



BELVEDERE S.A.

Société anonyme au capital de 3.332.324 euros porté à 3.332.892 euros (en cours de modification)
Siège social : 10, avenue Charles Jaffelin- 21200 Beaune
R.C.S. 380 695 213

NOTE D'OPERATION

MISE À LA DISPOSITION DU PUBLIC À L'OCCASION

D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMERAIRE AVEC MAINTIEN DU DROIT
PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION DES ACTIONNAIRES

PAR EMISSION ET ADMISSION A LA COTE DE L'EUROLIST D'EURONEXT PARIS S.A. DE
370 320 ACTIONS NOUVELLES AU PRIX UNITAIRE DE 93 EUROS
POUR UN MONTANT BRUT DE 34 439 760 EUROS

A RAISON DE 2 ACTIONS NOUVELLES POUR 9 ACTIONS ANCIENNES DONT LA PERIODE DE
SOUSCRIPTION SE DEROULERA DU 6 AVRIL 2005 AU 25 AVRIL 2005 INCLUS

ADMISSION DES ACTIONS BELVEDERE A LA BOURSE DES VALEURS DE VARSOVIE

La notice légale sera publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires (« BALO ») du 6 avril 2005.



Visa de l'Autorité des marchés financiers (« l'AMF »)

En application des articles L 412-1 et L 621-8 du Code monétaire et financier, l'AMF a apposé le visa numéro **05- 200** en date du **31 mars 2005** sur le présent prospectus, conformément aux dispositions des articles 212-1 à 212-15 de son Règlement Général. 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 :

- le fait que l'augmentation de capital pourra être limitée au montant des souscriptions recueillies, à condition que celui-ci atteigne au moins les trois quarts de l'augmentation de capital.

- le fait que la présente émission ne bénéficie pas d'une garantie de bonne fin délivrée par un prestataire de services d'investissement.

Ce prospectus est constitué par (i) le document de référence de BELVEDERE, qui a été enregistré par l'AMF le 26 août 2004 sous le numéro R04-165, qui était accompagné de l'avertissement suivant : « L'AMF attire l'attention du public sur les paragraphes VIII-7 et VIII-9 du document de référence respectivement relatifs au risque de liquidité et au risque de crédit », (ii) la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à une émission d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (« **OBSAR** ») qui était accompagnée d'un avertissement et (iii) la présente note d'opération.

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'AMF (www.amf-france.org), de BELVEDERE (www.belvedere.fr) ainsi que sur : www.obsar.com.

Etablissement Centralisateur



Conseil de la Société

EuropeOffering

SOMMAIRE

CHAPITRE I RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTRÔLE DES COMPTES.....	3
1.1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS.....	3
1.2. ATTESTATION.....	3
1.3. RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES.....	3
1.3.1. Commissaires aux comptes titulaires.....	3
1.3.2. Commissaires aux comptes suppléants.....	3
1.3.3. Avis des commissaires aux comptes.....	4
1.4. RESPONSABLE DE L'INFORMATION.....	4
CHAPITRE II AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMERAIRE AVEC MAINTIEN DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION DES ACTIONNAIRES	5
2.1. CADRE DE L'EMISSION.....	5
2.1.1. Autorisations.....	5
2.1.2. Nombre et prix d'émission des actions - Produit de l'émission.....	6
2.1.3. Droit préférentiel de souscription.....	6
2.1.4. Exercice du Droit Préférentiel de Souscription.....	6
2.1.5. Valeur théorique du Droit Préférentiel de Souscription.....	7
2.1.6. Cotation du Droit Préférentiel de Souscription.....	7
2.1.7. Restrictions de vente, d'offre et de souscription.....	7
2.1.8. Garantie de l'émission et engagements de souscription.....	7
2.1.9. Intention des principaux actionnaires.....	7
2.1.11. Régime fiscal des Droits Préférentiels de Souscription.....	7
2.1.12. Centralisation des souscriptions – Dépôt des fonds.....	7
2.2. CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION.....	8
2.3. CARACTERISTIQUES DES ACTIONS NOUVELLES.....	8
2.3.1. Droits attachés aux actions nouvelles émises.....	8
2.3.2. Négociabilité des actions.....	9
2.3.3. Franchissement de seuils.....	9
2.3.4. Nature, forme des actions et inscription en compte.....	9
2.3.5. Régime fiscal des actions.....	9
2.3.6. Cotation des actions nouvelles.....	12
2.3.7. Cotation des actions BELVEDERE.....	12
2.3.8. Renseignements relatifs aux actions existantes.....	13
2.4. MODIFICATION DE LA REPARTITION DU CAPITAL.....	13
2.5. TRIBUNAUX COMPETENTS EN CAS DE CONTESTATION.....	13
CHAPITRE III RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT BELVEDERE	14
CHAPITRE IV RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE BELVEDERE.....	16
CHAPITRE V PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTATS DE BELVEDERE	17
CHAPITRE VI.....	18
ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE DE BELVEDERE.....	18
CHAPITRE VII.....	19
RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR DE BELVEDERE.....	19
CHAPITRE VIII.....	20
FACTEURS DE RISQUES.....	20
DERNIERS COMMUNIQUES DE PRESSE.....	23

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 S.A. (« **BELVEDERE** » ou la « **Société** »).

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. Le mandat en cours, donné par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 juin 2003, expirera lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

KPMG S.A. représentée par Sylvie Merle et Alain Feuillet

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.

1.3.3. Avis des commissaires aux comptes

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Belvédère SA et en application de l'article L 211-5-2 du Livre II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, 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 sur l'Eurolist d'Euronext Paris d'actions nouvelles de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Cette note d'opération complète le document de référence et la note d'opération relative à l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR). Ces documents ont fait respectivement l'objet d'avis de notre part en date du 26 août 2004 et du 10 novembre 2004 dans lesquels nous avons conclu que nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentés dans le document de référence et dans la note d'opération relative à l'émission d'OBSAR.

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. Toutefois, nous n'avons pas été en mesure de valider les informations relatives aux risques éventuels affectant le processus de privatisation de Polmos Lancut figurant dans le chapitre VIII du présent document. Ce document ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'autre 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 31 mars 2005

KPMG Entreprises
Département de KPMG S.A.

Cabinet Jean-Louis Durand

Sylvie Merle Alain Feuillet
Associée Associé

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

AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMERAIRE AVEC MAINTIEN DU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION DES ACTIONNAIRES

2.1. CADRE DE L'EMISSION

2.1.1. Autorisations

2.1.1.1. Assemblée ayant autorisé l'émission des actions nouvelles

L'assemblée générale mixte des actionnaires de 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 BSA 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 millions d'euros ;

2.2 le plafond nominal global de l'augmentation de capital par incorporation visée au 1.2 est fixé à 2 millions d'euros 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 millions d'euros.

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.

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 31 mars 2005 a décidé :

- de l'émission d'actions nouvelles de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires exerçable à titre irréductible et réductible, d'un montant nominal maximum de 740 640 euros ;

- qu'en cas d'insuffisance des souscriptions, le conseil 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 actions non souscrites entre les personnes de son choix et/ou les offrir au public.

2.1.2 Nombre et prix d'émission des actions - Produit de l'émission

2.1.2.1 Nombre et prix d'émission des actions

Il sera émis un nombre maximum de 370 320 actions nouvelles d'une valeur nominale de deux euros. Lors de la souscription, il devra être versé la somme de 93 euros par action représentant la somme du nominal et de la prime d'émission.

2.1.2.2 Produit brut et produit net de l'émission

Le produit brut de l'émission sera d'un maximum de 34 439 760 euros. Le produit net de l'émission, après déduction des frais juridiques et administratifs (estimés à environ 350 000 euros) ainsi que du montant des rémunérations globales des intermédiaires financiers (dont la partie fixe est estimée à environ 170 000 euros et dont le total dépendra du nombre d'actions émises), sera utilisé par BELVEDERE pour permettre à sa filiale polonaise Sobieski Dystrybcja Sp. Z.o.o de financer partiellement l'acquisition d'au moins 50,1% du capital de la société polonaise Polmos Bialystok SA dont le processus de privatisation a été engagé par le gouvernement polonais. Au cas où la candidature de Sobieski Dystrybcja Sp. Z.o.o à cette acquisition ne serait pas retenue, BELVEDERE prévoit de consacrer le produit de l'émission au désendettement partiel de sa filiale Sobieski Dystrybcja Sp. Z.o.o, au lancement sur le marché des USA d'une vodka haut de gamme, ainsi qu'à l'acquisition d'une distillerie de vodka en Russie.

2.1.3 Droit préférentiel de souscription

A titre irréductible

La souscription des actions 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 de deux (2) actions nouvelles pour neuf (9) actions existantes sans qu'il puisse en résulter une attribution de fraction d'action. Les Droits Préférentiels de Souscription seront négociables sur le marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. pendant la période de souscription (code ISIN : FR 0010185009).

Afin de permettre la souscription des actions selon cette parité, il est précisé que la société Financière du Vignoble a renoncé aux droits préférentiels de souscription attachés à un nombre d'actions tel que :

- le nombre d'actions à émettre soit dans un rapport de 2 pour 9 avec le nombre d'actions total de la Société diminué du nombre d'actions pour lesquelles cet actionnaire renonce à son droit préférentiel de souscription,
- le nombre d'actions à émettre soit égal à 370.320 actions.

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

Les actions 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'action.

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 marché Eurolist d'Euronext Paris S.A. pendant une période de 14 jours de bourse soit du 6 avril 2005 au 25 avril 2005 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 Valeur théorique du Droit Préférentiel de Souscription

Sur la base du dernier cours de l'action BELVEDERE le 30 mars 2005 de 102 euros, la valeur théorique du Droit Préférentiel de Souscription est de 1,64 euro.

2.1.6 Cotation du Droit Préférentiel de Souscription

Les Droits Préférentiels de Souscription seront détachés le 6 avril 2005 et négociés à partir de ce même jour sur l'Eurolist d'Euronext Paris S.A. jusqu'à la clôture de la période de souscription soit le 25 avril 2005 sous le code ISIN FR 0010185009.

En conséquence, les actions seront négociées ex-droit à partir du 6 avril 2005.

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 actions nouvelles, la cession et/ou l'exercice des Droits Préférentiels de Souscription 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 *nominees* 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'émission et engagements de souscription

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

2.1.9 Intention des principaux actionnaires

La société Financière du Vignoble, Madame Elzbieta Trylinska et Monsieur Krzysztof Trylinski détiennent au 31 mars 2005, 572 077 actions de la Société qui représentent 34,33 % du capital de la Société et se verront donc attribuer 572 077 Droits Préférentiels de Souscription représentant 34,33 % de l'ensemble des Droits Préférentiels de Souscription. Ces actionnaires ont fait part à la Société de leurs intentions de ne pas exercer leurs Droits Préférentiels de Souscription et de les céder à des investisseurs qu'ils identifieraient ou qui seraient présentés par la Société, au prix unitaire de 0,01 euro, en contrepartie de l'engagement desdits investisseurs de les exercer.

Il sera à cette fin demandé à l'Assemblée Générale des Obligataires qui se réunira le 21 avril 2005, la mainlevée des nantisements portant sur 220 524 Droits Préférentiels de Souscription qui leur sont attribués dans le cadre de la présente opération.

Le groupe CL Financial Limited qui détient à ce jour de manière directe ou indirecte à travers CL Financial Limited et CL World Brands Limited 350 900 actions de la Société représentant 21,06 % du capital de la société et qui se verra donc attribuer 350 900 Droits Préférentiels de Souscription représentant 21,06 % de l'ensemble des Droits Préférentiels de Souscription, s'est engagé de manière irrévocable auprès de la Société à exercer la totalité desdits Droits Préférentiels de Souscription à titre irrévocable et réductible pour un nombre total de 92 302 actions. CL Financial Limited détiendrait alors 21,76 % du capital de la Société en prenant l'hypothèse d'un exercice de la totalité des Droits Préférentiels de Souscription.

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 2.3.5 ci-dessous.

2.1.12 Centralisation des souscriptions – Dépôt des fonds

Les ordres de souscription des actions nouvelles 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.

2.2. CALENDRIER INDICATIF DE L'OPERATION

Date	Evènements
31 mars 2005 :	Conseil d'administration de BELVEDERE décidant l'émission des actions nouvelles et en arrêtant les modalités et signature de la note d'opération par le Président-Directeur Général et les commissaires aux comptes.
31 mars 2005 :	Visa de l'AMF sur le prospectus.
4 avril 2005 :	Publication du communiqué normé résumant les termes de la note d'opération dans un quotidien financier français de diffusion nationale.
4 avril 2005 :	Publication d'un avis Euronext relatif aux principales caractéristiques de l'émission et au calendrier.
6 avril 2005 :	Publication au BALO de la notice légale.
6 avril 2005 avant 9 heures :	Détachement des Droits Préférentiels de Souscription sur la base des soldes constatés le 5 avril à la clôture de l'Eurolist d'Euronext Paris.
6 avril 2005 :	Ouverture de la période de souscription. Cotation du Droit Préférentiel de Souscription.
25 avril 2005 :	Clôture de la période de souscription. Fin de la période de cotation du Droit Préférentiel de Souscription.
28 avril 2005 :	Dernier jour de règlement-livraison des Droits Préférentiels de Souscription
29 avril 2005 :	Date limite de dépôt des dossiers de souscription auprès du centralisateur Euro Emetteurs Finance
2 mai 2005 :	Calcul de la réduction par Euro Emetteurs Finance
2 mai 2005 :	Appel de fonds auprès des intermédiaires financiers pour la part réductible
3 mai 2005 :	Publication du taux de réduction par Euronext Paris
3 mai 2005 :	Réception des fonds par Euro Emetteurs Finance pour les souscriptions à titre réductible
4 mai 2005 :	Emission du Certificat Dépositaire par Euro Emetteurs Finance
4 mai 2005 :	Règlement-livraison des actions nouvelles.
4 mai 2005 avant 12 heures :	Publication de l'avis d'admission des actions nouvelles par Euronext Paris
5 mai 2005 :	Admission des actions nouvelles aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris

2.3 CARACTERISTIQUES DES ACTIONS NOUVELLES

2.3.1 Droits attachés aux actions nouvelles émises

Les actions nouvelles émises seront soumises à toutes les stipulations des statuts et porteront jouissance à compter du 1^{er} janvier 2004. Elles donneront droit au dividende 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 aux dites actions et donneront droit à toute éventuelle distribution réalisée postérieurement à l'émission des actions nouvelles.

Chaque action nouvelle donnera 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.

2.3.2 Négociabilité des actions

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

2.3.3 Franchissement de seuils

Outre les déclarations de franchissement de seuils légaux, toute personne venant à posséder, directement ou indirectement, seule ou de concert, une fraction de 2,5 % au moins du capital ou des droits de vote de la Société, ou un multiple de ce pourcentage, doit en informer la Société dans un délai de quinze jours, par lettre recommandée avec avis de réception adressée au siège social.

Cette obligation d'information s'applique également lors du franchissement à la baisse de chaque seuil de 2,5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

2.3.4 Nature, forme des actions et inscription en compte

Les actions nouvelles 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 Euro Emetteurs Finance, agissant pour le compte de la Société pour les actions au nominatif pur et chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré ou au porteur.

2.3.5 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.

2.3.5.1 Résidents fiscaux français

2.3.5.1.1 Personnes physiques détenant des actions françaises dans leur patrimoine privé

(a) Dividendes

Les dividendes d'actions françaises sont pris en compte, après application des abattements mentionnés ci-après, pour la détermination du revenu global du contribuable dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

En application de la loi de finances pour 2004, l'avoir fiscal est supprimé pour les dividendes mis en paiement à compter du 1^{er} janvier 2005. Les dividendes perçus par les personnes physiques à compter de cette date bénéficieront d'un abattement de 50% et d'un abattement global et annuel actuellement fixé à 2 440 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires liés par un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code Civil soumis à une imposition commune et à 1 220 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément. Ce second abattement s'appliquera après l'abattement de 50% précité.

Le montant du dividende perçu est soumis :

- à l'impôt sur le revenu au barème progressif (déduction faite des abattements mentionnés ci-dessus) ;
- à la Contribution Sociale Généralisée de 8,2 %, dont 5,8 % déductibles du revenu imposable, de l'année de son paiement,
- au prélèvement social de 2 %, non déductible du revenu imposable,
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 0,3 %, non déductible du revenu imposable,
- à la Contribution au Remboursement de la Dette Sociale de 0,5 % non déductible du revenu imposable.

Les prélèvements sociaux demeureront calculés sur le montant des dividendes avant application des abattements. En outre, les personnes physiques bénéficieront, au titre des dividendes perçus à compter du 1^{er} janvier 2005, d'un crédit d'impôt égal à 50% du montant des dividendes perçus, avant application des abattements précités, plafonné à 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés avec une imposition séparée et à 230 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune, ainsi que pour les partenaires liés par un pacte de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil soumis à une imposition commune.

Ce crédit d'impôt est imputé sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable en cas d'excédent.

(b) Plus-values

Si 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, les plus-values de cessions sur ces titres sont imposables dès le premier euro au taux effectif de 27%, soit :

- 16% au titre de l'impôt sur le revenu,
- 8,2 % au titre de la Contribution Sociale Généralisée, non déductible du revenu imposable e,
- 2% au titre du prélèvement social, non déductible du revenu imposable
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductible du revenu imposable

- 0,5 % au titre de la contribution au Remboursement de la Dette Sociale, non déductible du revenu imposable.

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 soit dépassé l'année de réalisation desdites moins-values.

(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, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA - si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA ou lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA - à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan (ce gain reste toutefois soumis aux contributions sociales).

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 1er janvier 2005, dans le cadre d'un PEA, ouvriront droit au crédit d'impôt mentionné au paragraphe 2.4.4.1.1 (a).

Les moins-values réalisées dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre.

Il est par ailleurs précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année sont imputables sur les gains de cession de titres hors PEA réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies à compter du 1er janvier 2002), à condition que le seuil annuel de cessions de valeurs mobilières (et droits sociaux ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value (15 000 euros à compter du 1er janvier 2003) soit dépassé au titre de l'année considérée.

Toutefois, en cas de clôture d'un PEA de plus de cinq ans, réalisée à compter du 1er janvier 2005, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du PEA au titre de la clôture ou des dix années suivantes.

(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.

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

(a) Dividendes

Les dividendes perçus 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 1,5 % du montant de l'impôt sur les sociétés pour les exercices clos ou la période d'imposition arrêtée à compter du 1^{er} janvier 2005 (Art. 235 ter ZA du CGI) et une contribution sociale de 3,3 % (Art. 235 ter ZC du CGI) du montant de l'impôt sur les sociétés, diminuée 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 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.

Sous certaines conditions, les dividendes encaissés par les personnes morales détenant au moins 5% du capital de la société distributrice sont susceptibles, sur option, d'être exonérés en application des dispositions du

régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI (sous réserve de la prise en compte dans le résultat de la société bénéficiaire d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des dividendes, majorés des crédits d'impôt y attachés, limitée au montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société au cours de la période d'imposition).

(b) Plus-values

(i) Titres autres que les titres de participation :

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 (Art. 219, I-b du CGI)). S'y ajoute la contribution égale à 1,5 % 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.

(ii) Titres de participation :

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2005, le taux réduit de droit commun de 15 % est applicable aux plus-values réalisées lors de la cession de titres de participation définis à l'article 219, I-a ter du CGI, lorsque ces titres ont été détenus depuis au moins deux ans. Selon cet article, constituent des titres de participation pour l'application du régime du long terme les parts ou actions qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que les titres assimilés au plan fiscal aux titres de participation. Il s'agit des actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ainsi que des titres ouvrant droit au régime des sociétés mères, c'est-à-dire ceux représentant au moins 5 % du capital de la société émettrice. Bénéficient également de cette assimilation les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 €.

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2006, le montant net des plus-values à long terme sur les titres de participation définis par l'article 219, I quinquies a du CGI fait l'objet d'une imposition séparée au taux de 8 %. Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, ces plus-values sont exonérées, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession, qui sera incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun. Sont exclus du régime de l'imposition séparée, les titres de société à prépondérance immobilière ainsi que les titres de participation dont le prix de revient est au moins égal à 22 800 000 euros mais représentant moins de 5 % du capital de la société émettrice.

Par ailleurs, sont applicables la contribution égale à 1,5 % 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).

A compter des exercices ouverts en 2006, il existera deux catégories de plus ou moins-values à long terme. Les moins-values afférentes à des titres de participations visées par l'article 219, I quinquies a du CGI font l'objet de ce fait de règles de report et d'imputation particulières.

2.3.5.2 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 (Art. 119 bis 2 du CGI).

Sous certaines conditions, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, en application des conventions fiscales internationales qui le prévoient ou de l'article 119-ter du CGI.

Par exception, les dividendes de source française versés à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, 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).

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 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.

2.3.6 Cotation des actions nouvelles

Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris et aux opérations d'Euroclear France, d'Euroclear Bank S.A. / N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Les actions nouvelles à provenir de la présente émission feront l'objet d'une demande d'admission sur l'Eurolist d'Euronext Paris S.A.

La date prévue pour la cotation est le 5 mai 2005. Les actions nouvelles seront cotées sur la même ligne que les actions existantes sous le code ISIN FR0000060873.

2.3.7 Cotation des actions BELVEDERE

Place de cotation

Les actions existantes de la Société sont admises aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris (Compartiment C) et aux opérations d'Euroclear France, elles feront également l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear Bank S.A. / N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme.

Autres marchés et places de cotation

La Société a l'intention de demander son admission à la Bourse des Valeurs de Varsovie.

En conséquence, les 2 665 418 actions et actions potentielles de BELVEDERE décrites ci-dessous feront l'objet d'une demande d'admission au marché public en Pologne ("*Publiczny Obrot*"), tel que défini par la loi sur les valeurs mobilières polonaise :

les 370 320 actions nouvelles,

les 1 666 446 actions existantes de BELVEDERE,

les 621 016 actions pouvant résulter de l'exercice des BSAR (cf note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004, visa n°04-884) ainsi que les 7 636 actions pouvant résulter de l'exercice d'options de souscription.

Les actions nouvelles, les 1 666 446 actions existantes de BELVEDERE, les 621 016 actions pouvant résulter de l'exercice des BSAR ainsi que les 7 636 actions pouvant résulter de l'exercice d'options de souscription feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations à la Bourse des Valeurs de Varsovie. Par conséquent, toutes les actions de BELVEDERE feront l'objet d'une demande d'admission à la cotation à la Bourse des Valeurs de Varsovie.

Volume des transactions et évolution du cours de l'action

Tableau présentant les transactions des derniers mois sur Euronext Paris S.A.

	Premier	Haut	Bas	Dernier	Volume
SEPTEMBRE	77,00	94,90	77,00	88,90	123 417
OCTOBRE	89,20	95,80	82,10	86,10	66 174
NOVEMBRE	84,40	93,45	82,00	82,50	58 768
DÉCEMBRE	79,80	87,00	79,80	86,50	41 786
JANVIER	86,80	95,70	85,00	91,00	60 266
FÉVRIER	90,30	98,60	85,75	98,60	78 781
MARS *	98,05	112	97,90	102	73 768

* sur la base des cours relevés du 1^{er} au 30 mars 2005.

2.3.8 Renseignements relatifs aux actions existantes

Les actions BELVEDERE sont cotées sur l'Eurolist d'Euronext Paris.

Libellé : BELVEDERE

Marché : Euronext Paris – Eurolist – Compartiment C (Small Caps)

Classification FTSE : 416 – Boissons – Distillateurs et viticulteurs

Code ISIN : FR0000060873

Mnémonique : BVD

2.4 MODIFICATION DE LA REPARTITION DU CAPITAL

A titre indicatif, dans les hypothèses décrites au paragraphe 2.1.9 et en supposant que la totalité des Droits Préférentiels de Souscription seront exercés, la répartition du capital serait la suivante à l'issue de la présente émission :

	Avant émission	Après émission
Financière du Vignoble ¹	15,61 %	12,78 %
Famille TRYLINSKI ¹	18,72 %	15,31 %
Groupe CL FINANCIAL LIMITED ¹	21,06 %	21,06 %
Public	44,61 %	50,85 %

2.5 TRIBUNAUX COMPETENTS 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.

¹ Actionnaire détenant plus de 5 % du capital de la Société.

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'AMF et dans la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à l'émission d'OBSAR.

Il est en effet rappelé que la Société a procédé en novembre 2004 à une émission d'OBSAR avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal total de 34 999 900 euros.

Des exemplaires de cette note d'opération sont disponibles sans frais au siège social de BELVEDERE, 10 avenue Charles Jaffelin – 21200 Beaune. Ils peuvent également être consultés sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de BELVEDERE (www.belvedere.fr), ainsi que sur : www.obsar.com.

PRESERVATION DES DROITS DES PORTEURS DE BSAR

Conformément à la note d'opération afférente à l'émission d'OBSAR, la présente émission d'actions avec maintien d'un droit préférentiel de souscription coté pourrait avoir comme conséquence une modification de la parité d'exercice.

La nouvelle parité sera égale 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 Préférentiel de Souscription + valeur du Droit Préférentiel de Souscription

Valeur de l'action ex Droit Préférentiel de Souscription

Pour le calcul de ce rapport, la note d'opération des OBSAR prévoit que les valeurs de l'action ex Droit Préférentiel de Souscription et du Droit Préférentiel de Souscription seront déterminées d'après la moyenne des premiers cours cotés sur l'Eurolist d'Euronext Paris S.A. pendant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription au cours desquels l'action ex Droit Préférentiel de Souscription et le Droit Préférentiel de Souscription sont cotés simultanément.

Lorsque les paramètres du rapport ci-dessus seront connus, le Président- Directeur Général de la Société, sur délégation du conseil d'administration en date du 31 mars 2005, déterminera la nouvelle parité d'exercice qui fera ensuite l'objet d'une publication.

IMPACT DE L'EMISSION D'OBSAR SUR LES COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2004 ETABLIS SELON LES NORMES PROFESSIONNELLES APPLICABLES EN FRANCE

Le montant de l'émission d'OBSAR de 34.999 K euros a été porté à l'actif à la rubrique « Autres Créances ». Il faut noter que jusqu'à présent, les conditions suspensives nécessaires à la mainlevée du gage-espèces ne sont pas réalisées.

(en K€)	30/06/2004 Net	30/06/2004 Net apres prise en compte de l'émission d'OBSAR
Bilan actif		
Total Actif immobilisé Net	56 070	56 070
Stocks & en-cours	27 846	27 846
Créances d'exploitation	62 252	62 252
Autres créances		34 999
Trésorerie	5 728	5 728
Charges constatées d'avance	731	731
Total Actif Circulant	96 557	131 556
Charges à répartir / Plus. Exercices	2 093	2 093
Impôt différé actif	1 338	1 338
Ecart de conversion actif	2	2
Total Général	156 060	191 059
Bilan passif		
Total capital & réserves	35 074	35 074
Total intérêts minoritaires	7 273	7 273
Total provisions	6 454	6 454
Dettes financières	55 918	90 917
Dettes d'exploitation	51 341	51 341
Total emprunts et dettes	107 258	142 257
Ecart de conversion passif	1	1
Total Général	156 060	191 059

NB : Les quelques exercices de BSAR depuis l'émission sont sans incidence significative sur la situation financière pro forma.

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'AMF et dans la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à l'émission d'OBSAR.

CHAPITRE V

PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE, RESULTATS 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'AMF et dans la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à l'émission d'OBSAR.

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'AMF et dans la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à l'émission d'OBSAR.

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'AMF et dans la note d'opération visée par l'AMF le 10 novembre 2004 (visa n°04-884) relative à l'émission d'OBSAR.

CHAPITRE VIII

FACTEURS DE RISQUES

Les facteurs de risques présentés ci-dessous correspondent, à l'avis du conseil d'administration, à la situation au jour de la rédaction du présent document et ils peuvent être identiques aux facteurs de risques présentés aux termes du document de référence.

Facteurs entraînant des risques importants pour l'acheteur d'Actions

Facteurs de risques relevant de l'environnement de la Société

Risque relatif à la forte concurrence dans le secteur

La Société exerce son activité sur un marché à forte concurrence. Bien que les cinq principaux acteurs contrôlent plus de 70% du marché polonais des vodkas, ce marché est atomisé. De plus, la demande en spiritueux est caractérisée par une importante flexibilité des prix. L'attachement de la clientèle aux marques de vodka en Pologne est toujours très faible, le choix de la clientèle étant guidé principalement par le prix. Au regard de cette situation, la Société risque d'avoir des possibilités limitées d'augmenter les prix de ses produits. Ce qui risque d'avoir un impact négatif sur la vente des produits de la Société, donc également sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de celle-ci.

Risque relevant des changements de la politique fiscale (les accises)

Le facteur principal du risque fiscal relatif notamment aux accises consiste en l'impact des changements du taux des accises sur le prix du produit. Au moment de l'augmentation des accises, le coût de cette taxe risque d'être répercuté dans une large mesure sur le prix des spiritueux ce qui, vu l'augmentation du prix de la vodka, risque d'entraîner les conséquences décrites au point du présent Prospectus, et notamment cela risque d'entraîner la baisse des ventes et en conséquence de porter un préjudice considérable à la situation financière de l'Emetteur.

Les autres boissons alcoolisées qui concurrencent les vodkas

La Société s'efforce de diversifier la gamme des boissons alcoolisées offerte à la clientèle, mais la vodka reste toujours le produit principal dans le portefeuille de la Société. Traditionnellement, les vodkas sont l'une des plus populaires boissons alcoolisées en Pologne, mais elles sont amenées à supporter la concurrence croissante des autres boissons alcoolisées telle que les bières, les vins, les whiskys, les cognacs, les vermouths. Il n'est pas à exclure que si ce changement dans les habitudes des consommateurs se poursuit, des boissons nouvelles ou existantes deviendraient plus populaires au détriment des vodkas. Une telle situation risquerait d'affecter la vente des produits de la Société et d'avoir ainsi un impact négatif important sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risque afférent à la vente sur le marché polonais d'alcool d'origine illégale

En raison des charges fiscales importantes, dont notamment les accises, imposées en Pologne sur la vente des alcools, l'alcool d'origine illégale constituait une grande part de la consommation totale des boissons alcoolisées. Grâce à la réduction de 30% des accises en octobre 2002, les ventes de l'alcool provenant de la "zone grise" de l'économie a connu une baisse importante. D'après le Conseil National du Secteur de Transformation des Spiritueux, la valeur de la vodka d'origine illicite a été en 2003 d'environ 25 millions d'USD, contre 500 millions d'USD en 2002. Dans le passé, l'augmentation des accises relatives à l'alcool avait fait monter les volumes des ventes de l'alcool d'origine illicite. Au 1^{er} janvier 2005, les accises de l'alcool ont augmenté en Pologne de 3,4%. Nonobstant les énonciations passées des représentants du Ministère des Finances déclarant que l'augmentation des accises ne saurait excéder le taux d'inflation prévisionnel pour une année donnée, et les plans de la Commission Européenne d'unification du taux des accises dans tous les pays de l'Union Européenne, ce qui permettrait de réduire les taux en vigueur en Pologne, il n'y a aucune certitude quant à l'évolution future des accises. Toute augmentation de cette taxe risquerait d'entraîner la baisse de la demande en spiritueux assurée par les producteurs en situation régulière, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risque relatif à l'instabilité du système juridique polonais

Le système juridique polonais est instable, ce qui se traduit par de fréquents amendements, des incohérences et l'absence d'une interprétation homogène des réglementations, notamment en droit fiscal, ce qui engendre un risque important relatif au contexte juridique de l'activité exercée par l'Emetteur. En outre, la durée relativement longue des prescriptions des dettes fiscales et le caractère exécutoire immédiat des décisions des administrations fiscales, rendent l'estimation du risque fiscal particulièrement difficile. Les divergences entre les interprétations des réglementations fiscales faites par l'Emetteur et le fisc risquent de porter un préjudice considérable à la situation financière de la Société.

Risque lié aux importations d'alcool en Pologne

Suite à l'adhésion de la Pologne à l'Union Européenne en mai 2004, les barrières douanières à l'importation des alcools en provenance de l'Union Européenne ont été supprimées. Grâce à la suppression des barrières douanières les alcools importés des Etats membres de l'Union Européenne peuvent désormais être offerts à un prix plus bas. Ces alcools importés constituent ainsi une concurrence importante pour les produits locaux. Jusqu'à présent, la Société n'a observé ni une baisse importante des ventes de ses produits, ni une augmentation de la pression sur ses prix sur le marché local. Ceci dit, il n'est pas à exclure qu'à l'avenir la concurrence de la part des alcools provenant de l'Union Européenne augmente, ce qui risquerait d'avoir alors un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Facteurs de risque liés à l'activité de la Société

Risque de dépendance des fournisseurs et l'impact des carences ou variation des prix des matières premières sur les résultats financiers de la Société

La Société fait des efforts afin de diversifier ses sources d'approvisionnement en matières premières, néanmoins, en ce qui concerne certaines matières (telles les bouteilles et les bouchons), les plus grands fournisseurs détiennent une part importante dans le volume total des achats de ces matières premières par la Société.

Actuellement, la Société dispose de filières en propre diversifiées d'approvisionnement en alcool brut qui est la principale composante pour la production de l'alcool. Ceci dit, on ne peut exclure des situations extraordinaires de nature à affecter un groupe entier de fournisseurs (telle une baisse dramatique des récoltes de céréales et de pommes de terre à la suite d'une calamité affectant la totalité des producteurs locaux). Les carences des matières premières nécessaires dans le cadre du processus de production, une hausse importante de leurs prix ou bien la rupture des relations commerciales avec les principaux fournisseurs ajoutées à l'impossibilité d'assurer au bon moment des sources alternatives d'approvisionnement en matières premières risqueraient d'avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risque de perte de concession permettant la production et le commerce d'alcool

La Société et ses filiales exercent une activité soumise à la réglementation légale. L'exercice de cette activité par la Société et ses filiales appartenant à son groupe est soumis à l'obtention périodique ou au maintien, des autorisations permettant la production et la mise en bouteilles des spiritueux, leur vente en gros et au détail ainsi que la gestion des entrepôts fiscaux. Afin d'obtenir les autorisations susmentionnées, la Société et les filiales de son groupe doivent réunir les conditions fixées par les autorisations et celles découlant des réglementations en vigueur. La perte des autorisations risquerait d'entraîner la limitation de la production ou de forcer la Société à modifier ses filières de distribution.

Dépendance des résultats de la Société aux résultats des commerces en gros assurant la distribution des produits de la Société

Le modèle de distribution exploité par la Société repose dans une large mesure sur la vente de ses produits aux grossistes revendant ensuite la marchandise ainsi achetée aux chaînes de commerce de détail, par exemple, aux magasins alimentaires, aux magasins spécialisés dans la vente des spiritueux, aux magasins d'escompte ainsi qu'aux hôtels et restaurants. De faibles résultats des commerces de gros coopérant avec la Société ainsi que l'impossibilité de recouvrement des créances sur ces commerces risqueraient d'avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société. On ne peut exclure non plus la consolidation des commerces de gros des spiritueux et l'augmentation de leur poids dans les négociations, ce qui risquerait également d'avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risque découlant de la part importante des ventes des vodkas bon marché dans la structure des ventes de la Société

La part de la vente des vodkas bon marché est importante dans la structure des ventes de la Société. La demande en vodka dans ce créneau est très sensible aux variations de prix. Les clients achetant les produits de ce segment du marché se laissent guider principalement par le prix, ce qui fait qu'ils ne sont pas très attachés à la marque. De plus, les marges réalisées sur les ventes des produits bon marché sont moins élevées par rapport à celles réalisées sur les ventes des produits plus chers. Vu l'importante flexibilité des prix caractérisant la demande en produits bon marché, les possibilités pour la Société d'augmenter les prix risquent d'être très limitées, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Dépendance de la Société du savoir-faire et de l'expérience du Conseil d'Administration et des cadres de direction responsables du développement de son activité

Les succès de la Société dépendent de la contribution continue de Messieurs: Jacques Rouvroy (Président du Conseil d'Administration et Directeur Général) et Krzysztof Tryliński (Directeur Général) au développement de la Société. La perte ou l'empêchement prolongé de ces deux personnes risqueraient d'avoir un impact important sur l'activité de la Société. Dans l'hypothèse où les cadres cesseraient leurs prestations en faveur de la Société, celle-ci se trouverait obligée de recruter un personnel compétent capable d'en assurer la gestion. or, il n'est pas certain si la Société sera en mesure d'identifier un personnel suffisamment qualifié pour assurer la gestion de son activité ou de l'embaucher dans des conditions acceptables.

Les succès de la Société dépendent de l'engagement constant de ses cadres de direction dans son développement. L'impossibilité de fidéliser les principaux cadres de direction ou de recruter, maintenir et remplacer rapidement un personnel

expérimenté et spécialisé risquerait d'avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Participation croissante des chaînes de supermarchés dans la distribution des produits de la Société

Le rôle des chaînes de supermarchés en tant que filière de distribution des produits de la Société est de plus en plus important. En 2004, les ventes par l'intermédiaire des chaînes de supermarchés correspondait à environ 27 % de la valeur totale des ventes de la Société. Selon l'avis du Conseil d'Administration, les chaînes de supermarchés continueront leur développement remplaçant ainsi les filières de distribution traditionnelles sur le marché polonais. Bien que la position actuelle des supermarchés sur le marché polonais leur permet de négocier avec les producteurs de spiritueux des modalités de paiement et des prix intéressants, rien ne garantit que les opérateurs des chaînes de supermarchés ne seront tentés à l'avenir de négocier des conditions encore plus favorables, dont notamment des ristournes ou des délais de paiement plus longs, vu leur situation toujours plus forte sur le marché polonais de la distribution. Toute pression de ce genre risquerait d'avoir un impact négatif sur les produits des ventes et la rentabilité de la Société et d'entraîner un besoin accru en fonds de roulement, ce qui aurait un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risque relatif au caractère saisonnier des ventes

Les produits des ventes de la Société sont sujets à des variations saisonnières: les plus grandes ventes des vodkas sont réalisées au cours du quatrième trimestre de l'année, avant Noël. On observe également une nette croissance des ventes d'alcool avant Pâques. Une telle répartition des ventes dans l'année fait augmenter les besoins en fonds de roulement au cours des mois précédant l'augmentation des ventes, ainsi que la nécessité de maintenir à un niveau élevé la capacité de production qui n'est pas exploitée au cours des autres périodes, ce qui risque d'avoir un impact négatif sur l'activité, le résultat d'exploitation et la situation financière de la Société.

Risques éventuels relatifs au processus de privatisation de Polmos Łańcut

Le processus de privatisation de Polmos Łańcut a fait l'objet d'un contrôle de la Cour des comptes. A l'issue de l'audit, la Cour des comptes a formulé des réserves quant à la régularité de la procédure de privatisation à laquelle a participé la société Caribbean Distillers Corporation Limited. Les actions acquises dans un premier temps par Caribbean Distillers Corporation Limited ont été cédées ensuite à la filiale de Belvédère Sobieski Dystrybucja Sp. z o.o avec l'agrément du Trésor Public. En même temps, la Société a repris les engagements de l'actionnaire précédent relatifs à la privatisation. Les griefs soulevés par la Cour des Comptes ont été portés à la connaissance du Procureur de la République à Rzeszow lequel n'a pas donné suite à la plainte. Dans le même temps, le Ministère du Trésor n'a pas jugé bien fondées les réserves de la Cour des Comptes et n'a pas donné suite à sa demande en reconfirmant que le processus de privatisation ne comportait pas d'irrégularités. Le dossier est clos.

Risques relatifs au processus de privatisation de Polmos Kraków

La procédure d'entrée de Sobieski Dystrybucja Sp. z o.o. dans le capital social de Polmos Kraków S.A. a été effectuée par le Ministre du Trésor Public par le biais d'une procédure non prévue par la Loi sur la privatisation et la commercialisation en vigueur à l'époque. Cette loi a ensuite été modifiée et la procédure utilisée a été introduite ; ladite modification étant entrée en vigueur trois mois à peine après la souscription par Sobieski Dystrybucja Sp. z o.o. des actions de Polmos Kraków. La Cour des Comptes, après un contrôle effectué en 2004, n'a pas soulevé de remarques quant à la régularité par laquelle les organes de Polmos Kraków ont agi dans le cadre de la souscription des actions de cette société par Sobieski Dystrybucja Sp. z o.o.

DERNIERS COMMUNIQUES DE PRESSE

Communiqué en date du 30/03/2005 :

Projet d'augmentation de capital par émission et attribution gratuite de BSA aux actionnaires

Projet de cotation sur la Bourse des valeurs de Varsovie

Belvédère a annoncé lors de son communiqué du 25 février dernier, son intention de préparer son introduction sur la Bourse de Varsovie concomitamment à la privatisation de la société polonaise Polmos Bialystok à laquelle il s'est porté candidat.

Belvédère avait initialement décidé de procéder simultanément à un placement d'actions nouvelles en France et en Pologne via une attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA) à ses actionnaires. Compte tenu de contraintes de délais inhérentes au marché polonais, Belvédère a décidé de procéder au placement des actions nouvelles uniquement en France.

Le projet de cotation des actions de Belvédère sur la Bourse de Varsovie, sur la base de la procédure de reconnaissance mutuelle des prospectus en vigueur dans l'Union Européenne, est cependant maintenu.

Communiqué en date du 25/02/2005 :

Projet d'introduction en Bourse de Varsovie

« BELVEDERE a procédé à une émission d'OBSAR au mois de novembre 2004 (note AMF portant le visa n° 04-884) pour se porter acquéreur d'une participation majoritaire dans Polmos Bialystok SA dont le processus de privatisation par le Ministère du Trésor polonais est en cours. Dans ce cadre, BELVEDERE prépare à présent son introduction sur la Bourse de Varsovie.

A cette occasion BELVEDERE envisage de procéder à une levée de fonds en Pologne et en France via une attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA) à ses actionnaires qui devrait permettre la création d'un nombre maximum de 378 700 actions, représentant un maximum de 18,53 % du capital post émission. Pour permettre le placement d'une partie de l'émission d'actions en Pologne, certains actionnaires s'engageraient à transférer leurs BSA aux banques polonaises en charge de ce placement.

Afin de donner au représentant de la masse des obligataires l'autorisation de procéder à la mainlevée de nantissements des BSA qui feraient partie de l'assiette des nantissements de comptes d'instruments financiers constitués au bénéfice de la masse des obligataires dans le cadre de l'émission d'OBSAR réalisée au mois de novembre 2004 (note AMF portant le visa n° 04-884 paragraphe 2.2.12.2), les porteurs d'obligations (code ISIN FR 0010134239) sont convoqués en Assemblée Générale le 14 mars 2005 à 10 heures chez EuropeOffering 11, rue Quentin Bauchart, Paris 8ème, selon les modalités publiées au BALO de ce jour. »

Communiqué en date du 15/02/2005 :

Les chiffres inclus dans ce communiqué de presse n'ont pas fait l'objet d'un audit de la part des Commissaires aux Comptes.

Chiffre d'affaires du 4ème trimestre 2004 supérieur aux prévisions à : 146 M€+ 43 %

Activité (en M€)	T4 2003	T4 2004	Var T4	2003 12 mois	2004 12 mois	Var 12 mois
Chiffre d'affaires	102,1	146,3	43,3 %	349,6	452,7	29,5 %
CA hors droits et taxes	32,9	45,4	38,0 %	114,9	141,1	22,8 %
CA hors droits et taxes et à taux de change constant	32,9	41,1	25,0 %	114,9	141,3	23,0 %
Volumes (par activité en millions unités)	T4 2003	T4 2004	Var T4	2003 12 mois	2004 12 mois	Var 12 mois
Spiritueux - 0.50L	39,6	49,9	26,0 %	123,3	165,6	34,3 %
Vins - 0,75L	5,5	5,6	1,8 %	14,9	15,2	2,0 %
Alcool Brut - 1L	2,5	9	260,0 %	9,2	20,2	119,6 %

Un 4ème trimestre supérieur aux prévisions :

Au cours du 4ème trimestre 2004, le groupe Belvédère a réalisé un chiffre d'affaires de 146,3 M€, en hausse 43,3 %. A taux de change constant et hors droits et taxes, la progression a été de 25 %.

En terme de volume, les ventes de spiritueux ont atteint le niveau record de 49,9 millions de cols de 50 cl (+ 26 %).

Avec 5,6 millions de cols de 75 cl vendus, l'activité vin est conforme aux anticipations du groupe.

En terme géographique, le chiffre d'affaires se répartit à hauteur de 89,5 % pour la Pologne (soit une progression de l'activité de 26 %), la Lituanie 6,3 % (+ 137 %), la Bulgarie 1,9 % (+ 128 %) et la Russie 1,7 % (- 13 %).

Belvédère confirme sa place de 1er opérateur en Pologne

En 2004, Belvédère aura réussi comme prévu à consolider et fructifier la part de marché acquise au cours des derniers exercices.

Avec 31 % de part de marché de la vodka, le Groupe confirme sa place de 1er opérateur sur ce marché devant Polmos Bialystok (22 %).

Perspectives

Pour l'exercice 2004, le Groupe confirme son objectif d'une progression de la rentabilité d'exploitation au moins égale à celle du chiffre d'affaires.

Pour l'exercice 2005, Belvédère à travers sa filiale Polonaise Sobieski Dystrybucja Sp. Z.o.o s'est porté candidat le 24 Janvier dernier à la privatisation de Polmos Bialystok. Le 24 Février prochain, l'Etat Polonais, conformément au calendrier, publiera la liste des candidats officiellement retenus pour participer à la dernière phase de la privatisation.