 590
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							451	451	110	561
Rachat d'actions propres	(4 306)				(2 188)			(2 188)		(2 188)
<b>Situation au 30 Juin 2018</b>	<b>6 787 832</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(126 455)</b>	<b>(23 200)</b>	<b>52 857</b>	<b>1 705 443</b>	<b>1 640 920</b>	<b>90 796</b>	<b>1 731 716</b>
Affectation du résultat de la période antérieure									(2 974)	(2 974)
Dividendes versés									260	43 871
Résultat de la période						43 611		43 611	1 329	(34 534)
Autres éléments du résultat global				(6 235)			(29 628)	(35 863)		
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							(778)	(778)	2 491	1 713
Rachat d'actions propres	(459)				(162)			(162)		(162)
<b>Situation au 31 Décembre 2018</b>	<b>6 787 373</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(132 690)</b>	<b>(23 362)</b>	<b>96 468</b>	<b>1 675 037</b>	<b>1 647 728</b>	<b>91 902</b>	<b>1 739 630</b>
Affectation du résultat de la période antérieure						(96 468)	96 468	0		0
Dividendes versés							(33 595)	(33 595)	(2 460)	(36 055)
Résultat de la période						80 309		80 309	1 814	82 123
Autres éléments du résultat global				(134)			(16 469)	(16 603)	434	(16 169)
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							(149)	(149)		(149)
Actions propres distribuées	(542)				(172)			(172)		(172)
<b>Situation au 30 Juin 2019</b>	<b>6 786 831</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(132 824)</b>	<b>(23 534)</b>	<b>80 309</b>	<b>1 721 292</b>	<b>1 677 518</b>	<b>91 690</b>	<b>1 769 208</b>

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

## Tableau des flux de trésorerie consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	1er Semestre 2019	1er Semestre 2018	2018
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>				
Résultat avant impôts		<b>113 991</b>	<b>76 969</b>	<b>129 487</b>
Ajustements pour :				
Amortissements et provisions		51 796	53 341	131 750
Amortissements sur droits d'usage		7 171	6 911	14 216
Plus ou moins values de cession		886	442	1 722
Reclassement du résultat financier		10 080	8 780	26 048
Reclassement du résultat financier - droits d'usage		1 926	1 996	4 024
Autres éléments non monétaires du résultat		(1 696)	974	1 986
<b>Marge brute d'autofinancement</b>		<b>184 154</b>	<b>149 413</b>	<b>309 233</b>
<b>Variation des stocks, créances et dettes courants</b>		<b>(13 778)</b>	<b>13 806</b>	<b>(38 283)</b>
<b>Variation des créances et dettes non courantes</b>		<b>(262)</b>	<b>773</b>	<b>4 651</b>
<b>Impôts sur le résultat payés</b>		<b>(22 923)</b>	<b>(4 203)</b>	<b>(24 888)</b>
<b>Flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles</b>	(1)	<b>147 191</b>	<b>159 789</b>	<b>250 713</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'activités		(3 691)	(320)	15
Cessions d'activités			40	5
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(73 342)	(87 631)	(176 937)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		295	319	1 357
Subventions d'investissement encaissées		100	649	125
Acquisitions d'actifs financiers		(1 866)	(3 882)	(5 134)
Cessions d'actifs financiers		1 602	1 238	4 766
Dividendes reçus		1 867	2 173	2 483
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	(2)	<b>(75 035)</b>	<b>(87 414)</b>	<b>(173 320)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>				
Dividendes versés		(33 862)	(47 522)	(50 495)
Intérêts payés		(11 133)	(11 762)	(24 093)
Charges d'intérêts - droits d'usage		(1 926)	(1 996)	(4 024)
Part capital de passif de loyers remboursés		(6 572)	(6 042)	(12 747)
Variation des comptes courants avec les entités hors périmètre		(3 595)	13 528	7 645
Achats / cessions d'actions propres		(172)	(2 188)	(2 350)
Emissions d'emprunts et dettes financières		99 397	23 594	72 261
Remboursements d'emprunts et dettes financières		(35 432)	(87 414)	(198 446)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	(3)	<b>6 705</b>	<b>(117 806)</b>	<b>(212 249)</b>
<b>Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	(1)+(2)+(3)	<b>78 861</b>	<b>(45 431)</b>	<b>(134 856)</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture		327 784	468 218	468 218
Incidence des variations des cours des devises		(3 575)	(2 911)	(5 578)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture</b>	5.5	<b>403 070</b>	<b>417 880</b>	<b>327 784</b>
A la date de clôture, la trésorerie nette est ainsi composée :				
Valeurs mobilières de placement	5.5	91 063	103 406	90 910
Disponibilités	5.5	322 396	326 528	246 288
Concours bancaires et intérêts courus sur trésorerie	5.5	(10 389)	(12 054)	(9 414)
<b>Total</b>		<b>403 070</b>	<b>417 880</b>	<b>327 784</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>10</b>
<b>2.</b>	<b>EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION .....</b>	<b>11</b>
<b>3.</b>	<b>FAITS MARQUANTS .....</b>	<b>11</b>
<b>4.</b>	<b>NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT .....</b>	<b>12</b>
4.1.	INFORMATION SECTORIELLE .....	12
4.2.	AUTRES PRODUITS ET CHARGES NON COURANTS .....	12
4.3.	CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS .....	13
4.4.	IMPÔTS .....	13
4.5.	RÉSULTAT PAR ACTION .....	14
<b>5.</b>	<b>NOTES SUR LE BILAN .....</b>	<b>14</b>
5.1.	NOTE SUR LE RÉSULTAT GLOBAL .....	14
5.2.	ACTIF IMMOBILISÉ .....	15
5.3.	PLANS D' ACTIONS GRATUITES .....	15
5.4.	PROVISIONS .....	16
5.5.	ENDETTEMENT FINANCIER NET .....	17
5.6.	INSTRUMENTS FINANCIERS .....	19
<b>6.</b>	<b>ENGAGEMENTS FINANCIERS .....</b>	<b>25</b>
<b>7.</b>	<b>LITIGES .....</b>	<b>25</b>
<b>8.</b>	<b>PARTIES LIÉES .....</b>	<b>25</b>
8.1.	AVANTAGES AUX DIRIGEANTS .....	25
8.2.	RELATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES .....	26
<b>9.</b>	<b>EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE .....</b>	<b>26</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 modifié par le Règlement n° 297/2008 du 11 mars 2008, les états financiers consolidés de Bel sont établis et présentés en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union européenne et avec les IFRS publiés par l'IASB, à la date de préparation de ces états financiers.

Le Groupe publie des comptes intermédiaires consolidés résumés, qui ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 25 juillet 2019.

Les comptes au 30 juin 2019 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 2018 (et figurant dans le document de référence déposé à l'AMF sous le numéro D. 19.0257), à l'exception des normes, amendements ou interprétations publiées et applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2019.

## **Normes, amendements et interprétations dont l'application est obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019**

### IFRS 16

Le Groupe rappelle qu'il a appliqué par anticipation au 1<sup>er</sup> janvier 2018, la norme IFRS 16 « Contrats de location » en utilisant la méthode rétrospective simplifiée.

### IFRIC 23

Les effets de l'application, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019, de l'interprétation IFRIC 23 « Incertitudes relatives aux traitements fiscaux » ont été identifiés et évalués. Ils n'ont pas d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe, et les règles de comptabilisation des risques fiscaux demeurent inchangées.

Les autres amendements ou interprétations publiées et applicables au 1<sup>er</sup> janvier 2019 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 2019 mais pouvant être anticipés**

Le Groupe n'applique par anticipation aucune norme ou interprétation non obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2019.

## **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 2018.

### 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**

Bel a racheté 542 de ses propres actions au cours du premier semestre 2019, pour un montant de 172 milliers d'euros.

## **3. FAITS MARQUANTS**

Le Groupe rappelle que l'activité est désormais pilotée autour de deux segments : les Marchés matures (ou *Global Markets*) d'une part, et les Nouveaux territoires (ou *New Territories*) d'autre part. Les Nouveaux territoires comprennent les activités de MOM (Mont-Blanc, Materne), les pays d'Afrique Sub-saharienne et d'Amérique latine, la Chine et l'Inde.

## 4. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

### 4.1. Information sectorielle

Le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel par marchés pour le premier semestre s'analysent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<i>Au 30 juin 2019</i>		<i>Au 30 juin 2018</i>		<i>Variations</i>	
	<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>Résultat Opérationnel</b>
Marchés matures	1 403 260	100 627	1 392 111	63 552	0,8%	58,3%
Nouveaux territoires	254 843	25 643	234 338	24 771	8,8%	3,5%
<b>Total Groupe</b>	<b>1 658 103</b>	<b>126 270</b>	<b>1 626 449</b>	<b>88 323</b>	<b>1,9%</b>	<b>43,0%</b>

### 4.2. Autres produits et charges non courants

Les autres produits et charges non courants se décomposent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2019</b>	<b>1er semestre 2018</b>	<b>2018</b>
Dépréciation et résultat des cessions d'actif immobilisé	(1 439)	(1 687)	(7 749)
Coûts de réorganisation	(3 030)	(1 783)	(34 667)
Autres charges et produits non courants	(1 681)	12 037	(1 457)
<b>Total des autres charges et produits non courants</b>	<b>(6 150)</b>	<b>8 567</b>	<b>(43 873)</b>

Les dépréciations et résultat des cessions d'actif immobilisé comprennent l'amortissement des marques acquises et à durée de vie définie.

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

Les autres charges et produits non courants comprenaient, au premier semestre 2018, le produit d'une transaction signée avec un fournisseur de Materne North America pour 11,9 millions d'euros.

A fin décembre 2018, les coûts de réorganisation comprenaient notamment les coûts salariaux et de transformation du Groupe dont les coûts liés au plan de départs volontaires en France et annoncé le 20 septembre 2018 à hauteur de 29 millions d'euros.

### 4.3. Charges et produits financiers

Les charges et produits financiers se décomposent comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2019</b>	<b>1er semestre 2018</b>	<b>2018</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	730	385	864
Coût de l'endettement financier brut	(13 790)	(14 143)	(28 980)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(13 060)</b>	<b>(13 758)</b>	<b>(28 116)</b>
Impact net des actualisations	(614)	(638)	(1 726)
Résultat de change financier	(291)	1 738	(1 588)
Autres	1 686	1 304	1 164
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>781</b>	<b>2 404</b>	<b>(2 150)</b>
<b>Total des charges financières nettes</b>	<b>(12 279)</b>	<b>(11 354)</b>	<b>(30 266)</b>

Le poste « coût de l'endettement financier net » comprend, au premier semestre 2019 comme au premier semestre 2018, l'impact de l'application de la norme IFRS 16 pour -2,0 millions d'euros.

### 4.4. Impôts

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2019</b>	<b>1er semestre 2018</b>	<b>2018</b>
Résultat net	82 123	56 187	100 058
Charge totale d'impôt sur les bénéfices comptabilisée au compte de résultat	(31 868)	(20 782)	(29 429)
Résultat avant impôt	113 991	76 969	129 487
<b>TAUX EFFECTIF D'IMPOT</b>	<b>28,0%</b>	<b>27,0%</b>	<b>22,6%</b>

Le taux effectif d'impôt projeté du Groupe pour l'ensemble de l'exercice est estimé à 28,0 % au 30 juin 2019 contre un taux de 22,6% pour l'exercice 2018. La hausse du taux d'impôt projeté résulte principalement des effets de différence permanentes.

La différence avec le taux normal d'imposition de la société mère Bel (34,43%) 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 2019), minoré du nombre moyen pondéré d'actions détenues en autocontrôle (85 474 au 30 juin 2019). 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. Note sur le résultat global**

#### **Eléments non recyclables**

Suite à l'application de la norme IFRS 9 au 1er janvier 2018, les éléments non recyclables du résultat global comprennent les variations de juste valeur des titres non détenus à des fins de transaction qui viennent s'ajouter aux gains et pertes actuariels liés à l'application de la norme IAS 19.

Les titres Unibel détenus par la filiale SOFICO sont évalués à la juste valeur à la date de clôture pour un montant de 120,8 millions d'euros au 30 juin 2019.

## 5.2. Actif immobilisé

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Ecart d'acquisition</b>	<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>Immobilisations corporelles - droits d'usage</b>	<b>Total</b>
<b>Au 31 décembre 2018</b>					
Valeur brute	847 870	834 727	2 086 266	114 966	3 883 829
Dépréciations cumulées	(51 818)	(187 486)	(1 126 577)	(15 909)	(1 381 790)
<b>Valeur nette</b>	<b>796 052</b>	<b>647 241</b>	<b>959 689</b>	<b>99 057</b>	<b>2 502 039</b>
<b>Variations de la période</b>					
Acquisitions	-	4 863	60 007	5 527	70 397
Cessions et mises au rebut	-	15	547	(1 425)	(863)
Ecart de conversion	1 114	1 662	753	32	3 561
Amortissements et provisions	-	(6 740)	(51 778)	(7 171)	(65 689)
Reclassements	-	6 823	(8 258)	-	(1 435)
<b>Valeur nette au 30 juin 2019</b>	<b>797 166</b>	<b>653 864</b>	<b>960 960</b>	<b>96 020</b>	<b>2 508 010</b>
<b>Au 30 juin 2019</b>					
Valeur brute	848 962	848 237	2 134 865	117 911	3 949 975
Dépréciations cumulées	(51 796)	(194 373)	(1 173 905)	(21 891)	(1 441 965)
<b>Valeur nette</b>	<b>797 166</b>	<b>653 864</b>	<b>960 960</b>	<b>96 020</b>	<b>2 508 010</b>

Les principales acquisitions d'immobilisations corporelles au premier semestre 2019 ont été réalisées en France, au Canada et aux Etats Unis.

En l'absence d'indice de perte de valeur, les actifs incorporels 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 2019.

## 5.3. Plans d'actions gratuites

Le plan 2016/2019 est en cours ainsi que le plan 2017/2020 et le plan 2018/2021.

Le plan 2019/2022 est un nouveau plan d'actions gratuites autorisé par le Conseil d'administration du 22 mai 2019. 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 2016/2019</b>	<b>Plan 2017/2020</b>	<b>Plan 2018/2021</b>	<b>Plan 2019/2022</b>	<b>TOTAL</b>
nombre d'actions attribuées à l'origine	6 717	8 241	8 809	8 232	
nombre d'actions provisoire au 30 juin 2019	2 147	1 140	4 915	8 232	
juste valeur de l'action (en €)	489	589	472	300	
critères d'attribution : pourcentage provisionné	43,8%	25%	71%	100%	
période d'acquisition	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	
période de conservation	0	0	0	0	
montant en charges au 30 juin 2019	185	241	362	85	873

## 5.4. Provisions

Les provisions courantes et non courantes ont évolué comme suit au cours du premier semestre :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Avantages du personnel</b>	<b>Provisions pour risques et charges</b>
<b>Au 31 décembre 2018</b>		
Part non courant	77 211	19 997
Part courant	4 715	26 417
<b>Valeur nette</b>	<b>81 927</b>	<b>46 414</b>
<b>Variations de la période</b>		
Dotations	2 158	891
Reprises pour utilisation	(3 265)	(3 307)
Reprises pour non-utilisation	(633)	(606)
Désactualisations	729	-
Reclassements	-	(669)
Ecart de conversion	35	(5)
<b>Valeur nette au 30 juin 2019</b>	<b>80 951</b>	<b>42 718</b>
dont :		
Part non courant	77 753	19 146
Part courant	3 198	23 572

Les avantages du personnel concernent principalement l'Europe dont la France, les Pays-Bas et l'Allemagne qui représentent environ 80,2 millions d'euros des avantages. Les taux d'actualisation de cette provision sont identiques à ceux retenus au 31 décembre 2018.

Au cours du premier semestre 2019, les reprises de provisions pour risques et charges comprennent notamment une reprise de 1,2 millions d'euros liée au plan de départs volontaires initié en 2018.

## 5.5. Endettement financier net

### Composition de l'endettement financier net

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Au 30 juin 2019</b>	<b>Au 31 décembre 2018</b>
Emprunt obligataire	498 039	497 837
NEU MTN <sup>(1)</sup>	50 000	50 000
Emprunts auprès des établissements de crédit	113 812	137 199
Participation des salariés	5 918	7 827
Options de vente des minoritaires	21 388	21 277
Dépôts et cautionnements	220	218
<b>Emprunts et dettes financières</b>	<b>689 377</b>	<b>714 358</b>
<b>Total dettes à long terme</b>	<b>689 377</b>	<b>714 358</b>
Emprunt obligataire	143 675	145 343
Emprunts auprès des établissements de crédit	42 270	15 923
Participation des salariés	2 656	2 609
NEU CP <sup>(2)</sup>	70 000	4 367
Autres emprunts et dettes	8 768	10 125
Comptes courants passif	86 754	90 171
<b>Emprunts et dettes financières</b>	<b>354 123</b>	<b>268 538</b>
<b>Total dettes à court terme</b>	<b>354 123</b>	<b>268 538</b>
<b>Dettes financière brute - hors location financement</b>	<b>1 043 500</b>	<b>982 896</b>
Dettes sur location financement long terme	86 035	84 588
Dettes sur location financement court terme	12 206	16 047
<b>Dettes sur location financement</b>	<b>98 241</b>	<b>100 635</b>
<b>Dettes financière brute</b>	<b>1 141 741</b>	<b>1 083 531</b>
Concours bancaires et intérêts courus s/ trésorerie	10 389	9 414
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(413 459)	(337 198)
<b>Disponibilités nettes</b>	<b>(403 070)</b>	<b>(327 784)</b>
Comptes courants actif	(1 045)	(872)
<b>Total dette nette (cash net)</b>	<b>737 626</b>	<b>754 875</b>
<b>Total dette nette (cash net) - hors location financement</b>	<b>639 385</b>	<b>654 240</b>

(1) *Negotiable European Medium Term Notes*

(2) *Negotiable European Commercial Paper*

Au 30 juin 2019, le Groupe a eu recours à de l'affacturage des créances clients pour un montant de 42,6 millions d'euros, comparés à 52 millions d'euros au 31 décembre 2018. Ces créances sont déconsolidées comme au 31 décembre 2018.

Les dettes sur location financement à court et à long terme résultent de l'application, au 1<sup>er</sup> janvier 2018, de la norme IFRS 16. La contrepartie de la dette est inscrite en immobilisations corporelles-droits d'usage (voir note 5.2).

Les comptes courants passifs concernent essentiellement la société mère Unibel pour un montant de 49,1 millions d'euros (voir note 8.2).

L'échéancier des dettes à long terme hors location financement est détaillé en Note 5.6.4 Gestion du risque de taux.

**Echéancier des dettes de location financement au 30 juin 2019 :**

<i>en milliers d'euros</i>	<b>Total</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Dettes financières -droits d'usage - court terme	<b>12 206</b>	12 206			
Dettes financières -droits d'usage - long terme	<b>86 035</b>		15 909	31 037	39 089
<b><i>Total de la dette financière - droits d'usage</i></b>	<b>98 241</b>	<b>12 206</b>	<b>15 909</b>	<b>31 037</b>	<b>39 089</b>

## 5.6. Instruments financiers

### 5.6.1 Gestion des risques de marché

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

### 5.6.2 Gestion du risque financier et de liquidité

La situation d'endettement nette du Groupe au 30 juin 2019 est passive de 737 millions d'euros, y compris la dette pour location financement suite à l'application de la norme IFRS16 et de 639 millions d'euros hors location financement.

Le Groupe a mis en place des politiques visant à limiter le risque de liquidité. Conformément à ces politiques une part importante des ressources Groupe est à moyen terme. Ainsi le Groupe souscrit des lignes de crédit confirmées et des financements à moyen terme auprès de ses banques et d'investisseurs.

Au cours du premier semestre 2019, aucune opération significative n'a été réalisée sur la dette long terme. Pour son financement court terme, le Groupe a émis 70 millions d'euros de NEU Commercial Papers et a remboursé les 5 millions de dollars de NEU Commercial Papers en portefeuille à fin 2018.

Au 30 juin 2019, le Groupe dispose de liquidités importantes avec :

- deux lignes de crédit syndiqué confirmées de 520 millions d'euros d'une part et de 300 millions d'euros d'autre part, de maturité 2023. Ces lignes sont non tirées ;
- un programme de NEU Commercial Papers d'un montant de 500 millions d'euros, tiré à hauteur de 70 millions d'euros;
- un programme de NEU MTN de 200 millions d'euros, utilisé à hauteur de 50 millions d'euros ;
- un emprunt obligataire, type Euro PP, de 140 millions d'euros maturité décembre 2019 contracté auprès d'investisseurs privés ;
- un emprunt obligataire de 500 millions d'euros de maturité avril 2024 ;
- un term loan amortissable de 100 millions de dollars à maturité 2023 ;
- un financement sur le marché du Schuldschein, comportant 42 millions d'euros à maturité comprise entre 2020 et 2023.

Le Groupe dispose également au 30 juin 2019 d'un volant important de trésorerie et équivalents de trésorerie, de 403 millions d'euros dont 370 millions d'euros au niveau de Bel.

Bel s'est engagé dans ses lignes de crédit syndiqué, son Euro PP et le Schuldschein à respecter un ratio de levier financier inférieur à 3,50 pendant toute la durée des financements moyens et longs termes ci-dessus. Le ratio de levier financier désigne le montant de la dette nette consolidée divisé par l'EBITDA consolidé du Groupe. Le non-respect de ce ratio pourrait entraîner un cas d'exigibilité sur une partie significative de la dette. Au 30 juin 2019, ce ratio s'élève à 1,78 contre 2,11 au 31 décembre 2018.

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

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

Pour information, la trésorerie disponible dans les pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient s'élève à 15,5 millions d'euros au 30 juin 2019 et représente l'essentiel du cash disponible non centralisable.

Il peut s'avérer que certaines filiales n'aient pas d'autre alternative que de devoir recourir à des financements en devises. Dans ce cas, si la monnaie locale dévalue, la filiale devra comptabiliser des pertes financières.

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

### **5.6.3 Gestion du risque de change**

Le Groupe, de par son activité et sa présence internationale, subit des variations liées au change.

Les entités du Groupe sont exposées au risque de change sur des transactions commerciales comptabilisées au bilan ou sur des transactions futures ayant un caractère hautement probable, à partir du moment où elles sont conclues dans d'autres monnaies que leur monnaie fonctionnelle (importations, exportations, transactions financières).

Le Groupe ne couvre pas les risques d'écart de conversion sur la consolidation des filiales étrangères. En revanche, le Groupe couvre le risque de change lié à la remontée des dividendes intragroupes en devises.

#### **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 autant que faire se peut la couverture naturelle au travers par exemple des devises de facturation. Cependant, en cas de dévaluation de la monnaie locale, cet événement pourrait avoir comme conséquence d'affecter sensiblement la profitabilité de l'entité concernée.

Les cours définis au moment de l'établissement du budget sur la base de conditions de marché serviront de cours de référence pour la mise en place des couvertures. L'horizon de gestion des couvertures budgétaires est au maximum de 18 mois. Au 30 Juin 2019, la maturité du portefeuille de dérivés n'excédait pas le 31 décembre 2020. Les flux attachés à ces couvertures budgétaires 2019 et 2020 sont attendus sur 2019 et 2020 et impacteront les résultats des exercices 2019 et 2020.

#### **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.

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

## Valorisation des couvertures contractées par le Groupe Bel :

Au 30 juin 2019

(en milliers d'euros)

Type d'opérations	Au 30 juin 2019				Au 31 décembre 2018			
	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
<b>Portefeuille lié au risque de change</b>								
Termes sur transactions opérationnelles	(730)	(51)	-	(781)	(944)	(1 331)	-	(2 275)
Options sur transactions opérationnelles	2 841	(309)	-	2 532	(1 134)	(5)	-	(1 139)
Termes venant couvrir des investissements ou dividendes futurs	(110)	-	-	(110)	(145)	-	-	(145)
Options de change venant couvrir des dividendes futurs	-	-	-	-	(457)	-	-	(457)
Opérations venant couvrir des financements	-	-	(55)	(55)	-	-	(89)	(89)
Autres opérations	-	-	(39)	(39)	-	-	(74)	(74)
<b>Total portefeuille lié au change</b>	<b>2 001</b>	<b>(360)</b>	<b>(94)</b>	<b>1 547</b>	<b>(2 680)</b>	<b>(1 336)</b>	<b>(163)</b>	<b>(4 179)</b>
<b>Total portefeuille lié au taux</b>	<b>(880)</b>	<b>-</b>	<b>240</b>	<b>(640)</b>	<b>2 087</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 087</b>
<b>Portefeuille lié au risque de variation de prix des matières premières</b>	<b>(156)</b>			<b>(156)</b>	<b>17</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>17</b>
<b>Total portefeuille France</b>	<b>965</b>	<b>(360)</b>	<b>146</b>	<b>751</b>	<b>(576)</b>	<b>(1 336)</b>	<b>(163)</b>	<b>(2 075)</b>
<b>Portefeuille lié au risque de variation de prix des matières premières U.S.</b>	<b>1 770</b>		<b>56</b>	<b>1 826</b>	<b>(572)</b>	<b>-</b>	<b>(39)</b>	<b>(611)</b>
<b>Total Groupe BEL</b>				<b>2 577</b>				<b>(2 686)</b>

La valorisation des couvertures contractées par le Groupe sont comptabilisées dans les postes « autres actifs financiers » et « autres passifs financiers » .

Au 30 juin 2019, le Groupe avait contracté les couvertures suivantes :

Au 30 juin 2019							Au 31 décembre 2018				
<i>(en milliers d'euros)</i>											
Type d'opérations	Cross	Engagement	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché	Engagement	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
<b>Portefeuille lié au risque de change</b>											
<b>1- Termes adossés à des créances clients ou dettes fournisseurs ou transactions futures</b>											
Achat à terme	EUR GBP	27 000	392	131		523	25 750	171	(24)		147
Vente à terme	EUR PLN	24 500	516			516	30 500	66	5		71
Achat à terme	EUR USD	90 130	(1 234)	12		(1 222)	78 211	(990)	(1 223)		(2 213)
Vente à terme	EUR USD	4 058	299			299					
Achat à terme	Autres	34 773	(703)	(194)		(897)	47 848	(149)	(90)		(239)
Vente à terme	Autres	175				-	2 195	(41)			(41)
<b>Termes sur transactions opérationnelles</b>			<b>(730)</b>	<b>(51)</b>	<b>-</b>	<b>(781)</b>		<b>(944)</b>	<b>(1 331)</b>	<b>-</b>	<b>(2 275)</b>
<b>2- Options de change adossées à des créances clients ou dettes fournisseurs ou transactions futures</b>											
Achat de call	EUR GBP	63 150	1 357			1 357	54 600	1 083			1 083
Vente de put	EUR GBP	34 650	(215)			(215)	32 050	(371)			(371)
Achat de put	EUR PLN	47 500	699	115		814	39 000	373			373
Vente de call	EUR PLN	20 700	(47)			(47)	21 000	(137)			(137)
Achat de call	EUR USD	184 847	2 003			2 003	155 645	402			402
Vente de put	EUR USD	98 211	(914)	(405)		(1 319)	57 323	(2 726)			(2 726)
Achat de call	Autres	60 596	472			472	64 268	756			756
Vente de put	Autres	28 570	(514)	(19)		(533)	32 791	(515)	(5)		(519)
<b>Options sur transactions opérationnelles</b>			<b>2 841</b>	<b>(309)</b>	<b>-</b>	<b>2 532</b>		<b>(1 134)</b>	<b>(5)</b>	<b>-</b>	<b>(1 139)</b>
<b>3-Termes venant couvrir des investissements ou dividendes futurs</b>											
Achat à terme	EUR USD						8 404	(301)			(301)
Achat à terme	Autres	7 000	(110)			(110)	4 635	156			156
<b>Termes venant couvrir des investissements ou dividendes futurs</b>			<b>(110)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(110)</b>		<b>(145)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(145)</b>
<b>4-Options de change venant couvrir des dividendes futurs</b>											
Vente de put	EUR USD						8 214	(459)			(459)
Achat de call	EUR USD						15 534	2			2
<b>Options de change venant couvrir des dividendes futurs</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>(457)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(457)</b>
<b>5-Opérations venant couvrir des financements</b>											
Swap vendeur à terme	EUR GBP	11 228			(77)	(77)	7 738			86	86
Swap vendeur à terme	EUR PLN	6 334			15	15	2 564			(8)	(8)
Swap vendeur à terme	EUR USD	4 394			(3)	(3)	53 785			(155)	(155)
Swap vendeur à terme	Autres	3 588			14	14	263			2	2
Swap acheteur à terme	Autres	10 600			(4)	(4)	25 132			(14)	(14)
<b>Opérations venant couvrir des financements</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(55)</b>	<b>(55)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(89)</b>	<b>(89)</b>
<b>6-Autres opérations</b>											
Vente de call	EUR GBP	3 000			(39)	(39)	4 000			(52)	(52)
Vente de call	EUR USD	3 906					3 906			(6)	(6)
Vente de call	Autres	361					978			(16)	(16)
<b>Autres opérations</b>			<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(39)</b>	<b>(39)</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(74)</b>	<b>(74)</b>
<b>Total portefeuille lié au change</b>			<b>2 001</b>	<b>(360)</b>	<b>(94)</b>	<b>1 547</b>		<b>(2 680)</b>	<b>(1 336)</b>	<b>(163)</b>	<b>(4 179)</b>

Les opérations sont exprimées par rapport au sens du cross. Exemples:

Achat à terme EUR USD signifie que le Groupe est acheteur d'EUR, vendeur d'USD

Achat de call EUR GBP signifie que le Groupe achète un Call EUR/Put GBP

Swap vendeur à terme EUR GBP signifie que le Groupe emprunte l'EUR donc est vendeur d'EUR à terme, prête le GBP donc est acheteur de GBP à terme

Au 30 juin 2019, 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 2 millions d'euros, contre une valeur négative de 2,7 millions d'euros au 31 décembre 2018.

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 hausse de 1% du taux de change EUR/USD, compte tenu de l'exposition au risque de transaction associée avant couverture, entraînerait un impact négatif de 2,3 millions d'euros en résultat opérationnel, sur une base annuelle.

Une hausse de 1% du taux de change EUR/GBP, compte tenu de l'exposition au risque de transaction associée avant couverture, entraînerait un impact négatif de 0,9 million d'euros en résultat opérationnel, sur une base annuelle.

Une baisse de 1% du taux de change EUR/PLN, compte tenu de l'exposition au risque de transaction associée avant couverture, entraînerait un impact négatif de 0,7 million d'euros en résultat opérationnel, sur une base annuelle.

Au 30 juin 2019, le ratio de couverture sur l'exposition nette estimée relative au budget 2019 (réalisé et à venir) des principales devises est compris entre 75% et 100% selon la devise gérée. Par conséquent, les variations de devises sur la comptabilisation des achats et ventes des entités du Groupe seront compensées, à hauteur de la couverture, par le résultat dégagé sur ces couvertures.

La valorisation des couvertures est conforme aux pratiques de marché aussi bien en termes de données (courbe de taux, cours de change et courbes de volatilité) que de modèles de valorisation. Le département Trésorerie possède en interne les outils nécessaires aux calculs des valorisations. Néanmoins, le Groupe Bel fait appel à un prestataire externe pour réaliser ses valorisations.

Les éléments ci-dessus sont présentés en comptabilité de couvertures selon la norme IFRS 9. Au 1<sup>er</sup> janvier 2018, l'impact de première application de la norme IFRS 9 sur les couvertures liées au risque de change et de prix des matières premières a consisté en un reclassement de la variation de la valeur temps des options en « Cash Flow Hedge » du portefeuille actif au 1/1/2018, de réserves vers le résultat global recyclable, pour un montant de -2,1 millions d'euros.

#### 5.6.4 Gestion du risque de taux

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

Au 30 juin 2019, le Groupe a mis en place des couvertures par le biais de swaps de taux :

		Au 30 juin 2019					Au 31 décembre 2018				
(en milliers d'euros)											
Type d'opérations	Devise	Engagement	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché	Engagement	Capitaux propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
<b>Portefeuille lié au risque de taux</b>											
Sw ap emprunteur taux fixe	EUR	50 000	(725)			(725)	50 000	(457)			(457)
Sw ap receveur taux fixe	EUR	10 000			240	240	10 000	46			46
Sw ap emprunteur taux fixe	USD	87 873	(101)			(101)	87 336	2 498			2 498
Sw ap de devises	EUR/CAD	20 144	(54)			(54)					
<b>Total portefeuille lié au taux</b>			<b>(880)</b>	<b>-</b>	<b>240</b>	<b>(640)</b>	<b>2 087</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2 087</b>

Le solde des couvertures ci-après correspond aux couvertures de certains emprunts à taux variable du Groupe.

#### Evolution de l'encours des couvertures de taux au 30 juin 2019

(en millions de devises)

		Au 30 juin 2019	Fin 2020	Fin 2021	Fin 2022	Fin 2023
Swaps de taux	EUR	60	57.5	52.5	45	35
Swaps de taux	USD	100	95	85	70	50
Swaps de devises	EUR/CAD	30	30	7.5	-	-

Une hausse de taux de 1%, sur toute la courbe de taux aurait un impact positif sur les capitaux propres du Groupe de 3,4 millions d'euros, sur une base annuelle.

Une baisse de taux de 1%, sur toute la courbe de taux aurait un impact négatif sur les capitaux propres du Groupe de 2,5 millions d'euros, sur une base annuelle.

## Analyse de l'endettement financier brut (hors location financement) par nature, échéance et nature de taux

Au 30 juin 2019 <i>(en milliers d'euros)</i>	Dettes financières brutes			Impact des instruments dérivés			Dettes financières après effets des instruments dérivés		
	Taux fixe	Taux variable	Total	Taux fixe	Taux variable	Total	Taux fixe	Taux variable	Total
Échéances comprises entre :									
01/07/2019 - 30/06/2020	(180 297)	(173 825)	(354 122)	(6 894)	6 894	-	(187 191)	(166 931)	(354 122)
01/07/2020 - 30/06/2021	(2 708)	(11 508)	(14 216)	(8 751)	8 751	-	(11 459)	(2 757)	(14 216)
01/07/2021 - 30/06/2022	(27 051)	(34 605)	(61 656)	(5 573)	5 573	-	(32 624)	(29 032)	(61 656)
01/07/2022 - 30/06/2023	(20 008)	(28 496)	(48 504)	(27 575)	27 575	-	(47 583)	(921)	(48 504)
01/07/2023 - 30/06/2024	(10 373)	(54 788)	(65 161)	(58 937)	58 937	-	(69 310)	4 149	(65 161)
> 01/07/2024	(499 840)		(499 840)			-	(499 840)	-	(499 840)
<b>TOTAL</b>	<b>(740 277)</b>	<b>(303 222)</b>	<b>(1 043 499)</b>	<b>(107 730)</b>	<b>107 730</b>	<b>-</b>	<b>(848 007)</b>	<b>(195 492)</b>	<b>(1 043 499)</b>

Les NEU Commercial Papers sont émis à taux fixe, mais sont considérés dans ce tableau comme du taux variable du fait des maturités courtes et des renouvellements anticipés.

### 5.6.5 Gestion du risque de contrepartie

Tous les placements de trésorerie et les instruments financiers sont mis en place avec des contreparties majeures en respectant les deux règles de sécurité et de liquidité. Les « contreparties majeures » sont principalement des banques du pool bancaire et sont essentiellement françaises. L'essentiel de nos placements sont sous forme d'OPCVM monétaires avec une liquidité quotidienne ou des dépôts à terme et certificats de dépôts.

Le calcul de la DVA (Debt Value Adjustment) et de la CVA (Credit Value Adjustment) sur nos couvertures de change et de taux est non significative au 30 juin 2019.

### 5.6.6 Gestion du risque de matières premières

Le Groupe est exposé à la hausse du prix des matières premières, en particulier le lait, le fromage, 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. Les entités américaines ont une politique de couverture des matières premières par l'utilisation des marchés à terme de Chicago. Depuis 2018, Bel a mis en place pour le compte de sa filiale française FBPF, quelques contrats de couvertures pour ses achats de beurre, sur l'European Energy Exchange.

Au 30 juin 2019, BEL et Bel Brands avaient les positions suivantes :

Type d'opérations	Au 30 juin 2019		Au 31 décembre 2018	
	Nombre de contrats	Valeur de marché (en milliers d'euros)	Nombre de contrats	Valeur de marché (en milliers d'euros)
<b>EEX Cash Settled Butter</b>				
Achat de Forward	50	(156)	110	17
<b>Total EEX Cash Settled Butter</b>		(156)		17
<b>TOTAL France</b>		<b>(156)</b>		<b>17</b>
<b>CME Class III Milk</b>				
Achat de Forward	525	533	371	(479)
Achat de Call	854	757	942	382
Vente de Put	427	(21)	446	(137)
<b>Total CME Class III Milk</b>		1 269		(234)
<b>CME Cash Settled Cheese</b>				
Achat de Forward	102	130	215	(447)
Achat de Call	240	437	300	183
Vente de Put	162	(10)	228	(111)
<b>Total CME Cash Settled Cheese</b>		557		(375)
<b>CME Cash Settled Butter</b>				
Achat de Forward			4	(2)
<b>Total CME Cash Settled Butter</b>		-		(2)
<b>TOTAL U.S.</b>		<b>1 826</b>		<b>(611)</b>
<b>Total Groupe BEL</b>		<b>1 670</b>		<b>(594)</b>

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 1,7 million d'euros au 30 juin 2019, contre une valeur négative de 0,6 million d'euros au 31 décembre 2018.

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

Classification IFRS7 (en milliers d'euros)	Au 30 juin 2019				Au 31 décembre 2018			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Dérivés de change		1 547				(4 179)		(4 179)
Dérivés de taux		(640)				2 087		2 087
Dérivés matières premières	1 670				(594)			(594)
<b>Total Dérivés</b>	<b>1 670</b>	<b>907</b>	<b>-</b>	<b>2 577</b>	<b>(594)</b>	<b>(2 092)</b>	<b>-</b>	<b>(2 686)</b>
Valeurs mobilières de placement	91 063				90 910			90 910
<b>Total</b>	<b>92 733</b>	<b>907</b>	<b>-</b>	<b>2 577</b>	<b>90 316</b>	<b>(2 092)</b>	<b>-</b>	<b>88 224</b>

## 6. ENGAGEMENTS FINANCIERS

Pour rappel, le Groupe a reçu une promesse de vente de la part des managers du groupe MOM pour l'ensemble des actions qu'ils détiennent, réalisable à la demande de Bel au plus tard au 30 avril 2022.

Il n'y a pas de variation significative des engagements financiers au premier semestre 2019.

## 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 2019.

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 2019.

## 8.2. Relations avec les parties liées

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2019</b>	<b>1er semestre 2018</b>	<b>31 décembre 2018</b>
<u>Montant des transactions</u>	<u>6 863</u>	<u>10 668</u>	<u>15 524</u>
<i>dont Unibel</i>	<i>2 468</i>	<i>3 647</i>	<i>6 567</i>
<i>dont autres sociétés non consolidées</i>	<i>4 395</i>	<i>7 021</i>	<i>8 957</i>
<u>Créances associées</u>	<u>5</u>	<u>49</u>	<u>99</u>
<u>Dettes et comptes courants associés</u>	<u>87 383</u>	<u>97 241</u>	<u>90 745</u>
<i>dont Unibel</i>	<i>84 898</i>	<i>94 474</i>	<i>88 361</i>
<i>dont autres sociétés non consolidées</i>	<i>2 485</i>	<i>2 767</i>	<i>2 384</i>
<u>Titres Unibel</u>	<u>120 755</u>	<u>182 606</u>	<u>144 317</u>

Au 30 juin 2019, le montant des transactions avec les parties liées comprend 2,5 millions d'euros concernant la société mère Unibel, dont 2,2 millions de frais de personnel refacturés à Bel, et 4,4 millions d'euros de charges opérationnelles refacturées à Bel par les sociétés non consolidées du Groupe (Bel Proche et Moyen-Orient Beyrouth, Bel Middle East...).

Les dettes et comptes courants associés avec les parties liées concernent essentiellement la société mère Unibel, dont 84,9 millions d'euros en compte courant, contre 88,4 millions d'euros au 31 décembre 2018 (voir note 5.5).

Les titres Unibel détenus par la société Sofico sont valorisés au cours de clôture du 30 juin 2019 pour un montant de 120,8 millions d'euros.

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

## 9. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun événement significatif postérieur à la clôture n'est à reporter.

**Deloitte & Associés**  
6, place de la Pyramide  
92908 Paris La Défense Cedex

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
Régionale de Versailles

**Grant Thornton**  
29, rue du Pont  
92200 Neuilly-sur-Seine

Commissaire aux Comptes  
Membre de la compagnie  
Régionale de Versailles

**BEL**

Société Anonyme  
2, allée de Longchamp  
92150 Suresnes

---

**Rapport des Commissaires aux Comptes  
sur l'information financière semestrielle 2019**

Période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2019

---

Aux actionnaires de la société BEL,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales 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 BEL, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2019, 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.

**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.

### **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.

Paris-La Défense et Neuilly-Sur-Seine, le 25 juillet 2019

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton  
International

Jean-Pierre AGAZZI

Virginie PALETHORPE

## 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 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 Suresnes, le 25 juillet 2019

Le Président - Directeur Général

Antoine Fiévet

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



Société Anonyme au Capital de 10 308 502,50 €  
2 allée de Longchamp – 92 150 Suresnes  
Siren 542 088 067 RCS Nanterre