



BELVEDERE S.A

Société anonyme au capital de 3.314.000 €
Siège social : 10 Avenue Charles Jaffelin- 21200 BEAUNE
R.C.S. B 380 695 213

NOTE D'OPERATION

MISE À LA DISPOSITION DU PUBLIC À L'OCCASION DE L'ÉMISSION
ET DE L'ADMISSION AU NOUVEAU MARCHÉ D'EURONEXT PARIS S.A. D'UN EMPRUNT
REPRÉSENTÉ PAR DES OBLIGATIONS À BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS
REMBOURSABLES (OBSAR) POUR UN MONTANT DE 34 999 900 EUROS AVEC MAINTIEN
DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION

La notice légale sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires du 15 novembre 2004.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L 412-1 et L 621-8 du Code Monétaire et Financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa numéro **04-884** en date du **10 novembre 2004** sur le présent prospectus, conformément aux dispositions du règlement COB n° 95-01. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Avertissement

L'Autorité des marchés financiers attire l'attention du public sur les points suivants :

- § Les paragraphes VIII-7 et VIII-9 du document de référence respectivement relatifs au risque de liquidité et au risque de crédit
- § Les obligations dont la souscription est réservée en priorité aux détenteurs de DPS et dont l'émission contribue partiellement au financement du projet d'acquisition en Pologne rappelé en page 2 de la note, sont assorties de modalités d'amortissement anticipé, obligatoire ou à l'initiative de l'émetteur, décrites au paragraphe 2.2.7.3. Leur exigibilité anticipée peut intervenir dans tous les cas décrits au paragraphe 2.2.7.6.
- § Les BSAR qui seront cotés séparément des obligations, sont assortis de modalités de remboursement anticipé au gré de l'émetteur décrites au paragraphe 2.5.6.1 et de modalités de rachat obligatoire à la demande des porteurs de BSAR ou au gré de la société, décrites au paragraphe 2.5.13.
- § Le paragraphe intitulé "synthèse des différentes possibilités offertes aux titulaires de DPS" en page 5 de la note d'opération.

Ce prospectus est constitué par le document de référence de BELVEDERE, qui a été enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 26 août 2004 sous le numéro R04-165, d'une part, et la présente note d'opération, d'autre part.

Des exemplaires de ces documents sont disponibles sans frais auprès de Euro Emetteurs Finance, ainsi qu'au siège social de BELVEDERE, 10 avenue Charles Jaffelin – 21200 BEAUNE. Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org) de BELVEDERE (www.belvedere.fr), ainsi que sur www.obsar.com

Chef de File



Etablissement Centralisateur



Conseil de la Société

EuropeOffering

CALENDRIER DES OPERATIONS

10 novembre 2004 :	Visa de l'AMF sur la présente note d'opération
15 novembre 2004 :	Publication au BALO de la notice légale Parution de l'avis Euronext annonçant l'émission et la période de souscription
23 novembre 2004 :	Ouverture de la période de souscription – Cotation des DPS
29 novembre 2004 :	Clôture de la période pendant laquelle les Titulaires de DPS ont la possibilité de céder leurs DPS aux Etablissements Bancaires et de leur acheter des BSAR et pour les souscripteurs d'OBSAR qui le souhaitent, de céder leurs BSAR aux Cédants de DPS
8 décembre 2004 :	Clôture de la période de souscription
17 décembre 2004 :	Règlement – livraison des OBSAR
20 décembre 2004 :	Premières cotations des Obligations et des BSAR

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUE DES OBLIGATIONS À BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS REMBOURSABLES

MONTANT NOMINAL DE L'EMISSION ET NOMBRE D'OBLIGATIONS ASSORTIES DE BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS REMBOURSABLES ÉMISES

Le nombre d'obligations (les « **Obligations** ») d'une valeur nominale unitaire de 845 euros assorties de bons de souscription d'actions remboursables (les « **BSAR** ») (ensemble les « **OBSAR** ») s'élève à 41 420 représentant un montant nominal total de 34 999 900 euros.

BUT DE L'EMISSION ET AFFECTATION DU PRODUIT NET DE L'EMISSION

BELVEDERE (« **BELVEDERE** » ou la « **Société** ») utilisera le produit net de la présente émission (« **l'Emission** ») déterminé conformément au paragraphe 2.1.2.2 (le « **Produit Net de l'Emission** ») pour effectuer un prêt, dont les caractéristiques sont décrites au paragraphe 2.4.3 (le « **Prêt d'Acquisition** »), à sa filiale polonaise Sobieski Dystrybcja Sp. Z o.o (« **SOBIESKI DYSTRYBUCJA** ») afin de permettre à cette dernière de financer partiellement l'acquisition d'au moins 50,1 % du capital de la société polonaise Przedsiębiorstwo Polmos Bialystok SA (« **Bialystok** ») dont le processus de privatisation doit être engagé par le gouvernement polonais dans les prochains mois (« **l'Acquisition** »), si la candidature de SOBIESKI DYSTRYBUCJA à l'Acquisition est retenue. Le solde significatif mais non encore déterminé du prix de l'Acquisition sera financé par un crédit local polonais (le « **Crédit Polonais** ») dont certaines caractéristiques relatives aux modalités d'amortissement sont indiquées au paragraphe 2.4.4 . Il sera tenu compte du montant de cet emprunt pour la détermination des ratios financiers précisés au paragraphe 2.2.7.6.

A la Date de Règlement de l'Emission, le Produit Net de l'Emission sera crédité sur un compte ouvert au nom de la masse des obligataires dans les livres de la Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Bourgogne, en pleine propriété à titre de garantie, selon les termes d'un acte de gage-espèces signé par BELVEDERE en garantie du paiement des sommes dues au titre des Obligations (en intérêts, amortissement, impôts, frais et accessoires) (le « **Gage-Espèces Initial** »).

Si la candidature de SOBIESKI DYSTRYBUCJA à l'Acquisition est retenue de manière définitive et exclusive avant le 30 juin 2005, alors, le représentant titulaire de la masse des obligataires défini au paragraphe 2.2.14 (le « **Représentant de la Masse des Obligataires** ») donnera mainlevée à BELVEDERE du Gage-Espèces Initial à la date de l'Acquisition et donnera instructions à la Caisse d'Épargne et de Prévoyance de Bourgogne d'en verser le produit à SOBIESKI DYSTRYBUCJA d'ordre et pour compte de BELVEDERE, en vue de l'affectation des sommes par SOBIESKI DYSTRYBUCJA au paiement partiel du prix de l'Acquisition .

La mainlevée du Gage-Espèces Initial ne pourra être consentie par le Représentant de la Masse des Obligataires que, sous réserve :

- (i) de la signature entre SOBIESKI DYSTRYBUCJA et le Ministère du Trésor Polonais de l'ensemble de la documentation relative à la privatisation de Bialystok (l'ensemble de cette documentation est ci-après dénommée le « **Contrat de Privatisation** »);
- (ii) de la réalisation des conditions suspensives à l'Acquisition figurant dans le Contrat de Privatisation, à l'exception du paiement du prix d'acquisition;
- (iii) de la réception d'un avis juridique confirmant le transfert des actions de Bialystok par l'Etat polonais à SOBIESKI DYSTRYBUCJA sous réserve du paiement du prix d'acquisition ;
- (iv) de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires du Cautionnement Solidaire (tel que défini au paragraphe 2.2.12) et d'un avis juridique en confirmant la validité ;
- (v) d'avoir été habilité à donner cette mainlevée conformément aux dispositions de l'article L.228-80 du Code de commerce, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers ;
- (vi) que le Ratio de Couverture soit égal au moins à 1,5 à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation par BELVEDERE de l'assemblée générale des obligataires en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial ;
- (vii) que le Crédit Polonais ne puisse être amortissable plus rapidement qu'en trois tranches annuelles égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 ;

- (viii) de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires d'une copie certifiée conforme par le représentant légal de BELVEDERE (avec une traduction en anglais ou en français) des documents suivants :
- le récépissé de dépôt auprès des autorités de la concurrence compétentes de la demande d'autorisation afférente à l'Acquisition ;
 - la décision des autorités de la concurrence compétentes autorisant l'Acquisition (le cas échéant sous certaines conditions) et/ou de tout autre document y afférent ; et
 - tout autre document devant être obtenu au regard du droit de la concurrence dont relève l'Acquisition en vue de procéder à celle-ci et/ou que cette dernière ne soit pas remise en cause.

Les Etablissements Bancaires (tels que définis au paragraphe 2.1.8) se sont engagés à voter en faveur de cette mainlevée sous réserve, d'une part, de la réalisation des conditions suspensives visées ci-dessus et, d'autre part, de la réalisation de conditions complémentaires relatives aux modalités de l'Acquisition figurant dans un accord séparé conclu par chacun d'entre eux avec la Société. Le contenu de cet accord n'est pas divulgué dans la présente note d'opération en raison de contraintes de confidentialité liées à la concurrence pesant sur la Société, et ce, conformément aux dispositions de l'article 4 du règlement n° 98-07 de la Commission des opérations de bourse relatif à l'obligation d'information du public.

Les conditions complémentaires figurant dans cet accord portent sur :

- La prise en compte dans la valorisation de Bialystok de son niveau de trésorerie nette disponible ;
- La capacité de distribuer le bénéfice net distribuable de Bialystok (tel que défini par le droit des sociétés polonais) au profit de ses actionnaires proportionnellement à leurs participations dans le capital de cette dernière ;
- Le montant total d'endettement financier contracté par SOBIESKI DYSTRYBUCJA pour l'acquisition de Bialystok ;
- La remise aux Etablissements Bancaires de comptes prévisionnels du groupe BELVEDERE ;
- Le rapport de *due diligence* établi par le cabinet KPMG concernant Bialystok ;
- Les modalités définitives de la privatisation de Bialystok .

Si les conditions suspensives énoncées aux paragraphes (i) à (viii) ci-dessus ne sont pas réalisées avant le 30 juin 2005, la mainlevée du Gage-Espèces Initial n'interviendra que pour permettre à BELVEDERE de procéder, à la demande des obligataires, au rachat des Obligations restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.2.7.3.2 (2) et, à la demande des porteurs de BSAR, au rachat des BSAR restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.5.13.1.

A hauteur du montant global des Obligations dont le rachat n'aura pas été demandé par les obligataires dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2 (2), l'objet de l'Emission sera de permettre, le cas échéant, à BELVEDERE de financer d'autres opérations de croissance externe.

La Société procédera par ailleurs au remboursement anticipé des Obligations dans l'éventualité où au moins 66,66% des BSAR auront été exercés à la demande de leurs porteurs conformément aux stipulations du paragraphe 2.5.7 relatif aux modalités d'exercice des BSAR. Ce remboursement anticipé obligatoire interviendra dans les conditions énoncées au paragraphe 2.2.7.3.2 (1) pour tous les obligataires qui n'y auront pas renoncé selon les modalités visées audit paragraphe.

DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

La souscription aux OBSAR sera réservée par préférence, aux propriétaires de droits préférentiels de souscription, que ces derniers soient attachés ou non aux actions composant le capital social existant (les « Droits Préférentiels de Souscription »). Lesdits propriétaires pourront souscrire à l'Emission à titre irréductible, à raison d'une (1) OBSAR pour 40 actions existantes sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR. Afin de permettre la souscription des OBSAR selon cette parité, il est précisé qu'un actionnaire a renoncé à exercer les Droits Préférentiels de Souscription attachés à 200 de ses actions. Les Droits Préférentiels de Souscription seront négociables sur le Nouveau Marché du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004 (la « Période de Souscription ») (code ISIN : FR0010134221). En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les actionnaires ou les cessionnaires de leurs Droits Préférentiels de Souscription pourront demander à souscrire, à titre réductible, le nombre d'OBSAR qu'ils souhaiteront, en sus du nombre d'OBSAR leur revenant du chef de l'exercice de leurs droits à titre irréductible. Les OBSAR éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible, dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions anciennes dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR.

CENTRALISATION DES SOUSCRIPTIONS – DEPOT DES FONDS

Les ordres de souscription aux OBSAR reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Euro Emetteurs Finance agissant en tant qu'Etablissement Centralisateur.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez Euro Emetteurs Finance et demeureront la propriété des souscripteurs jusqu'à 17 décembre 2004.

GARANTIE DE L'EMISSION ET ENGAGEMENTS DE SOUSCRIPTION

L'Emission ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin délivrée par un prestataire de services d'investissement.

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE, BNP PARIBAS, BANQUE SANPAOLO et KBC BANK, (les « Etablissements Bancaires »), se sont engagés à l'égard de BELVEDERE, au bénéfice des titulaires de Droits Préférentiels de Souscription (les « Titulaires de DPS »), à acquérir du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 au prix unitaire de 0,01 euro tout ou partie de leurs Droits Préférentiels de Souscription. Les Titulaires de DPS qui auront cédé leurs Droits Préférentiels de Souscription aux

Etablissements Bancaires représentés par Euro Emetteurs Finance dans ces conditions sont ci-après dénommés les « **Cédants de DPS** ».

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard de la Société à souscrire l'Emission à hauteur d'un nombre maximum de 20 117 OBSAR par l'exercice à titre irréductible et réductible des DPS qui leur auront été cédés par les Cédants de DPS en vertu du paragraphe ci-dessus. Toutefois, les Etablissements Bancaires auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions avant le 8 décembre 2004 inclus, si la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, ne leur est pas rachetée au prix unitaire de 3,38 € dans les conditions et selon les modalités exposées au paragraphe ci-dessous intitulé « **Cession des BSAR par les Souscripteurs d'OBSAR aux Cédants de DPS** ».

Le solde éventuel des OBSAR non souscrites par les Titulaires de DPS ou par les Etablissements Bancaires sera réparti par BELVEDERE entre les personnes de son choix et/ou offert au public conformément à la décision du Conseil d'Administration en date du 10 septembre 2004 visée au paragraphe 2.1.1.2 de la présente note d'opération.

CESSION DES BSAR PAR LES SOUSCRIPTEURS D'OBSAR AUX CEDANTS DE DPS

Les souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 de les proposer au prix unitaire de 3,38 euros aux Cédants de DPS qui auront passé, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, simultanément à la cession de leurs Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires représentés par Euro Emetteurs Finance, des ordres d'achat de BSAR auprès d'Euro Emetteurs Finance obligatoirement stipulés au prix unitaire de 3,38 euros.

Les ordres de cession des Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires ainsi que les ordres d'achat de BSAR auprès d'Euro Emetteurs Finance seront stipulés irrévocables.

Tous les souscripteurs d'OBSAR, en ce compris les Etablissements Bancaires, qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions avant le 8 décembre 2004 inclus si la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, ne leur est pas rachetée au prix unitaire de 3,38 € dans les conditions et selon les modalités exposées au présent paragraphe.

REGLE D'ALLOCATION DES BSAR AUX CEDANTS DE DPS

Tous les Cédants de DPS ayant simultanément passé des ordres d'achat de BSAR du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, seront servis de manière itérative dans la limite de leur demande au prorata du nombre de Droits Préférentiels de Souscription qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires.

A la première itération, le Cédant de DPS est servi, dans la limite de sa demande en nombre de BSAR, à hauteur du nombre de BSAR disponibles multiplié par le nombre de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par ledit cédant et divisé par le nombre total de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par l'ensemble des Cédants de DPS ayant passé un ordre d'achat simultané de BSAR.

Aux itérations suivantes (le cas échéant) le Cédant de DPS dont la demande n'a pas été servie en totalité à l'issue de l'itération précédente est servi, dans la limite de sa demande, à hauteur du nombre de BSAR non alloués à l'issue des itérations précédentes et restant disponibles, multiplié par le nombre de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par ledit cédant et divisé par le nombre total de Droits Préférentiels de Souscription cédés par l'ensemble des Cédants de DPS aux Etablissements Bancaires et dont la demande n'a pas été servie en totalité à l'issue des itérations précédentes.

Les BSAR cédés seront livrés à la date de règlement livraison des OBSAR.

CENTRALISATION DES ACHATS DE BSAR

Les ordres d'achat de BSAR par les Cédants de DPS passés simultanément à la cession de leurs Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Euro Emetteurs Finance agissant en tant qu'Etablissement Centralisateur.

PERIODES DE SOUSCRIPTION, DE CESSION DE DPS AUX ETABLISSEMENTS BANCAIRES ET DE CESSION DE BSAR AUX CEDANTS DE DPS

Tout Titulaire de DPS, en ce compris les Etablissements Bancaires, qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions, s'ils en ont donné l'instruction, dans le cas où la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, ne leur serait pas rachetée au prix unitaire de 3,38 €.

Afin de permettre l'annulation des souscriptions avant la clôture de la période de souscription, il a été prévu une période de cinq jours de bourse, dite **Période de Cession de BSAR aux Cédants de DPS**, à l'issue de laquelle les souscriptions mentionnées au paragraphe ci-dessus seront annulées si les souscripteurs d'OBSAR ne souhaitant pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites n'ont pas cédé la totalité de leurs BSAR et ont donné, dans ce cas, des instructions d'annulation de leurs souscriptions des OBSAR.

Les différentes périodes s'articulent donc comme suit :

- La **Période de Cession de DPS aux Etablissements Bancaires**, pendant laquelle les Titulaires de DPS peuvent, s'ils le souhaitent, à l'instar de FINANCIERE DU VIGNOBLE et de Monsieur Krzysztof TRYLINSKI, s'engager à céder aux Etablissements Bancaires tout ou partie de leurs Droits Préférentiels de Souscription, au prix unitaire de 0,01 euro et peuvent, s'ils le souhaitent, à l'instar de FINANCIERE DU VIGNOBLE et de Monsieur Krzysztof TRYLINSKI, s'engager à acheter des BSAR au prix unitaire de 3,38 euros, court du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004.
- La **Période de Cession de BSAR aux Cédants de DPS**, pendant laquelle les souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas

conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité, à l'instar des Etablissements Bancaires, de les proposer, au prix unitaire de 3,38 euros aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR, court du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004.

- La **Période de Souscription**, pendant laquelle les Titulaires de DPS peuvent exercer leurs DPS, court du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004 inclus. Les souscriptions d'OBSAR des Titulaires de DPS mentionnés au premier paragraphe de la présente clause seront annulées, s'ils en ont donné l'instruction dans leur Bulletin Réponse, si la totalité de leurs BSAR n'ont pas été cédés à l'issue de la période de Cession des BSAR aux Cédants de DPS.

INTENTION DES PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Madame Elzbieta TRYLINSKA (« **Madame TRYLINSKA** ») qui détient au 10 novembre 2004, 105 647 actions, soit 6,38 % du capital de BELVEDERE et 9,47 % des droits de vote transférera par une transaction réalisée de gré à gré la totalité de ses Droits Préférentiels de Souscription à Monsieur Krzysztof TRYLINSKI.

FINANCIERE DU VIGNOBLE qui détient au 10 novembre 2004, 262 078 actions, soit 15,82 % du capital de BELVEDERE et 23,48% des droits de vote, ainsi que Monsieur Krzysztof TRYLINSKI qui détient au 10 novembre 2004, 206 230 actions, soit 12,45 % du capital de BELVEDERE et 18,48% des droits de vote, céderont au prix unitaire de 0,01 euro aux Etablissements Bancaires la totalité de leurs Droits Préférentiels de Souscription et se sont engagés à acquérir le nombre maximum de BSAR auxquels leurs Droits Préférentiels de Souscription leur donneront droit par application de la Règle d'allocation des BSAR aux Cédants de DPS mentionnée ci-dessus dans la limite de 306.213 BSAR.

Afin de conforter les Etablissements Bancaires et les autres cédants de BSAR du paiement des sommes qui leur seront dues au titre de leur engagement d'achat des BSAR décrit au paragraphe ci-dessus, FINANCIERE DU VIGNOBLE et Monsieur Krzysztof TRYLINSKI ont déposé entre les mains de BANQUE SANPAOLO, agissant en qualité de séquestre la somme de 1.035.000 euros selon les termes et conditions d'une convention de séquestre conclue le 10 novembre 2004 (la « **Convention de Séquestre** »).

Les Etablissements Bancaires et les autres souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites et qui les auront proposés pendant la période du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR (collectivement désignés les « **Cédants de BSAR** »), acceptent de plein droit les stipulations faites à leur profit dans la Convention de Séquestre, et donnent mandat à BANQUE SANPAOLO, agissant en qualité de représentant des Cédants de BSAR, d'agir en leur nom et pour leur compte pour les besoins de l'exécution de la Convention de Séquestre.

Par ailleurs, FINANCIERE DU VIGNOBLE et Monsieur Krzysztof TRYLINSKI se réservent le droit de se porter acquéreurs sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris de Droits Préférentiels de Souscription.

CL FINANCIAL LIMITED, qui détient de manière directe ou indirecte à travers CL WORLD BRANDS LIMITED au 10 novembre 2004 21,18 % du capital de BELVEDERE et 15,72% des droits de vote, s'est engagée de manière irrévocable auprès de la Société à souscrire à l'Emission d'OBSAR en exerçant, à titre irréductible, 165 900 Droits Préférentiels de Souscription. De surcroît, CL FINANCIAL LIMITED acquerra par une transaction réalisée de gré à gré les Droits Préférentiels de Souscription attachés aux 185.000 actions détenues par CL WORLD BRANDS LIMITED et s'est engagée de manière irrévocable auprès de la Société à exercer, à titre irréductible, ces Droits Préférentiels de Souscription.

SYNTHESE DES DIFFERENTES POSSIBILITES OFFERTES AUX TITULAIRES DE DPS

Un Titulaire de Droits Préférentiels de Souscriptions peut faire les choix suivants :

1. Céder sur le Nouveau Marché tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004.
2. Exercer tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription et souscrire des OBSAR au prix unitaire de 845 euros, à titre irréductible et, s'il le souhaite réductible, du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004. Les ordres de souscription des OBSAR seront stipulés irrévocables, sous réserve des stipulations du paragraphe ci-dessous.

S'il ne souhaite pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par lui souscrites, les céder en tout ou en partie, au prix unitaire de 3,38 euros, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR ; il peut, par ailleurs, choisir d'annuler sa souscription des OBSAR, si les BSAR faisant l'objet de son ordre de cession ne pouvaient être cédés.

3. Céder aux Etablissements Bancaires, au prix unitaire de 0,01 euro, tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription et, s'il le souhaite, passer simultanément des ordres d'achat de BSAR, au prix unitaire de 3,38 euros, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004. Ces ordres de cession de Droits Préférentiels de Souscription et d'achat de BSAR devront être stipulés irrévocables.

CARACTERISTIQUES DES OBLIGATIONS

NOMINAL UNITAIRE DES OBLIGATIONS

La valeur nominale unitaire des Obligations s'élève à 845 euros.

PRIX D'ÉMISSION DES OBLIGATIONS

Le pair, payable en une seule fois à la date de règlement.

DATE DE JOUISSANCE ET DE RÈGLEMENT

17 décembre 2004.

DURÉE DE L'EMPRUNT

A compter du 17 décembre 2004, la durée de vie totale de l'emprunt est de 5 ans. Les deux premiers amortissements, chacun à hauteur du

tiers de l'emprunt, auront lieu respectivement au bout de 3 et 4 ans, le troisième amortissement pour le solde de l'emprunt aura lieu au bout de 5 ans, donnant une durée de vie moyenne de 4 ans.

TAUX NOMINAL, intérêt

Les Obligations porteront intérêt au taux de EURIBOR 3 mois l'an payable trimestriellement à terme échu les 17 mars, 17 juin, 17 septembre et 17 décembre de chaque année et pour la première fois le 17 mars 2005.

TAUX DE RENDEMENT BRUT

Marge brute nulle par rapport à l'EURIBOR 3 mois.

AMORTISSEMENT NORMAL

Les Obligations seront amorties en trois tranches égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 par remboursement au pair soit 845 euros par Obligation.

AMORTISSEMENT ANTICIPÉ

Possible à l'initiative de la Société :

- à tout moment, par rachat en bourse ou hors bourse ou par offres publiques ;
- en totalité ou en partie à chaque Date de Paiement d'Intérêts (tel que définie au paragraphe 2.2.6) à compter du 17 décembre 2004 jusqu'au 17 décembre 2009, à un prix de remboursement anticipé égal au pair auquel s'ajoutera le Montant d'Intérêts (tel que défini au paragraphe 2.2.6) correspondant à la Période d'Intérêt (tel que définie au paragraphe 2.2.6) se terminant à la date de remboursement.
- Dans ces deux hypothèses, les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des trois Tranches d'amortissement des Obligations.

Obligatoire :

- (a) Dans l'éventualité où au moins 66,66 % des BSAR auraient été exercés à la demande de leurs titulaires conformément aux stipulations du paragraphe 2.5.7 « Modalités d'exercice des BSAR », notamment à la suite d'une décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR conformément aux termes du paragraphe 2.5.6.1 « Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur » ; ou,
- (b) à défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005,

alors, la Société sera tenue d'en informer les obligataires par un avis EURONEXT et par un avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, dans le cas envisagé en (a) 15 jours après l'exercice de 66,66 % des BSAR et, dans le cas envisagé en (b) le 11 juillet 2005 au plus tard

- (1) Dans le cas envisagé en (a), les obligataires auront alors 15 jours, à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT, pour informer la Société de leur éventuelle renonciation au remboursement anticipé. Passé ce délai, la Société remboursera, au plus tard deux mois après la date de publication de l'avis EURONEXT, les Obligations restant en circulation dont le remboursement n'aura pas fait l'objet d'une renonciation de la part des obligataires concernés.

Le montant du remboursement anticipé obligatoire sera égal au pair auquel s'ajoutera le Montant d'Intérêts couru jusqu'à la date du remboursement.

- (2) Dans le cas envisagé en (b), les obligataires auront alors 65 jours, à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT, pour demander à la Société le rachat de tout ou partie de leurs Obligations (le « **Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations** »).

Dans le délai de 15 jours à compter de la date de parution de cet avis EURONEXT, Euro Emetteurs Finance, en sa qualité d'intermédiaire financier habilité mandaté par la Société pour la tenue des comptes de titres nominatifs, adressera à chaque porteur d'Obligations revêtant la forme nominative, une lettre lui faisant part (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui lui est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de ses Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations.

De surcroît, 25 jours au plus tard avant l'expiration du Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations, la Société fera paraître un second avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, faisant part aux obligataires (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui leur est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations.

Passé le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations, la Société rachètera, au plus tard trois mois après la date de publication de l'avis EURONEXT, les Obligations restant en circulation dont le rachat aura été demandé par leurs porteurs par affectation du produit du Gage-Espèces Initial au paiement des sommes dues à ces derniers.

Le montant du rachat obligatoire sera égal à 95,5 % du pair auquel s'ajoutera le Montant d'Intérêts couru jusqu'à la date fixée pour le rachat.

A la date à laquelle ce rachat obligatoire devra intervenir, le Représentant de la Masse des Obligataires donnera mainlevée du Gage-Espèces Initial et la notifiera à CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE. Cette mainlevée emportera obligation pour CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE de verser le produit du Gage-Espèces Initial (ci-après, les « **Sommes**

Libérées ») sur un compte de tiers spécifique ouvert par Euro Emetteurs Finance dans les livres de la Caisse des Dépôts et Consignations. Ce versement éteindra à due concurrence la dette de BELVEDERE envers les obligataires ayant demandé le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2. . Dès réception des Sommes Libérées, au crédit du compte de tiers mentionné ci-dessus, Euro Emetteurs Finance procédera au paiement des obligataires ayant demandé le rachat de leurs Obligations, à hauteur du montant du paiement qui leur est dû.

Le solde des Sommes Libérées, après paiement de ces obligataires, sera affecté en tout ou partie au paiement des sommes dues aux porteurs de BSAR ayant demandé le rachat de leurs BSAR conformément aux dispositions du paragraphe 2.5.13.1 selon des instructions irrévocables données à cet effet par BELVEDERE à Euro Emetteurs Finance, que ce dernier a acceptées. Le solde éventuel des Sommes Libérées virées sur le compte de tiers de Euro Emetteurs Finance dans les livres de la Caisse des dépôts et Consignations restant après paiement des obligataires qui auront demandé le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans les conditions exposées au paragraphe 2.2.7.3.2 et paiement des porteurs de BSAR ayant demandé le rachat anticipé de leurs BSAR dans les conditions prévues au paragraphe 2.5.13.1 seront versées à BELVEDERE par Euro Emetteurs Finance.

Les Obligations amorties par anticipation seront imputées le cas échéant proportionnellement sur chacune des trois Tranches.

Les opérations d'amortissement partiel sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

RECAPITULATIF DES SOMMES A RECEVOIR PAR LES OBLIGATAIRES ET LES PORTEURS DE BSAR EN CAS DE SURVENANCE DES EVENEMENTS VISES AUX PARAGRAPHERS (a) ET (b) CIDESSUS.

- Dans l'éventualité où au moins 66,66 % des BSAR auraient été exercés à la demande de leurs titulaires conformément aux stipulations du paragraphe 2.5.7 « Modalités d'exercice des BSAR », ou

- A défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005,

les porteurs d'Obligations, et le cas échéant, les porteurs de BSAR seront en droit de percevoir les sommes figurant dans le tableau ci-après.

	Remboursement / Rachat des Obligations	Rachat des BSAR	Remboursement / Rachat cumulé des Obligations et des BSAR
A l'initiative de la Société, suite à l'exercice d'au moins 66,66 % des BSAR à la demande de leurs titulaires	845 € + Intérêts courus	-	845 € + Intérêts courus
A l'initiative des porteurs, suite à la non acquisition d'au moins 50,1 % du capital de Bialystok par Sobieski Dystrybucja avant le 30 juin 2005	806,975 € (95,5 % du pair) + Intérêts courus	50,70 €*	857,675 € + Intérêts courus

* rachat au prix unitaire de 3,38 € des 15 BSAR attachés à 1 OBSAR.

En cas d'exercice d'au moins 66,66 % des BSAR à la demande de leurs titulaires, l'augmentation de capital en résultant représente un montant de 34.999.900 euros. Les ressources provenant de cette augmentation de capital étant égales au montant nominal des Obligations émises, elles sont automatiquement affectées à leur remboursement anticipé au pair, sauf renonciation expresse de leurs porteurs.

En cas de non acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, la Société laisse le choix aux obligataires de demander le rachat de leurs Obligations à hauteur de 95,5% du pair, ou de laisser leur produit à sa disposition en vue de financer d'autres opérations de croissance externe. Dans ce cas, afin de permettre aux souscripteurs d'OBSAR qui auraient conservé leurs Obligations ainsi que les BSAR attachés, de recouvrer les fonds investis lors de la souscription, la Société leur propose également un rachat anticipé de leurs BSAR au prix unitaire de 3,38 euros dont le produit complète celui du rachat des Obligations.

Les souscripteurs d'OBSAR optant pour un rachat de leurs Obligations et un rachat anticipé de leurs BSAR perçoivent ainsi, outre les intérêts courus sur leurs Obligations, une rémunération de 12,675 euros entre leur souscription et la date à laquelle interviennent le rachat et rachat anticipé.

Il est précisé qu'en cas de rachat d'un nombre impair d'obligations, les sommes versées seront arrondies au centime d'euro supérieur.

Possible à l'initiative des porteurs de BSAR exerçant 10 BSAR ou un multiple de 10 BSAR

Pour chaque exercice de 10 BSAR (cf. paragraphe 2.5.4 « Droits attachés aux BSAR-Proportion et prix d'exercice»), les porteurs de BSAR pourront demander le remboursement anticipé d'une Obligation au prix de 845 euros, coupon couru inclus et libérer leur souscription de 850 euros (10 x 85 euros) par remise d'une (1) Obligation d'un nominal de 845 euros rendue liquide et exigible à cet effet et verser une soulte en espèces de cinq (5) euros (cf. paragraphe 2.2.7.3.3 « Remboursement anticipé des Obligations au gré des porteurs exerçant des BSAR et paiement, par compensation de créances, du montant de la souscription des actions par exercice des BSAR » et paragraphe 2.5.4 « Droits attachés aux BSAR- Proportion et prix d'exercice »). Les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des trois Tranches d'amortissement des Obligations.

EXIGIBILITÉ ANTICIPEE EN CAS DE DEFAULT

Les Obligations deviendront exigibles, conformément au paragraphe 2.2.7.6. « Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut » en cas de défaut de la Société ou de l'une de ses filiales importantes, telles que définies au paragraphe 2.2.7.6.

GARANTIES DE L'EMPRUNT OBLIGATAIRE

Le paiement des sommes dues par la Société au titre des Obligations, sera garanti par les sûretés suivantes :

- un nantissement de la marque internationale SOBIESKI ;
- des nantissemements de comptes d'instruments financiers portant sur 220.524 actions de la société BELVEDERE détenues par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Monsieur TRYLINSKI et Madame TRYLINSKA (les « **Nantissemements de Comptes d'Instruments Financiers** ») ;
- le Gage-Espèces Initial ;
- des Gages-Espèces Subséquents, notamment en cas de cession de marques ou d'actifs immobilisés corporels dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros.
- au plus tard à la date de mise à disposition du Prêt d'Acquisition, un cautionnement solidaire de SOBIESKI DYSTRYBUCJA en garantie du paiement des sommes dues par BELVEDERE au titre des Obligations émises dans le cadre de l'Emission (le « **Cautionnement Solidaire** »).

NANTISSEMENT DE LA MARQUE INTERNATIONALE SOBIESKI

Le nantissement de la marque internationale SOBIESKI enregistrée à l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI) à Genève sous les numéros 629 576A et 629 576 (la « **Marque** ») a été constitué par la Société avant le début de l'Emission, pour le compte de la masse des obligataires en formation. Conformément à l'article L. 228-77 du Code de commerce, l'acte constitutif du nantissement de la Marque (« **l'Acte de Nantissement de la Marque** ») a été signé par la Société en faveur de la masse des obligataires, préalablement à toute souscription, sous la condition de la réalisation effective de l'Emission. Une demande d'inscription du nantissement de la Marque a été effectuée auprès de l'OMPI.

Le nantissement de la Marque bénéficiera de plein droit à la masse des obligataires du seul fait des souscriptions aux OBSAR conformément aux dispositions des articles L.228-77 et suivants du Code de commerce. L'acceptation du nantissement de la Marque résultera du seul fait des souscriptions.

La désignation du Représentant de la Masse des Obligataires conformément au paragraphe 2.2.14 vaudra acceptation par ce dernier des obligations lui incombant au titre de l'Acte de Nantissement de la Marque.

Une copie de l'Acte de Nantissement de la Marque pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

Sous réserve d'y avoir été autorisé par l'assemblée générale des obligataires, statuant à la majorité des deux tiers, BELVEDERE pourra consentir des licences non exclusives sur la Marque à des tiers. A la date de constitution du nantissement de la Marque, une licence sur la Marque est consentie à la filiale polonaise de BELVEDERE, SOBIESKI DYSTRYBUCJA.

La valeur des droits de propriété intellectuelle relatifs à la Marque a été estimée par RSM Salustro Reydel, entre 45 M€ et 60 M€ au 8 juin 2004 (« **l'Attestation sur la valeur de la Marque** »).

L'Attestation sur la valeur de la Marque est mise à la disposition des Titulaires de DPS et des Etablissements Bancaires au siège social de la Société.

L'Attestation sur la valeur de la Marque a été transmise au Chef de File et sera transmise par Salustro Reydel au Représentant de la Masse des Obligataires dès formation de la masse qu'il représente, accompagnée d'une lettre à l'attention de cette masse lui confirmant qu'elle est destinataire et bénéficiaire de l'Attestation sur la valeur de la Marque dans les mêmes termes que la Société.

NANTISSEMENTS D' ACTIONS BELVEDERE

Pour les besoins du présent paragraphe « NANTISSEMENT D' ACTIONS BELVEDERE », un « **Jour Ouvré** » est un jour, (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne.

BELVEDERE s'engage à faire en sorte que:

(i) Dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission, trois nantissemements de comptes d'instruments financiers (les « **Nantissemements de Comptes d'Instruments Financiers** ») soient constitués par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI conformément aux dispositions de l'article L.431-4 du Code monétaire et financier sur trois comptes d'instruments financiers ouverts dans les livres de Euro Emetteurs Finance (respectivement dénommés ci-après le « **Compte Nanti N°1** », le « **Compte Nanti N° 2** », et le « **Compte Nanti N°3** » et collectivement dénommés, les « **Comptes Nantis** ») au crédit desquels seront respectivement inscrites 110 262, 55 131 et 55 131 actions de la société BELVEDERE (ces 220 524 actions et toute action qui sera ultérieurement inscrite au crédit des Comptes Nantis conformément au paragraphe 2.2.12.6 sont ci-après collectivement dénommées les « **Actions Nanties** ») ;

(ii) Des déclarations de gage constitutives des Nantissemements de Comptes d'Instruments Financiers conformes aux stipulations du décret n° 97-509 du 21 mai 1997 soient signées par le représentant légal de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA, et Monsieur TRYLINSKI en faveur de la masse des obligataires à la date de constitution des Nantissemements de Comptes d'Instruments Financiers ;

(iii) Des attestations de nantissement de comptes d'instruments financiers comportant l'inventaire des Actions Nanties respectivement inscrites au Compte Nanti N°1, au Compte Nanti N°2 et au Compte Nanti N°3 soient signées par un représentant de Euro Emetteurs Finance en sa qualité de teneur du Compte Nanti N°1, du Compte Nanti N° 2 et du Compte Nanti N°3 et remises au Représentant de la Masse des Obligataires dans les trois (3) Jours Ouvrés (tels que définis au paragraphe 2.2.6) de la date de signature de ces déclarations de gage.

Des copies des actes de Nantissement de Comptes d'Instruments Financiers pourront être obtenues sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

Les Nantissemements de Comptes d'Instruments Financiers devront être acceptés, conformément à l'article L. 228-81 du Code de commerce par le Représentant de la Masse des Obligataires.

Un pacte d'actionnaires a été conclu le 20 décembre 1996 entre le GROUPE FAMILIAL ROUVROY et le GROUPE FAMILIAL

TRYLINSKI, dont le contenu est résumé dans la décision CMF n°197C0094 du 15 mai 1997 et un pacte d'actionnaires a été conclu le 25 février 2003 entre le GROUPE FAMILIAL ROUVROY, le GROUPE FAMILIAL TRYLINSKI et le GROUPE CL Financial Limited, dont le contenu est résumé dans la décision CMF n°203C0380 du 14 mars 2003 (les « **Pactes d'Actionnaires** »). BELVEDERE s'engage à faire en sorte que dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission les Pactes d'Actionnaires soient modifiés entre leurs signataires respectifs aux termes d'un avenant auxdits pactes, de façon à ce que les Actions Nanties soient exclues de leur champ d'application (l' « **Avenant N°1 aux Pactes d'Actionnaires Existants** »).

La désignation du Représentant de la Masse des Obligataires conformément au paragraphe 2.2.14 vaudra acceptation par ce dernier des obligations lui incombant au titre de l'Avenant N°1 aux Pactes d'Actionnaires Existants.

Dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission, un accord sera conclu entre CL Financial Limited, FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et la masse des obligataires (la « **Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE** »), aux termes duquel, cette dernière, représentée par le Représentant de la Masse des Obligataires, s'engagera à :

- (i) notifier à CL Financial Limited la possibilité d'acquérir par priorité les Actions Nanties à un prix minimum de €63 pendant une période maximum de 22 Jours Ouvrés à compter de la notification qui lui sera faite par le Représentant de la Masse des Obligataires de la décision de la masse des obligataires de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers ; et
- (ii) ne pas procéder à la réalisation du gage conformément aux dispositions légales et réglementaires alors en vigueur pendant cette période de 22 Jours Ouvrés.

Une copie de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

Sauf s'il existe, à la date de versement de dividendes provenant des Actions Nanties :

- (i) un défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et/ou en intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations et/ou
- (ii) un autre Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel ou d'Exigibilité Anticipée des Obligations (tels que définis au paragraphe 2.2.7.6),

FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI seront autorisés à percevoir le dividende distribué au titre de toute Action Nantie dans la limite de un euro par Action Nantie, augmenté, le cas échéant, de 50 % de la fraction de ce dividende supérieure à un euro.

Si ce dividende ne peut être perçu à la date de son versement en raison de l'existence à cette date d'un événement visé aux paragraphes (i) ou (ii) ci-dessus, FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI bénéficieront du droit de le percevoir jusqu'à la date de clôture de l'exercice social au cours duquel il a été distribué, sous réserve que cet événement ait cessé d'exister avant cette date. S'il n'est pas remédié à l'événement concerné avant la fin de l'exercice social considéré mais qu'il y est remédié ultérieurement, les dividendes de cet exercice social ne pourront pas être appréhendés par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI au cours des exercices suivants.

Si Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU VIGNOBLE souhaitent disposer des Actions Nanties notamment pour les présenter en réponse à une offre publique d'achat ou d'échange, la Société convoquera une assemblée des obligataires en vue de solliciter de leur part une décision habilitant le Représentant de la Masse des Obligataires à donner mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, et ce sans constatation du remboursement de l'emprunt obligataire conformément aux dispositions de l'article L.228-80 du Code de commerce. Les obligataires s'engagent à autoriser une telle mainlevée sous réserve qu'à la date à laquelle cette mainlevée intervient, les Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers soient remplacés par :

- (a) un gage-espèces d'un montant au moins égal à la Valeur des Actions Nanties à la date à laquelle cette mainlevée intervient, constitué par le versement de cette somme en pleine propriété à la masse des obligataires sur un compte ouvert au nom de celle-ci dans les livres de la CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE, ou
- (b) un nantissement de comptes d'instruments financiers portant sur des actions de la société BELVEDERE dont la valeur sera au moins égale à la Valeur des Actions Nanties à la date à laquelle la mainlevée intervient, constitué par toute personne à laquelle Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU VIGNOBLE auront cédé les Actions Nanties, ou
- (c) toute sûreté personnelle ou réelle d'une valeur au moins égale à la valeur des Actions Nanties convenue entre Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI, FINANCIERE DU VIGNOBLE, BELVEDERE et les obligataires.

La mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers sera consentie par le Représentant de la Masse des Obligataires sous la condition résolutoire qu'à la date de signature de ladite mainlevée, les Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers ne soient pas remplacés par une autre sûreté visée aux paragraphes (a), (b), ou (c) ci-dessus.

GAGE-ESPECES INITIAL

A la Date de Règlement de l'Emission, BELVEDERE constituera le Gage-Espèces Initial d'un montant égal au Produit Net de l'Emission au bénéfice de la masse des obligataires, par le versement à cette dernière en pleine propriété d'une somme égale au Produit Net de l'Emission sur un compte ouvert à son nom dans les livres de la CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE.

La constitution du Gage-Espèces Initial interviendra conformément aux dispositions de l'article L. 228-81 du Code de commerce et devra être acceptée par le Représentant de la Masse des Obligataires. Une copie du contrat de Gage-Espèces Initial pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

GAGES-ESPECES SUBSEQUENTS

Pour les besoins du présent paragraphe :

- le « **Produit Net** » de cession d'une marque ou d'un actif immobilisé corporel s'entend du prix de vente de cette marque ou de cet actif, après déduction de tous (a) impôts, taxes et droits de toute nature imposés ou retenus par toute autorité française ou étrangère, et (b) commissions, frais et accessoires, afférents à cette cession ;
- le « **Groupe BELVEDERE** » s'entend de BELVEDERE et de toute société française ou étrangère dont plus de 50% du capital et/ou des droits de vote est directement ou indirectement détenu par BELVEDERE ;
- les « **Gages-Espèces Subséquents** » s'entendent de toute somme versée à titre de gage-espèces en vertu du présent paragraphe.

En cas de cession à une personne extérieure au Groupe BELVEDERE, d'une marque ou d'un actif immobilisé corporel dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros :

après l'Acquisition, ou si l'Acquisition n'intervient pas, après l'expiration du délai de trois mois à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT visé au paragraphe 2.2.7.3.2 faisant part aux obligataires (a) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (b) de la possibilité qui est offerte aux obligataires aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2 ,

- (a) par BELVEDERE,

BELVEDERE s'engage à constituer un gage-espèces à hauteur de 100% du Produit Net de cession de cette marque ou de cet actif immobilisé corporel, jusqu'à ce que le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents atteigne 5 M euros, puis 50% dudit Produit Net par la suite ;

Ces versements devront intervenir dans le mois de l'encaissement par BELVEDERE du prix de vente de la marque ou de l'actif en cause.

- (b) par une société du Groupe BELVEDERE,

BELVEDERE s'engage à constituer un gage-espèces, à hauteur du produit (i) du pourcentage du capital détenu par BELVEDERE dans la société ayant effectué la cession concernée (il est toutefois convenu que si la marque ou l'actif concerné avait été préalablement cédé à ladite société du Groupe BELVEDERE par une autre société du Groupe BELVEDERE ou par BELVEDERE, la « Cession Antérieure », dans les deux ans précédant cette cession, le pourcentage à appliquer est, selon le cas, le pourcentage du capital détenu à la date de la Cession Antérieure par BELVEDERE dans la société ayant procédé à la Cession Antérieure ou 100% si l'entité ayant procédé à la Cession Antérieure était BELVEDERE),

par (ii) 100% du Produit Net de cession de cette marque ou de cet actif immobilisé corporel jusqu'à ce que le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents atteigne 5M euros, puis 50% dudit Produit Net par la suite.

Ces versements devront intervenir dans les trois mois de l'encaissement par la société ayant procédé à la cession du prix de vente de la marque ou de l'actif en cause et dans le respect de l'intérêt social de cette société et des dispositions légales et réglementaires applicables dans le pays dans lequel elle est immatriculée.

BELVEDERE pourra, le cas échéant, constituer des gages-espèces en dehors de toute cession de marque ou d'actif immobilisé corporel dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros, notamment dans le but d'agir sur le Ratio de Couverture (tel que défini au paragraphe 2.2.12.5) de façon à ce que celui-ci soit au moins égal à 1,5. Les Gages-Espèces Subséquents seront constitués conformément aux dispositions de l'article L. 228-81 du Code de commerce par le crédit des sommes sur des comptes ouverts au nom de la masse des obligataires dans les livres de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance de Bourgogne, en pleine propriété à titre de garantie, selon les termes d'actes de gage-espèces signés par BELVEDERE conformément à un modèle de convention dont le texte a été convenu entre le Chef de File et BELVEDERE. Une copie de ce modèle de convention puis, le cas échéant, des Gages-Espèces Subséquents effectivement mis en place, pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations. Les Gages-Espèces Subséquents devront être acceptés par le Représentant de la Masse des Obligataires conformément aux dispositions de l'article L.228-81 du Code de commerce.

BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires, au plus tard les 10 janvier et 10 juillet de chaque année, une attestation sur laquelle figurent l'ensemble des cessions intervenues au cours du semestre précédent au sein du Groupe BELVEDERE dont le Produit Net unitaire est supérieur à 150.000 euros.

MAINTIEN DU RATIO DE COUVERTURE A 1,5

L'objectif du ratio de couverture défini ci-après est de garantir aux obligataires que les sommes qui leur sont dues au titre des Obligations, en principal et en intérêts courus, diminuées des Gages-Espèces Subséquents sont garanties à hauteur au moins de 150% par le nantissement de la Marque et les Nantissements des Comptes d'Instruments Financiers dans les conditions énoncées ci-après.

Pour les besoins du présent paragraphe, « **l'Expert** » signifiera RSM Salustro Reydel, ou tout autre cabinet d'expertise choisi d'un commun accord entre BELVEDERE et le Représentant de la Masse des Obligataires.

« **Part de marché de la Marque** », signifie la moyenne des parts de marchés communiquées par AC NIELSEN sur une période déterminée.

Le « **Ratio de Couverture** » sera égal au ratio suivant :

(Valeur de la Marque + Valeur des Actions Nanties)

(valeur nominale des Obligations restant en circulation à la date de détermination du Ratio de Couverture augmentée des intérêts courus depuis le dernier paiement d'intérêts – montant cumulé des Gage-Espèces Subséquents à la date de détermination du Ratio de Couverture)

sachant que,

la « **Valeur de la Marque** » sera égale au montant le moins élevé entre la fourchette basse de la dernière valorisation en date par l'Expert et 35 MEUR,

la « **Valeur des Actions Nanties** » sera égale au produit de :

(i) la moyenne arithmétique des cours de Bourse de clôture de l'action BELVEDERE sur l'ensemble des séances de Bourse d'Euronext Paris,

(x) du semestre civil précédant la date à laquelle est déterminé le Ratio de Couverture lorsqu'il s'agit de déterminer celui-ci à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, au 31 décembre ou au 30 juin de chaque année, ou

(y) des six derniers mois calendaires précédant la date à laquelle la Valeur des Actions Nanties doit être communiquée par la Société au Représentant de la Masse des Obligataires, lorsqu'il s'agit de déterminer le Ratio de Couverture à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3,

par

(ii) le nombre d'Actions Nanties.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers

BELVEDERE s'engage à ce qu'à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, le Ratio de Couverture soit au moins égal à 1,5. Pour le calcul du Ratio de Couverture à cette date, la Valeur de la Marque sera de 35 M EUR.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3 .

A la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3, le Ratio de Couverture devra être au moins égal à 1,5.

Quinze (15) Jours Ouvrés avant cette date BELVEDERE communiquera au Représentant de la Masse des Obligataires les statistiques AC NIELSEN diffusées au cours des six (6) mois précédents et les montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture.

Si la Part de Marché de la Marque pour ces six (6) mois (calculée en effectuant la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces six (6) mois) a diminué de plus de 10% par rapport à la Part de Marché de la Marque déterminée pour les deux (2) semestres précédant l'Emission (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces deux semestres), BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires une nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert au plus tard trois (3) Jours Ouvrés avant la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3. Le Représentant de la Masse des Obligataires calculera le Ratio de Couverture à cette date en fonction des montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture communiqués par BELVEDERE au cours des quinze (15) Jours Ouvrés précédant cette date, étant entendu que si la Marque a fait l'objet d'une nouvelle valorisation, la Valeur de la Marque prise en compte par le Représentant de la Masse pour le calcul du Ratio de Couverture sera égale au montant le moins élevé entre la fourchette basse de cette nouvelle valorisation et 35 M EUR.

Si à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3, le Ratio de Couverture est inférieur à 1,5, ou la nouvelle valorisation de la Marque n'a pas été effectuée, la mainlevée du Gage-Espèces Initial n'aura pas lieu et BELVEDERE procédera, à la demande des obligataires, au rachat des Obligations restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.2.7.3.2 (2) et, à la demande des porteurs de BSAR, au rachat des BSAR restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.5.13.1.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 au 31 décembre et 30 juin de chaque année.

Les 31 décembre et 30 juin de chaque année, le Ratio de Couverture devra être au moins égal à 1,5.

Au plus tard les 10 janvier et 10 juillet de chaque année, BELVEDERE communiquera au Représentant de la Masse des Obligataires les montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture et les statistiques AC NIELSEN diffusées au titre du semestre écoulé.

Si la Part de Marché de la Marque pour le semestre écoulé (calculée en effectuant la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre dudit semestre), a diminué de plus de 10% par rapport à la Part de Marché de la Marque déterminée pour les deux semestres précédents (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre desdits semestres), ou si les statistiques AC NIELSEN n'ont pas été communiquées par BELVEDERE au Représentant de la Masse des Obligataires avant les 10 janvier ou 10 juillet, ce dernier sera en droit d'adresser à BELVEDERE une demande de nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert, que BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires dans un délai de 45 jours à compter de la date d'envoi de la demande effectuée par le Représentant de la Masse. Il en sera de même si les statistiques AC NIELSEN diffusées pour un semestre considéré faisaient apparaître une diminution de plus de 10% de la Part de Marché de la Marque par rapport à la Part de Marché de la Marque pour les deux (2) semestres précédant l'Emission (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces deux (2) semestres).

Dès que possible après communication de ces informations et au plus tard les (i) 31 janvier et 31 juillet, et (ii) 28 février et 31 août si une demande de nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert a été adressée à BELVEDERE, le Représentant de la Masse des Obligataires, calculera le Ratio de Couverture et le communiquera à BELVEDERE, à Madame TRYLINSKA, à Monsieur TRYLINSKI et à FINANCIERE DU VIGNOBLE.

Si le Ratio de Couverture est inférieur à 1,5, BELVEDERE, Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU

VIGNOBLE devront, dans les 15 jours de la réception de l'information, agir sur un ou plusieurs des éléments du Ratio de Couverture afin que ce dernier soit de nouveau au moins égal à 1,5. Le non respect du présent engagement constituera un cas de défaut entraînant l'exigibilité anticipée des Obligations dans les conditions de l'article 2.2.7.6.

Si le Ratio de Couverture est supérieur à 1,5 à toute date à laquelle il doit être déterminé, le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant au nom et pour le compte de la masse des obligataires, donnera mainlevée partielle des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à hauteur d'un certain nombre d'Actions Nanties (les « **Actions Libérables** »), sous réserve d'avoir été habilité à donner cette mainlevée conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers. Le nombre d'Actions Libérables sur lequel pourra porter la mainlevée partielle sera déterminé de telle façon que le Ratio de Couverture, s'il avait été calculé sans tenir compte des Actions Libérables, ait été égal à 1,5. Cette mainlevée interviendra dans les quarante (40) jours de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires d'une demande écrite conjointe de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI sollicitant ladite mainlevée, sous réserve qu'à la date à laquelle cette mainlevée doit intervenir, il n'existe pas de défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et /ou intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations et/ou un Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel des Obligations (tel que défini au paragraphe 2.2.7.6) et/ou un Cas d'Exigibilité Anticipée des Obligations (tel que défini au paragraphe 2.2.7.6).

Le nombre d'Actions Nanties à hauteur desquelles portera la mainlevée sera imputé à hauteur de 50%, 25% et 25 % respectivement sur le Compte Nanti N°1, le Compte Nanti N°2 et le Compte Nanti N°3.

Après chaque mainlevée partielle des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers intervenue conformément aux dispositions du présent paragraphe, la Société s'engage à faire en sorte que le Teneur de Compte remette au Représentant de la Masse des Obligataires des attestations de nantissement de comptes d'instruments financiers comportant l'inventaire des Actions Nanties restant respectivement inscrites au Compte Nanti N°1, au Compte Nanti N°2 et au Compte Nanti N°3.

Le Représentant de la Masse des Obligataires cessera de calculer le Ratio de Couverture lorsque le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents sera égal ou supérieur au montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus depuis le dernier paiement d'intérêts.

Dans l'hypothèse où le montant total des sommes faisant l'objet des Gage-Espèces Subséquents serait au moins égal à 110% du montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus depuis le dernier paiement d'intérêts, le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant au nom et pour le compte de la masse des obligataires donnera mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, à la demande écrite conjointe de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Monsieur TRYLINSKI et Madame TRYLINSKI et du Nantissement de la Marque, à la demande écrite de BELVEDERE, sous réserve d'avoir été habilité à donner ces mainlevées conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers. Ces mainlevées interviendront dans les 15 jours de la décision de l'assemblée générale des obligataires, statuant à la majorité des deux tiers, autorisant le Représentant de la Masse des Obligataires à y procéder.

Dans l'hypothèse où le montant total des sommes faisant l'objet des Gage-Espèces Subséquents serait, au 30 juin ou 31 décembre de chaque année civile supérieur à 110% du montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus à cette date depuis le dernier paiement d'intérêts, le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant au nom et pour le compte de la masse des obligataires, restituera à BELVEDERE, à la suite d'une demande écrite de sa part, une somme d'un montant équivalent à la différence positive entre le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents et 110% de la valeur nominale des Obligations restant en circulation à cette date et des intérêts courus au 30 juin ou 31 décembre, selon le cas. Cette restitution interviendra, sous réserve que le Représentant de la Masse des Obligataires ait été habilité à y procéder conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers et, qu'à la date à laquelle cette restitution doit intervenir, il n'existe pas de défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et /ou intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations et/ou un autre Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel des Obligations et/ou d'Exigibilité Anticipée des Obligations (tels que définis au paragraphe 2.2.2.6).

REALISATION DES SURETES

Les sûretés visées au paragraphe 2.2.12.2 pourront être réalisées (i) soit à la suite de la décision de l'assemblée générale de la masse des obligataires de ne pas s'opposer à l'exigibilité anticipée des Obligations restant en circulation conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.7.6, (ii) soit à l'issue d'un délai de 10 Jours Ouvrés suivant une mise en demeure par le Représentant de la Masse des Obligataires, en cas de non paiement d'une somme en principal ou intérêts, due par BELVEDERE aux obligataires. Sans préjudice du droit du Représentant de la Masse des Obligataires de procéder à la réalisation des sûretés conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.12.7, dans l'hypothèse d'une réalisation des sûretés en application du (ii) du présent paragraphe, le Représentant de la Masse des Obligataires procédera à la réalisation du Gage-Espèces Initial et des Gages Espèces Subséquents avant de procéder à la réalisation des Nantissements des Comptes d'Instruments Financiers et à la réalisation du Nantissement de la Marque.

Dans toute hypothèse de réalisation des sûretés, il sera procédé, dans les plus brefs délais après cette réalisation, à une vérification du niveau du Ratio de Couverture et, le cas échéant, à son réajustement immédiat selon un moyen à la convenance du Représentant de la Masse des Obligataires.

En outre, les obligataires autorisent d'ores et déjà le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant pour le compte de la masse des obligataires, à ne procéder à la réalisation du Nantissement de la Marque qu'à l'issue d'une période de trois (3) mois, à compter (i) du défaut de remboursement et/ou de paiement d'une somme en principal et/ou en intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations, ou (ii) de la décision de l'assemblée générale de la masse des obligataires de ne pas s'opposer à l'exigibilité anticipée des Obligations conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.7.6. Pendant cette période de trois (3) mois, BELVEDERE recherchera un

acheteur pour la Marque.

Le Représentant de la Masse des Obligataires donnera, avec l'autorisation de l'assemblée des obligataires, mainlevée du Nantissement de la Marque à tout moment pendant cette période de trois mois, sous la condition résolutoire que le produit de la cession de la Marque ne soit pas versé au Représentant de la Masse des Obligataires par chèque de banque le jour de la date de signature de cette mainlevée.

En cas de décision des obligataires de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à l'expiration d'un délai de dix (10) Jours Ouvrés à compter d'une mise en demeure de BELVEDERE, remise en main propre ou adressée par courrier recommandé, les obligataires acceptent d'ores et déjà :

(i) de notifier à CL Financial Limited la possibilité d'acquiescer par priorité les Actions Nanties, selon les termes de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE, à un prix unitaire minimum de €63 pendant une période maximum de 22 Jours Ouvrés à compter de la notification qui lui sera faite par le Représentant de la Masse des Obligataires de la décision de la masse des obligataires de procéder à la réalisation de ces nantissements ; et

(ii) de ne pas procéder à la réalisation du gage conformément aux dispositions légales et réglementaires alors en vigueur pendant cette période de 22 Jours Ouvrés.

Les obligataires autorisent le Représentant de la Masse des Obligataires à donner mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à tout moment pendant cette période de 22 Jours Ouvrés afin de permettre la cession des Actions Nanties à CL Financial Limited, sous la condition résolutoire que le produit de la cession des Actions Nanties ne soit pas versé au Représentant de la Masse des Obligataires par chèque de banque le jour de la signature de cette mainlevée.

Par ailleurs, à la date d'envoi de la notification par le Représentant de la Masse des Obligataires à CL Financial Limited de la décision de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, le Représentant de la Masse des Obligataires convoquera une assemblée des obligataires afin de se prononcer sur les conditions de la cession des Actions Nanties à toute personne autre que CL Financial Limited à l'expiration du délai de priorité dont elle bénéficie aux termes de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE.

La réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers interviendra au prorata du nombre d'Actions Nanties au titre de chacun d'entre eux.

COTATION DES OBLIGATIONS

Les Obligations font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A.. Elles seront cotées séparément des BSAR simultanément à la cotation de ceux-ci. Leur cotation est prévue le 20 décembre 2004 sous le numéro de code ISIN FR0010134239.

CARACTERISTIQUES DES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES

NOMBRE DE BSAR ATTACHES A CHAQUE OBLIGATION

A chaque Obligation sont attachés 15 BSAR. En conséquence, il sera émis un nombre de 621 300 BSAR.

PARITE D'EXERCICE – PRIX D'EXERCICE

Un (1) BSAR permettra de souscrire une (1) (sous réserve d'ajustements prévus) action nouvelle BELVEDERE (la « Parité d'Exercice ») au prix de 85 euros libérable en espèces. Les porteurs de BSAR devront libérer leur souscription par le versement de numéraire.

Toutefois, pour chaque exercice de 10 BSAR les porteurs pourront libérer leur souscription de 850 euros (10 x 85 euros) par remise d'une (1) Obligation d'un nominal de 845 euros rendue liquide et exigible à cet effet et verser une soulte en espèces de cinq (5) euros (Cf. paragraphe 2.2.7.3.3 « Remboursement anticipé des Obligations au gré des porteurs des BSAR et paiement, par compensation de créances, du montant de la souscription des actions par exercice des BSAR » et paragraphe 2.5.4 « Droits attachés aux BSAR- Proportion et prix d'exercice »).

PERIODE D'EXERCICE

Sous réserve des stipulations des paragraphes 2.5.6.1 « Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur » et 2.5.9. « Suspension de l'exercice des BSAR », les BSAR pourront être exercés à tout moment du 17 décembre 2004 au 17 décembre 2011 (la « **Période d'Exercice** »).

Sous réserve du paragraphe 2.5.6.1 « Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur », les BSAR qui n'auront pas été exercés au plus tard le 17 décembre 2011 deviendront caducs.

REMBOURSEMENT DES BSAR AU GRE DE L'EMETTEUR

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 17 juin 2005 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; toutefois, un tel remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique, calculée sur dix Jours de Bourse (tels que définis au paragraphe 2.5.6.1) consécutifs au cours desquels l'action BELVEDERE est cotée, choisis par la Société parmi les vingt jours de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé, des produits (1) du cours de clôture de l'action BELVEDERE sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A. et (2) de la Parité d'Exercice en vigueur à chacune des dates excède 119 euros.

RACHATS DES BSAR

Possibles à l'initiative de la Société

A tout moment, en bourse ou hors bourse, ou par offres publiques.

Obligatoires

A défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005, la Société sera tenue d'en informer les porteurs de BSAR par un avis Euronext et par un avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, le 11 juillet 2005 au plus tard.

Les porteurs de BSAR auront alors 65 jours, à compter de la date de parution de l'avis Euronext, pour demander à la Société le rachat de tout ou partie de leurs BSAR.

De surcroît, 25 jours au plus tard avant l'expiration du délai de 65 jours susmentionné, la Société fera paraître un second avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, faisant part aux porteurs de BSAR (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui leur est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat anticipé de tout ou partie de leurs BSAR dans le délai de 65 jours à compter de la date de parution de l'avis Euronext susmentionné.

Passé ce délai de 65 jours, la Société rachètera au prix unitaire de 3,38 euros les BSAR dont le rachat aura été demandé par leurs porteurs, au plus tard trois mois après la date de publication du premier avis Euronext.

Madame TRILINSKA, Monsieur TRYLINSKI, FINANCIERE DU VIGNOBLE et CL Financial Limited ne demanderont pas le rachat de leurs BSAR à la Société.

BELVEDERE a donné des instructions irrévocables à Euro Emetteurs Finance, qui les a acceptées, d'affecter le solde du Gage-Espèces Initial après rachat des Obligations conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.7.3.2, au paiement des porteurs de BSAR qui en auront demandé le rachat conformément aux dispositions du paragraphe 2.5.13.1.

REMBOURSEMENT DES BSAR AU GRE DES PORTEURS

Les porteurs pourront, à leur seul gré, demander à la Société le remboursement des BSAR non exercés pendant une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice au prix unitaire de 0,01 euro.

A défaut d'une telle demande dans le délai imparti, les BSAR perdront toute valeur et seront immédiatement annulés.

COTATION DES BSAR

Les BSAR font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A.. Ils seront cotés séparément des Obligations, simultanément à la cotation de celles-ci. Leur cotation est prévue le 20 décembre 2004 sous le numéro de code ISIN FR0010134247.

JOUISSANCE DES ACTIONS SOUSCRITES PAR EXERCICE DES BSAR

Les actions nouvelles souscrites par exercice des BSAR porteront jouissance du premier jour de l'exercice social au cours duquel les BSAR auront été exercés et le prix de souscription versé.

COURS DE BOURSE DE L'ACTION

Le 09 novembre 2004 (cours de clôture) : 93 euros.

SOMMAIRE

CHAPITRE I.....	17
RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTRÔLE DES COMPTES	17
1.1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS.....	17
1.2. ATTESTATION.....	17
1.3. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES.....	17
1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires.....	17
1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants.....	17
1.4. RESPONSABLE DE L'INFORMATION.....	19
CHAPITRE II ÉMISSION ET ADMISSION AU NOUVEAU MARCHÉ D'OBLIGATIONS À BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES	20
2.1. CADRE DE L'ÉMISSION.....	20
2.1.1 Autorisations.....	20
2.1.2 Nombre, valeur nominale et prix d'émission des OBSAR- Produit de l'Emission.....	21
2.1.3 Droit Préférentiel de Souscription.....	21
2.1.4 Exercice du Droit Préférentiel de Souscription.....	22
2.1.5 Eléments d'appréciation du Droit Préférentiel de Souscription.....	22
2.1.6 Cotation du Droit Préférentiel de Souscription.....	22
2.1.7 Restrictions de vente, d'offre et de souscription.....	22
2.1.8 Garantie de l'Emission et engagements de souscription.....	22
2.1.9 Intention des principaux actionnaires.....	24
2.1.10 Synthèse des différentes possibilités offertes aux Titulaires de DPS.....	24
2.1.11 Régime fiscal des Droits Préférentiels de Souscription.....	24
2.1.12 Centralisation des souscriptions – Dépôt des fonds.....	24
2.1.13 Centralisation des achats de BSAR.....	24
2.2 CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS.....	25
2.2.1 Nature, forme et délivrance des Obligations.....	25
2.2.2 Nominal unitaire - Prix d'émission.....	25
2.2.3 Date de jouissance.....	25
2.2.4 Date de Règlement.....	25
2.2.5 Taux nominal annuel.....	25
2.2.6 Intérêt.....	25
2.2.7 Amortissement - remboursement des Obligations.....	27
2.2.8 Taux de rendement actuariel brut.....	34
2.2.9 Durée et vie moyenne.....	34
2.2.10 Assimilations ultérieures.....	34
2.2.11 Rang de créance.....	34
2.2.12 Garanties de l'emprunt obligataire.....	34
2.2.13 Notation.....	41
2.2.14 Représentation des porteurs d'Obligations.....	41
2.2.15 Régime fiscal des Obligations.....	42
2.3 ADMISSION À LA COTE, NÉGOCIATION.....	44
2.3.1 Cotation.....	44
2.3.2 Restrictions à la libre négociabilité des titres.....	44
2.3.3 Cotation de titres de même catégorie.....	44
2.4 RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX.....	44
2.4.1 Service financier, service des titres, Agent Financier, Agent de Calcul.....	44
2.4.2 Tribunaux compétents en cas de contestation.....	44
2.4.3 But de l'Emission et affectation du Produit Net de l'Emission.....	44
2.4.4 Caractéristiques du Prêt d'Acquisition et du Crédit Polonais.....	46
2.4.5 Traitement comptable de l'Emission.....	46
2.5 CARACTERISTIQUES DES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES (BSAR).....	46
2.5.1 Nombre maximum de BSAR émis.....	46

2.5.2	Nature, forme et délivrance des BSAR.....	46
2.5.3	Cotation des BSAR.....	47
2.5.4	Droits attachés aux BSAR - Proportion et prix d'exercice.....	47
2.5.5	Période d'exercice des BSAR.....	47
2.5.6	Remboursement des BSAR.....	47
2.5.7	Modalités d'exercice des BSAR	48
2.5.8	Jouissance et droits attachés aux actions nouvelles souscrites par exercice des BSAR.....	48
2.5.9	Suspension de l'exercice des BSAR.....	48
2.5.10	Maintien des droits des porteurs de BSAR.....	48
2.5.11	Règlement des rompus	51
2.5.12	Information des porteurs de BSAR en cas d'opération avec DPS.....	51
2.5.13	Rachats des BSAR.....	51
2.5.14	Représentation des porteurs de BSAR.....	52
2.6	REGIME FISCAL DES BSAR.....	52
2.6.1	Résidents fiscaux français.....	53
2.6.2	Non-résidents fiscaux français	54
2.7	INCIDENCE DE L'EXERCICE DES BSAR SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE.....	54
2.8	ACTIONS EMISES LORS DE L'EXERCICE DES BSAR.....	56
2.8.1	Droits attachés aux actions émises sur exercice des BSAR.....	56
2.8.2	Négociabilité des actions	56
2.8.3	Nature et forme des actions.....	56
2.8.4	Régime fiscal des actions	56
2.8.5	Cotation des actions souscrites par exercice des BSAR.....	59
2.8.6	Cotation des actions BELVEDERE.....	59
2.9	ELEMENTS INDICATIFS DE VALORISATION DES DIFFERENTS INSTRUMENTS FINANCIERS PRESENTES DANS LA NOTE D'OPERATION : OBSAR, BSAR, DPS ET OBLIGATION	60
	CHAPITRE III RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT BELVEDERE.....	62
	CHAPITRE IV RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE BELVEDERE.....	62
	CHAPITRE V PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTATS DE BELVEDERE.....	63
	CHAPITRE VI	72
	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE DE BELVEDERE.....	72
	CHAPITRE VII.....	72
	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR DE BELVEDERE.....	72

CHAPITRE I

RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

1.1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Monsieur Jacques ROUVROY, Président Directeur Général de la société BELVEDERE.

1.2. ATTESTATION

A notre connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de BELVEDERE et de ses filiales ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Jacques ROUVROY

Président Directeur Général

1.3. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires

Cabinet Jean-Louis Durand représenté par Monsieur Jean-Louis Durand

31, rue Auguste Brullé 21000 Dijon

Commissaire aux comptes titulaire de la société nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 10 janvier 1991 et pour la seconde fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 16 juin 1997. Le mandat en cours expirera lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

KPMG Fiduciaire de France représentée par Sylvie Merle

3, avenue de Châlon Les Chavannes 71380 Saint-Marcel

Commissaire aux comptes titulaire de la société nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 septembre 1996 et pour la seconde fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 juin 2002. Le mandat en cours expirera lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants

Monsieur Didier Roux

Le Bourg (71800) SAINT JULIEN DE CIVRY

Commissaire aux comptes suppléant de la société nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 juin 2003. Le mandat en cours expirera lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Monsieur Rémy Tabuteau

2 bis rue de Villiers 92300 Levallois-Perret

Commissaire aux comptes suppléant de la société nommé pour la première fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 septembre 1996 et pour la seconde fois par l'Assemblée Générale Ordinaire du 28 juin 2002. Le mandat en cours expirera lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Avis des commissaires aux comptes

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Belvédère SA et en application du règlement COB 95-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'opération établie à l'occasion de l'émission et de l'admission au Nouveau Marché d'Euronext Paris d'un emprunt représenté par des obligations à bons de souscription d'actions remboursables.

Cette note d'opération fait partie d'un prospectus qui se compose :

- du document de référence qui a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 26 août 2004 sous le numéro R.04-165.
- de la note d'opération susvisée.

Cette note d'opération a été établie sous la responsabilité de Monsieur Jacques Rouvroy, Président Directeur Général de Belvédère SA. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'opération, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. Ce document ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2002, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France et ont été certifiés sans réserve avec une observation relative au changement de méthode comptable lié à la première application du règlement CRC 2000-06 sur les passifs et ses conséquences sur le compte de résultat et les capitaux propres d'ouverture.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, arrêtés par le conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation. Nos rapports sur ces comptes annuels et consolidés de l'exercice 2003 comportent, en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, applicables pour la première fois à cet exercice les appréciations suivantes :

Au titre des comptes annuels :

En tant que holding du groupe Belvédère, votre société détient des participations et des créances liées auprès de ses filiales estimées selon les règles décrites à la note 1 de l'annexe aux comptes "Mode d'évaluation des titres de participation et créances rattachées".

Au titre des comptes consolidés :

Le groupe évalue les marques présentes à l'actif en fonction du pourcentage de parts de marché détenu (note 2.3 de l'annexe aux comptes "immobilisations incorporelles"). Dans le cadre de notre appréciation des estimations retenues pour l'arrêté des comptes, nous avons examiné les éléments ayant conduit à la détermination de la valeur des principales marques en portefeuille.

Le groupe procède à l'activation d'impôt sur les déficits fiscaux reportables pour les filiales dans lesquelles des perspectives sérieuses de bénéfices sont démontrées (notes 2.3 et 3.7 de l'annexe aux comptes "impôts différés"). Nous nous sommes assurés que les budgets prévisionnels présentés sont cohérents et qu'ils permettent une récupération à court terme des déficits activés.

Le groupe procède à l'étalement de charges spécifiques de publicité et de lancement de marques (note 2.3 de l'annexe aux comptes "charges à répartir"). Nous nous sommes assurés que les premières réalisations sur l'exercice 2004 sur les produits visés et les budgets prévisionnels présentés permettent effectivement l'étalement de ces charges compte-tenu des effets induits en terme de supplément de chiffre d'affaires et de marge commerciale.

Nous avons procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels et des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de nos rapports.

Les comptes intermédiaires consolidés figurant dans le présent document, établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration et couvrant la période du 1er janvier au 30 juin 2004 ont pour leur part fait l'objet d'un examen limité par nos soins selon les normes professionnelles applicables en France et n'ont fait l'objet d'aucune réserve ni observation.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'opération établie à l'occasion de l'opération envisagée.

Fait à Chalon sur Saône et Dijon, le 10 novembre 2004

KPMG Entreprises
Département de KPMG S.A.

Cabinet Jean-Louis Durand

Sylvie Merle
Associée

Jean-Louis Durand

1.4. RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Monsieur Jacques ROUVROY
Président Directeur Général
BELVEDERE
10 Avenue Charles Jaffelin – 21200 BEAUNE
Téléphone : 03 80 22 93 83
Fax: 03 80 22 93 84

CHAPITRE II

ÉMISSION ET ADMISSION AU NOUVEAU MARCHÉ D'OBLIGATIONS À BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES

2.1. CADRE DE L'ÉMISSION

2.1.1 Autorisations

2.1.1.1 Assemblée ayant autorisé l'Emission

L'assemblée générale mixte des actionnaires de la société BELVEDERE du 27 juin 2003, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des co-commissaires aux comptes, conformément aux dispositions de l'alinéa 3 de l'article L.225-129 III du Code de Commerce, dans sa onzième résolution:

1 – Autorise le Conseil d'Administration à augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois :

1.1 par émission de toutes valeurs mobilières, y compris des bons autonomes, donnant accès immédiatement ou à terme à une quotité du capital social, à l'exception d'actions de priorité, d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et de certificats d'investissement ;

1.2 et/ou par incorporation au capital de réserves, bénéfiques, primes d'émission ou tout autre élément susceptible d'être incorporé au capital.

2 - Arrête comme suit les limites des opérations ainsi autorisées :

2.1 le plafond nominal global de l'augmentation de capital susceptible de résulter de l'émission des valeurs mobilières visées au 1.1 est fixé à 2 M€;

2.2 le plafond nominal global de l'augmentation de capital par incorporation visée au 1.2 est fixé à 2 M€ et s'ajoute au plafond global fixé à l'alinéa précédent ; le tout sous réserve, s'il y a lieu, du montant des augmentations de capital liées à l'ajustement des droits de certains porteurs de titres de capital en cas d'opérations financières nouvelles.

En outre, le montant nominal des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital ne pourra excéder 50 M€

3 – Décide que :

3.1 les valeurs mobilières ci-dessus prévues pourront être émises soit en euros, soit en devises étrangères ou autres unités monétaires établies par référence à plusieurs devises dans la limite du plafond autorisé en euros ou de sa contre-valeur en euros ;

3.2 les valeurs mobilières qui, dans le cadre des émissions avec droit préférentiel de souscription, ne seraient pas souscrites par les actionnaires à titre irréductible pourront être souscrites à titre réductible et/ou être offertes au public. Toutefois, le Conseil d'Administration aura le droit de ne pas utiliser ces possibilités lors de la fixation des conditions d'émission.

La présente décision comporte renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription à tous autres titres donnant accès au capital auxquels donneront droit les valeurs mobilières émises.

4- Autorise le Conseil d'Administration à limiter éventuellement le montant de chaque augmentation de capital à celui des souscriptions reçues, sous réserve que ce montant soit au moins égal à 75% de l'émission des actions prévues.

5 – Délègue tous pouvoirs nécessaires au Conseil d'Administration, avec faculté de subdélégation au Président, pour réaliser ces émissions dans un délai de vingt-six mois à compter de la présente Assemblée, en fixer le ou les montants et toutes les modalités, notamment déterminer la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à émettre ainsi que leur prix d'émission, arrêter, même rétroactivement, la date de jouissance des actions créées, décider que les droits des actionnaires en cas d'émission d'actions par incorporation ne seront pas négociables ou cessibles, limiter éventuellement le montant de chaque augmentation de capital à celui des souscriptions reçues, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, s'il le juge utile, les frais des émissions sur les primes correspondantes, passer tous accords nécessaires à la bonne fin des émissions ainsi qu'à la cotation et au service financier des titres, d'une manière générale prendre toutes mesures utiles, le tout dans les conditions légales et réglementaires en vigueur lors de ces émissions.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société BELVEDERE du 12 mai 2004, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des co-commissaires aux comptes, et afin de permettre au Conseil d'administration de BELVEDERE d'utiliser la délégation objet de la onzième résolution de l'assemblée générale mixte du 27 juin 2003 a décidé dans sa première résolution, que :

1. le montant nominal maximal des actions pouvant être souscrit par les titulaires de bons de souscription sera de 2.000.000 euros ;

2. le prix d'exercice du droit de souscription des bons résultant de l'émission d'obligations avec bons de souscription d'actions remboursables sera au moins égal à 70% de la moyenne des premiers cours cotés de l'action constatés sur le marché pendant dix jours de bourse consécutifs choisis parmi les vingt derniers jours de bourse précédant le début de l'Emission, après correction de cette moyenne pour tenir compte de la différence de date de jouissance.

2.1.1.2 Décision du Conseil d'administration

En vertu de la délégation conférée par l'assemblée générale mixte des actionnaires du 27 juin 2003 dans sa 11^{ème} résolution, complétée aux termes de la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire du 12 mai 2004, le Conseil d'administration dans sa séance du 10 septembre 2004 a décidé:

- du principe de l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires exerçable à titre irréductible et réductible, d'un emprunt représenté par des obligations assorties de bons de souscription d'actions remboursables d'un montant nominal maximum de 35.000.000 euros ;

- qu'en cas d'insuffisance des souscriptions, il pourra utiliser dans l'ordre qu'il déterminera les facultés prévues ci-dessous ou certaines d'entre elles seulement :

- ♦ limiter le montant des souscriptions au montant des souscriptions recueillies sous réserve que celles-ci atteignent 75 % du montant de l'émission initialement fixé ;

- ♦ répartir les OBSAR non souscrites entre les personnes de son choix et/ou les offrir au public.

- de sub-déléguer au Président Directeur Général cette émission et lui a donné le pouvoir de fixer ses caractéristiques définitives, de consentir les sûretés en garantie de l'emprunt obligataire, à savoir, le nantissement de la marque internationale SOBIESKI, le Gage-Espèces Initial, et les Gages-Espèces Subséquents et de

- ♦ limiter le montant des souscriptions au montant des souscriptions recueillies sous réserve que celles-ci atteignent 75 % du montant de l'émission initialement fixé ;

- ♦ répartir les OBSAR non souscrites entre les personnes de son choix et/ou les offrir au public.

2.1.1.3 Décision du Président Directeur Général

Le Président Directeur Général, par décision en date du 10 novembre 2004, a fixé définitivement les modalités de l'Emission telles qu'elles figurent dans la présente Note d'Opération.

2.1.2 Nombre, valeur nominale et prix d'émission des OBSAR- Produit de l'Emission

2.1.2.1 Nombre, valeur nominale et prix d'émission des OBSAR

L'emprunt BELVEDERE décembre 2004 / décembre 2009 sera représenté par 41 420 OBSAR. Les Obligations d'une valeur nominale unitaire de 845 euros, émises au pair, représentent un montant nominal total de 34 999 900 euros.

2.1.2.2 Produit brut et Produit Net de l'Emission

Le produit brut de l'Emission sera de 34.999.900 euros. Le Produit Net de l'Emission sera égal à la somme effectivement versée à la Société après prélèvement sur le produit brut, d'environ 1.049.554 euros T.T.C. correspondant aux rémunérations dues aux intermédiaires financiers et conseils, et d'environ 300.000 euros T.T.C. correspondant aux honoraires des avocats et aux frais juridiques et administratifs, et s'élèvera à environ 33.650.346 euros (ci-après le « **Produit Net de l'Emission** »).

2.1.3 Droit Préférentiel de Souscription

A titre irréductible

La souscription aux OBSAR sera réservée par préférence, aux propriétaires de droits préférentiels de souscription, que ces derniers soient attachés ou non aux actions composant le capital social existant (les « **Droits Préférentiels de Souscription** »). Lesdits propriétaires pourront souscrire à l'Emission à titre irréductible, à raison d'une (1) OBSAR pour 40 actions existantes sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR. Les Droits Préférentiels de Souscription seront négociables sur le Nouveau Marché pendant la Période de Souscription (code ISIN : FR0010134221).

A titre réductible

En même temps qu'ils déposeront leurs souscriptions à titre irréductible, les propriétaires de Droits Préférentiels de Souscription pourront demander à souscrire, à titre réductible, le nombre d'OBSAR qu'ils

souhaiteront, en sus du nombre d'OBSAR leur revenant du chef de l'exercice de leurs Droits Préférentiels de Souscription à titre irréductible.

Les OBSAR éventuellement non absorbées par les souscriptions à titre irréductible seront réparties et attribuées aux souscripteurs à titre réductible, dans la limite de leur demande et au prorata du nombre d'actions anciennes dont les droits auront été utilisés à l'appui de leur souscription à titre irréductible, sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'OBSAR.

Afin de permettre la souscription des OBSAR selon cette parité, il est précisé qu'un actionnaire a renoncé à exercer les Droits Préférentiels de Souscription attachés à 200 de ses actions.

2.1.4 Exercice du Droit Préférentiel de Souscription

Le Droit Préférentiel de Souscription qui sera détaché des actions dès son émission sera librement négociable sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris SA pendant une période de 12 jours de bourse soit du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004 inclus.

L'exercice du Droit Préférentiel de Souscription sera constaté par la remise de virement de droits délivrés sur Euroclear.

Le cédant du Droit Préférentiel de Souscription s'en trouvera dessaisi au profit du cessionnaire qui pour l'exercice du Droit Préférentiel de Souscription ainsi cédé se trouvera purement et simplement substitué dans tous les droits et obligations du propriétaire de l'action ancienne tel que décrit ci-dessus.

Le Droit Préférentiel de Souscription devra être exercé par ses bénéficiaires, sous peine de déchéance, avant l'expiration de la Période de Souscription.

Conformément à la loi, il sera négociable pendant la période de souscription dans les mêmes conditions que les actions anciennes.

2.1.5 Eléments d'appréciation du Droit Préférentiel de Souscription

confère 2.9

2.1.6 Cotation du Droit Préférentiel de Souscription

Les Droits Préférentiels de Souscription seront détachés le 23 novembre 2004 et négociés à partir de ce même jour au Nouveau Marché d'Euronext jusqu'à la clôture de la Période de Souscription soit le 8 décembre 2004 sous le code ISIN FR0010134221.

En conséquence, les actions seront négociées ex-droit à partir du 23 novembre 2004.

2.1.7 Restrictions de vente, d'offre et de souscription

La diffusion de la présente note d'opération, la souscription et la vente des OBSAR, la cession et/ou l'exercice des Droits Préférentiels de Souscription, la vente des Obligations et des BSAR peuvent, dans certains pays (notamment, mais sans exception, les Etats-Unis, le Royaume-Uni et le Japon), faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la présente note d'opération doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer.

Toute personne (y compris nommées et trustees) recevant la présente note d'opération doit s'abstenir de la distribuer ou de la faire parvenir dans ces pays, en contravention avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de la présente Note d'Opération dans tel pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les dispositions du présent paragraphe.

2.1.8 Garantie de l'Emission et engagements de souscription

L'Emission ne fait pas l'objet d'une garantie de bonne fin délivrée par un prestataire de services d'investissement.

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE, BNP PARIBAS, BANQUE SANPAOLO et KBC BANK, (les « **Etablissements Bancaires** »), se sont engagés à l'égard de BELVEDERE, au bénéfice des titulaires de Droits Préférentiels de Souscription (les « **Titulaires de DPS** »), à acquérir du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 au prix unitaire de 0,01 euro tout ou partie de leurs Droits Préférentiels de Souscription. Les Titulaires de DPS qui auront cédé leurs Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires représentés par Euro Emetteurs Finance dans ces conditions sont ci-après dénommés les « **Cédants de DPS** ».

Les Etablissements Bancaires se sont engagés à l'égard de la Société à souscrire l'Emission à hauteur d'un nombre maximum de 20 117 OBSAR par l'exercice à titre irréductible et réductible des DPS qui leur auront été cédés par les Cédants de DPS en vertu du paragraphe ci-dessus.

Toutefois, les Etablissements Bancaires auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions avant le 8 décembre 2004, si la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, ne leur est pas rachetée au prix unitaire de 3,38 € dans les conditions et selon les modalités exposées au paragraphe ci-dessous intitulé « **Cession des BSAR par les Souscripteurs d'OBSAR aux Cédants de DPS** ».

Le solde éventuel des OBSAR non souscrites par les Titulaires de DPS ou par les Etablissements Bancaires sera réparti par BELVEDERE entre les personnes de son choix et/ou offert au public conformément à la décision du Conseil d'Administration en date du 10 septembre 2004 visée au paragraphe 2.1.1.2 de la présente note d'opération.

Cession des BSAR par les souscripteurs d'OBSAR aux Cédants de DPS

Les souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, de les proposer au prix unitaire de 3,38 euros aux Cédants de DPS qui auront passé, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, simultanément à la cession de leurs Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires représentés par Euro Emetteurs Finance, des ordres d'achat de BSAR auprès d'Euro Emetteurs Finance obligatoirement stipulés au prix unitaire de 3,38 euros.

Les ordres de cession des Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires ainsi que les ordres d'achat de BSAR auprès d'Euro Emetteurs Finance seront stipulés irrévocables.

Tous les souscripteurs d'OBSAR, en ce compris les Etablissements Bancaires, qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions si la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, ne leur est pas rachetée au prix unitaire de 3,38 € dans les conditions et selon les modalités exposées au présent paragraphe.

Règle d'allocation des BSAR aux Cédants de DPS

Tous les Cédants de DPS ayant simultanément passé des ordres d'achat de BSAR du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, seront servis de manière itérative dans la limite de leur demande au prorata du nombre de Droits Préférentiels de Souscription qu'ils auront cédés aux Etablissements Bancaires.

A la première itération, le Cédant de DPS est servi, dans la limite de sa demande en nombre de BSAR, à hauteur du nombre de BSAR disponibles multiplié par le nombre de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par ledit cédant et divisé par le nombre total de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par l'ensemble des Cédants de DPS ayant passé un ordre d'achat simultané de BSAR.

Aux itérations suivantes (le cas échéant) le Cédant de DPS dont la demande n'a pas été servie en totalité à l'issue de l'itération précédente est servi, dans la limite de sa demande, à hauteur du nombre de BSAR non alloués à l'issue des itérations précédentes et restant disponibles, multiplié par le nombre de Droits Préférentiels de Souscription cédés aux Etablissements Bancaires par ledit cédant et divisé par le nombre total de Droits Préférentiels de Souscription cédés par l'ensemble des Cédants de DPS aux Etablissements Bancaires et dont la demande n'a pas été servie en totalité à l'issue des itérations précédentes.

Les BSAR cédés seront livrés à la date de règlement livraison des OBSAR.

Périodes de souscription, de cession de DPS aux Etablissements Bancaires et de cession de BSAR aux Cédants de DPS

Tout Titulaire de DPS, en ce compris les Etablissements Bancaires, qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité d'annuler leurs souscriptions, s'ils en ont donné l'instruction, dans le cas où la totalité des BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites ne leur serait pas rachetée au prix unitaire de 3,38 €

Afin de permettre l'annulation des souscriptions avant la clôture de la période de souscription, il a été prévu une période de cinq jours de bourse, dite **Période de Cession de BSAR aux Cédants de DPS**, à l'issue de laquelle les souscriptions mentionnées au paragraphe ci-dessus seront annulées si les souscripteurs d'OBSAR ne souhaitant pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites n'ont pas cédé la totalité de leurs BSAR et, ont donné, dans ce cas, des instructions d'annulation de leurs souscriptions des OBSAR.

Les différentes périodes s'articulent donc comme suit :

- La **Période de Cession de DPS aux Etablissements Bancaires**, pendant laquelle les Titulaires de DPS peuvent, s'ils le souhaitent, à l'instar de FINANCIERE DU VIGNOBLE et de Monsieur TRYLINSKI, s'engager à céder aux Etablissements Bancaires tout ou partie de leurs Droits Préférentiels de Souscription, au prix unitaire de 0,01 euro, et peuvent, s'ils le souhaitent, à l'instar de FINANCIERE DU VIGNOBLE et de Monsieur TRYLINSKI, s'engager à acheter des BSAR au prix unitaire de 3,38 euros, court du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004.
- La **Période de Cession de BSAR aux Cédants de DPS**, pendant laquelle les souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites, auront la possibilité, à l'instar des Etablissements Bancaires, de les proposer, au prix unitaire de 3,38 euros aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR, court du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004.
- La **Période de Souscription**, pendant laquelle les Titulaires de DPS peuvent exercer leurs DPS, court du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004 inclus. Les souscriptions d'OBSAR des Titulaires de DPS mentionnés au premier paragraphe de la présente clause seront annulés, s'ils en ont donné l'instruction dans leur Bulletin Réponse, si la totalité de leurs BSAR n'ont pas été cédés à l'issue de la période de Cession des BSAR aux Cédants de DPS.

2.1.9 Intention des principaux actionnaires

Madame Elzbieta TRYLINSKA (« **Madame TRYLINSKA** ») qui détient au 10 novembre 2004, 105.647 actions soit 6,38% du capital de BELVEDERE et 9,46 % des droits de vote transférera par une transaction réalisée de gré à gré la totalité de ses Droits Préférentiels de Souscription à Monsieur TRYLINSKI.

FINANCIERE DU VIGNOBLE, qui détient au 10 novembre 2004, 262 078 actions soit 15,82 % du capital de BELVEDERE et 23,48 % des droits de vote, ainsi que Monsieur Krzysztof TRYLINSKI qui détient au 10 novembre 2004, 206 230 actions soit 12,45 % du capital de BELVEDERE et 18,48% des droits de vote céderont au prix unitaire de 0,01 euro aux Etablissements Bancaires la totalité de leurs Droits Préférentiels de Souscription et se sont engagés à acquérir le nombre maximum de BSAR auxquels leurs Droits Préférentiels de Souscription leur donneront droit par application de la Règle d'Allocation des BSAR aux Cédants de DPS mentionnée ci-dessus dans la limite de 306 213 BSAR.

Afin de conforter les Etablissements Bancaires et les autres cédants de BSAR du paiement des sommes qui leur seront dues au titre de leur engagement d'achat des BSAR décrit au paragraphe ci-dessus, FINANCIERE DU VIGNOBLE et Monsieur Krzysztof TRYLINSKI ont déposé entre les mains de BANQUE SANPAOLO, agissant en qualité de séquestre la somme de 1 035 000 euros selon les termes et conditions d'une convention de séquestre conclue le 10 novembre 2004 (la «**Convention de Séquestre**»).

Les Etablissements Bancaires et les autres souscripteurs d'OBSAR qui ne souhaiteraient pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par eux souscrites et qui les auront proposés pendant la période du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004 aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR (collectivement désignés les «**Cédants de BSAR**»), acceptent de plein droit les stipulations faites à leur profit dans la Convention de Séquestre, et donnent mandat à BANQUE SANPAOLO, agissant en qualité de Représentant des Cédants de BSAR d'agir en leur nom et pour leur compte pour les besoins de l'exécution de la Convention de Séquestre.

Par ailleurs, FINANCIERE DU VIGNOBLE et Monsieur Krzysztof TRYLINSKI se réservent le droit de se porter acquéreurs sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris de Droits Préférentiels de Souscription.

CL FINANCIAL LIMITED, qui détient de manière directe ou indirecte à travers CL WORLD BRANDS LIMITED au 10 novembre 2004, 21,18 % du capital de BELVEDERE et 15,72 % des droits de vote, s'est engagée de manière irrévocable auprès de la Société à souscrire à l'Emission d'OBSAR en exerçant, à titre irréductible, 165 900 Droits Préférentiels de Souscription. De surcroît, CL FINANCIAL LIMITED acquerra par une transaction réalisée de gré à gré les Droits Préférentiels de Souscription attachés aux 185.000 actions détenues par CL WORLD BRANDS LIMITED et s'est engagée de manière irrévocable auprès de la Société à exercer, à titre irréductible, ces Droits Préférentiels de Souscription.

2.1.10 Synthèse des différentes possibilités offertes aux Titulaires de DPS

Un Titulaire de Droits Préférentiels de Souscription peut faire les choix suivants :

1. Céder sur le Nouveau Marché tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004.
2. Exercer tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription et souscrire des OBSAR au prix unitaire de 845 euros, à titre irréductible et, s'il le souhaite réductible, du 23 novembre 2004 au 8 décembre 2004. Les ordres de souscription des OBSAR seront stipulés irrévocables, sous réserve des stipulations du paragraphe ci-dessous.

S'il ne souhaite pas conserver les BSAR attachés aux OBSAR par lui souscrites, les céder en tout ou en partie, au prix unitaire de 3,38 euros, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004, aux Cédants de DPS qui auront passé des ordres d'achat de BSAR ; il peut, par ailleurs, choisir d'annuler sa souscription des OBSAR, si les BSAR faisant l'objet de son ordre de cession ne pouvaient être cédés.

3. Céder aux Etablissements Bancaires, au prix unitaire de 0,01 euro, tout ou partie de ses Droits Préférentiels de Souscription et, s'il le souhaite, passer simultanément des ordres d'achat de BSAR, au prix unitaire de 3,38 euros, du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004. Ces ordres de cession de Droits Préférentiels de Souscription et d'achat de BSAR devront être stipulés irrévocables.

2.1.11 Régime fiscal des Droits Préférentiels de Souscription

Les gains réalisés lors de la cession des Droits Préférentiels de Souscription seront imposés selon le même régime que celui applicable aux plus-values de cessions d'actions décrit au paragraphe 2.8.4 ci-dessous.

2.1.12 Centralisation des souscriptions – Dépôt des fonds

Les ordres de souscription aux OBSAR reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Euro Emetteurs Finance agissant en tant qu'Etablissement Centralisateur.

Les fonds versés à l'appui des souscriptions seront déposés chez Euro Emetteurs Finance et demeureront la propriété des souscripteurs jusqu'à 17 décembre 2004.

2.1.13 Centralisation des achats de BSAR

Les ordres d'achat de BSAR par les Cédants de DPS passés simultanément à la cession de leurs Droits Préférentiels de Souscription aux Etablissements Bancaires du 23 novembre 2004 au 29 novembre 2004,

reçus par les intermédiaires financiers seront centralisés par Euro Emetteurs Finance agissant en tant qu'Établissement Centralisateur.

2.2 CARACTÉRISTIQUES DES OBLIGATIONS

2.2.1 Nature, forme et délivrance des Obligations

Les Obligations seront émises dans le cadre de la législation française.

Les Obligations pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des détenteurs. Elles seront obligatoirement inscrites en comptes tenus selon le cas par :

- Euro Emetteurs Finance mandaté par la Société pour les titres nominatifs purs ;
- un intermédiaire financier habilité et Euro Emetteurs Finance mandaté par la Société pour les titres nominatifs administrés ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

Les opérations de règlement-livraison de l'Emission se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le FR0010134247.

L'ensemble des Obligations composant l'Emission seront admises aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les Obligations seront également admises aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Il est prévu que les Obligations soient inscrites en compte et négociables à compter du 20 décembre 2004.

2.2.2 Nominal unitaire - Prix d'émission

La valeur nominale unitaire des Obligations s'élève à 845 euros. Les Obligations seront émises à un prix d'émission égal à 100 % de la valeur nominale des Obligations, soit 845 euros payable en une seule fois le 17 décembre 2004.

2.2.3 Date de jouissance

17 décembre 2004.

2.2.4 Date de Règlement

17 décembre 2004.

2.2.5 Taux nominal annuel

EURIBOR 3 mois 1'an, payable trimestriellement dans les conditions ci-après définies.

2.2.6 Intérêt

Les Obligations porteront intérêt annuel à taux variable à compter du 17 décembre 2004, payable trimestriellement à terme échu les 17 mars, 17 juin, 17 septembre et 17 décembre de chaque année (chacune, une "**Date de Paiement d'Intérêts**"), et pour la première fois le 17 mars 2005 pour la période courant du 17 décembre 2004 inclus au 17 mars 2005 exclue, sous réserve d'ajustements conformément à la Convention de Jour Ouvré (telle que définie ci-après). Le taux d'intérêt applicable aux Obligations (le

"**Taux d'Intérêt**") sera égal au taux interbancaire en euros (EURIBOR) applicable aux opérations à 3 mois, tel que calculé par la Fédération Bancaire de l'Union Européenne et publié à titre d'information sur la Page Telerate 248 à 11h00 (heure de Bruxelles) deux Jours Ouvrés avant le début de la période d'intérêts concernée (la "**Date de Détermination d'Intérêts**") par an.

Chacune des périodes commençant le 17 décembre 2004 (inclus) ou à une Date de Paiement d'Intérêts (incluse) et se terminant à la Date de Paiement d'Intérêts suivante (exclue) sera ci-après dénommée une "**Période d'Intérêts**".

Si pour une Période d'Intérêt il n'est pas possible de calculer l'EURIBOR, **Euro Emetteurs Finance**, intervenant en tant qu'Agent de Calcul :

- (A) demandera à quatre banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro de fournir une cotation du taux de rémunération auquel les dépôts en euro sont offerts par chacune de ces banques à approximativement 11h00 (heure de Bruxelles) à la Date de Détermination d'Intérêts aux banques de premier rang sur le marché interbancaire de la Zone Euro pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée et pour un montant caractéristique pour une opération sur ce marché à ce moment ;
- (B) déterminera la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, au cent millième le plus proche, 0,000005 étant arrondi au chiffre supérieur) de ces cotations ;
- (C) si moins de deux de ces cotations sont obtenues, l'Agent de Calcul déterminera la moyenne arithmétique (arrondie, si nécessaire, tel qu'indiqué ci-dessus) des taux cotés par au moins deux banques de premier rang dans la Zone Euro, sélectionnées par l'Agent de Calcul, à approximativement

11h00 (heure de Bruxelles) le premier jour de la Période d'Intérêts concernée, pour des prêts en euros à des banques européennes de premier rang, pour une période égale à la Période d'Intérêts concernée et pour un montant caractéristique pour une opération sur ce marché à ce moment, et le Taux d'Intérêt pour cette Période d'Intérêts sera égal à la moyenne arithmétique ainsi déterminée ;

- (D) si l'Agent de Calcul est dans l'incapacité de déterminer un taux ou (selon le cas) une moyenne arithmétique, conformément aux stipulations ci dessus relativement à une Période d'Intérêts, il devra le notifier immédiatement à la Société :
- (i) la Société et l'Agent de Calcul se consulteront pour tenter de trouver de bonne foi un taux de référence de substitution mutuellement acceptable pour la Période d'Intérêts concernée. Si, avant l'expiration d'un délai de quinze (15) Jours Ouvrés, la Société et l'Agent de Calcul, conviennent d'un taux de substitution, celui-ci s'appliquera rétroactivement à compter du premier jour de la Période d'Intérêts en cours concernée,
 - (ii) à défaut d'accord dans les conditions indiquées ci-dessus dans le délai de quinze (15) Jours Ouvrés susvisé, la Société devra rembourser par anticipation dans les vingt (20) Jours Ouvrés suivant l'expiration du délai de quinze (15) Jours Ouvrés susvisé, le montant des obligations en circulation et payer les intérêts courus, calculés à un taux égal à la moyenne des taux auxquels les Etablissements Bancaires auront pu emprunter les fonds au jour le jour pour financer ou maintenir leur participation dans la présente Emission.

Les intérêts cesseront de courir pour chaque Obligation à compter de la date fixée pour le remboursement normal ou anticipé, sauf si le remboursement du principal est retenu ou refusé. Dans ce cas, les intérêts continueront de courir (aussi bien avant qu'après un éventuel jugement) au taux d'intérêt applicable à cette Obligation à la date de remboursement, jusqu'à la première des deux dates suivantes (incluse) : (i) la date à laquelle toutes les sommes dues au titre de l'Obligation concernée sont reçues par le, ou pour le compte du, porteur concerné et (ii) le jour de réception par, ou pour le compte de, Euroclear France de toutes les sommes dues au titre de toutes les Obligations.

Calcul du Montant d'Intérêts : l'Agent de Calcul calculera, dès que possible après la Date de Détermination d'Intérêts relative à chaque Période d'Intérêts, le montant d'intérêts (le "**Montant d'Intérêts**") payable au titre de chaque Obligation pour cette Période d'Intérêts. Le Montant d'Intérêts sera calculé en appliquant le Taux d'Intérêt pour cette Période d'Intérêts au montant principal de cette Obligation durant cette Période d'Intérêts, en multipliant le produit par le nombre exact de jours dans cette Période d'Intérêts divisé par 360 et en arrondissant le chiffre en résultant au centième d'euro le plus proche (les demis étant arrondis au chiffre supérieur).

Tout Montant d'Intérêt payable au titre de chaque Obligation pour une Période d'Intérêt non complète sera déterminé en multipliant le Montant d'Intérêts relatif à ladite Période d'Intérêt par le nombre exact de jours couru dans la Période d'Intérêts et en le divisant par le nombre de jours exact de la Période d'Intérêts et en arrondissant le chiffre en résultant au centième d'euro le plus proche (les demis étant arrondis au chiffre supérieur).

Publication des Taux d'intérêts et des Montants d'Intérêts : l'Agent de Calcul fera notifier chaque Taux d'Intérêt et Montant d'Intérêts qu'il aura déterminés, ainsi que la Date de Paiement d'Intérêts concernée, à Euro Emetteurs Finance agissant en tant qu'Agent Financier et à Euronext Paris S.A. dès que possible après cette détermination et en aucun cas plus tard que le premier jour de la Période d'Intérêts concernée. L'Agent de Calcul sera autorisé à recalculer tout Montant d'Intérêts (sur la base des stipulations précédentes) sans notification préalable en cas de prolongation ou de réduction de la Période d'Intérêts concernée.

Notifications: toutes notifications et tous avis, déterminations, certificats, calculs, cotations et décisions donnés, exprimés, effectués ou obtenus pour les besoins du présent paragraphe par l'Agent de Calcul (en l'absence d'erreur manifeste) lieront la Société, l'Agent Financier et les porteurs d'Obligations et (sous réserve de ce qui précède) l'Agent de Calcul n'encourra aucune responsabilité à l'égard de ces personnes relativement à l'exercice ou au non exercice de telles fins de ses pouvoirs, devoirs ou facultés.

Convention de Jour Ouvré : si une Date de Paiement d'Intérêts tombe un jour qui n'est pas un Jour Ouvré, elle sera repoussée au Jour Ouvré suivant à moins qu'elle ne tombe alors dans le mois calendaire suivant, auquel cas elle sera avancée au Jour Ouvré immédiatement précédent.

Pour l'application du présent paragraphe, Jour Ouvré désigne tout jour où le Système européen de transfert express automatisé de règlements bruts en temps réel ("TARGET"), ou tout système qui lui succéderait, fonctionne.

2.2.7 Amortissement - remboursement des Obligations

2.2.7.1 Amortissement normal

Les Obligations seront amorties en trois tranches égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 par remboursement au pair soit 845 euros par Obligation (les « **Tranches** »).

A la date d'Emission chaque tranche représente un nombre égal au tiers des Obligations émises. Ce nombre est susceptible d'évoluer en fonction des opérations d'amortissement anticipé visées aux paragraphes 2.2.7.2 "Amortissement anticipé par rachats ou offres publiques" et 2.2.7.3 "Remboursement Anticipé "ci-après.

La détermination des Obligations à rembourser sera effectuée selon les modalités de l'article 9 du décret n° 83-359 du 2 mai 1983:

- un mois jour pour jour (ou, si ce jour n'est pas un Jour Ouvré, le Jour Ouvré précédent) avant la date de remboursement, le teneur de comptes établit la liste des titulaires des comptes où figurent les titres. Les titulaires y sont classés dans l'ordre croissant de leur numéro de compte, ou dans tout autre ordre préalablement établi par l'affilié et notifié à Euroclear France, et le nombre de leurs titres y est indiqué. La liste est datée et certifiée le jour même par la personne habilitée à cet effet par l'affilié,
- le lendemain, l'Emetteur communique à Euroclear France le nombre de titres à rembourser compte tenu des titres rachetés en bourse ou remboursés précédemment.
- Euroclear France détermine alors et notifie à chaque affilié le nombre de titres à rembourser qui lui est imputé. Au reçu de cette notification, l'affilié procède à la répartition des titres à rembourser entre les différents titulaires de compte, conformément aux règles définies par le décret du 2 mai 1983.

Le capital sera prescrit dans un délai de trente ans à compter de la date de remboursement.

2.2.7.2 Amortissement anticipé par rachats ou offres publiques

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à l'amortissement anticipé des Obligations, soit par des rachats en bourse ou hors bourse, soit par des offres publiques d'achat ou d'échange.

Les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des trois Tranches.

Ces opérations sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

2.2.7.3 Remboursement Anticipé

2.2.7.3.1 Remboursement anticipé au gré de l'émetteur

Sous réserve du préavis mentionné au paragraphe 2.2.7.4. « Information du public à l'occasion du remboursement normal ou anticipé » la Société pourra, à son seul gré, à chaque Date de Paiement d'Intérêts, procéder à tout moment à compter du 17 décembre 2004 jusqu'au 17 décembre 2009 au remboursement anticipé de tout ou partie des Obligations restant en circulation au pair majoré du Montant d'Intérêts correspondant à la Période d'Intérêt se terminant à la date de remboursement.

En cas de remboursement partiel, la détermination des Obligations à rembourser sera effectuée selon les modalités de l'article 9 du décret n° 83-359 du 2 mai 1983 telles qu'indiquées ci-dessus (cf. paragraphe 2.2.7.1 « Amortissement normal »).

En cas de remboursement partiel, les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées le cas échéant proportionnellement sur chacune des trois Tranches.

Les opérations de remboursement partiel sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

2.2.7.3.2 Remboursement anticipé ou rachat obligatoire des Obligations

(a) Dans l'éventualité où au moins 66,66 % des BSAR auraient été exercés à la demande de leurs titulaires conformément aux stipulations du paragraphe 2.5.7 "Modalités d'exercice des BSAR", notamment à la suite d'une décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR conformément aux termes du paragraphe 2.5.6.1 "Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur"

ou

(b) à défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de la société polonaise Bialystok par la filiale polonaise de BELVEDERE, SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 Juin 2005,

la Société sera tenue d'en informer les obligataires par un avis EURONEXT et par un avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, dans le cas envisagé en (a) 15 jours après l'exercice de 66,66% des BSAR et, dans le cas envisagé en (b) le 11 juillet 2005 au plus tard.

(1) Dans le cas envisagé en (a), les obligataires auront alors 15 jours, à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT, pour informer la Société de leur éventuelle renonciation au remboursement anticipé. Passé ce délai, la Société remboursera, au plus tard deux mois après la date de publication de l'avis EURONEXT, les Obligations restant en circulation dont le remboursement n'aura pas fait l'objet d'une renonciation de la part de leurs obligataires.

Le montant du remboursement sera égal au pair auquel s'ajoutera le Montant d'Intérêts couru jusqu'à la date fixée pour le remboursement.

(2) Dans le cas envisagé en (b), les obligataires auront alors 65 jours, à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT, pour demander à la Société le rachat de tout ou partie de leurs Obligations (le « **Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations** »).

Dans le délai de 15 jours à compter de la date de parution de cet avis EURONEXT, Euro Emetteurs Finance, en sa qualité d'intermédiaire financier habilité mandaté par la Société pour la tenue des comptes de titres nominatifs, adressera à chaque porteur d'Obligations revêtant la forme nominative, une lettre lui faisant part (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui lui est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de ses Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations.

De surcroît, 25 jours au plus tard avant l'expiration du Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations, la Société fera paraître un second avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, faisant part aux obligataires (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui leur est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations.

Passé le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations, la Société rachètera, au plus tard trois mois après la date de publication de l'avis EURONEXT, les Obligations restant en circulation dont le rachat aura été demandé par leurs porteurs par affectation du produit du Gage-Espèces Initial au paiement des sommes dues à ces derniers.

Le montant du rachat sera égal à 95,50 % du pair auquel s'ajoutera le Montant d'Intérêts couru jusqu'à la date fixée pour le rachat.

A la date à laquelle ce rachat obligatoire devra intervenir, le Représentant de la Masse des Obligataires donnera mainlevée du Gage-Espèces Initial et la notifiera à CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE. Cette mainlevée emportera obligation pour CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE de verser le produit du Gage-Espèces Initial (ci-après, les « **Sommes Libérées** ») sur un compte de tiers spécifique ouvert par Euro Emetteurs Finance dans les livres de la Caisse des Dépôts et Consignations. Ce versement éteindra à due concurrence la dette de BELVEDERE envers les obligataires ayant demandé le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2. Dès réception des Sommes Libérées, au crédit du compte de tiers mentionné ci-dessus, Euro Emetteurs Finance procédera au paiement des obligataires ayant demandé le rachat de leurs Obligations, à hauteur du montant du paiement qui leur est dû.

Le solde des Sommes Libérées, après paiement de ces obligataires, sera affecté en tout ou partie au paiement des sommes dues aux porteurs de BSAR ayant demandé le rachat de leurs BSAR conformément aux dispositions du paragraphe 2.5.13.1 selon des instructions irrévocables données à cet effet par BELVEDERE à Euro Emetteurs Finance, que ce dernier a acceptées. Le solde éventuel des Sommes Libérées virées sur le compte de tiers de Euro Emetteurs Finance dans les livres de la Caisse des dépôts et Consignations restant après paiement des obligataires qui auront demandé le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans les conditions exposées au paragraphe 2.2.7.3.2 et paiement des porteurs de BSAR ayant demandé le rachat anticipé de leurs BSAR dans les conditions prévues au paragraphe 2.5.13.1 seront versées à BELVEDERE par Euro Emetteurs Finance.

Les Obligations amorties par anticipation seront imputées le cas échéant proportionnellement sur chacune des trois Tranches.

Les opérations de d'amortissement partiel sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

RECAPITULATIF DES SOMMES A RECEVOIR PAR LES OBLIGATAIRES ET LES PORTEURS DE BSAR EN CAS DE SURVENANCE DES EVENEMENTS VISES AUX PARAGRAPHERS (a) ET (b) CI-DESSUS.

- Dans l'éventualité où au moins 66,66 % des BSAR auraient été exercés à la demande de leurs titulaires conformément aux stipulations du paragraphe 2.5.7 « Modalités d'exercice des BSAR », ou

- A défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005, les porteurs d'Obligations, et le cas échéant, les porteurs de BSAR seront en droit de percevoir les sommes figurant dans le tableau ci-après.

	Remboursement / Rachat des Obligations	Rachat des BSAR	Remboursement / Rachat cumulé des Obligations et des BSAR
A l'initiative de la Société, suite à l'exercice d'au moins 66,66 % des BSAR à la demande de leurs titulaires	845 € + Intérêts courus	-	845 € + Intérêts courus
A l'initiative des porteurs, suite à la non acquisition d'au moins 50,1 % du capital de Bialystok par Sobieski Dystrybucja avant le 30 juin 2005	806,975 € (95,5 % du pair) + Intérêts courus	50,70 €*	857,675 € + Intérêts courus

* rachat au prix unitaire de 3,38 € des 15 BSAR attachés à 1 OBSAR.

En cas d'exercice d'au moins 66,66 % des BSAR à la demande de leurs titulaires, l'augmentation de capital en résultant représente un montant de 34.999.900 euros. Les ressources provenant de cette augmentation de capital étant égales au montant nominal des Obligations émises, elles sont automatiquement affectées à leur remboursement anticipé au pair, sauf renonciation expresse de leurs porteurs.

En cas de non acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, la Société laisse le choix aux obligataires de demander le rachat de leurs Obligations à hauteur de 95,5% du pair, ou de laisser leur produit à sa disposition en vue de financer d'autres opérations de croissance externe. Dans ce cas, afin de permettre aux souscripteurs d'OBSAR qui auraient conservé leurs Obligations ainsi que les BSAR attachés, de recouvrer les fonds investis lors de la souscription, la Société leur propose également un rachat anticipé de leurs BSAR au prix unitaire de 3,38 euros dont le produit complète celui du rachat des Obligations.

Les souscripteurs d'OBSAR optant pour un rachat de leurs Obligations et un rachat anticipé de leurs BSAR perçoivent ainsi, outre les intérêts courus sur leurs Obligations, une rémunération de 12,675 euros entre leur souscription et la date à laquelle interviennent le rachat et le rachat anticipé.

Il est précisé qu'en cas de rachat d'un nombre impair d'obligations, les sommes versées seront arrondies au centime d'euro supérieur.

2.2.7.3 Remboursement anticipé des Obligations au gré des porteurs exerçant des BSAR et paiement, par compensation de créances, du montant de la souscription des actions par exercice des BSAR.

Pour chaque exercice de 10 BSAR (cf paragraphe 2.5.4 «Droits attachés aux BSAR – Proportion et prix d'exercice»), les porteurs de BSAR pourront demander le remboursement anticipé d'une Obligation au prix de 845 euros, coupon couru inclus et verser une soulte en espèces de cinq (5) euros. Toutefois ce montant ne sera payable que par compensation avec le montant de la souscription correspondant à l'exercice de 10 BSAR.

Les Obligations ainsi amorties par anticipation seront imputées proportionnellement sur chacune des trois Tranches d'amortissement des Obligations. Ces opérations sont sans incidence sur le calendrier de l'amortissement normal des Obligations restant en circulation.

2.2.7.4 Information du public à l'occasion du remboursement normal ou anticipé

L'information relative au nombre d'Obligations rachetées et au nombre d'Obligations en circulation sera transmise annuellement à Euronext Paris S.A. pour l'information du public et pourra être obtenue auprès de la Société ou de l'établissement chargé du service des titres.

Un avis publié au Journal Officiel un mois avant la date de remboursement fera connaître le nombre de titres amortis par rachats, le nombre de titres à rembourser et le rapport d'amortissement.

La décision de la Société de procéder à un remboursement anticipé partiel ne coïncidant pas avec celle d'un remboursement normal, fera l'objet, au plus tard deux mois avant la date de remboursement, d'un avis publié au Journal Officiel, d'un avis financier publié dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A. Cet avis donnera toutes les indications nécessaires et portera à la connaissance des porteurs d'Obligations la date fixée pour le remboursement.

En cas de remboursement anticipé total, le délai de préavis pourra être ramené à un mois.

2.2.7.5 Annulation des Obligations

Les Obligations remboursées à leur échéance normale ou par anticipation, les Obligations rachetées en bourse ou hors bourse ou par voie d'offres publiques, cesseront d'être considérées comme étant en circulation et seront annulées conformément à la loi.

2.2.7.6 Exigibilité anticipée des Obligations en cas de défaut

Pour les besoins du présent paragraphe 2.2.7.6,

Une "**Filiale Importante**" signifie une filiale ou une entité contrôlée, telles que définies aux articles L. 233-1 et L. 233-3 du Code de commerce et qui (i) représentait plus de 10 % du chiffre d'affaires consolidé de la Société au cours du dernier exercice social, ou (ii) représentait plus de 15 % des actifs consolidés de la Société à la clôture de cet exercice social, ou (iii) représentait plus de 15 % du résultat consolidé avant impôt de la Société au cours du dernier exercice social.

Un « **Jour Ouvré** » est un jour, (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne. Un « **Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel** » est un événement ou une circonstance qui, après l'écoulement d'un laps de temps et/ou l'envoi d'un avis à la Société par le Représentant de la Masse des Obligataires, et/ou la réalisation de toute autre condition est susceptible de devenir un Cas d'Exigibilité Anticipée.

En cas de survenance d'un Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel:

(i) à la date de versement de dividendes provenant des Actions Nanties, FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI ne seront pas autorisés à le percevoir à cette date, et ne pourront le percevoir que dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.12.2.4 ;

(ii) à la date à laquelle une mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers doit intervenir conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.12.5, consécutive au fait que le Ratio de Couverture est supérieur à 1,5 à toute date à laquelle il doit être déterminé, cette mainlevée n'interviendra pas ;

(iii) à la date à laquelle une mainlevée de Gage-Espèces Subséquents doit intervenir conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.12.5, consécutive au fait que le montant cumulé des Gage-Espèces Subséquents serait, au 30 juin ou 31 décembre de chaque année civile supérieur à 110% du montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus à cette date depuis le dernier paiement d'intérêts, cette mainlevée de Gage-Espèces Subséquents n'interviendra pas.

Un « **Cas d'Exigibilité Anticipée** » est un événement visé aux paragraphes (a) à (u) ci-dessous.

La survenance de l'un quelconque des Cas d'Exigibilité Anticipée prévus au présent paragraphe entraînera l'exigibilité anticipée automatique des Obligations.

Dans cette hypothèse, le Représentant de la Masse des Obligataires :

(i) informera la Société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception de la survenance du Cas d'Exigibilité concerné dès qu'il en aura connaissance, et

(ii) dans un délai de trois (3) Jours Ouvrés à compter de la date à laquelle il aura constaté la survenance dudit cas d'Exigibilité Anticipée, convoquera l'assemblée générale des porteurs d'Obligations qui pourra s'opposer à ladite exigibilité anticipée par une décision prise à la majorité des deux tiers.

Dans les deux (2) Jours Ouvrés suivant cette assemblée générale des porteurs d'Obligations, le Représentant de la Masse notifiera à la Société par lettre recommandée avec demande d'avis de réception avec une copie à l'établissement centralisateur, la décision des porteurs d'Obligations, selon le cas, de s'opposer ou de ne pas s'opposer à l'exigibilité anticipée de la totalité des Obligations au pair majoré du Montant d'Intérêts correspondant à la Période d'Intérêt se terminant à la date de remboursement .

Les Cas d'Exigibilité Anticipée sont les suivants :

(a) Défaut de paiement par la Société à leur date d'exigibilité, du principal ou des intérêts dus au titre de toute Obligation ou de la rémunération du Représentant de la Masse prévue au paragraphe 2.2.14, s'il n'est pas remédié à ce défaut par la Société dans un délai de cinq (5) Jours Ouvrés à compter de cette date d'exigibilité ;

(b) Inexécution par la Société de l'une quelconque de ses obligations d'information et notamment celles contractées en vertu des paragraphes 2.2.12.4 et 2.2.12.5, s'il n'est pas remédié à cette inexécution dans un délai de quinze (15) Jours Ouvrés à compter dudit manquement

(c) Défaut de paiement d'une ou plusieurs autres dettes de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes (y compris le Prêt d'Acquisition) , pour un montant total au moins égal à 1.500.000 d'euros, à leur échéance ou, le cas échéant, à l'expiration de tout délai de grâce applicable ;

(d) Exigibilité anticipée d'un emprunt de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes (y compris le Prêt d'Acquisition) d'un montant supérieur à 1.500.000 d'euros s'il n'est pas remédié à ce défaut dans un délai de quinze (15) Jours Ouvrés à compter de cette date d'exigibilité anticipée ;

(e) Dans le cas où la Société ne respecterait pas ou plus l'un des engagements suivants :

(i) Faire parvenir au Représentant de la Masse des Obligataires un certificat de conformité attesté par ses commissaires aux comptes justifiant du respect des engagements pris aux six points ci-dessous et, le cas échéant, détaillant leur calcul, dans les dix (10) Jours Ouvrés de la certification de ses comptes et en tout état de cause au plus tard 180 jours après la clôture de chaque exercice et, pour les comptes du semestre s'achevant le 30 juin 2005 dans les cinq (5) Jours Ouvrés de l'émission par les commissaires aux comptes de leur attestation sur lesdits comptes semestriels et en tout état de cause au plus tard le 31 octobre 2005 (et à l'exclusion dans ce cas des engagements pris aux deuxième et troisième points ci-dessous),

- Maintenir le ratio de son endettement financier net sur sa situation nette consolidée inférieur à 1,5.

- Maintenir le ratio de son endettement financier net sur cash flow inférieur à 4.

- Maintenir le ratio de son endettement financier net sur excédent brut d'exploitation inférieur à 3,5.

- Maintenir le ratio de son endettement financier à taux fixe sur son endettement financier total au minimum à 0,6 à compter du 180ème jour suivant la date de l'Acquisition.

- Mettre en place une couverture du risque de change euros/zlotys portant sur les trois Tranches de remboursement des Obligations, lui assurant tout risque au delà d'une dépréciation du zloty par rapport à l'euro supérieure à 15% par rapport à la parité en vigueur le jour du versement du Prêt d'Acquisition à SOBIESKI DYSTRYBUCJA, au plus tard à la plus proche des deux dates suivantes (x) trois mois à compter de la date de mise à disposition du Prêt d'Acquisition à SOBIESKI DYSTRYBUCJA, et (y) la

date à laquelle la dépréciation du zloty par rapport à l'euro atteindrait le niveau de 15% par rapport à la parité en vigueur le jour du versement du Prêt d'Acquisition.

•S'abstenir et faire en sorte que ses Filiales Importantes s'abstiennent, sans autorisation préalable de l'assemblée générale des obligataires, de contracter un endettement consolidé au niveau du Groupe BELVEDERE, d'un montant cumulé annuel supérieur à 1M euros pour financer des acquisitions de sociétés, fonds de commerce, marques ou d'actifs immobiliers, à l'exception du Prêt d'Acquisition et du Crédit Polonais .

(ii) Faire en sorte que FINANCIERE DU VIGNOBLE, Monsieur TRYLINSKI et Madame TRYLINSKI constituent, dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission, les Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers en faveur de la Masse des Obligataires, selon les termes du paragraphe 2.2.12.2.1 de la présente note d'opération, et que les Actions Nanties soient exclues du champ d'application des Pactes d'Actionnaires, selon les termes du paragraphe 2.2.12.2.2 de la présente note d'opération.

(iii) Faire en sorte que SOBIESKI DYSTRYBUCJA souscrive au bénéfice de la masse des obligataires au plus tard à la date à laquelle le Prêt d'Acquisition sera mis à sa disposition par BELVEDERE, le Cautionnement Solidaire en garantie de paiement des sommes dues par BELVEDERE au titre des Obligations émises dans le cadre de l'Emission, selon les termes du projet d'acte de Cautionnement Solidaire négocié avec le Chef de File et dont une copie du projet final peut être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

Faire en sorte que SOBIESKI DYSTRYBUCJA se conforme aux demandes exprimées par les autorités de la concurrence compétentes suite à l'Acquisition, dans les délais requis par lesdites autorités.

- Pour l'interprétation des engagements figurant au paragraphe (e) ci-dessus, il s'agit des données consolidées exclusivement, telles qu'elles sont comptablement définies dans les comptes annuels consolidés de la Société sur la base des règles et méthodes comptables actuelles. En cas de changement de la réglementation applicable à la tenue de la comptabilité de Belvédère et des filiales telle que décrite à l'annexe aux comptes consolidés concernant le Groupe Belvédère pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, Belvédère s'engage à renégocier de bonne foi avec la Masse des Obligataires (représentée par le Représentant de la Masse des Obligataires), ce que les obligataires acceptent, le contenu des engagements financiers prévus aux termes de la présente note d'opération et les méthodes de calcul des ratios décrits au présent paragraphe 2.2.7.6.

Les termes employés sont définis de la façon suivante :

« **Capitaux Propres** » correspond sur la base des comptes consolidés de la Société :

- (i) au capital social,
- (ii) augmenté des primes, réserves et report à nouveau,
- (iii) augmenté du résultat net,

« **Quasi Fonds Propres** » correspond à la somme des postes comptables suivants :

- (i) « Autres Fonds Propres »,
- (ii) « Intérêts Minoritaires, incluant la quote-part du résultat de l'exercice »
- (iii) « augmenté des emprunts obligataires remboursables en actions émis par la Société et/ou des comptes courants d'associés dans la mesure où ils sont intégralement subordonnés à la présente Emission. »

« **Situation Nette** » correspond à la somme des Capitaux Propres et des Quasi Fonds Propres.

« **Endettement Financier** » correspond, sur la base des comptes consolidés de la Société, au :

(i) montant total des emprunts et dettes financières à court, moyen et long terme contractés auprès de banques ou organismes financiers, incluant le montant autorisé des ouvertures de crédit dès lors qu'elles sont confirmées pour une durée supérieure à un (1) an,

(ii) augmenté de la part en capital des engagements de crédit-bail dans la mesure où elle n'est pas prise en compte dans l'endettement bancaire visé au point (i) ci-dessus,

(iii) augmenté des emprunts obligataires émis par la Société et/ou des comptes courants d'associés dans la mesure où ils ne sont pas intégralement subordonnés à la présente Emission,

(iv) augmenté des effets escomptés non échus, des cessions de créances «loi DAILLY » ou de toutes autres formes de cession de tout ou partie du poste client, dès lors que cet escompte ou que ces cessions laissent subsister un recours contre le cédant,

(v) augmenté, s'il y a lieu, des crédits vendeurs,

(vi) augmenté, s'il y a lieu, des engagements par signature donnés à titre de garantie.

« **Endettement Financier Net** » correspond, sur la base des comptes consolidés de la Société à :

- (i) l'Endettement Financier,
- (ii) diminué des disponibilités et valeurs mobilières de placement utilisables ou réalisables dans un délai inférieur à dix (10) Jours Ouvrés.

« **Cash-Flow** » correspond, sur la base des comptes consolidés de la Société, à :

- (i) l'EBE Retraité,
- (ii) diminué de la production immobilisée,
- (iii) diminué de l'impôt sur les sociétés comptabilisé hors variation de l'impôt différé,
- (iv) diminué de la quote-part de la participation des salariés effectivement décaissée sur l'exercice au-delà du montant comptabilisé en charge au titre dudit exercice,
- (v) augmenté (si elle est négative) ou diminué (si elle est positive) de la variation du besoin en fonds de roulement en fonction des variations des postes en brut,
- (vi) diminué des investissements corporels, incorporels et financiers,
- (vii) augmenté du produit des cessions d'actifs immobilisés,
- (viii) augmenté (s'ils sont positifs) ou diminué (s'ils sont négatifs) des cash-flows exceptionnels (les éléments du résultat exceptionnel ayant un impact en trésorerie, ce qui exclut les dotations et reprises sur amortissements et provisions, ainsi que les plus et moins-values sur cessions d'actifs immobilisés),
- (ix) augmenté (si elles sont positives) ou diminué (si elles sont négatives) des variations sur fonds propres (autres que le résultat) se traduisant par un encaissement ou un décaissement,
- (x) augmenté du montant en principal des financements à moyen et long terme supplémentaires contractés au cours de l'exercice.

« **EBE Retraité** » correspond, sur la base des comptes consolidés de la Société à :

- (i) l'EBE au sens du Plan Comptable Général,
- (ii) diminué de la participation des salariés comptabilisée au titre de l'exercice,
- (iii) augmenté des loyers de crédit-bail,
- (iv) diminué des subventions d'exploitation,
- (v) augmenté des autres produits de gestion courante,
- (vi) diminué des autres charges de gestion courante.

« **Excédent Brut d'Exploitation** » correspond à la somme des postes comptables suivants, consolidant notamment sur la totalité de leurs exercices respectifs les sociétés acquises au cours de l'exercice concerné :

- (i) Chiffre d'affaires (Hors droits et taxes)
 - (ii) production immobilisée
 - (iii) production stockée
 - (iv) subventions d'exploitation
 - (v) autres produits d'exploitation
- déduction faite des postes suivants :
- (i) achats de matières et d'approvisionnements
 - (ii) variation de stocks de matières et d'approvisionnements
 - (iii) achats de marchandises
 - (iv) variation de stocks de marchandises
 - (v) autres consommations et charges externes
 - (vi) salaires et traitements
 - (vii) charges sociales

- (viii) impôts et taxes
- (ix) autres charges d'exploitation

(f) Au cas où les actions de la Société ne seraient plus admises aux négociations sur Euronext Paris ou sur un marché réglementé ou assimilé au sein de l'Union Européenne ;

(g) Au cas où :

- (i) le commissaire aux comptes de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes déclencherait la phase judiciaire de la procédure d'alerte en application des dispositions de l'article L. 234.1, al.4 Code Commerce ou toute procédure similaire applicable dans le pays où la Filiale Importante est immatriculée ou exerce ses activités,
- (ii) la Société ou l'une de ses Filiales Importantes adopterait une décision sociale ou effectuerait d'autres démarches tendant à sa mise en redressement judiciaire, en liquidation, en faillite, ou d'autres mesures seraient prises ou une procédure judiciaire serait engagée aux fins de sa liquidation, de sa dissolution, de son placement sous administration judiciaire ou de son redressement judiciaire (que ce soit ou non sous forme d'un concordat ou de toute autre manière et ce incluant tout compromis ou accord avec tout ou partie des créanciers la Société ou de la Filiale Importante considérée) ou aux fins de nomination d'un liquidateur, d'un syndic, d'un administrateur judiciaire, d'un mandataire ad-hoc, d'un administrateur séquestre ou de tout autre officier ministériel exerçant des fonctions analogues la concernant ou concernant tout ou partie de ses revenus et de ses actifs,
- (iii) la Société ou l'une de ses Filiales Importantes commencerait des discussions en vue d'un règlement amiable en accord avec les dispositions des articles L. 611-3 et suivants du Code de commerce,
- (iv) un jugement ouvrant une procédure de redressement judiciaire, prononçant la cession totale de l'entreprise ou la liquidation judiciaire serait rendu à l'encontre ou à propos de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes conformément aux dispositions des articles L. 620-1 et suivants du Code de commerce,
- (v) la Société ou l'une de ses Filiales Importantes céderait tout ou partie de ses biens au bénéfice de ses créanciers dans le cadre d'un moratoire ou d'un accord avec ses créanciers en vue de l'apurement de ses dettes,
- (vi) toute procédure ou démarche serait intentée par la Société ou par l'une de ses Filiales Importantes (ou leur commissaire aux comptes respectif), toute mesure serait prise à l'encontre de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes, tout jugement ou décision serait rendu à l'encontre de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes, selon la législation applicable, ayant un effet équivalent à ce qui est décrit au présent paragraphe (g) dans tout pays autre que la France,

le tout, sous réserve des dispositions impératives du Code de commerce en matière de procédures collectives et d'apurement du passif ou de dispositions équivalentes du droit du pays concerné ;

(h) Au cas où le produit de l'Emission ne serait pas affecté conformément aux stipulations du paragraphe 2.4.3 ;

(i) Au cas où l'une quelconque des garanties consenties ou devant être consentie dans le cadre de l'Emission, conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.12 cesserait d'être valide, de produire ses effets ou ne serait pas mise en place dans les conditions et les délais visés dans la présente note d'opération ;

(j) Non-respect par Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI, BELVEDERE et FINANCIERE DU VIGNOBLE de leur engagement d'agir sur les éléments du Ratio de Couverture pour le maintenir à un niveau d'au moins 1,5 dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.12.5 ;

(k) Au cas où l'une des déclarations de la Société dans le cadre de la présente note d'opération ou dans tout certificat, rapport ou avis remis par la Société au titre de l'Emission ou l'une des déclarations de tout constituant de l'une des garanties consenties conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.12 serait inexacte sur un point significatif ;

(l) Refus par le commissaire aux comptes de la Société ou de l'une de ses Filiales Importantes de certifier les comptes sociaux et/ou consolidés de la Société, les comptes sociaux de la Société ou ceux de l'une de ses Filiales Importantes ou réserve formulée dans son rapport sur les comptes sociaux et/ou consolidés de l'entité concernée, à l'exception de réserves non significatives ou à caractère purement technique et sans incidence sur la régularité et la sincérité des comptes en cause ;

(m) Intervention d'une procédure d'exécution forcée prévue par la loi n°91-650 du 9 juillet 1991 (ou toute disposition légale venant à se substituer à cette loi ou encore de toute procédure d'exécution forcée dans le

pays concerné), ou d'une saisie, mise sous séquestre, ou de toute autre voie d'exécution portant sur un actif ou des actifs de BELVEDERE ou de l'une de ses Filiales Importantes relative à une dette d'un montant supérieur à 1.000.000 euros, dès lors qu'il n'est pas mis un terme à la procédure dans les quatre-vingt-dix (90) jours.

(n) au cas où l'un quelconque des engagements de la Société au titre de la présente note d'opération ou de tout constituant d'une garantie (y compris la Société) consentie conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.12 cesserait, en tout ou partie, pour quelque raison que ce soit, d'être un engagement valable, ou serait ou deviendrait, en tout ou partie, illégal, inapplicable, inopposable, caduc, nul, résolu ou invalide ou d'une manière générale cesserait de produire ses effets ou serait contesté par la Société ou toute autre partie à cet acte ;

(o) Au cas où la Société transférerait son siège social ou son principal centre de décision en dehors de la France métropolitaine ou au cas où la Société suspendrait ou changerait son activité existante ;

(p) Au cas où la Société ou l'une de ses Filiales Importantes procéderait, sans l'accord préalable de l'assemblée des obligataires, à des opérations de restructuration par modification de la répartition du capital social portant sur plus de 25% dudit capital social, en ce compris une opération de fusion, ou de réduction ou d'amortissement du capital, hormis les restructurations réalisées à l'intérieur du Groupe BELVEDERE (tel que ce terme est défini au paragraphe 2.2.12.4) si ces dernières sont réalisées à des conditions de marché et, s'agissant des opérations de fusion, à condition que les garanties consenties conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.12 ne soient pas remises en cause de ce fait ;

(q) Notification écrite du Représentant de la Masse des Obligataires par l'établissement financier agissant en qualité de gestionnaires des Pactes d'Actionnaires (tels que définis au paragraphe 2.2.12.2.2) selon laquelle les GROUPES FAMILIAUX ROUVROY et TRYLINSKI et le groupe CL Financial Limited détiennent collectivement directement ou indirectement moins de 50,1% du capital ou des droits de vote de la Société ;

(r) Perte par la Société de la titularité de la marque Sobieski ou démembrement du droit de propriété de la Société sur la marque Sobieski ;

(s) Manquement à toute autre obligation ne constituant pas déjà un Cas d'Exigibilité Anticipée au titre du présent paragraphe et auquel il ne serait pas remédié dans les dix (10) Jours Ouvrés suivant la notification dudit manquement à la Société par le Représentant de la Masse des Obligataires ;

(t) Modification des conditions d'amortissement du Crédit Polonais, telles que prévues au paragraphe 2.4.4, conduisant à ce que celui-ci s'amortisse plus rapidement que le présent emprunt obligataire ;

(u) toute autre circonstance ayant, en vertu de la loi ou de toute autre juridiction compétente, des effets analogues ou équivalents à ceux des circonstances susvisées.

Par dérogation à ce qui précède, s'agissant des hypothèses visées aux paragraphes (a) à (u) ci-dessus, les Obligations ne seront pas exigibles si la Société a remédié à la situation au plus tard le jour précédant celui de l'assemblée générale des porteurs d'Obligations.

2.2.8 Taux de rendement actuariel brut

Sur la base d'un prix d'émission des Obligations égal au pair et en l'absence d'exercice des BSAR, les conditions de rémunération font apparaître une marge nulle par rapport à l'EURIBOR 3 mois.

Compte tenu de la nature variable du taux annuel, il est impossible de calculer un taux de rendement actuariel annuel.

2.2.9 Durée et vie moyenne

A la date de règlement prévue, la durée de vie totale est de 5 ans. Les deux premiers amortissements, chacun à hauteur du tiers de l'emprunt, auront lieu respectivement au bout de 3 et 4 ans, le troisième amortissement pour le solde de l'emprunt aura lieu au bout de 5 ans, donnant une durée de vie moyenne de 4 ans.

2.2.10 Assimilations ultérieures

Au cas où la Société émettrait ultérieurement de nouvelles obligations jouissant à tous égards de droits identiques à ceux des Obligations objet de la présente note d'opération, elle pourra, sans requérir le consentement des porteurs des Obligations et à condition que les contrats d'émission le prévoient, procéder à l'assimilation de l'ensemble des obligations des émissions successives unifiant ainsi l'ensemble des opérations relatives à leur service financier et à leur négociation.

2.2.11 Rang de créance

Les Obligations et leurs intérêts constituent des engagements directs, généraux, inconditionnels, non subordonnés et assortis de sûretés de BELVEDERE et de tiers, venant au même rang entre eux et au moins au même rang que toutes les autres dettes et garanties chirographaires, présentes ou futures de BELVEDERE.

2.2.12 Garanties de l'emprunt obligataire

Le paiement des sommes dues par la Société au titre des Obligations, sera garanti par les sûretés suivantes :

- un nantissement de la marque internationale SOBIESKI ;
- des nantissements de comptes d'instruments financiers portant sur 220.524 actions de la société BELVEDERE détenues par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Monsieur TRYLINSKI et Madame Elzbieta TRYLINSKA (les « **Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers** ») ;
- le Gage-Espèces Initial ;

- des Gages-Espèces Subséquents constitués notamment en cas de cession de marques ou d'actifs immobilisés corporels dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros.
- au plus tard à la date de mise à disposition du Prêt d'Acquisition, un cautionnement solidaire de SOBIESKI DYSTRYBUCA en garantie du paiement des sommes dues par BELVEDERE au titre des Obligations émises dans le cadre de l'Emission (le « **Cautionnement Solidaire** »).

Pour les besoins du présent paragraphe 2.2.12, un « **Jour Ouvré** » est un jour, (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne.

2.2.12.1 Nantissement de la marque internationale SOBIESKI

Le nantissement de la marque internationale SOBIESKI enregistrée à l'Organisation mondiale de la propriété intellectuelle (OMPI) à Genève sous les numéros 629 576A et 629 576 (la « **Marque** ») a été constitué par la Société avant le début de l'Emission, pour le compte de la masse des obligataires. Conformément à l'article L. 228-77 du Code de commerce, l'acte constitutif du nantissement de la Marque (« **l'Acte de Nantissement de la Marque** ») a été signé par la Société en faveur de la masse des obligataires, préalablement à toute souscription, sous la condition de la réalisation effective de l'Emission. Une demande d'inscription du nantissement de la Marque a été effectuée auprès de l'OMPI à Genève.

Le nantissement de la Marque bénéficiera de plein droit à la masse des obligataires du seul fait des souscriptions aux CBSAR conformément aux dispositions des articles L.228-77 et suivants du Code de commerce. L'acceptation du nantissement de la Marque résultera du seul fait des souscriptions.

La désignation du Représentant de la Masse des Obligataires conformément au paragraphe 2.2.14 vaudra acceptation par ce dernier des obligations lui incombant au titre de l'Acte de Nantissement de la Marque.

Une copie de l'Acte de Nantissement de la Marque pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

Sous réserve d'y avoir été autorisé par l'assemblée générale des obligataires, statuant à la majorité des deux-tiers, BELVEDERE pourra consentir des licences non exclusives sur la Marque à des tiers. A la date de constitution du nantissement de la Marque, une licence sur la Marque est consentie à la filiale polonaise de BELVEDERE, SOBIESKI DYSTRYBUCA.

La valeur des droits de propriété intellectuelle relatifs à la Marque a été estimée par RSM Salustro Reydel entre 45 M€ et 60 M€ au 8 juin 2004 (« **l'Attestation sur la valeur de la Marque** »).

L'Attestation sur la valeur de la Marque est mise à la disposition des Titulaires de DPS, des Etablissements Bancaires et des Investisseurs au siège social de la Société.

L'Attestation sur la valeur de la Marque a été transmise au Chef de File et sera transmise par Salustro Reydel au Représentant de la Masse des Obligataires dès formation de la masse qu'il représente, accompagnée d'une lettre à l'attention de cette masse lui confirmant qu'elle est destinataire et bénéficiaire de l'Attestation sur la valeur de la Marque dans les mêmes termes que la Société.

2.2.12.2 Nantissement d'actions BELVEDERE

2.2.12.2.1 BELVEDERE s'engage à l'égard des obligataires à faire en sorte que :

(i) dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date Règlement de l'Emission, trois nantissements de comptes d'instruments financiers (les « **Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers** ») soient constitués par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI conformément aux dispositions de l'article L. 431-4 du Code monétaire et financier sur trois comptes d'instruments financiers ouverts dans les livres de Euro Emetteurs Finance (respectivement dénommés ci-après le « **Compte Nanti N°1** », le « **Compte Nanti N°2** » et le « **Compte Nanti N°3** ») et collectivement dénommés, les « **Comptes Nantis** ») ; au crédit desquels seront respectivement inscrites 110 262, 55 131 et 55 131 actions de la société BELVEDERE (ces 220 524 actions et toute action qui sera ultérieurement inscrite au crédit des Comptes Nantis conformément au paragraphe 2.2.12.5 sont ci-après les « **Actions Nanties** ») ;

(ii) Des déclarations de gage constitutives des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers conformes aux stipulations du décret n° 97-509 du 21 mai 1997 soient signées par le représentant légal de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI en faveur de la masse des obligataires à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers;

(iii) Des attestations de nantissement de comptes d'instruments financiers comportant l'inventaire des Actions Nanties respectivement inscrites au Compte Nanti N°1, au Compte Nanti N°2 et au Compte Nanti N°3 soient signées par un représentant de Euro Emetteurs Finance en sa qualité de teneur du Compte Nanti N°1, du Compte Nanti N°2 et du Compte Nanti N°3 et remises au Représentant de la Masse des Obligataires dans les trois (3) Jours Ouvrés de la date de signature de ces Déclarations de Gage.

Des copies des actes de Nantissement de Comptes d'Instruments Financiers pourront être obtenues sans frais auprès du Représentant de la Masse par les porteurs d'Obligations.

Les Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers devront être acceptés, conformément à l'article L. 228-81 du Code de commerce par le Représentant de la Masse des Obligataires.

2.2.12.2.2 Un pacte d'actionnaires a été conclu le 20 décembre 1996 entre le GROUPE FAMILIAL ROUVROY et le GROUPE FAMILIAL TRYLINSKI, dont le contenu est résumé dans la décision CMF n°197C0094 du 15 mai 1997 et un pacte d'actionnaires a été conclu entre le GROUPE FAMILIAL ROUVROY, le GROUPE FAMILIAL TRYLINSKI et CL Financial Limited le 25 février 2003, dont le contenu est résumé dans la décision CMF n°203C0380 du 14 mars 2003 (les « **Pactes d'Actionnaires** »).

BELVEDERE s'engage à faire en sorte que dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission ces deux pactes soient modifiés entre leurs signataires respectifs aux termes d'un avenant auxdits pactes, de façon à ce que les Actions Nanties soient exclues de leur champ d'application (l'« **Avenant N°1 aux Pactes d'Actionnaires Existants** »).

La désignation du Représentant de la Masse des Obligataires conformément au paragraphe 2.2.14 vaudra acceptation par ce dernier des obligations lui incombant au titre de l'Avenant N°1 aux Pactes d'Actionnaires Existants.

2.2.12.2.3 Dans les cinq (5) Jours Ouvrés de la Date de Règlement de l'Emission, un accord sera conclu entre CL Financial Limited, FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI et la masse des obligataires, (la « **Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE** ») aux termes duquel, cette dernière, représentée par le Représentant de la Masse des Obligataires, s'engagera à :

(i) notifier à CL Financial Limited la possibilité d'acquérir par priorité les Actions Nanties à un prix minimum de €63 pendant une période maximum de 22 Jours Ouvrés à compter de la notification qui lui sera faite par le Représentant de la Masse des Obligataires de la décision de la masse des obligataires de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers ; et

(ii) ne pas procéder à la réalisation du gage conformément aux dispositions légales et réglementaires alors en vigueur pendant cette période de 22 Jours Ouvrés.

Une copie de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

2.2.12.2.4 Sauf s'il existe, à la date de versement de dividendes provenant des Actions Nanties :

(i) un défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et/ou en intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations , et/ou

(ii) un Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel (tel que défini au paragraphe 2.2.7.6) ou un Cas d'Exigibilité Anticipée des Obligations (tel que défini au paragraphe 2.2.7.6),

FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI seront autorisés à percevoir le dividende distribué au titre de toute Action Nantie dans la limite de un euro par Action Nantie, augmenté, le cas échéant, de 50 % de la fraction de ce dividende supérieure à un euro.

Si ce dividende ne peut être perçu à la date de son versement en raison de l'existence à cette date d'un événement visé aux paragraphes (i) ou (ii) ci-dessus, FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI bénéficieront du droit de le percevoir jusqu'à la date de clôture de l'exercice social au cours duquel il a été distribué, sous réserve que cet événement ait cessé d'exister avant cette date. S'il n'est pas remédié à l'événement concerné avant la fin de l'exercice social considéré mais qu'il y est remédié ultérieurement, les dividendes de cet exercice social ne pourront pas être appréhendés par FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI au cours des exercices suivants.

2.2.12.2.5 Si Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU VIGNOBLE souhaitent disposer des Actions Nanties notamment pour les présenter en réponse à une offre publique d'achat ou d'échange, la Société convoquera une assemblée des obligataires en vue de solliciter de leur part une décision habilitant le Représentant de la Masse des Obligataires à donner mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, et ce sans constatation du remboursement de l'emprunt obligataire conformément aux dispositions de l'article L.228.80 du Code de commerce. Les porteurs d'Obligations s'engagent à homologuer une telle décision sous réserve qu'à la date à laquelle cette mainlevée intervient, les Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers soient remplacés par :

- (a) un gage-espèces d'un montant au moins égal à la Valeur des Actions Nanties à la date à laquelle cette mainlevée intervient, constitué par le versement de cette somme en pleine propriété à la masse des obligataires sur un compte ouvert au nom de celle-ci dans les livres de la CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE, ou
- (b) un nantissement de comptes d'instruments financiers portant sur des actions de la société BELVEDERE dont la valeur sera au moins égale à la Valeur des Actions Nanties à la date à laquelle la mainlevée intervient, constitué par toute personne à laquelle Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU VIGNOBLE auront cédé les Actions Nanties, ou
- (c) toute sûreté personnelle ou réelle d'une valeur au moins égale à la valeur des Actions nanties convenue entre Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI, FINANCIERE DU VIGNOBLE, BELVEDERE et les obligataires.

La mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers sera consentie par le Représentant de la Masse des Obligataires sous la condition résolutoire qu'à la date de signature de ladite mainlevée, ces nantissements ne soient pas remplacés par une autre sûreté visée aux paragraphes (a), (b), ou (c) ci-dessus.

2.2.12.3 **Gage-Espèces Initial**

A la Date de Règlement de l'Emission, BELVEDERE constituera le Gage-Espèces Initial d'un montant égal au Produit Net de l'Emission au bénéfice de la masse des obligataires, par le versement à cette dernière en pleine propriété d'une somme égale au Produit Net de l'Emission sur un compte ouvert à son nom dans les livres de la CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE.

La constitution du Gage-Espèces Initial interviendra conformément aux dispositions de l'article L. 228-81 du Code de commerce et devra être acceptée par le Représentant de la Masse des Obligataires. Une copie du contrat de Gage-Espèces Initial pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations.

2.2.12.4 **Gages-Espèces Subséquents**

Pour les besoins du présent paragraphe :

- le « **Produit Net** » de cession d'une marque ou d'un actif immobilisé corporel s'entend du prix de vente de cette marque ou de cet actif, après déduction de tous (a) impôts, taxes et droits de toute nature imposés ou retenus par toute autorité française ou étrangère, et (b) commissions, frais et accessoires, afférents à cette cession ;

- le « **Groupe BELVEDERE** » s'entend de BELVEDERE et de toute société française ou étrangère dont plus de 50% du capital est directement ou indirectement détenu par BELVEDERE ;

- les « **Gages-Espèces Subséquents** » s'entendent de toute somme versée à titre de gage-espèces en vertu du présent paragraphe.

En cas de cession à une personne extérieure au groupe BELVEDERE, d'une marque ou d'un actif immobilisé corporel dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros :

(i) après l'Acquisition, ou

(ii) si l'Acquisition n'intervient pas, après l'expiration du délai de trois mois à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT visé au paragraphe 2.2.7.3.2 faisant part aux obligataires (a) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (b) de la possibilité qui leur est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat de tout ou partie de leurs Obligations dans le Délai d'Exercice du Droit à Rachat des Obligations dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2,

- par BELVEDERE,

BELVEDERE s'engage à constituer un gage-espèces, à hauteur de 100% du Produit Net de cession de cette marque ou de cet actif immobilisé corporel, jusqu'à ce que le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents atteigne 5M euros, puis 50% dudit Produit Net par la suite.

Ces versements devront intervenir dans le mois de l'encaissement par BELVEDERE du prix de vente de la marque ou de l'actif en cause.

- par une société du Groupe BELVEDERE,

BELVEDERE s'engage à constituer un gage-espèces, à hauteur du produit du pourcentage du capital détenu par BELVEDERE dans la société ayant effectué la cession concernée (il est toutefois convenu que si la marque ou l'actif concerné avait été préalablement cédé à ladite société du Groupe BELVEDERE par une autre société du Groupe BELVEDERE ou par BELVEDERE, la « Cession Antérieure », dans les deux ans précédant cette cession, le pourcentage à appliquer est, selon le cas, le pourcentage du capital détenu à la date de la Cession Antérieure par BELVEDERE dans la société ayant procédé à la Cession Antérieure ou 100% si l'entité ayant procédé à la Cession Antérieure était BELVEDERE), par (ii) 100% du Produit Net de cession de cette marque ou de cet actif immobilisé corporel jusqu'à ce que le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents atteigne 5M euros, puis 50% dudit Produit Net par la suite.

Ces versements devront intervenir dans les trois mois de l'encaissement par la société ayant procédé à la cession du prix de vente de la marque ou de l'actif en cause et dans le respect de l'intérêt social de cette société et des dispositions légales et réglementaires applicables dans le pays dans lequel elle est immatriculée.

BELVEDERE pourra, le cas échéant, constituer des gages-espèces en dehors de toute cession de marque ou d'actif immobilisé corporel dont le Produit Net unitaire est d'un montant supérieur à 150.000 euros, notamment dans le but d'agir sur le Ratio de Couverture (tel que défini au paragraphe 2.2.12.5) de façon à ce que celui-ci soit au moins égal à 1,5.

Les Gages-Espèces Subséquents seront constitués conformément aux dispositions de l'article L. 228-81 du Code de commerce par le crédit des sommes sur des comptes ouverts au nom de la masse des obligataires dans les livres de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance de Bourgogne, en pleine propriété à titre de garantie, selon les termes d'actes de gage-espèces signés par BELVEDERE selon un modèle de convention dont le texte a été convenu entre le Chef de File et BELVEDERE. Une copie de ce modèle de convention puis, le cas échéant, des Gages-Espèces Subséquents effectivement mis en place, pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires par les porteurs d'Obligations. Les Gages-Espèces Subséquents

devront être acceptés par le Représentant de la Masse des Obligataires conformément aux dispositions de l'article L.228-81 du Code de commerce.

BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires, au plus tard les 10 janvier et 10 juillet de chaque année, une attestation sur laquelle figurent l'ensemble des cessions intervenues au cours du semestre précédent au sein du Groupe BELVEDERE dont le Produit Net unitaire est supérieur à 150.000 euros.

2.2.12.5 **Maintien du Ratio de Couverture à 1,5**

L'objectif du ratio de couverture défini ci-après est de garantir aux obligataires que les sommes qui leur sont dues au titre des Obligations, en principal et en intérêts courus, diminuées des Gages-Espèces Subséquents sont garanties à hauteur au moins de 150% par le nantissement de la Marque et les Nantissements des Comptes d'Instruments Financiers dans les conditions énoncées ci-après.

Pour les besoins du présent paragraphe, «**l'Expert**» signifiera Salustro Reydel, ou tout autre cabinet d'expertise choisi d'un commun accord entre BELVEDERE et le Représentant de la Masse des Obligataires.

«**Part de Marché de la Marque**» signifie la moyenne des parts de marchés communiquées par AC NIELSEN sur une période déterminée.

Le «**Ratio de Couverture**» sera égal au ratio suivant :

(Valeur de la Marque + Valeur des Actions Nanties)

(valeur nominale des Obligations restant en circulation à la date de détermination du Ratio de Couverture augmentée des intérêts courus depuis le dernier paiement d'intérêts – montant cumulé des Gage-Espèces Subséquents à la date de détermination du Ratio de Couverture)

sachant que,

la «**Valeur de la Marque**» sera égale au montant le moins élevé entre celui de la fourchette basse de cette dernière valorisation en date par l'Expert et 35 M EUR,

la «**Valeur des Actions Nanties**» sera égale au produit de :

(i) la moyenne arithmétique des cours de Bourse de clôture de l'action BELVEDERE sur l'ensemble des séances de Bourse d'Euronext Paris,

(x) du semestre civil précédant la date à laquelle est déterminé le Ratio de Couverture, lorsqu'il s'agit de déterminer celui-ci à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, au 31 décembre ou au 30 juin de chaque année, ou

(y) des six derniers mois calendaires précédant la date à laquelle la Valeur des Actions Nanties doit être communiquée par la Société au Représentant de la Masse des Obligataires, lorsqu'il s'agit de déterminer le Ratio de Couverture à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3,

par

(ii) le nombre d'Actions Nanties.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers

BELVEDERE s'engage à ce qu'à la date de constitution des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, le Ratio de Couverture soit au moins égal à 1,5. Pour le calcul du Ratio de Couverture à cette date, la Valeur de la Marque retenue sera 35 M EUR.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3 .

A la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3, le Ratio de Couverture devra être au moins égal à 1,5.

Quinze (15) Jours Ouvrés avant cette date BELVEDERE communiquera au Représentant de la Masse des Obligataires les statistiques AC NIELSEN diffusées au cours des six (6) mois précédents et les montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture.

Si la Part de Marché de la Marque pour ces six (6) mois (calculée en effectuant la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces six (6) mois) a diminué de plus de 10% par rapport à la Part de Marché de la Marque déterminée pour les deux (2) semestres précédant l'Emission (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces deux semestres), BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires une nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert au plus tard trois (3) Jours Ouvrés avant la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3. Le Représentant de la Masse des Obligataires calculera le Ratio de Couverture à cette date en fonction des montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture communiqués par BELVEDERE au cours des quinze (15) Jours Ouvrés précédant cette date, étant entendu que si la Marque a fait l'objet d'une nouvelle valorisation, la Valeur de la Marque prise en compte par le Représentant de la Masse pour le calcul du Ratio de Couverture sera égale au montant le moins élevé entre la fourchette basse de cette nouvelle valorisation et 35 M EUR.

Si à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial conformément au paragraphe 2.4.3, le Ratio de Couverture est inférieur à 1,5, ou la nouvelle valorisation de la Marque n'a pas été effectuée, la mainlevée du Gage-Espèces Initial n'aura pas lieu et BELVEDERE procédera, à la demande des obligataires, au rachat des Obligations restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.2.7.3.2 (2) et, à la demande des porteurs de BSAR, au rachat des BSAR restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.5.13.1.

Maintien du Ratio de Couverture à 1,5 au 31 décembre et 30 juin de chaque année.

Les 31 décembre et 30 juin de chaque année, le Ratio de Couverture devra être au moins égal à 1,5.

Au plus tard les 10 janvier et 10 juillet de chaque année, BELVEDERE communiquera au Représentant de la Masse des Obligataires les montants respectifs des quatre éléments composant le Ratio de Couverture et les statistiques AC NIELSEN diffusées au titre du semestre écoulé.

Si la Part de Marché de la Marque pour le semestre écoulé (calculée en effectuant la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre dudit semestre), a diminué de plus de 10% par rapport à la Part de Marché de la Marque déterminée pour les deux semestres précédents (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre desdits semestres), ou si les statistiques AC NIELSEN n'ont pas été communiquées par BELVEDERE au Représentant de la Masse des Obligataires avant les 10 janvier ou 10 juillet, ce dernier sera en droit d'adresser à BELVEDERE une demande de nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert, que BELVEDERE s'engage à fournir au Représentant de la Masse des Obligataires dans un délai de 45 jours à compter de la date d'envoi de la demande effectuée par le Représentant de la Masse. Il en sera de même si les statistiques AC NIELSEN diffusées pour un semestre considéré faisaient apparaître une diminution de plus de 10% de la Part de Marché de la Marque par rapport à la Part de Marché de la Marque pour les deux (2) semestres précédant l'Emission (résultat de la moyenne des statistiques diffusées par AC NIELSEN au titre de ces deux (2) semestres).

Dès que possible après communication de ces informations et au plus tard les (i) 31 janvier et 31 juillet, ou (ii) 28 février et 31 août, si une demande de nouvelle valorisation de la Marque par l'Expert a été adressée à BELVEDERE, le Représentant de la Masse des Obligataires calculera le Ratio de Couverture et le communiquera à BELVEDERE, à Madame TRYLINSKA à Monsieur TRYLINSKI et à FINANCIERE DU VIGNOBLE.

Si le Ratio de Couverture est inférieur à 1,5, BELVEDERE, Madame TRYLINSKA, Monsieur TRYLINSKI et FINANCIERE DU VIGNOBLE devront, dans les 15 jours de la réception de l'information, agir sur un ou plusieurs des éléments du Ratio de Couverture afin que ce dernier soit de nouveau au moins égal à 1,5. Le non respect du présent engagement constituera un cas de défaut entraînant l'exigibilité anticipée des Obligations dans les conditions de l'article 2.2.7.6.

Si le Ratio de Couverture est supérieur à 1,5, à toute date à laquelle il doit être déterminé, le Représentant de la Masse des Obligataires agissant au nom et pour le compte de la masse des Obligataires donnera mainlevée partielle des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à hauteur d'un certain nombre d'Actions Nanties (les « **Actions Libérables** »), sous réserve d'avoir été habilité à donner cette mainlevée conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers. Le nombre d'Actions Libérables sur lequel pourra porter la mainlevée partielle sera déterminé de telle façon que le Ratio de Couverture, s'il avait été calculé sans tenir compte des Actions Libérables, ait été égal à 1,5. Cette mainlevée interviendra dans les quarante (40) jours de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires d'une demande écrite conjointe de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Madame TRYLINSKA et Monsieur TRYLINSKI sollicitant ladite mainlevée, sous réserve qu'à la date à laquelle cette mainlevée doit intervenir, il n'existe pas de défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et /ou intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations et/ou un autre Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel des Obligations et/ou d'Exigibilité Anticipée des Obligations (tels que définis au paragraphe 2.2.7.6).

Le nombre d'Actions Nanties à hauteur desquelles portera la mainlevée sera imputé à hauteur de 50%, 25% et 25% respectivement sur le Compte Nanti N°1, le Compte Nanti N°2 et le Compte Nanti N°3.

Après chaque mainlevée partielle des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers intervenue conformément aux dispositions du présent paragraphe, la Société s'engage à faire en sorte que le Teneur de Compte remette au Représentant de la Masse des Obligataires des attestations de nantissement de comptes

d'instruments financiers comportant l'inventaire des Actions Nanties restant respectivement inscrites au Compte Nanti N°1, au Compte Nanti N°2 et au Compte Nanti N°3.

Le Représentant de la Masse des Obligataires cessera de calculer le Ratio de Couverture lorsque le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents sera égal ou supérieur au montant nominal des Obligations restant en circulation.

Dans l'hypothèse où le montant total des sommes faisant l'objet des Gage-Espèces Subséquent serait au moins égal à 110% du montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus depuis le dernier paiement d'intérêts, le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant au nom et pour le compte de la masse des obligataires donnera mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, à la demande écrite conjointe de FINANCIERE DU VIGNOBLE, Monsieur TRYLINSKI et Madame TRYLINSKA, et du Nantissement de la Marque, à la demande de BELVEDERE, sous réserve d'avoir été habilité à donner ces mainlevées conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers. Ces mainlevées interviendront dans les 15 jours de la décision de l'assemblée générale des obligataires, statuant à la majorité des deux tiers, autorisant le Représentant de la Masse des Obligataires à y procéder.

Dans l'hypothèse où le montant total des sommes faisant l'objet des Gage-Espèces Subséquents serait, au 30 juin ou 31 décembre de chaque année civile supérieur à 110% du montant nominal des Obligations restant en circulation et des intérêts courus à cette date depuis le dernier paiement d'intérêts, le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant au nom et pour le compte de la masse des obligataires restituera à BELVEDERE à la suite d'une demande écrite de sa part, une somme d'un montant équivalent à la différence positive entre le montant cumulé des Gages-Espèces Subséquents et 110% de la valeur nominale des Obligations restant en circulation à cette date et des intérêts courus au 30 juin ou au 31 décembre, selon le cas. Cette restitution interviendra, sous réserve que le Représentant de la Masse des Obligataires ait été habilité à y procéder conformément aux dispositions des articles L.228-80 du Code de commerce et 237 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers et, qu'à la date à laquelle cette restitution doit intervenir, il n'existe pas de défaut de remboursement et/ou de paiement à son échéance d'une somme en principal et /ou intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations et/ou un autre Cas d'Exigibilité Anticipée Potentiel des Obligations et/ou d'Exigibilité Anticipée (tels que définis au paragraphe 2.2.7.6).

2.2.12.6 Réalisation des Sûretés

Les sûretés visées au paragraphe 2.2.12.2 pourront être réalisées (i) soit à la suite de la décision de l'assemblée générale de la masse des obligataires de ne pas s'opposer à l'exigibilité anticipée des Obligations restant en circulation conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.7.6, (ii) soit à l'issue d'un délai de 10 Jours Ouvrés suivant une mise en demeure par le Représentant de la Masse des Obligataires, en cas de non paiement d'une somme en principal ou intérêts due par BELVEDERE aux obligataires. Sans préjudice du droit du Représentant de la Masse des Obligataires de procéder à la réalisation des sûretés conformément aux dispositions du présent paragraphe dans l'hypothèse d'une réalisation des sûretés en application du (ii) du présent paragraphe, le Représentant de la Masse des Obligataires procédera à la réalisation du Gage-Espèces Initial et des Gages Espèces Subséquents avant de procéder à la réalisation des Nantissements des Comptes d'Instruments Financiers et du Nantissement de la Marque.

Dans toute hypothèse de réalisation des sûretés, il sera procédé, dans les plus brefs délais après cette réalisation, à une vérification du niveau du Ratio de Couverture et, le cas échéant, à son réajustement immédiat selon un moyen à la convenance du Représentant de la Masse des Obligataires.

En outre, les obligataires autorisent d'ores et déjà le Représentant de la Masse des Obligataires, agissant pour le compte de la masse des obligataires, à ne procéder à la réalisation du Nantissement de la Marque qu'à l'issue d'une période de trois (3) mois, (i) à compter de la date du défaut de remboursement et/ou de paiement d'une somme en principal et/ou en intérêts due par BELVEDERE aux obligataires au titre des Obligations, ou (ii) de la décision de l'assemblée générale de la masse des obligataires de ne pas s'opposer à l'exigibilité anticipée des Obligations conformément aux stipulations du paragraphe 2.2.7.6. Pendant cette période de trois (3) mois, BELVEDERE recherchera un acheteur pour la Marque.

Le Représentant de la Masse des Obligataires donnera, avec l'autorisation de l'assemblée générale des obligataires, mainlevée du Nantissement de la Marque à tout moment pendant cette période de trois mois, sous la condition résolutoire que le produit de la cession de la Marque ne soit pas versé au Représentant de la Masse des Obligataires par chèque de banque le jour de la date de signature de cette mainlevée.

En cas de décision des obligataires de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à l'expiration d'un délai de dix (10) Jours Ouvrés à compter d'une mise en demeure de BELVEDERE, remise en main propre ou adressée par courrier recommandé, les obligataires acceptent d'ores et déjà :

(i) de notifier à CL Financial Limited la possibilité d'acquérir par priorité les Actions Nanties, selon les termes de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE, à un prix unitaire minimum de €63 pendant une période maximum de 22 Jours Ouvrés à compter de la notification qui lui sera faite par le Représentant de la Masse des Obligataires de la décision de la masse des obligataires de procéder à la réalisation de ces nantissements ; et

(ii) de ne pas procéder à la réalisation du gage conformément aux dispositions légales et réglementaires alors en vigueur pendant cette période de 22 Jours Ouvrés.

Les obligataires autorisent le Représentant de la Masse des Obligataires à donner mainlevée des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers à tout moment pendant cette période de 22 Jours Ouvrés afin de permettre la cession des Actions Nanties à CL Financial Limited, sous la condition résolutoire que le produit de la cession des Actions Nanties ne soit pas versé au Représentant de la Masse des Obligataires par chèque de banque le jour de la signature de cette mainlevée.

Par ailleurs, à la date d'envoi de la notification par le Représentant de la Masse des Obligataires à CL Financial Limited de la décision de procéder à la réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers, le Représentant de la Masse des Obligataires convoquera une assemblée des obligataires afin de se prononcer sur les conditions de la cession des Actions Nanties à toute personne autre que CL Financial Limited à l'expiration du délai de priorité dont elle bénéficie aux termes de la Convention portant Droit de Priorité en cas de mise en jeu de Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers portant sur des Actions de la Société BELVEDERE.

La réalisation des Nantissements de Comptes d'Instruments Financiers interviendra au prorata du nombre d'Actions Nanties au titre de chacun d'entre eux.

2.2.13 **Notation**

L'emprunt n'a pas fait l'objet d'une demande de notation.

2.2.14 **Représentation des porteurs d'Obligations**

Conformément à l'article L. 228-46 du Code de commerce, les obligataires sont regroupés en une masse jouissant de la personnalité civile.

En application de l'article L. 228-47 dudit Code, est désigné représentant unique titulaire de la masse des obligataires (le « **Représentant de la Masse des Obligataires** ») :

BANQUE SANPAOLO, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 350.000.000 EUR, dont le siège social est situé 52 avenue Hoche, 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 542 104 245 RCS Paris.

Le Représentant de la Masse des Obligataires aura sans restriction ni réserve le pouvoir d'accomplir au nom de la masse tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des obligataires et notamment de procéder à la réalisation des sûretés constituées en garantie du service du présent emprunt obligataire.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des obligataires ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit le jour du dernier amortissement ou du remboursement général, anticipé ou non, des Obligations. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Obligataires, prise en charge par la Société, est de 20.000 euros par an; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2004 à 2009 incluses, tant qu'il existera des Obligations en circulation à cette date.

BELVEDERE prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Obligataires et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales des obligataires, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du Représentant de la Masse des Obligataires au titre de l'article L. 228-50 du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des obligataires, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse.

BELVEDERE remboursera au Représentant de la Masse des Obligataires tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats dans tout pays y compris la France) accompagnés de tout justificatif approprié, encourus par le Représentant de la Masse,

(i) pour les besoins de la levée des conditions préalables à la mainlevée du Gage-Espèces Initial et de la vérification que SOBIESKI DYSTRYBUCJA est valablement devenu actionnaire de la société Byalistok à hauteur d'au moins 50,1% du capital, et

(ii) afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des obligataires au titre de l'Emission et de réaliser les sûretés visées au paragraphe 2.2.12.

En cas de convocation de l'assemblée des obligataires, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

L'obligataire a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures d'obligations offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux des Obligations et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs d'obligations seront groupés en une masse unique.

2.2.15 Régime fiscal des Obligations

Le paiement des intérêts et le remboursement des Obligations seront effectués sous la seule déduction des retenues opérées à la source et des impôts que la loi met ou pourrait mettre obligatoirement à la charge des porteurs d'Obligations.

En l'état actuel de la législation, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux porteurs d'Obligations. Les personnes physiques ou morales résidentes fiscales ou non-résidentes fiscales de France doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.2.15.1 Résidents fiscaux français

2.2.15.1.1 Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé

(a) Intérêts et prime de remboursement

Les revenus des Obligations perçus par des personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé sont :

- soit inclus dans la base du revenu global soumis :
 - au barème progressif de l'impôt sur le revenu,
 - à la contribution sociale généralisée de 8,2 %, déductible à hauteur de 5,1 % pour la détermination de l'assiette de l'impôt sur revenu (Art. 1600-0C et 1600-0 E du Code général des impôts (ci-après le « CGI »), au prélèvement social de 2 % (Art. 1600-0 F bis du CGI), à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
 - à la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 % (Art. 1600-0 G et 1600-0L du CGI),
- soit, sur option, soumis :
 - au prélèvement libératoire au taux de 16 % (Art. 125 A du CGI),
 - à la contribution sociale généralisée de 8,2 %,
 - au prélèvement social de 2 %,
 - à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
 - à la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 %.

(b) Plus-values

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cessions d'Obligations réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, lorsque le montant global des cessions de valeurs mobilières réalisées dépasse, par foyer fiscal, le seuil de 15.000 euros par an,

- à l'impôt sur le revenu au taux de 16 % (Art. 200 A 2 du CGI),
- à la contribution sociale généralisée de 8,2 %,
- au prélèvement social de 2 %,
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 %.

Les moins-values éventuelles peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'année en cours et éventuellement des dix années suivantes à condition que le seuil de cession de 15.000 euros visé ci-dessus ait été dépassé.

Les plus-values ou moins-values imposables sont calculées à partir d'un prix de revient égal, pour les obligataires ayant souscrit les OBSAR à l'émission, à l'intégralité du prix de souscription des OBSAR et, pour les obligataires ayant acquis les Obligations ultérieurement, au prix d'acquisition.

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

Les Obligations détenues par les personnes physiques sont comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(d) Droits de succession et de donation

Les Obligations acquises par voie de succession ou de donation sont soumises aux droits de succession ou de donation en France.

2.2.15.1.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Intérêts et prime de remboursement

Les intérêts d'obligations courus sur l'exercice et, le cas échéant, la fraction de la prime de remboursement imposable au titre de l'exercice, sont compris dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 %. S'y ajoute une contribution complémentaire égale à 3 % de l'impôt sur les sociétés (Art. 235 ter ZA du CGI).

Une contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) est en outre applicable ; elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de cette contribution les entreprises réalisant un chiffre d'affaires de moins de 7 630 000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital. En outre, pour ces entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%.

Pour l'application des dispositions qui suivent, la prime de remboursement s'entend de la différence entre les sommes à recevoir de l'émetteur, hors intérêts linéaires versés chaque année à échéances régulières, et celles versées lors de la souscription ou de l'acquisition des Obligations.

Conformément aux dispositions de l'article 238 septies E du CGI les entreprises détenant des obligations doivent intégrer aux résultats imposables de chacun de leurs exercices une fraction de la prime de remboursement, déterminée selon une répartition actuarielle, chaque fois que ladite prime excède 10 % du prix de souscription ou d'acquisition. Dans le cas contraire, la prime de remboursement est imposable lors du remboursement.

Toutefois, ces dispositions ne s'appliquent pas aux Obligations dont le prix moyen à l'émission est supérieur à 90 % de la valeur de remboursement.

La fraction de la prime de remboursement et des intérêts à rattacher aux résultats imposables de chaque exercice est obtenue en appliquant au prix de souscription ou d'acquisition le taux d'intérêt actuariel déterminé à la date de souscription ou d'acquisition, ledit prix étant chaque année majoré de la fraction de la prime et des intérêts capitalisés à la date anniversaire de remboursement des obligations. Le taux actuariel est le taux annuel qui, à la date de souscription ou d'acquisition, égalise, à ce taux et à intérêts composés, les valeurs actuelles des montants à verser et des montants à recevoir.

(b) Plus-values

La cession des Obligations donne lieu à la constatation d'un gain ou d'une perte compris dans le résultat imposable.

Le montant du gain ou de la perte est égal à la différence entre le prix de cession et le prix de souscription ou d'acquisition des Obligations augmenté, le cas échéant, des montants de primes de remboursement déjà taxés et non perçus, et compris dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux réduit de 15 %). S'y ajoute la contribution égale à 3 % de l'impôt sur les sociétés (Art. 235 ter ZA du CGI), et le cas échéant, la contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) mentionnée ci-dessus.

2.2.15.1.3 Non-résidents fiscaux français

(a) Revenus (Intérêts et prime de remboursement)

Les émissions obligataires en euros réalisées par les personnes morales françaises sont réputées réalisées hors de France pour l'application des dispositions de l'article 131 quater du CGI (Bulletin Officiel des Impôts 5 I-11-98, Instruction administrative du 30 septembre 1998). En conséquence, les intérêts d'obligations et primes de remboursement versés par un débiteur domicilié ou établis en France à des personnes qui ont leur domicile fiscal ou leur siège hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel sont inscrites les Obligations), sont exonérés, sous réserves des conventions internationales, du prélèvement obligatoire prévu à l'article 125 A III du CGI. Les intérêts et primes de remboursement ne sont pas par ailleurs soumis aux contributions sociales (CSG, CRDS, prélèvement social et la contribution additionnelle au prélèvement social) prévues par les articles 1600-C et suivants du CGI.

(b) Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs obligations par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel sont inscrites les Obligations), ne sont pas soumises à l'impôt en France (Art. 244 bis C du CGI).

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

Les Obligations détenues par des personnes qui ont leur domicile fiscal hors de France au sens de l'article 4 B du CGI constituent des placements financiers non passibles de l'impôt de solidarité sur la fortune.

(d) Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation les valeurs mobilières émises par les sociétés françaises acquises par voie de succession ou de donation par un non-résident. La France a conclu avec certains pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison des actions qu'ils détiennent et les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une exonération de ces droits ou un crédit d'impôt en vertu d'une convention fiscale conclue par la France.

2.3 ADMISSION À LA COTE, NÉGOCIATION

2.3.1 Cotation

Les Obligations font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A.. Elles seront cotées séparément des BSAR, simultanément à la cotation de ceux-ci. Leur cotation est prévue le 20 décembre 2004 sous le numéro de code ISIN FR0010134239.

Aucune demande de cotation sur un autre marché n'est envisagée.

2.3.2 Restrictions à la libre négociabilité des titres

Il n'existe aucune restriction imposée par les conditions de l'émission à la libre négociabilité des Obligations.

2.3.3 Cotation de titres de même catégorie

Néant.

2.4 RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

2.4.1 Service financier, service des titres, Agent Financier, Agent de Calcul.

La centralisation du service financier de l'emprunt (paiement des intérêts échus, remboursement des titres amortis...) sera assurée par Euro Emetteurs Finance (« l'Agent Financier »).

Le service des titres sera assuré par Euro Emetteurs Finance.

Les fonctions d'agent de calcul seront assurées par Euro Emetteurs Finance (« l'Agent de Calcul »).

Dans les contrats de service conclu entre BELVEDERE et Euro Emetteurs Finance, Euro Emetteurs Finance s'engage à exécuter les obligations qui lui incombent au titre de la présente note d'opération, comme stipulé auxdits contrats.

2.4.2 Tribunaux compétents en cas de contestation

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de Procédure Civile.

2.4.3 But de l'Emission et affectation du Produit Net de l'Emission

BELVEDERE utilisera le Produit Net de l'Emission pour effectuer un prêt, dont les caractéristiques sont décrites au présent paragraphe, (le « Prêt d'Acquisition ») à sa filiale polonaise SOBIESKI DYSTRYBUCJA afin de permettre à cette dernière de financer partiellement l'acquisition d'au moins 50,1 % du capital de la société polonaise Bialystok dont le processus de privatisation doit être engagé par le gouvernement polonais dans les prochains mois, si la candidature de SOBIESKI DYSTRYBUCJA à l'Acquisition est retenue. Le solde encore non déterminé du prix de l'Acquisition sera financé par un crédit local polonais (le « Crédit Polonais »).

A la Date de Règlement de l'Emission, BELVEDERE constituera le Gage-Espèces Initial d'un montant égal au Produit Net de l'Emission au bénéfice de la masse des obligataires, par le versement à cette dernière en pleine propriété d'une somme égale au Produit Net de l'Emission sur un compte ouvert à son nom dans les livres de la CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE.

La constitution du Gage-Espèces Initial interviendra conformément aux dispositions de l'article L. 228-81 du Code de commerce et devra être acceptée par le Représentant de la Masse des Obligataires. Une copie du contrat de Gage-Espèces Initial pourra être obtenue sans frais auprès du Représentant de la Masse des Obligataires.

CONDITIONS SUSPENSIVES A LA MAINLEVÉE DU GAGE-ESPECES INITIAL PAR LES OBLIGATAIRES

Si la candidature de SOBIESKI DYSTRYBUCJA à l'Acquisition est retenue de manière définitive et exclusive avant le 30 juin 2005, alors, le Représentant de la Masse des Obligataires donnera mainlevée à BELVEDERE du Gage-Espèces Initial à la date de l'Acquisition et donnera instructions à la Caisse d'Epargne et de Prévoyance de Bourgogne d'en verser le produit à SOBIESKI DYSTRYBUCJA d'ordre et pour compte de BELVEDERE, en vue de l'affectation des sommes par SOBIESKI DYSTRYBUCJA au paiement partiel du prix de l'Acquisition .

La mainlevée du Gage-Espèces Initial ne pourra être consentie par le Représentant de la Masse des Obligataires que, sous réserve :

- (i) de la signature entre SOBIESKI DYSTRYBUCJA et le Ministère du Trésor Polonais du Contrat de Privatisation de Bialystok ;
- (ii) de la réalisation des conditions suspensives à l'Acquisition figurant dans le Contrat de Privatisation à l'exception du paiement du prix d'acquisition;
- (iii) de la réception d'un avis juridique confirmant le transfert des actions de Bialystok par l'Etat polonais à SOBIESKI DYSTRYBUCJA sous réserve du paiement du prix d'acquisition ;
- (iv) de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires du Cautionnement Solidaire et d'un avis juridique en confirmant la validité ;
- (v) d'avoir été habilité à donner cette mainlevée conformément aux dispositions de l'article L.228-80 du Code de commerce, par une décision de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE statuant à la majorité des deux tiers ;
- (vi) que le Ratio de Couverture soit égal au moins à 1,5 à la date de l'insertion au BALO de l'avis de convocation de l'assemblée générale des obligataires convoquée par BELVEDERE en vue d'autoriser la mainlevée du Gage-Espèces Initial ;
- (vii) que le Crédit Polonais ne puisse être amortissable plus rapidement qu'en trois tranches annuelles égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 ;
- (viii) de la réception par le Représentant de la Masse des Obligataires d'une copie certifiée conforme par le représentant légal de BELVEDERE (avec une traduction en anglais ou en français) des documents suivants:
 - le récépissé de dépôt auprès des autorités de la concurrence compétentes de la demande d'autorisation afférente à l'Acquisition ;
 - la décision des autorités de la concurrence compétentes autorisant l'Acquisition (le cas échéant sous certaines conditions) et/ou de tout autre document y afférent ; et
 - tout autre document devant être obtenu au regard du droit de la concurrence dont relève l'Acquisition en vue de procéder à celle-ci et/ou que cette dernière ne soit pas remise en cause.

Les Etablissements Bancaires (tels que définis au paragraphe 2.1.8) se sont engagés à voter en faveur de cette mainlevée sous réserve de la réalisation de conditions relatives aux modalités de l'Acquisition figurant dans un accord séparé conclu par chacun d'entre eux avec la Société. Le contenu de ces accords n'est pas divulgué dans la présente note d'opération en raison de contraintes de confidentialité liées à la concurrence pesant sur la Société et ce, conformément aux dispositions de l'article 4 du règlement n° 98-07 de la Commission des opérations de bourse relatif à l'obligation d'information du public.

Les conditions complémentaires figurant dans cet accord portent sur :

- La prise en compte dans la valorisation de Bialystok de son niveau de trésorerie nette disponible ;
- La capacité de distribuer le bénéfice net distribuable de Bialystok (tel que défini par le droit des sociétés polonais) au profit de ses actionnaires proportionnellement à leurs participations dans le capital de cette dernière ;
- Le montant total d'endettement financier contracté par SOBIESKI DYSTRYBUCJA pour l'acquisition de Bialystok ;
- La remise aux Etablissements Bancaires de comptes prévisionnels du groupe BELVEDERE ;
- Le rapport de due diligence établi par le cabinet KPMG concernant Bialystok ;
- Les modalités définitives de la privatisation de Bialystok.

Si les conditions suspensives énoncées aux paragraphes (i) à (viii) ci-dessus ne sont pas réalisées avant le 30 juin 2005, la mainlevée du Gage-Espèces Initial n'interviendra que pour permettre à BELVEDERE de procéder, à la demande des obligataires, au rachat des Obligations restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.2.7.3.2 (2) et, à la demande des porteurs de BSAR, au rachat des BSAR restant en circulation selon les modalités du paragraphe 2.5.13.1.

A hauteur du montant global des Obligations dont le rachat n'aura pas été demandé par les obligataires dans les conditions prévues au paragraphe 2.2.7.3.2 (2), l'objet de l'Emission sera de permettre, le cas échéant, à BELVEDERE de financer d'autres opérations de croissance externe.

2.4.4 Caractéristiques du Prêt d'Acquisition et du Crédit Polonais

2.4.4.1 BELVEDERE s'engage à ce que le Prêt d'Acquisition :

■ soit amortissable en trois tranches égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 ;

■ porte intérêt au taux annuel de EURIBOR 3 mois et que les intérêts soient payables trimestriellement à terme échu dans des conditions identiques à celles prévues au paragraphe 2.2.6.

2.4.4.2 BELVEDERE s'engage à ce que le Crédit Polonais ne puisse être amortissable plus rapidement qu'en trois tranches annuelles égales ou sensiblement égales les 17 décembre 2007, 17 décembre 2008 et 17 décembre 2009 .

2.4.5 Traitement comptable de l'Emission

- En normes françaises :

- Emission en 2004 d'un emprunt obligataire remboursable en trois tranches à 3, 4 et 5 ans constatée en dettes financières, et présentation en hors bilan des droits attachés aux BSAR
- Au moment de la souscription d'actions, l'augmentation de capital est constatée au prix d'exercice. La différence entre la valeur nominale de l'action et le cours d'exercice représente la prime d'émission.
- Dans le cadre de l'entrée en vigueur des normes IFRS à partir du 1er janvier 2005, compte tenu des caractéristiques attachées au projet d'émission des OBSAR décrit dans la présente note d'opération , l'ensemble de l'instrument serait comptabilisé comme une dette, avec un dérivé incorporé résultant du BSAR.

En effet , les OBSAR se décomposent en deux parties : un contrat obligataire (O) et un dérivé incorporé (BSAR). La norme IAS 32.16 doit être appliquée successivement au contrat obligataire puis au dérivé incorporé.

IAS 32.16 précise qu'un instrument financier est un instrument de capitaux propres si les conditions suivantes sont réunies :

*l'instrument financier n'inclut pas d'obligation contractuelle (i) de remettre de la trésorerie ou un autre instrument financier à une autre entité ou (ii) d'échanger des actifs ou passifs financiers avec un autre entité dans des conditions potentiellement défavorables pour l'émetteur,

*et si l'instrument doit ou peut être éteint dans les propres instruments de capitaux propres de l'émetteur, il est (i) soit un instrument non dérivé qui n'inclut pas d'obligation contractuelle pour l'émetteur de fournir un nombre variable d'instruments de capitaux propres, (ii) soit un instrument dérivé qui sera éteint par l'émetteur en échangeant un montant fixé de trésorerie ou un autre actif financier contre un nombre déterminé de ses propres instruments de capitaux propres.

1) Conformément à IAS 32.16 , le contrat obligataire étant une dette remboursable, il est considéré comme un instrument de dettes .

2) Les BSAR présentés dans la présente note d'information peuvent être considérés comme étant remboursables du fait de :

*l'obligation de rachat en cas de non prise de contrôle de la cible

*la possibilité de remboursement anticipé

Les BSAR ne remplissent donc pas les conditions figurant dans IAS 32.16 et ne peuvent être qualifiés d'instruments de capitaux propres. Les dérivés incorporés résultant des BSAR doivent être traités au même titre que les obligations comme des instruments de dettes.

En conséquence, l'ensemble de l'instrument serait comptabilisé comme une dette, avec un dérivé incorporé résultant du BSAR.

Il est précisé que Belvédère n'a pas pour le moment procédé à l'analyse de l'incidence du passage aux normes IFRS sur ces états financiers.

2.5 CARACTERISTIQUES DES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS REMBOURSABLES (BSAR)

2.5.1 Nombre maximum de BSAR émis

A chaque Obligation sont attachés 15 BSAR. En conséquence, il sera émis un nombre maximum de 621.300 BSAR.

2.5.2 Nature, forme et délivrance des BSAR

Les BSAR seront délivrés sous la forme au porteur.

La propriété des BSAR sera établie par une inscription en compte auprès d'un intermédiaire habilité conformément à l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier.

Les opérations de règlement-livraison des BSAR se traiteront dans le système de règlement-livraison RELIT-SLAB d'Euroclear France, sous le code ISIN FR0010134247.

Les BSAR seront admis aux opérations d'Euroclear France, qui assurera la compensation des titres entre teneurs de comptes. Les BSAR seront également admis aux opérations d'Euroclear Bank S.A./N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Les BSAR seront inscrits en compte et négociables à compter du 20 décembre 2004.

2.5.3 Cotation des BSAR

Les BSAR font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A.. Ils seront cotés séparément des Obligations, simultanément à la cotation de celles-ci. Leur cotation est prévue le 20 décembre 2004 sous le numéro de code ISIN FR0010134247.

2.5.4 Droits attachés aux BSAR - Proportion et prix d'exercice

Sous réserve des stipulations du paragraphe "2.5.10. Règlement des rompus", le seul droit attaché aux BSAR est celui de pouvoir souscrire des actions nouvelles BELVEDERE, à tout moment, pendant la Période d'Exercice (telle que définie au paragraphe 2.5.5 ci-après).

Sous réserve des stipulations du paragraphe "2.5.9. Maintien des droits des porteurs de BSAR", UN BSAR permettra de souscrire UNE action nouvelle BELVEDERE (la "Parité d'Exercice") au prix d'exercice de 85 euros.

Le prix de souscription de chaque action BELVEDERE sera intégralement libéré à la souscription à hauteur de 85 euros en espèces. Toutefois, pour chaque exercice de 10 BSAR, les porteurs pourront libérer leur souscription de 850 euros (10 x 85 euros) par remise d'UNE Obligation d'un nominal de 845 euros rendue liquide et exigible à cet effet au prix de 845 euros et verser une soulte en espèces de cinq (5) euros (Cf. paragraphe 2.2.7.3.3 «Remboursement anticipé des Obligations au gré des porteurs exerçant des BSAR et paiement, par compensation de créances, du montant de la souscription des actions par exercice des BSAR »).

Éléments indicatifs de la valorisation des BSAR

Cf paragraphe 2.9

2.5.5 Période d'exercice des BSAR

Sous réserve des stipulations des paragraphes 2.5.6.1 «Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur » et 2.5.8. « Suspension de l'exercice des BSAR », les BSAR pourront être exercés à tout moment du 17 décembre 2004 au 17 décembre 2011 (la « **Période d'Exercice** »).

Sous réserve des stipulations des paragraphes 2.5.6.1 « Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur », et 2.5.6.2 « Remboursement des BSAR au gré des porteurs »), les BSAR qui n'auront pas été exercés au plus tard le 17 décembre 2011 deviendront caducs.

2.5.6 Remboursement des BSAR

2.5.6.1 Remboursement anticipé des BSAR au gré de l'émetteur

Conditions du remboursement anticipé :

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à compter du 17 juin 2005 jusqu'à la fin de la Période d'Exercice du BSAR considéré, au remboursement anticipé de la totalité des BSAR restant en circulation dans les conditions suivantes :

- (i) le prix de remboursement anticipé sera égal à 0,01 euro ;
- (ii) toutefois, un tel remboursement anticipé ne sera possible que si la moyenne arithmétique, calculée sur dix Jours de Bourse (tels que définis ci-après) consécutifs au cours desquels l'action est cotée, choisis par la Société parmi les vingt jours de bourse qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé, des produits (1) du cours de clôture de l'action BELVEDERE sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A. et (2) de la Parité d'Exercice en vigueur à chacune des dates excède 119 euros.

Un "**Jour de Bourse**" est un Jour Ouvré où Euronext Paris S.A. assure la cotation des actions autre qu'un jour où les cotations cessent avant l'heure de clôture habituelle.

Pour l'application du présent paragraphe, un "**Jour Ouvré**" est un jour (autre qu'un samedi ou un dimanche) où les banques sont ouvertes à Paris et où Euroclear France fonctionne.

Avis aux porteurs de BSAR du remboursement des BSAR

La décision de la Société de procéder au remboursement anticipé des BSAR fera l'objet, au plus tard un mois avant la date fixée pour le remboursement des BSAR, d'un avis financier publié dans la presse et d'un avis d'Euronext Paris S.A.

Dans l'éventualité où la Société mettrait en œuvre le remboursement des BSAR, les porteurs de BSAR pourront éviter un tel remboursement en exerçant leurs BSAR jusqu'à la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations du paragraphe "2.5.4. Droits attachés aux BSAR - Proportion et prix d'exercice" et selon les modalités fixées au paragraphe "2.5.7. Modalités d'exercice des BSAR" ci-après. Passée cette date, les BSAR seront remboursés par la Société et annulés.

2.5.6.2 Remboursement des BSAR au gré des porteurs

Les porteurs pourront, à leur seul gré, demander à la Société le remboursement des BSAR non exercés pendant une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice au prix unitaire de 0,01 euro.

A défaut d'une telle demande dans le délai imparti, les BSAR perdront toute valeur et seront immédiatement annulés.

2.5.7 Modalités d'exercice des BSAR

Pour exercer leurs BSAR, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire chez lequel leurs titres sont inscrits en compte et libérer le montant de leur souscription comme indiqué au paragraphe

“2.5.4. Droits attachés aux BSAR – Proportion et prix d'exercice”. **Euro Emetteurs Finance** assurera la centralisation de ces opérations.

2.5.8 Jouissance et droits attachés aux actions nouvelles souscrites par exercice des BSAR

Les actions nouvelles souscrites par exercice des BSAR porteront jouissance du premier jour de l'exercice social au cours duquel les BSAR auront été exercés et le prix de souscription versé.

Les droits attachés aux actions nouvelles émises à la suite de l'exercice de BSAR sont définis au paragraphe 2.8.1 « Droits attachés aux actions émises sur exercice des BSAR ».

2.5.9 Suspension de l'exercice des BSAR

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un Droit Préférentiel de Souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BSAR pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BSAR la faculté d'exercer leurs BSAR.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BSAR fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires. Cet avis sera publié quinze jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis d'Euronext Paris S.A..

2.5.10 Maintien des droits des porteurs de BSAR

2.5.10.1 Conséquences de l'Emission

En l'état actuel de la législation française :

- tant qu'il existera des BSAR, la Société ne peut procéder à l'amortissement de son capital social, ni à une modification de la répartition des bénéfices. Toutefois, la Société peut créer des actions de préférence, à la condition de réserver les droits des porteurs de BSAR, conformément aux stipulations du présent paragraphe 2.5.10 ; en cas de réduction du capital motivée par des pertes, les droits des porteurs de BSAR exerçant leurs BSAR seront réduits en conséquence, comme si lesdits porteurs de BSAR avaient été actionnaires dès la date d'émission des BSAR, que la réduction de capital soit effectuée par diminution soit du montant nominal des actions, soit du nombre de celles-ci.

Si ces dispositions venaient à être modifiées, il en serait fait ainsi que les nouveaux textes disposeront .

2.5.10.2 En cas d'opérations financières

A l'issue des opérations suivantes :

- émission de titres comportant un droit préférentiel de souscription coté,
- augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes et attribution gratuite d'actions ; division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille,
- attribution gratuite aux actionnaires de tout instrument financier autre que des actions de la Société,
- absorption, fusion, scission,
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
- distribution de dividende exceptionnel,

que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission, le maintien des droits des porteurs de BSAR sera assuré en procédant jusqu'à la date de remboursement normal ou anticipé à un ajustement de la Parité d'Exercice conformément aux modalités ci-dessous.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes 1. à 8. ci-dessous, la nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède

ainsi calculée et arrondie. Toutefois, les BSAR ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé ci-dessous (cf. paragraphe 2.5.10 « Règlement des rompus »).

1. En cas d'opérations financières comportant un Droit Préférentiel de Souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription augmentée}}{\text{de la valeur du droit de souscription}}$$

Valeur de l'action ex-droit de souscription

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit de souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché d'Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit de souscription sont tous les deux cotés) durant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription au cours desquels l'action ex-droit et le droit de souscription sont cotés simultanément.

2. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes et attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions après opération}}$$

Nombre d'actions avant opération

3. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, réalisée par élévation de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BSAR qui les exerceront sera élevée à due concurrence.

4. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en titres de portefeuille, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la distribution}}$$

Valeur de l'action avant la distribution diminuée de la somme distribuée ou de la valeur des titres remis par action

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant la distribution sera déterminée d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché d'Euronext Paris S.A. (ou en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action est cotée) pendant vingt jours de bourse consécutifs au cours desquels l'action est cotée, choisis par la Société parmi les quarante jours de bourse précédant la date de la distribution. La valeur des titres distribués sera calculée comme ci-dessus s'il s'agit de titres déjà cotés sur un marché réglementé ou assimilé. Si les titres ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou assimilé avant la date de distribution, la valeur des titres sera déterminée d'après la moyenne des premiers cours cotés sur le marché réglementé ou assimilé pendant vingt jours de bourse consécutifs au cours desquels le titre est coté, choisis par la Société parmi les quarante jours de bourse suivant la date de la distribution si les titres venaient à être cotés dans les quarante jours de bourse qui suivent la distribution, et dans les autres cas par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

5. En cas d'attribution gratuite d'instrument(s) financier(s) autre(s) que des actions de la Société, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale :

- si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) faisait l'objet d'une cotation par Euronext Paris S.A., au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit + valeur du droit d'attribution}}$$

Valeur de l'action ex-droit

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du droit d'attribution seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés par Euronext Paris S.A. (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit d'attribution sont tous les deux cotés), de l'action et du droit d'attribution durant les dix premiers jours de bourse au cours desquels l'action et le droit d'attribution sont cotés simultanément. Dans l'éventualité où ce calcul résulterait de la constatation de moins de cinq cotations, il devrait être validé ou évalué par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

- si le droit d'attribution d'instrument(s) financier(s) n'était pas coté par Euronext Paris S.A., au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

Valeur de l'action ex-droit + valeur du ou des instruments financiers attribués par action

Valeur de l'action ex-droit

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit et du ou des instrument(s) financier(s) attribué(s) par action, si ce(s) dernier(s) sont cotés, sur un marché réglementé ou assimilé, seront déterminées par référence à la moyenne des premiers cours cotés pendant dix jours de bourse consécutifs suivant la date d'attribution au cours desquels l'action et le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) sont coté(s) simultanément. Si le ou les instrument(s) financier(s) attribué(s) ne sont pas coté(s) sur un marché réglementé ou assimilé, ils seront évalué(s) par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

6. En cas d'absorption de la Société par une autre société ou de fusion avec une ou plusieurs autres sociétés dans une société nouvelle ou de scission, l'exercice des BSAR donnera lieu à l'émission d'actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission.

La nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée en corrigeant la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société émettrice contre les actions de la société absorbante ou nouvelle ou des sociétés bénéficiaires de la scission. Ces sociétés seront substituées à la Société pour l'application des stipulations ci-dessus, destinées à réserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BSAR en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BSAR dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

7. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur par le rapport suivant calculé au centième d'action près :

Valeur de l'action + Pc% x (Prix de rachat – Valeur de l'action)

Valeur de l'action

Pour le calcul de ce rapport :

Valeur de l'action signifie la moyenne d'au moins dix cours cotés consécutifs choisis parmi les vingt qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat).

Pc% signifie le pourcentage du capital racheté.

Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif (par définition supérieur au cours de bourse).

8. Distribution de dividende exceptionnel

Il y a distribution d'un dividende exceptionnel dès que, en tenant compte de tous les dividendes par action de la Société payés en espèces ou en nature (avant prélèvements libératoires éventuels et sans tenir compte de l'avoir fiscal) depuis le début d'un même exercice, le Rendement de l'Action (tel que défini ci-dessous) est supérieur à 5 %, étant précisé que les éventuels dividendes ou parties de dividende entraînant un ajustement de la Parité d'Exercice conformément aux cas 1. à 7. du présent paragraphe 2.5.9.2. ne seront pas pris en compte pour la détermination de l'existence d'un dividende exceptionnel ni pour la détermination du Rendement de l'Action.

En cas de distribution d'un dividende exceptionnel la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le facteur :

1 + Rendement de l'Action – 2,5 %

(2,5% correspond au taux moyen de rendement des actions françaises sur moyenne longue période).

En cas de paiement de tout dividende par action de la Société payé en espèces ou en nature (avant prélèvements libératoires éventuels et sans tenir compte de l'avoir fiscal) entre la date de paiement d'un Dividende Déclencheur (tel que défini ci-dessous) et la clôture du même exercice (un "Dividende Complémentaire"), la Parité d'Exercice devra être ajustée. La nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le facteur

1 + Rendement de l'Action pour le Dividende Complémentaire

Pour les besoins du présent paragraphe 2.5.10.2. cas 8.,

"Dividende Déclencheur" signifie le dividende à partir duquel le Rendement de l'Action devient supérieur à 5% ;

"Dividende Antérieur" signifie tout dividende versé depuis le début du même exercice antérieurement au Dividende Déclencheur ;

"Rendement de l'Action" signifie la somme des rapports obtenus en divisant le Dividende Déclencheur et, le cas échéant, tous Dividendes Antérieurs, par le cours de clôture de l'action de la Société le Jour de Bourse précédant immédiatement la date de paiement correspondante.

"Rendement de l'Action pour le Dividende Complémentaire" signifie le rapport entre le Dividende Complémentaire (net de tous dividendes ou parties de dividende entraînant un ajustement de la Parité d'Exercice conformément aux cas 1. à 7. du présent paragraphe 2.5.10.2. et le cours de clôture de l'action de la Société le Jour de Bourse précédant immédiatement la date de paiement du Dividende Complémentaire.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre du présent paragraphe 2.5.10.2. et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

Le Conseil d'administration rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

2.5.10.3 Information des porteurs de BSAR en cas d'ajustement

En cas d'ajustement, la nouvelle Parité d'Exercice sera portée à la connaissance des porteurs de BSAR au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A..

2.5.11 Règlement des rompus

Tout porteur de BSAR exerçant ses droits au titre des BSAR pourra souscrire un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre de BSAR présenté la Parité d'Exercice en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur de BSAR pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, évaluée sur la base du premier cours coté lors de la séance de bourse du jour qui précède celui du dépôt de la demande ;
- soit le nombre d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société la valeur de la fraction d'action supplémentaire, évaluée sur la base prévue au paragraphe précédent.

2.5.12 Information des porteurs de BSAR en cas d'opération avec DPS

En cas d'opération comportant un droit préférentiel de souscription réservé aux actionnaires, les porteurs de BSAR en seraient informés avant le début de l'opération au moyen d'un avis publié au Bulletin des Annonces légales obligatoires, dans un journal financier de diffusion nationale et par un avis d'Euronext Paris S.A..

2.5.13 Rachats des BSAR

2.5.13.1 Rachat obligatoire des BSAR par la Société à la demande des porteurs de BSAR

A défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA, avant le 30 juin 2005, la Société sera tenue d'en informer les porteurs de BSAR par un avis EURONEXT et par un avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, le 11 juillet 2005 au plus tard.

Les porteurs de BSAR auront alors 65 jours, à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT, pour demander à la Société le rachat de tout ou partie de leurs BSAR.

De surcroît, 25 jours au plus tard avant l'expiration du délai de 65 jours susmentionné, la Société fera paraître un second avis financier dans un quotidien à diffusion nationale, faisant part aux porteurs de BSAR (i) du défaut d'acquisition d'au moins 50,1% du capital de Bialystok par SOBIESKI DYSTRYBUCJA avant le 30 juin 2005, et (ii) de la possibilité qui leur est offerte aux termes de la présente note d'opération de demander le rachat anticipé de tout ou partie de leurs BSAR dans le délai de 65 jours à compter de la date de parution de l'avis EURONEXT susmentionné.

Passé ce délai de 65 jours, la Société rachètera au prix unitaire de 3,38 euros les BSAR dont le rachat aura été demandé par leurs porteurs, au plus tard trois mois après la date de publication du premier avis EURONEXT.

Madame TRILINSKA, Monsieur TRYLINSKI, FINANCIERE DU VIGNOBLE et CL Financial Limited ne demanderont pas le rachat de leurs BSAR à la Société.

BELVEDERE a donné des instructions irrévocables à Euro Emetteurs Finance d'affecter le solde du Gage-Espèces Initial après rachat obligatoire des Obligations conformément aux dispositions du paragraphe 2.2.7.3.2, au paiement des porteurs de BSAR qui en auront demandé le rachat conformément aux dispositions du présent paragraphe.

2.5.13.2 Rachat des BSAR au gré de la Société

La Société se réserve le droit de procéder à tout moment, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats en bourse ou hors bourse de BSAR, ou à des offres publiques d'achat ou d'échange des BSAR.

2.5.14 Représentation des porteurs de BSAR

Conformément à l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de BSAR sont groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L.228-47 à L.228-64, L.228-66 et L.228-90.

En application de l'article L. 228-47 du Code de commerce, est désigné représentant unique titulaire de la masse des porteurs de BSAR (le « **Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR** »),

la société EUROPE TECH INVEST, société par actions simplifiée au capital de 50.000 euros, dont le siège social est situé au 11, rue Marbeuf 75 008 PARIS:

Le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir au nom de la masse des porteurs de BSAR tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs de BSAR .

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, sa révocation par l'assemblée générale des porteurs de BSAR ou la survenance d'une incompatibilité. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et à l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR, prise en charge par la Société, est de 10.000 euros par an; elle sera payable le 31 décembre de chacune des années 2004 à 2011 incluses, tant qu'il existera des BSAR en circulation à cette date.

BELVEDERE prend à sa charge la rémunération du Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales de porteurs de BSAR, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du représentant de la masse des porteurs de BSAR au titre de l'article L. 228-50 du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des porteurs de BSAR, ainsi que les frais d'assemblée de cette masse et, sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par le Représentant de la Masse des Porteurs de BSAR dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des Porteurs de BSAR au titre de la présente Emission.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs de BSAR, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BSAR a le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse des porteurs de BSAR, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixé par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures de bons de souscription d'actions remboursables offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BSAR et si les contrats d'émission le prévoient les porteurs de bons de souscription d'actions remboursables seront groupés en une masse unique.

2.6 REGIME FISCAL DES BSAR

En l'état actuel de la législation, le régime fiscal décrit ci-dessous est applicable. Les investisseurs doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.6.1 Résidents fiscaux français

2.6.1.1 Personnes physiques détenant des titres dans leur patrimoine privé

(a) Plus-values

Pour le calcul de la plus ou moins-values, il convient de retenir pour le BSAR soit une valeur d'acquisition nulle s'il a été reçu lors de la souscription de l'OBSAR, soit le prix d'acquisition s'il a été acheté sur le marché.

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values de cession des BSAR réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, lorsque le montant global des cessions de valeurs mobilières réalisées au cours de l'année civile dépasse, par foyer fiscal, le seuil de 15.000 euros, au taux de 16 % (Art. 200 A 2 du CGI) auquel s'ajoutent :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 % ,
- le prélèvement social de 2 % ,
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale 0,5 % .

En cas de moins-values, celles-ci peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'année en cours et éventuellement des dix années suivantes à condition que le seuil de cession de 15.000 euros visé ci-dessus ait été dépassé au titre de l'année de cession. Pour l'application de ces dispositions, les gains de même nature comprennent notamment les gains nets imposables en cas de clôture anticipé du PEA avant l'expiration de la cinquième année (sous réserve de règles particulières en cas de clôture du PEA avant l'expiration de la deuxième année).

Lorsque le BSAR n'est pas exercé à son échéance, son titulaire subit une perte correspondant au prix d'acquisition du bon non constitutive d'une moins-value fiscalement déductible.

L'exercice des BSAR n'emporte pas de conséquences fiscales particulières.

(b) Régime spécial des PEA

Les BSAR détachés des Obligations sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Épargne en Actions ("PEA"), institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

Sous certaines conditions, les plus-values réalisées sont exonérées d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumises au prélèvement social, à la contribution sociale généralisée et à la contribution pour le remboursement de la dette sociale.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables au 1^{er} janvier 2004 en fonction de la date de clôture du PEA :

Durée de vie du PEA	Prélèvement social	Contribution additionnelle au prélèvement social	C.S.G.	C.R.D.S.	IR.	Total
Inférieure à 2 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 % ⁽¹⁾
Comprise entre 2 et 5 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27,0 % ⁽¹⁾
Supérieure à 5 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	0,0 %	11,0 %

(1) Sur la totalité des produits en cas de dépassement du seuil de cession de 15.000 €

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture d'un PEA de plus de cinq ans, réalisée à compter du 1^{er} janvier 2005, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisées hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

Les BSAR détenus par les personnes physiques sont compris dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

2.6.1.2 Personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

Plus-values

Pour le calcul de la plus ou moins-value de cession du BSAR, le prix de revient à retenir est égal à la différence entre le prix unique de souscription de l'OBSAR et la valeur de l'Obligation à la date de souscription (article 38-8.1° du CGI), ou au prix d'acquisition en cas d'acquisition ultérieure sur le marché.

Pour les OBSAR souscrites à l'émission, le prix d'acquisition des BSAR résulte de la ventilation du prix de souscription de l'OBSAR entre le prix de l'Obligation et le prix du BSAR. Le prix de l'Obligation à retenir est sa valeur actuelle à la date de souscription, le prix du BSAR étant égal à la différence entre le prix de souscription de l'OBSAR et la valeur actuelle de l'Obligation à la date de souscription (article 38-8.1° du CGI). Les plus-values sont calculées par rapport à la fraction du prix de souscription afférent à chacun de ces éléments. La cession de BSAR donne lieu à la constatation d'un gain ou d'une perte compris dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 %. S'y ajoute la contribution complémentaire égale à 3 % du montant brut de l'impôt sur les sociétés. Une contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) est en outre applicable ; elle est assise sur le montant brut de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763 000 euros. Sont toutefois exonérées de cette contribution les entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes de moins de 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

Les BSAR n'ont pas le caractère de titres de participation. Dès lors les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession sont exclues du régime des plus-values à long terme.

L'exercice des BSAR ne constitue pas un événement imposable. Le prix de revient fiscal des actions acquises par voie d'exercice des BSAR est égal à la somme du prix de revient des BSAR défini ci-dessus et de leur prix d'exercice.

2.6.2 Non-résidents fiscaux français

(a) Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs BSAR par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrits les BSAR) ne sont pas soumises à l'impôt en France (Art. 244 bis C du CGI).

(b) Impôt de solidarité sur la fortune

Les BSAR détenus par des personnes qui ont leur domicile fiscal hors de France au sens de l'article 4 B du CGI constituent des placements financiers non passibles de l'impôt de solidarité sur la fortune.

2.7 INCIDENCE DE L'EXERCICE DES BSAR SUR LA SITUATION DE L'ACTIONNAIRE

Les informations fournies ci-après, ainsi que les modalités de l'opération seront partie intégrante du rapport complémentaire visé aux articles 155-2 et 155-3 du décret du 23 mars 1967. Ce rapport contenant les informations requises par la réglementation, ainsi que le rapport complémentaire des commissaires aux comptes, seront tenus à la disposition des actionnaires au siège de la Société dans les délais réglementaires et seront portés à leur connaissance lors de la prochaine assemblée générale.

A titre indicatif, dans l'hypothèse de l'exercice de la totalité des BSAR, l'incidence de l'émission et de l'exercice serait la suivante :

1. Incidence de l'émission et de l'exercice des BSAR sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital de la société BELVEDERE préalablement à l'émission et ne souscrivant pas à la présente émission, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 Juillet 2004 :

	Participation de l'actionnaire
Avant émission des OBSAR	1 %
Après exercice de 621.300 BSAR	0,73 %
Après exercice de 66,66 % des BSAR	0,80 %

2. Incidence de l'émission et de l'exercice des BSAR sur la quote-part des capitaux propres pour le détenteur d'une action BELVEDERE préalablement à l'émission et ne souscrivant pas à la présente émission, calcul

effectué sur la base des capitaux propres consolidés au 30 juin 2004 et du nombre d'actions composant le capital au 31 juillet 2004.

	Quote part des capitaux propres
Avant émission des OBSAR	21,17 €
Après exercice de 621.300 BSAR	38,57 €
Après exercice de 66,66 % des BSAR	33,93 €

Compte tenu des modalités de l'émission, la présente opération ne devrait pas avoir d'incidence significative sur la valeur boursière de l'action.

3. Incidence post exercice de l'ensemble des BSAR sur la participation au capital des actionnaires de référence, en fonction du pourcentage des BSAR achetés :

	Avant la présente Emission d'OBSAR	Après exercice des BSAR attachés aux OBSAR souscrites par exercice à titre irréductible des Droits Préférentiels de Souscription correspondant à sa participation au capital de BELVEDERE
Famille ROUVROY	21,14 %	21,14 %
Famille TRYLINSKI	20,96 %	20,96 %
CL FINANCIAL LIMITED	21,27 %	21,27 %

3) Incidence boursière sur la valeur de l'action BELVEDERE
(au 09 novembre 2004)

Nombre d'actions avant augmentation de capital	1 657 000
Valeur moyenne de l'action Belvédère sur les vingt dernières séances de Bourse (cours de clôture)	90,64 €
Valorisation boursière de Belvédère avant augmentation de capital	150 190 480 €
Nombre total de BSAR	621 300
Prix d'exercice des BSAR	85,00 €
Montant de l'augmentation de capital issue de l'exercice de tous les BSAR	52 810 500 €
Valorisation boursière de Belvédère après augmentation de capital issue de l'exercice de tous les BSAR	203 000 980 €
Soit une valeur par action après augmentation de capital issue de l'exercice de tous les BSAR de	89,10 €

2.8 ACTIONS EMISES LORS DE L'EXERCICE DES BSAR

2.8.1 Droits attachés aux actions émises sur exercice des BSAR

Les actions émises à la suite de l'exercice de BSAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts et porteront jouissance du premier jour de l'exercice social au cours duquel se situe la demande d'exercice et le versement du prix de souscription. Elles auront droit au titre dudit exercice social et des exercices ultérieurs, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance. Elles seront, en conséquence, entièrement assimilées auxdites actions à compter de la mise en paiement du dividende afférent à l'exercice précédent ou, s'il n'en était pas distribué, après la tenue de l'assemblée annuelle statuant sur les comptes de cet exercice.

Chaque action nouvelle donne droit dans la propriété de l'actif social, dans le partage des bénéfices et dans le boni de liquidation à une part égale à la quotité du capital social qu'elle représente, compte tenu, s'il y a lieu, du capital amorti et non amorti ou libéré et non libéré, du montant nominal des actions et du droit des actions de catégories différentes.

Les dividendes sont prescrits dans les délais légaux, soit cinq ans, au profit de l'Etat.

2.8.2 Négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital.

2.8.3 Nature et forme des actions

Les actions revêtiront la forme nominative ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Les actions, quelle que soit leur forme, seront obligatoirement inscrites en comptes tenus, selon le cas, par la Société ou son mandataire ou par un intermédiaire habilité. Les droits des titulaires seront représentés par une inscription à leur nom chez la Société ou son mandataire pour les actions au nominatif pur et chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré ou au porteur.

2.8.4 Régime fiscal des actions

En l'état actuel de la législation, le régime fiscal décrit ci-dessous est applicable. Les investisseurs doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

L'attention des investisseurs est appelée sur les dispositions des articles 93 et 95 de la loi de finances pour 2004 qui modifient le régime fiscal applicable aux distributions effectuées à compter du 1er janvier 2005, notamment en supprimant l'avoir fiscal.

2.8.4.1 Résidents fiscaux français

2.8.4.1.1 Personnes physiques détenant des actions françaises dans leur patrimoine privé

(a) Dividendes

Les dividendes d'actions françaises, avoir fiscal de 50 % compris, sont pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers ils bénéficient actuellement d'un abattement annuel de 2440 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires faisant l'objet d'une imposition commune à compter de l'imposition des revenus de l'année du troisième anniversaire de l'enregistrement d'un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code Civil et de 1 220 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément. Les dividendes, ainsi que les avoirs fiscaux correspondants sont inclus dans la base du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu auquel s'ajoute sans abattement :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 %, dont 5,1 % déductibles du revenu global imposable,
- le prélèvement social de 2 %,
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 %.

L'avoir fiscal attaché aux dividendes versés est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer et il est remboursable en cas d'excédent.

L'avoir fiscal est supprimé pour les dividendes mis en paiement à compter du 1^{er} janvier 2005 ; il est remplacé par un abattement de 50% sur le montant des dividendes (avant l'abattement de 1220 euros ou de 2440 euros visé ci-dessus) pour le calcul de l'impôt sur le revenu et par un crédit d'impôt égal à 50% du montant des revenus distribués par les sociétés ayant leur siège en France ou dans la Communauté Européenne dans la limite annuelle de 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés ou veufs et de 230 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

(b) Plus-values

En application de l'article 150-0 A du CGI, les plus-values réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, lorsque le montant global des cessions de valeurs mobilières réalisées au

cours de l'année civile dépasse, au niveau du foyer fiscal, le seuil de 15.000 euros, au taux de 16 % (Art. 200 A 2 du CGI) auquel s'ajoutent :

- la contribution sociale généralisée de 8,2 %,
- le prélèvement social de 2 %,
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5 %.

En cas de moins-values celles-ci peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'année en cours et, éventuellement, des dix années suivantes à condition que le seuil de cession de 15.000 euros visé ci-dessus ait été dépassé.

(c) Régime spécial des PEA

Les actions émises par les sociétés françaises sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA"), institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

Sous certaines conditions, les dividendes perçus et les plus-values réalisées sont exonérés d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumis au prélèvement social, à la contribution sociale généralisée et à la contribution pour le remboursement de la dette sociale.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables au 1^{er} janvier 2004 en fonction de la date de clôture du PEA :

Durée de vie du PEA	Prélèvement social	Contribution additionnelle au prélèvement social	C.S.G.	C.R.D.S.	I.R.	Total
Inférieure à 2 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 % ⁽¹⁾
Comprise entre 2 et 5 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27,0 % ⁽¹⁾
Supérieure à 5 ans	2,0 %	0,3 %	8,2 %	0,5 %	0,0 %	11,0 %

(1) Sur la totalité des produits en cas de dépassement du seuil de cession

Les dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005, dans le cadre d'un PEA, ouvriront droit au crédit d'impôt mentionné au paragraphe 2.8.4.1.1(a).

(d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques sont comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(e) Droits de succession et de donation

Les actions acquises par voie de succession ou de donation sont soumises aux droits de succession ou de donation en France.

2.8.4.1.2 Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

(a) Dividendes

Les dividendes reçus par des personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés, ainsi que l'avoir fiscal égal à 10 % du montant des dividendes versés pour les avoirs fiscaux utilisés à compter du 1^{er} janvier 2003, sont inclus dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33 1/3 % . S'y ajoute une contribution égale à 3 % du montant de l'impôt sur les sociétés (Art. 235 ter ZA du CGI).

Une contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) est en outre applicable ; elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de cette contribution les entreprises réalisant un chiffre d'affaires de moins de 7 630 000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

Les avoirs fiscaux attachés aux dividendes imposés comme il est décrit ci-dessus sont imputables sur l'impôt sur les sociétés dû au titre de l'année d'imposition des dividendes mais ne sont pas restituables en cas d'excédent. Ils ne sont pas imputables sur les contributions additionnelles. Si la société distributrice acquitte un précompte au titre de la distribution des dividendes, les actionnaires personnes morales qui bénéficient de l'avoir fiscal au taux de 10% ont en outre, actuellement droit à une majoration du crédit d'impôt égale à 80% du précompte effectivement versé. Ce dispositif ne s'applique pas au précompte qui serait acquitté par imputation des avoirs fiscaux et crédits d'impôt. Le précompte qui résulterait d'un prélèvement sur la réserve spéciale des plus-values à long terme est exclu de ce dispositif.

Lorsque l'entreprise remplit les conditions et a opté pour le régime fiscal des sociétés mères et filiales, prévu aux articles 145, 146 et 216 du CGI, les dividendes perçus sont exclus de la base imposable sous déduction

d'une quote-part pour frais et charges de 5 % du montant brut desdits dividendes (avoir fiscal inclus), cette quote-part ne pouvant toutefois excéder le montant total des frais déduits par la société au titre de l'exercice. Les avoirs fiscaux attachés à ces dividendes ne peuvent être utilisés en paiement de l'impôt sur les sociétés, mais peuvent être imputés sur le montant du précompte exigible en cas de redistribution; l'avoir fiscal étant dans ce cas égal à 50 % des dividendes perçus. Le régime fiscal des sociétés mères et filiales est normalement applicable aux dividendes reçus de participations assorties de droits de vote et représentant au moins 5% du capital de la société distributrice et faisant l'objet (sauf pour les titres souscrits à l'émission) d'un engagement de conservation de deux ans. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que, à compter du 1^{er} janvier 2005, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés ne pourront plus imputer l'avoir fiscal sur l'impôt dont elles sont redevables.

Le précompte est supprimé pour les distributions mises en paiement à compter de cette même date.

Un prélèvement exceptionnel de 25% est applicable sur le montant des distributions mises en paiement en 2005 et imputées sur des résultats non soumis à l'impôt sur les sociétés de droit commun, sur des résultats non soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, sur des résultats d'exercices clos depuis plus de cinq ans, ou en cas de distributions de bénéfices ayant été pris en compte pour le calcul de la créance de report en arrière des déficits, sous réserve de certaines exceptions. Ce prélèvement sera imputable par tiers sur l'impôt sur les sociétés dû au titre des trois exercices suivants ; l'excédent du prélèvement non imputé est remboursable.

(b) Plus-values

La cession de titres autres que des titres de participation donne lieu à la constatation d'un gain ou d'une perte compris dans le résultat taxable à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux réduit de 15 % dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois). S'y ajoute la contribution égale à 3 % du montant de l'impôt sur les sociétés (Art. 235 ter ZA du CGI).

Une contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) est en outre applicable ; elle est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois. Sont toutefois exonérées de cette contribution les entreprises réalisant un chiffre d'affaires hors taxes de moins de 7 630 000 euros et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

Les plus-values issues de la cession d'actions ayant le caractère de titres de participation ou qui sont fiscalement assimilées à des titres de participation sont éligibles au régime des plus-values à long terme à condition d'avoir été détenues depuis deux ans au moins, sous réserve de satisfaire à l'obligation de constitution de la réserve spéciale de plus-values à long terme, et taxables à l'impôt sur les sociétés au taux de 19 % (ou, le cas échéant, au taux réduit de 15 % dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois). S'y ajoutent la contribution égale à 3 % de l'impôt sur les sociétés (Art. 235 ter ZA du CGI) et le cas échéant la contribution sociale de 3,3% (Art. 235 ter ZC du CGI).

Sont notamment présumées constituer des titres de participation, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le plan comptable, et, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales ou dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros.

Les moins-values à long terme de cession peuvent être imputées sur les plus-values de même nature de l'exercice ou des dix exercices suivants.

2.8.4.2 Non résidents fiscaux français

(a) Dividendes

Les dividendes distribués par des sociétés dont le siège social est situé en France font l'objet d'une retenue à la source de 25 % lorsque le domicile fiscal ou le siège du bénéficiaire effectif est situé hors de France.

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire même supprimée, en application des conventions fiscales internationales ou, s'agissant de sociétés mère de l'Union Européenne détenant au moins 25% du capital de la société distributrice, en application de l'article 119-ter du CGI et l'avoir fiscal peut être transféré au bénéficiaire non-résident en application de ces mêmes conventions.

Par exception, les dividendes de source française versés à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France et ouvrant droit au transfert de l'avoir fiscal en vertu d'une convention en vue d'éviter les doubles impositions, ne supportent, lors de leur mise en paiement, que la retenue à la source au taux réduit prévu par la convention, à condition notamment que les personnes concernées justifient, avant la date de mise en paiement des dividendes, qu'elles sont résidentes de l'Etat lié à la France par cette convention au sens de cette convention (Bulletin Officiel des Impôts 4-J-1-94, Instruction du 13 mai 1994).

L'avoir fiscal est le cas échéant remboursé sous déduction de la retenue à la source applicable au taux prévu par la convention fiscale internationale applicable.

La suppression de l'avoir fiscal est applicable, pour les personnes physiques non résidentes, pour les dividendes mis en paiement à compter du 1er janvier 2005 et, pour les personnes morales non résidentes, pour les crédits d'impôt utilisables à compter du 1er janvier 2005.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une réduction de la retenue à la source et, le cas échéant, le bénéfice de l'avoir fiscal en vertu d'une des conventions fiscales conclues par la France.

(b) Plus-values

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) et qui n'ont détenu, directement ou indirectement, seules ou avec des membres de leur famille, plus de 25 % des droits aux bénéfices sociaux de la société à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, ne sont pas soumises à l'impôt en France (Art. 244 B et 244 bis C du CGI).

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

L'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas aux actions émises par les sociétés françaises et détenues par des personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4B du CGI sous réserve que ces actions constituent des placements financiers et non des titres de participation permettant d'exercer une certaine influence dans la société émettrice.

(d) Droits de succession et de donation

La France soumet aux droits de succession et de donation les valeurs mobilières émises par les sociétés françaises acquises par voie de succession ou de donation par un non-résident. La France a conclu avec certains pays des conventions destinées à éviter les doubles impositions en matière de succession et de donation.

Il est recommandé aux investisseurs potentiels de consulter dès à présent leurs conseils en ce qui concerne leur assujettissement aux droits de succession et de donation à raison des actions qu'ils détiennent et les conditions dans lesquelles ils pourraient obtenir une exonération de ces droits ou un crédit d'impôt en vertu d'une convention fiscale conclue par la France.

2.8.5 Cotation des actions souscrites par exercice des BSAR

Les actions nouvelles issues de l'exercice de BSAR feront l'objet de demandes périodiques d'admission aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A.

Elles seront, en fonction de leur date de jouissance, soit négociables sur la même ligne que les actions existantes, soit, dans un premier temps, négociables sur une seconde ligne.

2.8.6 Cotation des actions BELVEDERE

Place de cotation

Les actions BELVEDERE sont cotées au Nouveau Marché d'Euronext Paris S.A..

Autres marchés et places de cotation

Les actions BELVEDERE ne sont cotées sur aucun autre marché que le Nouveau Marché.

Volume des transactions et évolution du cours de l'action

Le tableau présentant les transactions des derniers mois sur Euronext Paris S.A. figure dans l'actualisation du Document de référence.

ELEMENTS INDICATIFS DE VALORISATION DES DIFFERENTS INSTRUMENTS FINANCIERS PRESENTES DANS LA NOTE D'OPERATION : OBSAR, BSAR, DPS ET OBLIGATION

Un investisseur qui souscrirait une OBSAR à titre irréductible au premier jour de cotation de cette dernière devrait investir, le 17 décembre 2004, 845,00 € augmenté du coût des 40 Droits Préférentiels de Souscription (DPS) nécessaires à la souscription.

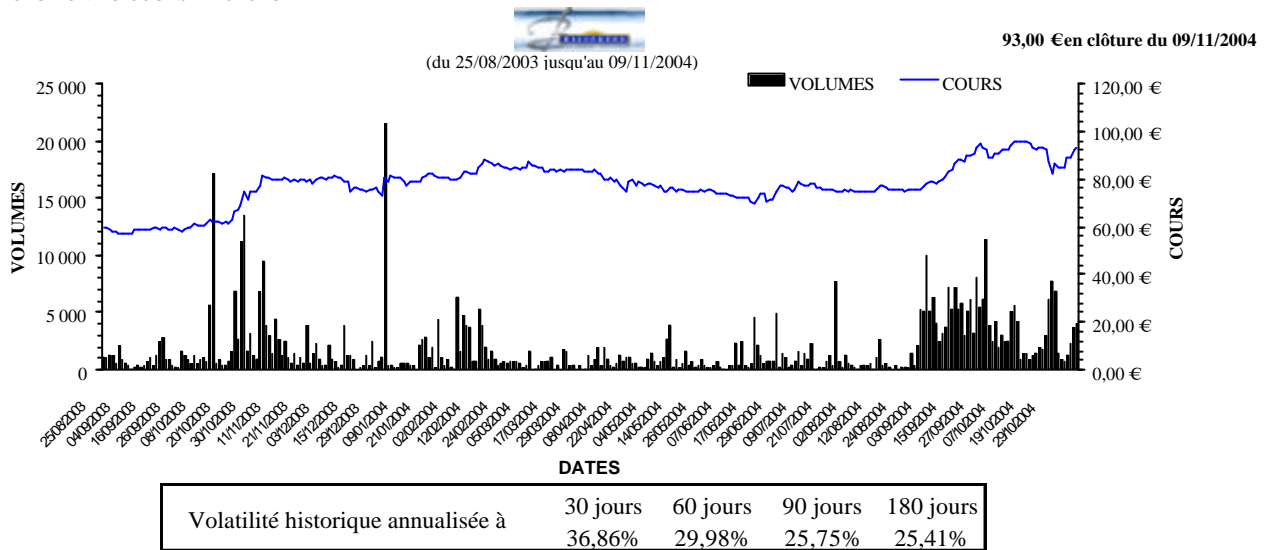
Cet investissement lui permettra d'être propriétaire d'une Obligation (O) et de 15 Bons de Souscription d'Actions Remboursables (BSAR).

Dans ces conditions à la mise en place de l'opération et de manière théorique les différents instruments financiers correspondant à l'opération devraient vérifier l'équation suivante :

$$40 \text{ DPS} + 845,00 \text{ €} = \text{VALEUR THEORIQUE DE L'OBLIGATION} + 15 \times \text{VALEUR THEORIQUE D'1 BSAR} \quad (1)$$

ELEMENTS HISTORIQUES CONCERNANT L'ACTION DE BELEVEDERE

EVOLUTION DU COURS DE CLÔTURE



Ces valeurs historiques ne sont pas nécessairement représentatives, car elles peuvent être liées à la liquidité du marché de l'action de la société et ne présument pas de la volatilité future des actions.

De plus les volatilités historiques ne sont qu'un indicateur de la volatilité du sous-jacent des options considérées. Elles ne déterminent pas le prix des options négociables et correspondent rarement aux volatilités implicites calculées à partir des prix constatés sur les marchés d'options.

ELEMENTS INDICATIFS DE VALORISATION DE L'OBLIGATION NUE (O)

Sur la base d'un EURIBOR 3 mois figé à 2,169 % (constaté le 8 novembre 2004) et dans l'hypothèse où l'investisseur souhaiterait recevoir un rendement actuariel à la mise en place de l'opération, le 17 décembre 2004, de 3,872 %, le coût de son investissement initial devra être de 794,70 € (845,00 € + 40 x 0,01 € - 15 x 3,38 €).

Ce taux correspond à l'EURIBOR 3 mois 2,169 % augmenté d'une marge de 1,596 % ; cette dernière correspond à la marge prêteuse des Banques à Belvédère sur la période de l'emprunt.

Sur ces bases, 794,70 € correspond à l'évaluation de l'obligation nue des BSAR et des DPS.

ELEMENTS INDICATIFS DE VALORISATION DES BSAR ET DES DPS

(par application de l'égalité (1))

Les éléments de valorisation des BSAR présentés ci-après sont donnés à titre indicatif. Pour déterminer la valeur d'un BSAR, dans la mesure où celui-ci est d'une part une option de type américaine exerçable à tout moment et d'autre part est comparable à une option d'achat à barrière désactivante par franchissement à la hausse du seuil de 119 € sans différé, il a été préféré une approche numérique dite "Cox Average" à une approche directe par le modèle de Black & Scholes. Cette méthode numérique prend en compte notamment le taux de rendement des actifs sans risque, le cours de référence de l'action, les estimations de dividendes futurs, le prix d'exercice du BSAR, sa période d'exercice, le seuil et la période de déclenchement de l'option de remboursement au gré de l'émetteur.

Hypothèses pour la simulation

Cours de référence de l'action BELVEDERE	(cours de clôture en date du 09/11/2004)	93,00 €
Taux de distribution de dividendes	(sur la base de 1 € par action ramené au cours de référence)	1,08%
Taux sans risque	(rendement de l'OAT 6,50 % [FR 00000570731] échéance avril 2011 en clôture du 08-11-2004)	3,48%
Parité		1 BSAR pour 1 action
Prix d'exercice		85,00 €
Seuil de déclenchement		119,00 €
Période d'exercice		7 ans
Période de déclenchement	(après six mois de différé)	6,5 ans

Résultats des Calculs

Hypothèse de Volatilité	5,00%	10%	15%
Valeur de 1 BSAR en fonction de la volatilité	18,76 €	18,80 €	20,06 €
Valeur de 15 BSAR en fonction de la volatilité	281,47 €	282,06 €	300,95 €
Valeur théorique de l'Obligation	794,70 €	794,70 €	794,70 €
Valeur théorique de l'OBSAR + 40 DPS	1 076,17 €	1 076,76 €	1 095,65 €
Valeur théorique de l'OBSAR	845,00 €	845,00 €	845,00 €
Valeur théorique des 40 DPS	231,17 €	231,76 €	250,65 €
Valeur théorique d'1 DPS	5,78 €	5,79 €	6,27 €
Volatilité	20%	25%	30%
Valeur de 1 BSAR en fonction de la volatilité	21,66 €	22,77 €	23,90 €
Valeur de 15 BSAR en fonction de la volatilité	324,88 €	341,51 €	358,54 €
Valeur théorique de l'Obligation	794,70 €	794,70 €	794,70 €
Valeur théorique de l'OBSAR + 40 DPS	1 119,58 €	1 136,21 €	1 153,24 €
Valeur théorique de l'OBSAR	845,00 €	845,00 €	845,00 €
Valeur théorique des 40 DPS	274,58 €	291,21 €	308,24 €
Valeur théorique d'1 DPS	6,86 €	7,28 €	7,71 €

CHAPITRE III

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT BELVEDERE

Les renseignements concernant ce chapitre et relatifs à BELVEDERE sont fournis dans le document de référence enregistré le 26 août 2004 sous le numéro R04-0165 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

CHAPITRE IV

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE BELVEDERE

Les renseignements concernant ce chapitre et relatifs à BELVEDERE sont fournis dans le document de référence enregistré le 26 août 2004 sous le numéro R04-0165 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

CHAPITRE V

PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTATS DE BELVEDERE

COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2004 :

BILAN CONSOLIDE

(en K€)	30/06/2004			31/12/2003
	Brut	Amort.	Net	Net
Libellés				
Capital souscrit non appelé			-	-
Immobilisations incorporelles :				-
Frais d'Etablissement			-	-
Frais de recherche & développement			-	-
Concessions, brevets, licences	11 246	1 133	10 113	11 101
Fonds commercial			-	-
Avances & acomptes			-	-
Autres immobilisations incorporelles	545	446	99	76
Ecarts d'acquisition	4 428	1 820	2 608	1 352
Total immobilisations incorporelles	16 219	3 400	12 820	12 528
Terrains	10 209	94	10 115	8 737
Terrains en crédit-bail			-	-
Constructions	18 945	6 962	11 983	14 230
Constructions en crédit-bail			-	-
Instal.tech., mat. & outil. industriel	30 312	17 911	12 401	6 619
Instal.tech., mat. & out. En crédit-bail			-	-
Autres immos corporelles	4 854	3 170	1 684	1 976
Autres immos corp. En crédit-bail			-	-
Immobilisations corporelles en cours	5 825	98	5 727	4 408
Avances & acomptes			-	238
Total immobilisations corporelles	70 145	28 235	41 910	36 208
Autres titres de participation	766	454	312	318
Créances ratt. À des participations	1 395	451	944	935
Autres titres immobilisés	9		9	8
Prêts	576	527	49	53
Autres	3 075	3 049	26	26
Total immobilisations financières	5 821	4 480	1 340	1 341
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	92 185	36 115	56 070	50 077
Matières premières & autres appro.	5 179	70	5 109	7 423
En-cours de production / Biens			-	-
En-cours de production / Services			-	-
Produits intermédiaires & finis	8 180	265	7 915	7 953
Marchandises	16 614	1 792	14 822	11 540
Stocks & en-cours	29 973	2 127	27 846	26 915
Avances & acomptes versés sur commandes	577		577	284
Créances d'exploitation				-
Créances clients & comptes rattachés	60 376	9 481	50 895	50 454
Autres	9 739		9 739	7 317
Créances diverses	1 924	883	1 040	1 613
Créances d'exploitation	72 616	10 364	62 252	59 669
Capital souscrit, appelé, non versé			-	-
Valeurs mob. De placement : actions propres	658		658	873
Valeurs mob. De placement : autres titres	419		419	472
Disponibilités	4 651		4 651	5 503
Trésorerie	5 728	-	5 728	6 848

Charges constatées d'avance	731		731	214
TOTAL ACTIF CIRCULANT	109 048	12 491	96 557	93 646
Charges à répartir / Plus. Exercices	2 093		2 093	2 581
Impôt différé actif	1 338		1 338	1 797
Primes de remboursement / Obligations			-	-
Ecart de conversion actif	2		2	297
TOTAL GENERAL	204 667	48 606	156 060	148 397

Bilan passif

Libellés (en M€)	30/06/2004	31/12/2003
Capital	3 314	3 314
Primes d'émission, fusion, apport	16 504	16 504
Ecart de réévaluation		
Réserve légale	331	227
Autres réserves	429	429
Auto-contrôle		
Report à nouveau	6 345	1
Provisions règlementées		
Subventions d'investissement		
Réserves consolidées part du groupe	8 782	8 168
Résultat part du groupe	- 631	8 354
TOTAL CAPITAL ET RESERVES	35 074	36 997
Intérêts minoritaires / réserves	7 057	6 830
Intérêts minoritaires / écarts de conversion	21	- 262
Intérêts minoritaires / résultat	194	415
TOTAL INTERETS MINORITAIRES	7 273	6 983
Autres fonds propres		
Provisions pour risques	28	1 108
Provisions pour charges	2 533	185
Provisions / impôts différés	3 809	3 226
Prov. Résultant d'écarts d'acquisition	83	
TOTAL PROVISIONS	6 454	4 519
Dettes financières :		
Emprunts obligataires convertibles		
Autres emprunts obligataires		
Emprunts & dettes c/o ets de crédit	55 918	46 771
Emprunts en crédit-bail		
Emprunts & dettes fin. Divers		13
Dettes financières :	55 918	46 784
Avances & acomptes reçus s/commandes	480	581
Dettes d'exploitation :		
Dettes fournisseurs & cptes rattachés	17 485	13 042
Dettes fiscales & sociales	28 679	30 591
Autres	2 089	6 095
Dettes diverses		
Dettes s/immo. Et comptes rattachés		
Dettes fiscales (IS)	478	977
Autres	2 140	1 826
Produits constatés d'avance	- 10	
Dettes d'exploitation :	51 341	53 112
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES	107 258	99 896
Ecart de conversion passif	1	2
TOTAL GENERAL	156 060	148 397

Compte de résultat

Libellés (en Milliers d'€)	30/06/2004	30/06/2003
PRODUITS D'EXPLOITATION		
Ventes de marchandises	192 220	162 889
Production vendue : biens & services	414	28
Chiffre d'affaires net	192 634	162 917
Production stockée		
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
Rep.Prov.& Amort.Transf.Charges	2 290	1 346
Autres produits	1 219	1 540
TOTAL I	196 143	165 803
CHARGES D'EXPLOITATION		
Achats de marchandises	22 159	15 768
Variation de stock	1 259	- 763
Achats mat.prem.& autres approv.	408	10
Variation / stocks d'approx.		
Autres achats externes	24 882	29 133
Droits sur les alcools	132 384	107 200
Impôts, taxes et assimilés	1 778	1 056
Salaires et traitements	4 958	4 300
Charges sociales	962	1 067
Dot. Aux amort. Sur immo. Et ch. À répartir	2 555	2 173
Dot. Aux prov. / immo		25
Dot. Aux prov. / actif circulant	524	1 931
Dot. Aux prov. / risques & charges		59
Autres charges	43	297
TOTAL II	191 913	162 256
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 230	3 547
PRODUITS FINANCIERS		
Autres val. Mob. + Créances act. Immo.		
Autres inter.& produits assimilés	455	2 727
Rep. / prov.& transf.charges	108	369
Différence (+) de change	69	787
Prod. Net / Cess.Val.Mob.Placement	48	
TOTAL V	680	3 883
CHARGES FINANCIERES		
Dotations aux amort.& provisions	- 2	93
Intérêts et charges assimilées	3 186	4 279
Différence (-) de change	45	237
Charges Net / Cess.Val.Mob.Placement	22	
TOTAL VI	3 251	4 609
RESULTAT FINANCIER	- 2 570	- 726
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	1 660	2 821
PRODUITS EXCEPTIONNELS		
Sur opérations de gestion	59	115
Sur opérations en capital	1 907	2 153
Rep./ Prov.& transferts de charges		404
TOTAL VII	1 966	2 672
CHARGES EXCEPTIONNELLES		
Sur opérations de gestion	1 528	67
Sur opérations en capital	189	362
Dot. Aux amort.& prov.	278	
TOTAL VIII	1 994	429
RESULTAT EXCEPTIONNEL	- 28	2 243
Impôts sur les bénéfices	2 606	750
Impôts différés	- 844	155
RESULTAT STES INTEG. (Avt	- 130	4 159

.Amt.Ec.Acq.)				
Dot./Rep.Amt/Prov.Ec.Acq.Stés INT	-	306	-	364
RESULTAT CONSOLIDE NET	-	436		3 795
Part des minoritaires	-	194	-	317
Part de la société mère	-	631		3 478

ANNEXE AUX COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

1. Faits marquants

Le premier semestre 2004 a été marqué par les événements suivants :

- Rachat des minoritaires de la société Vilnius Degtine en janvier 2004 dans le cadre d'une Offre Public de Retrait de la bourse de Lituanie. Cette opération a porté notre participation de 82,27% à 88,29% pour un montant de 874 K€
- Engagement signé en avril 2004 pour l'acquisition d'une 4^e unité de production de vodka en Pologne «Polmos Lancut», située dans le sud-est de la Pologne. Cette société détient 2,5% de part de marché (source AC Nielsen décembre 2003). Elle a réalisé 29 M€ de chiffre d'affaires pour un peu plus de 12 millions de cols. Cette acquisition a été officialisée en septembre 2004 pour un montant de 1,7 millions de \$.
- Redressement fiscal pour les années 1999, 2000, 2001, 2002 ayant un impact sur les comptes consolidés de 550 K€
- Encaissement sur la période de 2 millions de Usd au titre de l'accord Philips Millénium.

2. Perspectives 2004/2005

➤ En Pologne :

- L'entrée de la Pologne en Europe devrait constituer un facteur favorable sur les volumes et sur les marges de nos activités ; d'une part un meilleur contrôle des frontières limitera les importations illégales de vodka en provenance des pays voisins hors communauté, d'autre part le marché devrait se rationaliser avec un effet positif sur les prix lorsque toutes les distilleries d'Etat auront été privatisées ou fermées, leur politique de vente pesant sur les prix.
 - Avec la dernière acquisition « Polmos Lancut », la part de marché de Belvédère passe à 32,1% du marché à fin juin (source AC Nielsen) et des économies d'échelle sont attendues.
 - Enfin Belvédère s'est positionnée sur la dernière grande privatisation de distillerie « Polmos Bialystok » numéro deux du marché polonais qui détient 19,1% du marché et réalise un chiffre d'affaires de près de 220 M€ Cette acquisition porterait notre part de marché à plus de 45%. L'investissement est prévu pour la fin de l'année.

Le prix de cet investissement sera assuré par un double financement comprenant l'émission d'un emprunt obligataire à bon de souscription d'actions d'un montant de 35 M€ et un crédit local pour la part la plus significative.

3. Comparabilité de l'information financière : proforma 30 juin 2003 avec intégration des nouvelles filiales

En intégrant la distillerie Vilnius Degtine (acquise en novembre 2003) et la nouvelle filiale bulgare Vinimpex dans les comptes, pour assurer la comparabilité, le résultat consolidé au 30 juin 2003 du groupe aurait été le suivant :

Résultat	Réel 30/06/2003	Proforma 30/06/ 2003
Chiffre d'affaires	162 889	167 868
Résultat d'exploitation	3 546	3 712
Résultat courant	2 820	2 953
Résultat exceptionnel	2 244	2 274
Charge d'impôt	905	951
Amortissement des écarts d'acquisition	364	402
Résultat net	3 795	3 874
Part groupe	3 478	3 547
Part des minoritaires	317	327

NB : compte-tenu de l'absence d'acquisitions de sociétés sur le premier semestre 2004, l'établissement d'un bilan proforma 31 décembre 2003 n'est pas réalisé.

4. Informations sur les règles et principes comptables

Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2004 sont établis et présentés dans le respect des règlements en vigueur (CRC99-02) et en accord avec les méthodes d'évaluation prévues par la recommandation du Conseil national de la comptabilité n° 99-R-01.

Les principes et méthodes comptables appliqués sont identiques à ceux utilisés pour les arrêtés de comptes annuels.

Les méthodes préférentielles sont appliquées (l'incidence des indemnités de départ à la retraite non enregistrée reste non significative en montant).

5. Tableau de variation des capitaux propres

(en milliers d'Euros)	Part du groupe	Minoritaires	Total
Situation nette consolidée au 31 décembre 2002	23 800	6 130	29 930
Entrées en périmètre		1 405	1 405
Augmentation de capital	9 691		9 691
Dividendes versés	-1 657		-1 657
Ecart de conversion sur capitaux	-3 290	-980	-4 270 (1)
Autres mouvements	99	13	112
Résultat consolidé 2003	8 354	415	8 769
Situation nette consolidée au 31 décembre 2003	36 997	6 983	43 980

Variation de périmètre		90	90
Ecart de conversion sur capitaux	386		386
Dividendes versés	- 1 657		1 657
Résultat consolidé 2004	- 631	194	437
Autres mouvements	- 21	6	- 15
Situation nette consolidée au 30 juin 2004	35 074	7 273	42 347

6. Résultat exceptionnel

Il s'élève à 28 K€ négatif et se décompose essentiellement de la façon suivante :

<i>Produit sur Philips Millenium</i>	<i>1.6 M€</i>
<i>Coûts de restructuration et de réorganisation</i>	<i>- 1.2 M€</i>
<i>Coût litige</i>	<i>- 0.3 M€</i>
<i>Divers</i>	<i>- 0.1 M€</i>

7. Informations diverses

7.1 Engagements

Aucun nouvel engagement significatif sur le 1er semestre 2004, hormis :

- Sur Vilnius Degtine : nantissement de stock, matériel et immobilier pour 7 342 K€ suite à la mise en place d'un emprunt
- Sur Polmos Lancut : engagement d'acquisition en avril 2004 pour 1,7 M\$ finalisé en septembre 2004

7.2 Litige Euroverrerie

Notre société est en litige avec la société Euroverrerie pour rupture brutale des relations commerciales et a été condamnée à ce titre en première instance par le Tribunal de Commerce de Cognac au versement de 535 000 euros. L'appel (cour d'appel de Bordeaux) de ce jugement a donné raison sur le fond à la société Euroverrerie mais a demandé le rapport d'un expert quant au chiffrage du préjudice. Nous considérons que ce rapport ne devrait pas aboutir à un chiffrage significatif dans la mesure où les bouteilles concernées (principalement Belvédère et Chopin) n'ont quasiment pas été commercialisées sur la période et à ce titre, n'avons pas provisionné ce litige dans nos comptes.

A la connaissance de la société, il n'existe pas d'autre litige, arbitrage, ou fait exceptionnel non provisionné, susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la société et du groupe.

7.3 Sensibilité des états financiers aux variations de change

Pour faire face aux variations de change, le groupe a opté pour une production locale qui atténue la sensibilité des états financiers. Ainsi, le recours aux instruments reste limité.

La Pologne représentant désormais 89,8 % du chiffre d'affaires du groupe, toute variation de 1 % du cours du zloty a un impact sur les états financiers au 30 juin 2004 :

- . sur les capitaux propres de 111 K€
- . sur le chiffre d'affaires de 1 938 K€
- . sur le résultat d'exploitation de 42 K€

8. Informations sectorielles

8.1 Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation

Répartition par pays (en K€)				
Au 30 juin 2004			Au 30 juin 2003	
Filiale	CA total	Résultat d'exploitation	CA total	Résultat d'exploitation
Chine	142	-4	175	-4
Pologne	173 026	3 886	150 928	5 339
France	245	- 1 244	437	- 1 759
Tchéquie	736	27	746	95
Lituanie	11 717	211	3 928	-38
Russie	3 717	405	3 858	240
USA	165	83	170	-32
Bulgarie	2 886	866	2 576	-286
Autres			99	-9
Total	192 634	4 230	162 917	3 546

Répartition par secteur d'activité (en K€)				
Au 30 juin 2004			Au 30 juin 2003	
	CA total	Résultat d'exploitation	CA total	Résultat d'exploitation
odka et spiritueux	186 616	2 985	153 869	3 824
ins et autres alcools	6 018	1 245	9 048	-278
total général	192 634	4 230	162 917	3 546

8.2 Actifs

Ventilation de l'actif par pays (en K€)

Pays	Au 30 juin 2004					Au 31 décembre 2003				
	Stock	Clients	Immobilis. corporelles	Invest. fin	Total	Stock	Clients	Immobilis. corporelles	Invest. fin	Total
Pologne	13 054	41 160	27 944	20	82 178	11 773	38 107	24 977	17	74 874
France	2	3 901	476	1 283	5 662	482	7 438	196	1 289	9 405
Tchéquie	396	495	10		901	425	337	50		812
Chine	1 627	126	117		1 870	1 564	121	120		1 805
Russie	4 603	341	624	36	5 604	3 729	189	226	27	4 171
USA	63	59	4		126		27	5		32
Lituanie	2 330	3 204	5 691		11 225	2 488	2 652	6 051		11 191
Bulgarie	5 771	2 162	7 044		14 977	6 455	1 322	4 583	8	12 368
Autres		261			261		261			261
Total	27 846	51 709	41 910	1 339	122 804	26 916	50 454	36 208	1 341	114 919

Ventilation de l'actif consolidé par secteur d'activité

En K€	Au 30 juin 2004					Au 31 décembre 2003				
	Stock	Clients	Immobilis. corporelles	Invest. Fin	Total	Stock	Clients	Immobilis. corporelles	Invest. fin	Total
Vodka et spiritueux	20 940	48 295	34 737	1 325	105 297	18 311	48 165	31 427	1 317	99 220
Vins et autres alcools	6 906	3 414	7 173	14	17 507	8 605	2 289	4 781	24	15 699
Total général	27 846	51 709	41 910	1 339	122 804	26 916	50 454	36 208	1 341	114 919

9. Tableau des flux de trésorerie

Chiffres en milliers d'euros	30/06/2004	31/12/2003
OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat net	- 437	8 779
Dotation aux amortissements	2 883	6 511
Variation des provisions classées en Fonds de Roulement	1 266	-2 140
Plus ou moins-values de cession	- 1 719	- 1814
Capacité d'autofinancement (a)	1 993	11 336
Variation des stocks et des encours	- 931	-2 353
Variation des créances clients	- 441	-7 023
Variation des autres créances	- 1 907	3 603
Variation des dettes fournisseurs	4 443	- 8 145
Variation des autres dettes	- 5 632	7 256
Variation du besoin en fonds de roulement d'exploitation (b)	- 4 468	-6 663
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation (c) = (a) - (b)	- 2 475	4 673
OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS		
Encaissements résultant de la cession d'immobilisations	1 907	2 194
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations incorporelles et corporelles	- 7 126	-14 677
Entrée en périmètre	176	-12 153
Variation des autres immobilisations financières	2	71
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissements (d)	- 5 041	-24 565
OPERATIONS DE FINANCEMENT		
Variation des emprunts	12 615	-2 571
Augmentation de capital		9 691
Dividendes	- 1 657	-1 657
Autres		16
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement (e)	10 958	5 479
Incidence de la variation des taux de change	- 1 078	302
VARIATIONS DE TRESORERIE (c) + (d) + (e)	2 364	-14 111
TRESORERIE A L'OUVERTURE DE L'EXERCICE	- 37 642	-23 531
TRESORERIE A LA CLOTURE DE L'EXERCICE	- 35 278	-37 642

CHAPITRE VI

ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE DE BELVEDERE

Les renseignements concernant ce chapitre et relatifs à BELVEDERE sont fournis dans le document de référence enregistré le 26 août 2004 sous le numéro R04-0165 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers

CHAPITRE VII

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR DE BELVEDERE

Les renseignements concernant ce chapitre et relatifs à BELVEDERE sont fournis dans le document de référence enregistré le 26 août 2004 sous le numéro R04-0165 auprès de l'Autorité des Marchés Financiers

DERNIER COMMUNIQUE DE PRESSE