

Bel

Société anonyme au capital de 8 091 020,50 euros
Siège social : 2 allée de Longchamp - 92150 Suresnes
SIREN 542 088 067 - RCS Nanterre

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2025



Rapport semestriel d'activité	1
Comptes semestriels consolidés résumés	5
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	28
Attestation du responsable du rapport financier semestriel	31

le Groupe Bel

Le Groupe Bel est un acteur majeur sur le segment du snacking sain fromager, fruitier et végétal. Son portefeuille de produits différenciés et d'envergure internationale tels que La Vache qui rit®, Kirï®, Babybel®, Boursin®, Nurishh®, Pom'Potes® ou GoGo squeeZ®, ainsi qu'une vingtaine d'autres marques locales, lui ont permis de réaliser en 2024 un chiffre d'affaires de 3,7 milliards d'euros. Près de 11 000 collaborateurs répartis dans près d'une soixantaine de filiales dans le monde contribuent à déployer la mission du Groupe : offrir une alimentation plus saine et responsable pour tous. Ses produits sont élaborés dans 30 sites de production et distribués dans plus de 120 pays.

www.groupe-bel.com

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1. APERÇU DE L'ACTIVITE – RESULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2025

(en millions d'euros)	Semestre clos le 30 juin		Variation en données publiées	% Organic
	2025	2024		
Chiffre d'affaires	1 867,4	1 830,0	2,0%	3,2%
Résultat opérationnel courant	125,3	155,1	-19,3%	
Marge opérationnelle courante	6,7%	8,5%	-180 pbs	
Résultat opérationnel	108,9	122,2	-10,9%	
Résultat financier	(36,0)	(18,9)	-17,1	
Résultat net part du Groupe	45,8	51,2	-5,4	

Chiffre d'affaires

Au premier semestre 2025, le Groupe Bel a enregistré un chiffre d'affaires net consolidé de 1,867 milliard d'euros, en croissance organique de +3,2 % par rapport à la même période de l'année précédente.

La progression du chiffre d'affaires repose globalement sur une croissance des volumes et sur des hausses de prix mises en œuvre pour compenser l'inflation persistante des coûts de production sur plusieurs marchés. Cette dynamique permet d'absorber une légère baisse des volumes de l'activité fromagère, affectés notamment par les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et la sensibilité accrue des consommateurs à la pression sur les prix.

La croissance du chiffre d'affaires est portée par les solides performances des marques cœur du Groupe, en particulier Kiri® (+8,2 %), Mini Babybel® (+6,1 %) et Boursin® (+7,3 %). Le Groupe enregistre également une bonne dynamique du snacking fruitier notamment via Pom'Potes® en France.

Les canaux de distribution, tels que l'e-commerce et l'Out of Home (OOH), poursuivent leur forte croissance, respectivement de 8 % et 15 %, dans la majorité des géographies, confirmant leur rôle stratégique dans la distribution des produits du portefeuille de Bel.

L'analyse par segment est la suivante :

(en millions d'euros)	Semestre clos le 30 juin			
	2 025	2 024	Variation en %	Dont croissance organique**
Catégories matures	1 302,9	1 281,6	1,7%	3,0%
Nouvelles catégories*	564,4	548,4	2,9%	3,8%
Total	1 867,4	1 830,0	2,0%	3,2%

* Comprenant les activités des entités ex-MOM (Materne North America, Materne Canada, Materne, Mont-Blanc), les marchés d'Afrique Sub-saharienne et la Chine. ** Incluant le retraitement de l'environnement d'hyperinflation en Iran et en Turquie

Catégories Matures

Les catégories matures affichent une croissance organique de +3,0 % soutenue par les dynamiques solides des marques Kiri®, Mini Babybel® et Boursin®. La forte demande sur Mini Babybel® se poursuit, confirmant ainsi la tendance de fond d'un snacking plus sain et plus durable, plébiscité par les consommateurs.

L'Amérique du Nord bénéficie d'une forte dynamique affichant une progression de presque 6%. L'Europe

reste bien orientée (+2,3 %) malgré des volumes en très légère baisse.

La région Afrique du Nord et Moyen-Orient, marquée par des incertitudes macro-économiques et géopolitiques qui pèsent sur les performances du Groupe dans la région, reste également en très légère croissance de 0,2%.

Nouvelles Catégories

Les nouvelles catégories poursuivent leur croissance (+3,8 %), tirées par la bonne performance du snacking fruitier en France et aux Etats-Unis et une nette accélération de l'activité fromagère en Chine,

qui enregistre une très bonne performance (+23%), en particulier Kirir®, grâce à des innovations sur les produits laitiers.

Chiffre d'affaires par zones géographiques

	Semestre clos le 30 juin			
(en millions d'euros)	2 025	2024	Variation en %	Dont croissance organique*
Europe	831,4	808,1	2,9%	2,7%
Moyen Orient, Grande Afrique	293,5	304,2	-3,5%	0,2%
Amériques, Asie	742,4	717,7	3,4%	5,1%
Total	1 867,4	1 830,0	2,0%	3,2%

* incluant le retraitement de l'environnement d'hyperinflation en Iran et en Turquie

Le résultat opérationnel par segment est le suivant :

	Semestre clos le 30 juin		
(en millions d'euros)	2 025	2024	Variation en %
Catégories matures	61,4	64,9	-5,4%
Nouvelles catégories*	47,5	57,3	-17,1%
Total	108,9	122,2	-10,9%

* Comprenant les activités des entités ex-MOM (Materne North America, Materne Canada, Materne, Mont-Blanc), les marchés d'Afrique Sub-saharienne et la Chine.

Le résultat opérationnel courant s'établit à 125 millions d'euros soit 6,7% du chiffre d'affaires, en retrait de 30 millions d'euros par rapport à 2024. Dans un contexte de reprise depuis le deuxième semestre 2024 de l'inflation des matières premières, ce recul témoigne à nouveau du décalage temporaire entre l'impact des surcoûts de ces pressions

inflationnistes supportées par le groupe et l'impact de leur répercussion dans les prix de vente auprès des distributeurs. Ce décalage s'élève à 23 millions d'euros au 30 juin 2025. L'évolution des taux de change sur le semestre a également pesé sur la performance du groupe.

2. SITUATION FINANCIERE

La situation financière du Groupe Bel demeure solide, avec une dette financière nette de 986 millions d'euros au 30 juin 2025 contre 892 millions d'euros au 31 décembre 2024. Les capitaux propres du Groupe s'élèvent maintenant à 1 477 millions d'euros, contre 1 523 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Le Groupe dispose toujours d'une forte liquidité. Au 30 juin 2025, les excédents de trésorerie et équivalents de trésorerie s'élèvent à 379 millions d'euros et les lignes de crédit non tirées sont de 550 millions d'euros avec des maturités 2029.

Le Free Cash Flow (hors titrisation et effet calendaire) s'établit à -6 millions d'euros sur la

période contre 58 millions d'euros au premier semestre 2024. Cette détérioration sensible s'explique par une baisse de l'EBITDA (-38 millions d'euros) et par une hausse du besoin en fonds de roulement de 37 millions d'euros. En effet, après plusieurs semestres consécutifs d'amélioration de notre performance opérationnelle illustrée par la réduction de nos niveaux de stocks et un meilleur recouvrement de nos créances clients, ce premier semestre 2025 est pénalisé par les impacts des réorganisations industrielles couplées aux tensions géopolitiques qui imposent de nouvelles routes logistiques.

3. PERSPECTIVES 2025

Bel a démontré la solidité de sa stratégie de développement à l'international et la pertinence de son positionnement pour proposer des offres de portions plus saines et plus durables aux consommateurs, dans un environnement qui demeure marqué par des tensions géopolitiques, des hausses des matières premières et une sensibilité prix des consommateurs.

Bel poursuivra au second semestre sa stratégie d'investissement dans ses marques cœur pour

soutenir leur développement, leur accessibilité et leur performance sur ses marchés stratégiques.

La mise en œuvre accélérée de sa transformation digitale, via les partenariats structurants avec Accenture et Dassault Systèmes, constitue un levier essentiel pour renforcer la compétitivité et la durabilité du modèle Bel. Le groupe continuera à renforcer sa position de référence dans le snacking sain fromager, fruitier et végétal.

4. PRINCIPALES TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Les principales transactions avec les parties liées sont décrites dans la note 7.2 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 CONSOLIDES RESUMES

Compte de résultat consolidé	6
Compte de résultat global.....	7
Bilan consolidé	8
Variation des capitaux propres consolidés.....	9
Tableau des flux de trésorerie consolidés.....	10
Annexe aux comptes consolidés.....	11

Compte de résultat consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	Semestre clos le 30 juin	
		2025	2024
Chiffre d'affaires	3.1	1 867,4	1 830,0
Coût des produits et services vendus		(1 348,5)	(1 295,1)
Marge brute		518,9	534,9
Frais commerciaux et de distribution		(206,9)	(209,3)
Frais de recherche et développement		(16,8)	(15,6)
Frais généraux et administratifs		(169,8)	(156,1)
Autres charges et produits opérationnels		0,8	1,7
Résultat opérationnel courant avant quote-part des sociétés mises en équivalence		126,2	155,6
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		(0,9)	(0,5)
Résultat opérationnel courant après quote-part des sociétés mises en équivalence		125,3	155,1
Autres charges et produits non courants	3.2	(16,3)	(32,9)
Résultat opérationnel		108,9	122,2
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3.3	6,8	13,0
Coût de l'endettement financier brut	3.3	(32,8)	(39,6)
Coût de l'endettement financier net	3.3	(26,0)	(26,6)
Autres produits et charges financiers	3.3	(10,0)	7,7
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		-	-
Résultat avant impôt		72,9	103,3
Charge d'impôt	3.4	(26,4)	(50,6)
Résultat net de l'ensemble consolidé		46,4	52,7
Intérêts minoritaires		(0,7)	(1,6)
Résultat net part du Groupe		45,8	51,2

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Compte de résultat global

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	Semestre clos le 30 juin	
		2025	2024
Résultat net de la période		46,4	52,7
Autres éléments du résultat global			
Eléments non recyclables	4.3.1		
Pertes et gains actuariels des engagements de retraites		1,0	0,1
Effet d'impôt		(0,2)	0,0
Pertes et gains latents sur les actifs financiers		39,3	(29,4)
Effet d'impôt		(10,1)	7,6
Eléments recyclables			
Difference de Conversion		(98,9)	0,8
Réévaluation hyperinflation		9,6	8,4
Pertes et gains latents sur les couvertures de flux de trésorerie			
Montants comptabilisés en capitaux propres		31,6	(6,9)
Effet d'impôt		(8,2)	1,8
Total du résultat global reconnu en capitaux propres		(36,0)	(17,8)
Total du résultat global pour la période		10,4	34,9
Part du Groupe		10,4	33,1
Intérêts minoritaires		0,0	1,9

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Bilan consolidé

Actif (en millions d'euros)	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Actifs non courants			
Ecarts d'acquisition	4.1	789,8	807,1
Autres immobilisations incorporelles	4.1	598,8	619,5
Immobilisations corporelles	4.1	918,2	967,6
Immobilisations corporelles - droits d'usage	4.1	93,5	87,3
Participations dans les sociétés mises en équivalence		45,5	52,4
Investissements financiers	4.2	256,3	217,7
Autres actifs financiers		18,8	16,5
Prêts et avances		11,3	11,2
Autres créances		2,1	2,0
Actifs d'impôts différés		20,8	13,7
Total		2 755,1	2 795,0
Actifs courants			
Stocks et en-cours		464,3	435,0
Clients et autres créances		369,0	363,5
Autres actifs financiers		44,5	15,9
Prêts et avances		0,6	0,8
Actifs d'impôts courants		24,0	29,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.5	402,9	510,4
Total		1 305,3	1 354,9
Total de l'actif		4 060,4	4 149,9

Capitaux propres et passifs (en millions d'euros)	Notes	30/06/2025	31/12/2024
Capital	4.3.2	8,1	8,0
Primes		64,8	44,2
Réserves		1 432,2	1 475,9
Actions propres		(66,2)	(43,4)
Capitaux propres (part du Groupe)		1 438,9	1 484,7
Intérêts minoritaires		38,1	38,1
Capitaux propres		1 477,0	1 522,8
Passifs non courants			
Provisions	4.4	7,7	7,0
Avantages du personnel	4.4	39,8	38,7
Passifs d'impôts différés		311,8	300,8
Dettes locatives supérieures à un an	4.5	78,7	72,2
Emprunts et dettes financières supérieurs à un an		1 050,3	1 053,4
Autres passifs		79,1	85,0
Total		1 567,3	1 557,1
Passifs courants			
Provisions	4.4	12,7	16,2
Avantages du personnel	4.4	2,4	4,2
Dettes locatives inférieures à un an	4.5	20,5	19,6
Emprunts et dettes financières inférieurs à un an	4.5	199,2	227,9
Autres passifs financiers	4.5	2,8	11,6
Fournisseurs et autres dettes		743,0	740,1
Passifs d'impôts exigibles		11,4	42,6
Concours bancaires et autres emprunts	4.5	24,1	7,9
Total		1 016,1	1 070,0
Total des capitaux propres et passifs		4 060,4	4 149,9

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Variation des capitaux propres consolidés

(en millions d'euros)	Nombre d'actions en circulation	Capital	Primes	Ecarts de conversion	Actions propres	Résultat consolidé	Réserves consolidées	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble consolidé
Situation au 31/12/2024	79 298 825	10,4	44,2	(193,2)	(740,5)	53,0	2 310,8	1 484,7	38,1	1 522,8
Résultat de la période						45,8		45,8	0,7	46,4
Autres éléments du résultat global				(98,3)			62,9	(35,3)	(0,7)	(36,0)
Résultat global	-	0,0	0,0	(98,3)	0,0	45,8	62,9	10,4	0,0	10,4
Affectation du résultat de la période antérieure						(53,0)	53,0	0,0		0,0
Dividendes versés							(55,1)	(55,1)	0,0	(55,1)
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							1,0	1,0		1,0
Mouvements au titre du plan mondial d'actionnariat salarié	785 142	0,1	20,6		(20,9)			(0,2)		(0,2)
Rachat d'actions propres	(77 357)				(5,9)			(5,9)		(5,9)
Actions propres distribuées	216 705				4,0			4,0		4,0
Situation au 30/06/2025	80 223 315	10,5	64,8	(291,5)	(763,3)	45,8	2 372,7	1 438,9	38,1	1 477,0
Situation au 31/12/2023	5 217 531	10,3	22,0	(195,3)	(716,7)	69,2	2 297,6	1 487,0	38,5	1 525,5
Résultat de la période						51,2		51,2	1,6	52,7
Autres éléments du résultat global				0,5			(18,6)	(18,1)	0,3	(17,8)
Résultat global	-	0,0	0,0	0,5	0,0	51,2	(18,6)	33,1	1,9	34,9
Affectation du résultat de la période antérieure						(69,2)	69,2	-		-
Dividendes versés							(54,9)	(54,9)	(0,0)	(54,9)
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							1,3	1,3		1,3
Rachat d'actions propres	(185 625)				(5,2)			(5,2)		(5,2)
Actions propres distribuées	194 760				3,6			3,6		3,6
Situation au 30/06/2024	5 226 666	10,3	22,0	(194,8)	(718,3)	51,2	2 294,6	1 464,9	40,4	1 505,3

Tableau des flux de trésorerie consolidé

(en millions d'euros)	Notes	Semestre clos le 30 juin	
		2025	2024
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat avant impôts		72,9	103,3
Ajustements pour :			
Amortissements et provisions		65,4	94,5
Amortissements sur droits d'usage		12,2	11,5
Plus ou moins values de cession		0,4	(0,8)
Reclassement du résultat financier	3.3	33,5	17,2
Reclassement du résultat financier - droits d'usage	3.3	2,6	1,7
Elimination du résultat des sociétés mise en équivalence		0,9	0,5
Autres éléments non monétaires du résultat		5,7	3,1
Marge brute d'autofinancement		193,5	231,0
Variation des stocks, créances et dettes courants		(51,0)	0,9
Variation des créances et dettes non courantes		3,6	2,9
Impôts sur le résultat payés		(53,7)	(62,9)
Flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles	(1)	92,4	171,9
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'activités		(0,0)	(0,1)
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	4.1	(72,2)	(68,9)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	4.1	1,1	(0,1)
Subventions d'investissement encaissées		0,0	0,1
Acquisitions d'actifs financiers		(3,0)	(1,2)
Cessions d'actifs financiers		2,3	1,3
Dividendes reçus		0,2	2,2
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(2)	(71,6)	(66,5)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés		(55,0)	(54,9)
Intérêts payés		(24,4)	(24,9)
Charges d'intérêts - droits d'usage		(2,6)	(1,7)
Augmentation dettes locatives		2,5	(0,2)
Remboursement dettes locatives		(13,6)	(13,3)
Variation des comptes courants avec les entités hors périmètre		52,7	29,0
Augmentation de capital ^(a)	4.3.2	20,7	
Achats / cessions d'actions propres ^(a)		(23,0)	(1,5)
Emissions d'emprunts et dettes financières		202,6	462,2
Remboursements d'emprunts et dettes financières		(293,5)	(554,9)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(3)	(133,5)	(160,1)
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	(1)+(2)+(3)	(112,8)	(54,8)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture			
		502,5	632,5
Incidence des variations des cours des devises		(10,9)	(5,9)
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture	4.5	378,9	571,9
A la date de clôture, la trésorerie nette est ainsi composée :			
Valeurs mobilières de placement	4.5	129,6	96,5
Disponibilités	4.5	273,3	498,6
Concours bancaires et intérêts courus sur trésorerie	4.5	(24,1)	(23,2)
TOTAL		378,9	571,9

(a) Les flux intègrent les impacts liés aux plans mondial d'actionnariat salarié tel qu'expliqués en Note 4.3.2

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

TABLE DES MATIERES DE L'ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES RESUMES

1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES.....	12
1.1. BASE DE PRÉPARATION ET RÉFÉRENTIEL COMPTABLE	12
1.2. RÉFÉRENTIEL APPLIQUÉ	12
1.3. APPLICATION DE LA NORME IAS 29	12
1.4. PARTICULARITÉS PROPRES À L'ÉTABLISSEMENT DES ÉTATS FINANCIERS INTERMÉDIAIRES	12
2. EVOLUTION DU PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION.....	13
3. NOTES SUR LE COMPTE DE RÉSULTAT	14
3.1. INFORMATION SECTORIELLE.....	14
3.2. AUTRES PRODUITS ET CHARGES NON COURANTS.....	14
3.3. CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS.....	15
3.4. IMPÔTS	15
4. NOTES SUR LE BILAN.....	16
4.1. ACTIF IMMOBILISÉ	16
4.2. INVESTISSEMENTS FINANCIERS	16
4.3. INFORMATIONS SUR LE CAPITAL	17
4.3.1. ÉLÉMENTS NON RECYCLABLES DU RÉSULTAT GLOBAL	17
4.3.2. CAPITAL SOCIAL.....	17
4.3.3. ACTIONS PROPRES	17
4.3.4. ACTIONS GRATUITES.....	17
4.4. PROVISIONS.....	18
4.5. ENDETTEMENT FINANCIER NET	19
4.6. INSTRUMENTS FINANCIERS.....	20
4.6.1. GESTION DU RISQUE DE LIQUIDITÉ	20
4.6.2. GESTION DU RISQUE DE CHANGE	21
4.6.3. GESTION DU RISQUE DE TAUX.....	24
4.6.4. GESTION DU RISQUE DE CONTREPARTIE.....	25
4.6.5. GESTION DU RISQUE DE MATIÈRES PREMIÈRES.....	25
4.6.6. CLASSIFICATION PAR HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR.....	26
5. ENGAGEMENTS FINANCIERS	27
6. LITIGES.....	27
7. PARTIES LIÉES.....	27
7.1. AVANTAGES AUX DIRIGEANTS	27
7.2. RELATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	27
8. EVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE.....	27

1. Principes, règles et méthodes comptables

1.1. 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 31 juillet 2025.

Les comptes au 30 juin 2025 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 2024, à l'exception des normes, amendements ou interprétations publiées et applicables au 1er janvier 2025.

1.2. Référentiel appliqué

Normes, amendements et interprétations dont l'application est obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2025

Les normes, amendements et interprétations applicables à compter du 1er janvier 2025 n'ont pas d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe ou sont non applicables. Il s'agit principalement de l'amendement IAS 21, Absence de convertibilité des devises.

Normes, amendements et interprétations dont l'application est non obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2025 au sein de l'Union Européenne

Le Groupe n'applique par anticipation aucune norme ou interprétation non obligatoire au 1^{er} janvier 2025.

1.3. Application de la norme IAS 29

Le Groupe applique la norme IAS 29 pour sa filiale en Iran depuis le 1^{er} janvier 2021, et pour sa filiale en Turquie depuis le 1^{er} janvier 2022. Aucun nouveau pays qualifié en 2025 ne s'applique au périmètre consolidé du Groupe.

Ainsi les actifs et passifs non monétaires de ces filiales, ainsi que leur compte de résultat sont retraités pour refléter l'évolution du pouvoir d'achat général de leur monnaie fonctionnelle, entraînant un profit ou une perte qui est enregistré en résultat financier. De plus, comme requis par la norme, les états financiers de ces pays sont convertis au taux de clôture de la période considérée.

Le Groupe a utilisé l'indice des prix à la consommation (CPI) pour procéder à la réévaluation du compte de

résultat, des flux de trésorerie et des actifs et passifs non monétaires.

- S'agissant de l'application à l'Iran, et pour les comptes semestriels 2025, l'indice CPI retenu a progressé de 22 % par rapport au 31 décembre 2024 et une parité EUR / IRR de 809 818 au 30 juin 2025 (676525 au 31 décembre 2024) a été utilisée pour convertir le compte de résultat au taux de clôture ;
- S'agissant de l'application à la Turquie, et pour les comptes semestriels 2025, l'indice CPI retenu a progressé de près de 17% par rapport au 31 décembre 2024 et une parité EUR/TRY de 46,5682 au 30 juin 2025 (36,7372 au 31 décembre 2024) a été utilisée pour convertir le compte de résultat au taux de clôture.

L'application de la norme IAS 29 a eu globalement un impact de 6,1 millions d'euros sur les capitaux propres consolidés et sur les actifs non monétaires net des passifs non monétaires au 30 juin 2025 et s'est notamment traduite dans le compte de résultat du premier semestre 2025 par :

- une augmentation du chiffre d'affaires consolidé de 2,9 millions d'euros et du résultat opérationnel de 0,5 million d'euros ;
- une perte sur la situation nette monétaire de (4,0) millions d'euros comptabilisée dans la rubrique « Réévaluation hyperinflation » des Autres produits et charges financiers (voir Note 3.3) ;
- une charge de (3,5) millions d'euros dans le Résultat net part du groupe.

1.4. 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, sauf en cas de modification significative des hypothèses, et les principales hypothèses actuarielles et démographiques restent identiques par rapport à décembre 2024.

Impôt sur les bénéficiaires

Au 30 juin, la charge d'impôt est évaluée selon la meilleure estimation du taux effectif d'impôt projeté du Groupe.

2. Evolution du périmètre de consolidation

La société Bel Middle East Holding Company Limited (détenue à 100% par Bel SA) et la société Bel Middle East General Trading LLC (détenue à 100% par Bel Middle East Holding Company Limited) sont consolidées par intégration globale au 30 juin 2025.

3. Notes sur le compte de résultat

3.1. Information sectorielle

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

<i>(en millions d'euros)</i>	Premier semestre 2025		Premier semestre 2024		Variation en %	
	Chiffre d'affaires	Résultat opérationnel	Chiffre d'affaires	Résultat opérationnel	Chiffre d'affaires	Résultat opérationnel
Catégories matures	1 302,9	61,4	1 281,6	64,9	1,7%	-5,4%
Nouvelles catégories*	564,4	47,5	548,4	57,3	2,9%	-17,1%
Total	1 867,4	108,9	1 830,0	122,2	2,0%	-10,9%

* Comprendant les activités des entités ex-MOM (Materne North America, Materne Canada, Materne, Mont-Blanc), les marchés d'Afrique Sub-saharienne et la Chine.

3.2. Autres produits et charges non courants

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

<i>(en millions d'euros)</i>	Semestre clos le 30 juin	
	2025	2024
Dépréciations et résultat de cessions d'actifs immobilisés	(3,1)	(30,9)
Coûts de réorganisation	(12,2)	(1,5)
Autres charges et produits non courants	(1,0)	(0,5)
Total des autres charges et produits non courants	(16,3)	(32,9)

Les dépréciations et résultat de cessions d'actifs immobilisés comprennent les dotations aux amortissements et provisions des actifs incorporels à durée de vie limitée, ainsi que les dépréciations et amortissements issus des regroupements d'entreprises.

Les coûts de réorganisation représentent essentiellement des coûts de départs significatifs, non remplacés et décidés par le Comex. Au 30 juin 2025, ce poste intègre notamment des coûts de

réorganisation industrielle en France, notamment concernant l'activité de la société All In Foods.

Au 30 juin 2024, compte tenu de l'existence d'indices de perte de valeur, le Groupe avait mené un exercice spécifique de test de valorisation de la société All In Foods, qui avait conduit à déprécier intégralement la valeur résiduelle de l'écart d'acquisition soit 21 millions d'euros ainsi que la valeur d'actifs corporels pour une valeur de 6,9 millions d'euros.

3.3. Charges et produits financiers

Les charges et produits financiers se décomposent comme suit :

<i>(en millions d'euros)</i>	Semestre clos le 30 juin	
	2025	2024
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	6,8	13,0
Coût de l'endettement financier brut	(32,8)	(39,6)
Coût de l'endettement financier net	(26,0)	(26,6)
Impact net des actualisations	(0,6)	(1,1)
Résultat de change financier et autres couvertures	(3,9)	8,9
Réévaluation hyperinflation	(4,0)	(3,2)
Autres	(1,6)	3,0
Autres produits et charges financiers	(10,0)	7,7
Total des charges financières nettes	(36,0)	(18,9)

Le coût de l'endettement financier est relativement stable au premier semestre 2025 par rapport à 2024 compte tenu des effets compensés entre la baisse des charges d'intérêts (du fait de la diminution de l'encours moyen de dette brute) et la diminution des placements compte tenu de la baisse des taux d'intérêts. L'évolution du résultat de change financier entre 2025

et 2024 s'explique principalement par la dévaluation de la devise EGP au premier semestre 2025 qui représente -2,3 millions d'euros alors que l'impact de la dévaluation de l'EGP vis-à-vis des placements en dollar US de notre filiale égyptienne représentait +5,8 millions d'euros au premier semestre 2024.

3.4. Impôts

<i>(en millions d'euros)</i>	Semestre clos le 30 juin	
	2025	2024
Résultat avant impôt	72,9	103,3
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence	(0,9)	(0,5)
Résultat avant impôt retraité de la quote part de résultat des sociétés mises en équivalence	73,8	103,8
Charge totale d'impôt sur les bénéfices comptabilisée au compte de résultat	(26,4)	(50,6)
Résultat net	46,4	52,7
Taux effectif d'imposition	35,8%	48,7%

Le taux effectif d'imposition projeté du Groupe, rapporté au résultat avant impôt retraité de la quote part de résultat des sociétés mises en équivalence

ressort à 35,8 % contre un taux de 48,7% au 30 juin 2024 (du fait de l'impact des dépréciations d'actifs en 2024 tels que décrits en Note 3.2).

4. Notes sur le bilan

4.1. Actif immobilisé

(en millions d'euros)	Ecarts d'acquisition	Autres Immobilisations incorporelles	Immobilisations corporelles	Immobilisations corporelles - droits d'usage	Total
Au 31 décembre 2024					
Valeur brute	894,8	880,1	2 501,6	152,1	4 428,6
Dépréciations cumulées	(87,8)	(260,5)	(1 534,0)	(64,8)	(1 947,1)
Valeur nette	807,1	619,5	967,6	87,3	2 481,5
Variations de la période					
Acquisitions	-	18,6	56,0	22,7	97,4
Cessions et mises au rebut	-	(0,2)	(0,3)	(0,6)	(1,1)
Réévaluation hyperinflation	-	0,0	6,0	0,1	6,1
Ecarts de conversion	(17,3)	(28,1)	(53,8)	(3,7)	(102,9)
Amortissements et provisions	-	(11,1)	(57,5)	(12,2)	(80,8)
Reclassements	-	(0,1)	0,1	(0,0)	(0,0)
Valeur nette au 30 juin 2025	789,8	598,8	918,2	93,5	2 400,2
Au 30 juin 2025					
Valeur brute	877,1	863,7	2 450,2	156,9	4 348,0
Dépréciations cumulées	(87,3)	(264,9)	(1 532,1)	(63,4)	(1 947,8)
Valeur nette	789,8	598,8	918,2	93,5	2 400,2

Les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie sont regroupés en UGT (Unités Génératrices de Trésorerie) et font l'objet d'un test de perte de valeur, conformément aux dispositions de la norme IAS 36 - Dépréciation d'actifs, au moins une fois par an ou plus fréquemment s'il existe des indices de perte de valeur.

Les autres actifs immobilisés sont également soumis à un test de perte de valeur chaque fois que les événements ou changements de circonstances indiquent que les valeurs comptables pourraient ne pas être recouvrées.

Le test de perte de valeur consiste à comparer la valeur nette comptable de l'actif à sa valeur recouvrable, qui est la valeur la plus élevée entre sa juste valeur et sa valeur d'utilité (valeur déterminée selon les flux de trésorerie issus des plans d'affaires des UGT qui intègrent les impacts de la trajectoire climat selon les politiques environnementales clés du Groupe).

Les principales acquisitions d'immobilisations corporelles au premier semestre 2025 ont été réalisées en France et en Amérique du Nord.

4.2. Investissements financiers

La variation des investissements financiers de 38,5 millions d'euros au cours du premier semestre 2025 s'explique principalement par la réévaluation des 196 350 titres Unibel détenus par la société Sofico pour 39,3 millions d'euros selon le cours des titres Unibel établi dans le cadre de l'OPRO.

4.3. Informations sur le capital

4.3.1. Eléments non recyclables du résultat global

Les éléments non recyclables du résultat global comprennent les variations de juste valeur des titres non détenus à des fins de transaction, conformément à IFRS 9, auxquelles viennent s'ajouter les 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 du 30 juin pour un montant de 231,7 millions d'euros (selon le cours des titres Unibel établi dans le cadre de l'OPRO à 1.180 euros contre 980 euros à fin décembre 2024).

4.3.2. Capital social

Au 1er janvier 2025, le capital social de la société Bel est composé de 80 125 063 actions de valeur nominale à 0,10 euros. Le Groupe peut être amené, en fonction de sa situation économique et de l'évolution de ses besoins, à ajuster son capital, par exemple au travers d'émissions d'actions nouvelles ou de rachats et annulations d'actions existantes. Le Groupe n'est soumis à aucune exigence sur ses capitaux propres imposée par des tiers.

Plan mondial d'actionnariat salarié « We Share ». Depuis son statut d'Entreprise à Mission adopté le 16 mai 2024 et la volonté des actionnaires familiaux de partager la valeur créée avec l'ensemble des collaborateurs, Bel met en place des plans d'actionnariat salarié avec effet de levier, dans les pays qui satisfont aux exigences légales et fiscales. Les collaborateurs ont souscrit à des actions de la

société Bel offrant une décote sous forme de BSA calculé par rapport à un prix de référence de l'action Bel (déterminé par un expert indépendant) avec une maturité de cinq ans. Les BSA donnant le droit de souscrire à 1 action de la société Bel.

Le plan « We Share 2024 » a été lancé en 2024 en France, aux États-Unis et au Canada, et en Chine en janvier 2025. Au premier semestre 2025, le plan « We Share 2025 » a été déployé en France, au Maroc, dans quelques pays européens (Allemagne, Belgique, Slovaquie, République Tchèque et le Royaume-Uni) ainsi qu'aux États-Unis et au Canada. Ainsi, selon les décisions du Conseil d'Administration du 27 mai 2025, une augmentation de capital a été réalisée par l'émission de 785 142 actions, représentant une augmentation de capital de 0,1 million d'euros et une prime d'émission de 20,6 millions d'euros.

4.3.3. Actions propres

Au cours du premier semestre, 77 357 actions propres ont fait l'objet d'un rachat par la société Bel. Le nombre d'actions propres au 30 juin 2025 s'élève à 690 890.

4.3.4. Actions gratuites

Le plan 2022B/2025 étant arrivé à échéance au cours du premier semestre 2025, 216 705 actions propres de Bel ont été livrées. Les plans 2023/2026 et 2024/2027 sont en cours au 30 juin 2025. Enfin, un nouveau plan 2025 a été mis en place à échéance 2028.

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 2, la charge de personnel correspondant aux plans 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 :

(en millions d'euros)	Plan 2022B/2025	Plan 2023/2026	Plan 2024/2027	Plan 2025/2028	TOTAL
Nombre d'actions attribuées à l'origine	276 450	278 340	353 760	312 138	
Nombre d'actions acquises ou en cours d'acquisition au 30/06/2025	216 705	231 975	323 820	312 138	
Juste valeur de l'action (en €)	27,20	27,47	25,87	27,10	
Critères d'attribution : pourcentage provisionné	100%	100%	100%	100%	
Période d'acquisition	3 ans	3 ans	3 ans	3 ans	
Montant en charges au 30 juin 2025	(0,6)	(0,8)	(1,3)	(0,9)	(3,6)

4.4. Provisions

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

(en millions d'euros)	Avantages du personnel	Provisions pour risques et charges
Au 31 décembre 2024		
Part non courant	38,7	7,0
Part courant	4,2	16,2
Valeur nette	42,9	23,2
Variations de la période		
Dotations	2,0	8,2
Reprises pour utilisation	(2,0)	(9,5)
Reprises pour non-utilisation	(0,5)	(0,3)
Gains et pertes actuariels impactant le résultat global	(1,0)	-
Désactualisations	0,7	-
Reclassements	0,1	0,0
Ecart de conversion	(0,0)	(1,2)
Valeur nette au 30 juin 2025	42,2	20,3
<i>dont :</i>		
<i>Part non courant</i>	<i>39,8</i>	<i>7,7</i>
<i>Part courant</i>	<i>2,4</i>	<i>12,7</i>

Les avantages du personnel concernent principalement la France qui représente 36,3 millions d'euros de l'engagement. Les taux d'actualisation de la zone Euro ainsi que pour le Maroc ont été revus et s'établissent respectivement à 3,70% (contre 3,40% au 31 décembre 2024) et 2,75% (contre 3,20% au 31 décembre 2024). Les taux des autres zones sont identiques à ceux retenus au 31 décembre 2024. Au titre des provisions pour risques et charges, le poste « Dotations » au 30 juin 2025 correspond aux

réorganisations industrielles décidées sur le premier semestre 2025 comme expliqué en Note 3.2. Le poste « Reprises pour utilisation » correspond aux flux au titre des coûts de fermeture de l'usine américaine de Leitchfield qui avaient été provisionnés au 31 décembre 2024.

Les principaux mouvements en « Dotations » et « Reprises pour utilisation » se rapportent à des provisions courantes.

4.5. Endettement financier net

L'endettement financier net se décompose comme suit :

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2025	31/12/2024	Variation
Emprunts obligataires (public et privé)	718,8	729,3	(10,5)
Emprunts bancaires ^(a)	261,2	260,9	0,3
Titres négociables à moyen terme (NEU MTN) ^(b)	50,0	50,0	0,0
Autres	20,2	13,2	7,1
Total dettes à long terme	1 050,3	1 053,4	(3,1)
Emprunts obligataires (public et privé)	8,7	12,1	(3,4)
Emprunts bancaires	17,0	13,8	3,2
Titres négociables à court terme (NEU CP et NEU MTN) ^{(b) (c)}	35,9	114,8	(79,0)
Autres	137,6	87,1	50,5
Total dettes à court terme	199,2	227,9	(28,7)
Dettes financières brute	1 249,5	1 281,3	(31,8)
Instruments dérivés ^(d)	20,9	26,3	(5,5)
Dettes financières brute, après instruments dérivés	1 270,4	1 307,7	(37,3)
Dettes locatives supérieures à un an	78,7	72,2	6,5
Dettes locatives inférieures à un an	20,5	19,6	1,0
Total dettes locatives	99,2	91,8	7,4
Dettes financières brute, après effet des instruments dérivés et y compris dette locative	1 369,6	1 399,5	(29,9)
Concours bancaires courants et intérêts courus non échus	24,1	7,9	16,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(402,9)	(510,4)	107,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets	(378,9)	(502,5)	123,6
Comptes courants actif	(4,8)	(4,9)	0,1
Total dette nette, après effet des instruments dérivés et y compris dette locative	985,9	892,1	93,8

(a) Inclus financement Schuldschein

(b) Negotiable European Medium Term Notes

(c) Negotiable European Commercial Paper

(d) Inclus les instruments financiers de couverture de taux présentés en Autres passifs financiers au bilan

Les principales opérations de financement de la période sont décrites en Note 4.6.

Le poste « Autres » dans les dettes à long terme et à court terme inclut les options de vente des actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, dans les dettes à long terme sont également inclus les financements subventionnés d'Etat accordés à certaines filiales nord-américaines du Groupe, ainsi que la participation des salariés, et dans les dettes à court terme sont également inclus les comptes courants passifs concernant essentiellement la société mère Unibel pour un montant de

103,7 millions d'euros au 30 juin 2025 contre 50,5 millions d'euros au 31 décembre 2024 (voir Note 7.2).

L'échéancier des dettes à long terme hors dettes locatives est détaillé comme ci-après.

Les dettes sur location financement à court et à long terme résultent de l'application, au 1^{er} janvier 2018, de la norme IFRS 16. La contrepartie de la dette est inscrite en immobilisations corporelles-droits d'usage (voir note 4.1).

Echéancier des dettes de loyer au 30 juin 2025 :

Semestre clos le 30 juin

(en millions d'euros)	Total	2026	2027	2028	2029	2030	2031 et plus
Dettes locatives inférieures à un an	20,5	20,5					
Dettes locatives supérieures à un an	78,7		17,1	14,7	12,1	10,0	24,8
Total de la dette sur location financement	99,2	20,5	17,1	14,7	12,1	10,0	24,8

4.6. Instruments financiers

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 revu par la Direction et des présentations régulières sont organisées pour le Comité d'audit.

4.6.1. Gestion du risque de liquidité

La situation d'endettement nette du Groupe au 30 juin est passive de 985,9 millions d'euros, y compris la dette de loyer à la suite de l'application de la norme IFRS 16 et de 868,6 millions d'euros hors dettes de loyer.

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 et long terme. Ainsi le Groupe souscrit des lignes de crédit confirmées et des financements à moyen terme auprès de ses banques et investisseurs. Au 30 juin 2025, le Groupe dispose de liquidités importantes avec :

- une ligne de crédit syndiqué confirmée de 550 millions d'euros de maturité 2029. Cette ligne est non tirée ;
- un programme d'émission de NEU CP d'un montant de 500 millions d'euros, tiré à hauteur de 10 millions d'euros ;
- un programme de NEU MTN de 200 millions d'euros, utilisé à hauteur de 75 millions d'euros ;
- un emprunt obligataire, type Euro PP, de 125 millions d'euros maturité 2027 et 2029 contracté auprès d'investisseurs privés ;
- un emprunt obligataire émis en date du 13 décembre 2023, type Euro PP, de 135 millions d'euros maturité 2030 contracté auprès d'investisseurs privés ;

- une émission obligataire privée sous format USPP en droit français de 150 millions de dollars à échéance novembre 2035;
- des financements au format Schuldschein et Namensschuldverschreibung obligataire privée de 167 millions d'euros, maturité de 2025 à 2034;
- un Prêt Participatif « Relance » de 100 millions d'euros à maturité 2030,
- un emprunt obligataire émis en date du 11 avril 2024 d'un montant de 350 millions d'euros, maturité 2029.

Le Groupe dispose également au 30 juin 2025 d'un volant important de trésorerie et équivalents de trésorerie, pour 378,9 millions d'euros dont 288,5 millions d'euros au niveau de la société Bel. La société Bel s'est engagée dans sa ligne de crédit syndiqué, ses placements privés (Euro PP et US PP), sur le prêt participatif relance et son financement Schuldschein et Namensschuldverschreibung à respecter un ratio de levier financier inférieur à 3,75 pendant toute la durée des financements moyens et longs termes ci-dessus. Le non-respect de ce ratio pourrait entraîner un cas d'exigibilité sur une partie significative de la dette. Au 30 juin 2025, ce ratio s'élève à 2,60 contre 2,14 au 31 décembre 2024.

Le Groupe a des financements qui comportent, des critères environnementaux et sociaux :

- Type Schuldschein (162 millions d'euros), un Prêt Participatif Relance (100 millions d'euros) et une ligne de crédit syndiquée (550 millions d'euros) émis ou négociés en 2022. Les critères extra-financiers sont en ligne avec son Sustainability-Linked Financing Framework publié en 2022, et validés Moody's ESG Solutions, et portent sur 3 objectifs :
 - Réduire ses émissions de GES scopes 1 et 2
 - Développer des diagnostics carbone et plans d'action auprès des producteurs de lait
 - Contribuer à une alimentation plus saine et plus durable sur ses marques coeur à destination des enfants et familles

- Type EURO PP (135 millions d'euros) listé et émis en 2023 et type EURO PP (125 millions d'euros) émis en 2019. Les critères extra-financiers sont en ligne avec son Sustainability-Linked Financing Framework publié en 2023, et validés Moody's ESG Solutions, et portent sur 3 objectifs :
 - Réduire ses émissions de GES scopes 1 et 2
 - Développer des diagnostics carbone et plans d'action auprès des producteurs de lait
 - Contribuer à une alimentation plus saine et plus durable sur ses marques coeur à destination des enfants et familles

Les critères du Sustainability-Linked Financing Framework sont précisés dans la déclaration de performance extra financière. Par ailleurs, un ratio de gearing est également applicable sur 1,29 % du financement du Groupe.

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 ou 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 paiements 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.

La trésorerie disponible dans les pays d'Afrique, du Moyen-Orient et de l'Asie s'élève à 88,9 millions d'euros au 30 juin 2025 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 répondant ainsi à la définition d'équivalents de trésorerie

Situation comparative des valeurs de marchés sur les dérivés change, de taux et de matières premières

Type d'opérations	Au 30 Juin 2025					Au 31 Décembre 2024				
	Couverture des flux de trésorerie (CFH)	Couverture de juste valeur (FVH)	Couverture d'investissement net (NIH)	Non-affectés	Total	Couverture des flux de trésorerie (CFH)	Couverture de juste valeur (FVH)	Couverture d'investissement net (NIH)	Non-affectés	Total
Termes	19,2	-	-	-	19,2	(4,9)	-	(1,1)	-	(6,0)
Options de change	10,5	-	-	-	10,5	0,3	-	-	-	0,3
Swaps cambistes	-	-	-	(0,0)	(0,0)	-	-	-	0,1	0,1
Total portefeuille lié au change	29,7	-	-	(0,0)	29,7	(4,6)	-	(1,1)	0,1	(5,6)
Total portefeuille lié au taux	0,5	(20,9)	-	0,8	(19,5)	0,9	(26,3)	-	(0,1)	(25,5)
Portefeuille lié au risque de variation de prix des matières premières U.S.	(0,5)	-	-	-	(0,5)	0,1	-	-	-	0,1
Total Groupe BEL	29,7	(20,9)	-	0,8	9,7	(3,6)	(26,3)	(1,1)	0,0	(31,1)
Total Actifs - non courants	2,6	-	-	0,8	3,4	1,1	-	-	-	1,1
 courants	30,3	-	-	0,0	30,3	6,0	-	-	0,1	6,1
Total Passifs - non courants	(0,3)	(20,9)	-	-	(21,2)	(0,3)	(26,3)	-	(0,1)	(26,7)
 courants	(2,8)	-	-	(0,0)	(2,8)	(10,4)	-	(1,1)	(0,0)	(11,6)

L'ensemble des variations de valeur sont considérées comme efficaces pour les dérivés documentés en couverture et impactent : (i) Les « autres éléments du résultat global » pour les relations de couverture de type CFH et NIH et le résultat d'exploitation au moment de réalisation des cash flows en devises couverts pour les dérivés de change documentés en CFH, (ii) Le résultat financier pour les dérivés de taux documentés en FVH, résultat annulé par l'ajustement de juste valeur des dettes couvertes.

4.6.2. Gestion du risque de change

Le Groupe, 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).

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 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 devises livrables. Le Département trésorerie Groupe fournit à ces entités les couvertures de change nécessaires. Le Département trésorerie Groupe n'est pas un centre de profit.

Le Groupe est exposé au risque de change patrimonial lié à ses actifs nets en devises. Ce risque de change peut être couvert totalement ou partiellement par la mise en place d'emprunts en devises ou de dérivés de change.

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 servent 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 2025, la maturité du portefeuille de dérivés n'excédait pas janvier 2027. Les flux attachés à ces couvertures budgétaires 2024 et 2025 sont attendus sur 2025 et 2026 et impacteront les résultats de l'exercice 2025 et 2026.

La valorisation des couvertures contractées par le Groupe est comptabilisée dans les postes « Autres actifs financiers » et « Autres passifs financiers ».

Au 30 juin 2025, le Groupe avait contracté les couvertures suivantes :

(en millions d'euros)		Au 30 Juin 2025					Au 31 Décembre 2024				
		Juste Valeur					Juste Valeur				
Type d'opérations	Cross	Valeur Notionnelle des engagements	Couverture des flux de trésorerie (CFH)	Couverture d'investissement net (NIH)	Non-affectés	Total	Valeur Notionnelle des engagements	Couverture des flux de trésorerie (CFH)	Couverture d'investissement net (NIH)	Non-affectés	Total
Termes											
Achat à terme	EUR GBP	74,0	1,0	-	-	1,0	66,5	(0,9)	-	-	(0,9)
Vente à terme	USD PLN	58,9	4,7	-	-	4,7	-	-	-	-	-
Vente à terme	EUR PLN	-	-	-	-	-	11,0	0,4	-	-	0,4
Achat à terme	EUR USD	194,3	11,5	-	-	11,5	160,7	(5,7)	(1,0)	-	(6,7)
Vente à terme	EUR USD	31,4	(0,9)	-	-	(0,9)	4,4	0,4	-	-	0,4
Achat à terme	Autres	117,3	3,3	-	-	3,3	124,3	1,3	(0,1)	-	1,2
Vente à terme	Autres	5,0	(0,3)	-	-	(0,3)	26,5	(0,4)	-	-	(0,4)
Options de change											
Achat de call	EUR GBP	67,4	0,9	-	-	0,9	58,0	0,1	-	-	0,1
Vente de Call	EUR GBP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vente de put	EUR GBP	33,7	(0,1)	-	-	(0,1)	29,0	(0,4)	-	-	(0,4)
Achat de put	USD PLN	25,6	1,8	-	-	1,8	-	-	-	-	-
Vente de call	USD PLN	12,2	(0,1)	-	-	(0,1)	-	-	-	-	-
Achat de put	EUR PLN	-	-	-	-	-	2,0	0,1	-	-	0,1
Vente de call	EUR PLN	-	-	-	-	-	1,0	-	-	-	-
Achat de call	EUR USD	113,9	7,0	-	-	7,0	68,5	0,4	-	-	0,4
Vente de put	EUR USD	61,4	(0,2)	-	-	(0,2)	36,6	(0,9)	-	-	(0,9)
Achat de call	Autres	73,4	1,5	-	-	1,5	54,9	1,1	-	-	1,1
Vente de call	Autres	-	-	-	-	-	11,0	(0,1)	-	-	-
Achat de put	Autres	-	-	-	-	-	28,9	0,1	-	-	-
Vente de put	Autres	36,1	(0,3)	-	-	(0,3)	27,5	(0,2)	-	-	(0,2)
Swaps cambistes											
Swap acheteur à terme	EUR GBP	-	-	-	-	-	4,8	-	-	(0,0)	(0,0)
Swap vendeur à terme	EUR GBP	17,5	-	-	0,0	0,0	18,0	-	-	0,0	0,0
Swap acheteur à terme	EUR PLN	-	-	-	-	-	1,9	-	-	0,0	0,0
Swap vendeur à terme	EUR PLN	1,5	-	-	(0,0)	(0,0)	0,9	-	-	(0,0)	(0,0)
Swap acheteur à terme	EUR USD	23,0	-	-	(0,0)	(0,0)	-	-	-	-	-
Swap vendeur à terme	EUR USD	3,0	-	-	(0,0)	(0,0)	28,5	-	-	0,0	0,0
Swap vendeur à terme	Autres	16,5	-	-	(0,0)	(0,0)	33,2	-	-	0,1	0,1
Swap acheteur à terme	Autres	10,5	-	-	0,0	0,0	8,4	-	-	(0,0)	(0,0)
Total portefeuille lié au change		-	29,7	-	(0,0)	29,7	(4,6)	(1,1)	0,1	(5,6)	
Total Actifs - non courants		-	2,0	-	-	2,0	0,2	-	-	0,2	
courants		-	30,0	-	0,0	30,0	5,0	-	-	5,1	
Total Passifs - non courants		-	(0,3)	-	-	(0,3)	(0,3)	-	-	(0,3)	
courants		-	(2,0)	-	(0,0)	(2,0)	(9,4)	(1,1)	(0,0)	(10,6)	

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

NIH : Stratégies documentées en couverture d'investissements nets en devises

CFH : stratégies documentées en couverture de flux de trésorerie hautement probables en devises

Au 30 Juin 2025, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en cash-flow hedge est positive de 29,7 millions d'euros, contre une valeur négative de 4,6 millions d'euros au 31 décembre 2024.

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 2,7 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 1,2 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 0,9 million d'euros en résultat opérationnel, sur une base annuelle.

Au 30 juin 2025, le ratio de couverture sur l'exposition nette estimée relative au budget 2025 (réalisé et à venir) des principales devises est compris entre 90 % 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.

4.6.3. 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 vise à se protéger des effets d'une évolution défavorable des taux, tout en profitant partiellement d'une éventuelle baisse des taux.

Le groupe est également exposé au risque d'évolution des taux d'intérêts à la hausse pour ses

refinancement futurs pouvant entraîner un coût de financement plus élevé. Ainsi, le groupe est amené à mettre en place des couvertures de taux fermes ou optionnelles désignées soit en tant que couverture de juste valeur soit en tant que couverture de flux de trésorerie ce qui comprend également la couverture d'émissions futures.

Au 30 juin 2025, le Groupe a mis en place des couvertures par le biais de swaps de taux :

		Au 30 juin 2025					Au 31 Décembre 2024				
		Juste Valeur					Juste Valeur				
Type d'opérations	Devise	Valeur Notionnelle des engagements	Couverture de flux de trésorerie (CFH)	Couverture de juste valeur (FVH)	Non-affectés	Total	Valeur Notionnelle des engagements	Couverture de flux de trésorerie (CFH)	Couverture de juste valeur (FVH)	Non-affectés	Total
Portefeuille lié au risque de taux											
Swap payeur taux fixe	EUR	75,0	0,5	-	-	0,5	75,0	0,9	-	-	0,9
Swap receveur taux fixe	EUR	62,5	-	(4,5)	-	(4,5)	62,5	-	(5,4)	-	(5,4)
Swap receveur taux fixe	USD	64,0	-	(16,3)	-	(16,3)	72,2	-	(21,0)	-	(21,0)
Cross currency swap emprunteur taux fixe	EUR/CNY	8,3	-	-	0,8	0,8	9,2	-	-	(0,1)	(0,1)
Total portefeuille lié au taux		-	0,5	(20,9)	0,8	(19,5)	0,9	(26,3)	(0,1)	(25,5)	
Total Actifs - non courants		-	0,5	-	0,8	1,3	0,9	-	-	0,9	
courants		-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Total Passifs - non courants		-	-	(20,9)	-	(20,9)	-	(26,3)	(0,1)	(26,4)	
courants		-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Les valeurs sont hors coupon couru.

Une hausse de taux de 1 % sur toute la courbe de taux aurait sur une base annuelle :

- un impact positif de +1,4 million d'euros sur les capitaux propres du Groupe ;

Une baisse de taux de 1 % sur toute la courbe de taux aurait sur une base annuelle :

- un impact négatif de -1,5 million d'euros sur les capitaux propres du Groupe.

Le solde des couvertures ci-après correspond aux couvertures d'emprunts du Groupe.

Notionnels des couvertures de taux au 30 juin 2025

(en millions de devises)	Devise	2025	2026	2027	2028	2029	2030 > 2035
Swaps de taux	EUR	137,5	137,5	137,5	31,3	31,3	-
Swaps de taux	USD	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0	75,0

Analyse de l'endettement financier brut (hors dettes de loyer) par nature, échéance et nature de taux

(en millions d'euros)	Au 30 Juin			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
Échéance									
2025	64,3	133,7	198,0	-	-	-	64,3	133,7	198,0
2026	2,8	-	2,8	-	-	-	2,8	-	2,8
2027	94,7	80,9	175,6	43,8	(43,8)	-	138,5	37,2	175,6
2028	33,2	5,0	38,2	-	-	-	33,2	5,0	38,2
2029	501,7	10,0	511,7	(31,3)	31,3	-	470,5	41,2	511,7
>=2030	323,2	-	323,2	(64,0)	64,0	-	259,2	64,0	323,2
TOTAL	1 019,9	229,6	1 249,5	(51,5)	51,5	-	968,4	281,1	1 249,5

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.

4.6.4. 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 donne des impacts non significatifs au 30 juin 2025.

4.6.5. 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. Compte tenu de la maturité du marché américain comparé au marché

européen, les entités américaines du Groupe sont en mesure de gérer ce risque en mettant en place des couvertures.

Au 30 juin 2025, les sociétés Bel et Bel Brands avaient ainsi les positions suivantes :

Type d'opérations (en millions d'euros)	Au 30 Juin 2025		Au 31 Décembre 2024	
	Nombre de contrats *	Valeur de marché des Couvertures des transactions futures (CFH)	Nombre de contrats *	Valeur de marché des Couvertures des transactions futures (CFH)
CME Class III Milk				
Achat de Forward	444,0	(0,5)	623,0	(0,1)
Achat de Call	168,0	0,1	288,0	0,5
Vente de Put	84,0	(0,0)	144,0	(0,1)
Total CME Class III Milk		(0,4)		0,3
CME NDM Milk				
Achat de Forward	7,0	(0,0)	12,0	(0,0)
Total CME NDM Milk		(0,0)		(0,0)
CME Cash Settled Cheese				
Achat de Forward	225,0	(0,0)	278,0	(0,2)
Achat de Call	72,0	0,1	173,0	0,3
Vente de Put	72,0	(0,0)	173,0	(0,1)
Total CME Cash Settled Cheese		0,1		0,0
CME Cash Settled Butter				
Achat de Forward	142,0	(0,2)	130,0	(0,3)
Total CME Cash Settled Butter		(0,2)		(0,3)
TOTAL U.S.		(0,5)		0,1
Total Groupe BEL		(0,5)		0,1
Total Actifs - non courants		0,0		
 courants		0,3		1,1
Total Passifs - non courants		(0,0)		
 courants		(0,8)		(1,0)

* Unités de contrats : Class III Milk: 200 000 lbs ; NDM Milk: 44 000 lbs ; Cheese: 20 000 lbs ; Butter: 20 000 lbs

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 0,5 million d'euros au 30 juin 2025, contre une valeur positive de 0,1 million d'euros au 31 décembre 2024.

4.6.6. Classification par hiérarchie de la juste valeur

Les instruments dérivés utilisés par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur, évaluée au moyen de modèles de valorisation communément utilisés et sur la base de données de marché. La valorisation 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 Groupe possède en interne les outils nécessaires aux calculs des valorisations.

(en millions d'euros)	Au 30 Juin 2025				Au 31 Décembre 2024			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Dérivés de change	-	29,7	-	29,7	-	(5,6)	-	(5,6)
Dérivés de taux	-	(19,5)	-	(19,5)	-	(25,5)	-	(25,5)
Dérivés matières premières	-	(0,5)	-	(0,5)	-	0,1	-	0,1
Total Dérivés	-	9,7	-	9,7	-	(31,1)	-	(31,1)
Valeurs mobilières de placement	129,6	-	-	129,6	153,1	-	-	153,1
Total	129,6	9,7	-	139,3	153,1	(31,1)	-	122,0

5. Engagements financiers

Il n'y a pas de variation significative sur les autres engagements hors bilan au premier semestre 2025 par rapport à décembre 2024.

6. Litiges

Le Groupe est engagé dans un certain nombre de procès et litiges dans le cours normal de ses opérations. Les charges probables et quantifiables pouvant en découler ont fait l'objet de provisions. Il n'existe aucun litige connu de la Direction et

comportant des risques significatifs, susceptibles d'affecter le résultat ou la situation financière du Groupe, qui n'ait fait pas l'objet des provisions estimées nécessaires au 30 juin 2025.

7. Parties liées

7.1. 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 2025.

7.2. Relations avec les parties liées

<i>(en millions d'euros)</i>	30/06/2025	30/06/2024	31/12/2024
Montant des transactions	6,2	7,7	16,0
dont Unibel	2,1	2,7	6,1
dont autres sociétés non consolidées	4,1	3,2	9,9
Créances associées	4,8	2,6	5,0
Dettes et comptes courants associés	110,5	82,1	59,6
dont Unibel	104,5	77,3	51,4
dont autres sociétés non consolidées	6,0	4,8	8,2
Titres Unibel	231,7	166,9	192,4

Au 30 juin 2025, le montant des transactions avec les parties liées comprend 2,1 millions d'euros concernant la société mère Unibel, dont 1,4 million de frais de personnel refacturés à Bel S.A, et 4,1 millions d'euros de charges opérationnelles refacturées à Bel S.A par les sociétés non consolidées du Groupe (Bel Hub Asia, Bel Middle East, Bel Proche et Moyen-Orient Beyrouth...). Les dettes et comptes courants

associés avec les parties liées concernent essentiellement la société mère Unibel, dont 104,5 millions d'euros en compte courant, contre 77,3 millions d'euros à fin juin 2024. Les titres Unibel détenus par la société Sofico sont valorisés au cours de clôture du 30 juin 2025 pour un montant de 231,7 millions d'euros. Le Groupe n'a aucun engagement hors bilan significatif avec les parties liées.

8. Evènements postérieurs à la clôture

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

Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes intermédiaires consolidés résumés

BEL S.A.

2, allée de Longchamp
92150 Suresnes

Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025

Grant Thornton Membre français de Grant Thornton International

29, rue du Pont
92200 Neuilly-sur-Seine

PriewaterhouseCoopers Audit

63, rue de Villiers
92208 Neuilly-sur-Seine Cedex

Rapport d'examen limité des commissaires aux comptes sur les comptes intermédiaires consolidés résumés

BEL S.A.

Période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025

Au Président du Conseil d'administration,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société BEL S.A. et en réponse à votre demande, nous avons effectué un examen limité des comptes intermédiaires consolidés résumés de celle-ci relatifs à la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025 (ci-après « les Comptes »), tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces Comptes 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.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette intervention. 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 avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire

Ce rapport est établi à votre attention et ne doit pas être utilisé, diffusé ou cité à d'autres fins. Nous n'acceptons aucune responsabilité vis-à-vis de tout tiers auquel ce rapport serait diffusé ou entre les mains duquel il parviendrait.

Ce rapport est régi par la loi française. Les juridictions françaises ont compétence exclusive pour connaître de tout litige, réclamation ou différend pouvant résulter de notre lettre de mission ou du présent rapport, ou de toute question s'y rapportant. Chaque partie renonce irrévocablement à ses droits

de s'opposer à une action portée auprès de ces tribunaux, de prétendre que l'action a été intentée auprès d'un tribunal incompétent, ou que ces tribunaux n'ont pas compétence.

Neuilly-sur-Seine, le 31 juillet 2025

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Grant Thornton
Membre français de Grant
Thornton International

Xavier Belet

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 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 31 juillet 2025

Directrice Générale

Cécile Béliot