



KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
France

Olivier Belnet

19, boulevard Arthur Michaud
13015 Marseille

Bellon S.A.

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2011
Bellon S.A.
Espace Gaymard - 2, place d'Arvieux - 13002 Marseille
Référence : JCR/122-2



KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
France

Olivier Belnet

19, boulevard Arthur Michaud
13015 Marseille

Bellon S.A.

Siège social : Espace Gaymard - 2, place d'Arvieux - 13002 Marseille
Capital social : €411 360

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2011

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2011, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Bellon S.A., tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués, notamment pour ce qui concerne l'évaluation des titres de participation.

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

3 Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

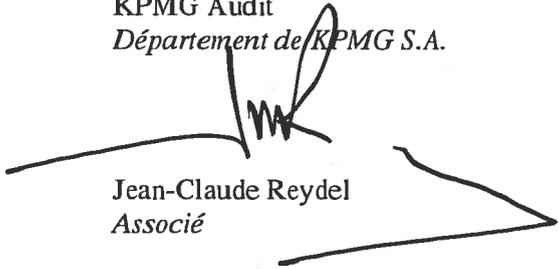
Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Les commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 4 mai 2012

Marseille, le 4 mai 2012

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Jean-Claude Reydel
Associé



Olivier Belnet

Comptes sociaux

BELLON SA

au titre de l'exercice clos

le 31 décembre 2011

I COMPTE DE RESULTAT

<i>(en milliers d'Euros)</i>	Exercice 2011	Exercice 2010
CHIFFRE D'AFFAIRES	5 696	4 961
Autres produits d'exploitation	-	-
Charges de personnel	(6 559)	(6 098)
Autres charges d'exploitation	(3 579)	(829)
Impôts et taxes	(193)	(175)
Dotations aux amortissements et provisions	-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION	(4 635)	(2 141)
Produits financiers	80 641	75 532
Charges financières	(32 873)	(37 112)
Dotations et reprises sur provisions	-	-
RESULTAT FINANCIER	47 768	38 420
Charges et produits exceptionnels	-	-
Participation aux bénéfices	(1)	(1)
Impôts sur les résultats	-	-
RESULTAT	43 132	36 278

II BILAN

ACTIF (en milliers d'Euros)	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010
ACTIF IMMOBILISE NET		
Immobilisations corporelles	-	-
Immobilisations financières	1 567 048	1 567 122
• Total actif immobilisé	1 567 048	1 567 122
ACTIF CIRCULANT		
Clients et comptes rattachés	-	-
Autres créances et comptes de régularisation	60	31
Valeurs mobilières de placement	1 767	28 624
Disponibilités	12 416	37 241
• Total actif circulant	14 243	65 896
TOTAL DE L'ACTIF	1 581 291	1 633 018

PASSIF (en milliers d'Euros)	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010
CAPITAUX PROPRES		
Capital	411	411
Primes	396 706	396 706
Réserves et résultat	495 592	460 437
• Total des capitaux propres	892 709	857 554
• Provisions pour risques et charges	139	164
DETTES		
Emprunts et dettes financières	683 233	770 402
Fournisseurs et comptes rattachés	258	139
Autres dettes et comptes de régularisation	4 952	4 759
• Total des dettes	688 443	775 300
TOTAL DU PASSIF	1 581 291	1 633 018

Annexe

I FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

1.1 Emprunts

Le 12 avril 2011, BELLON SA a remboursé à CALYON un emprunt de 160 millions d'euros qui venait à échéance.

Afin de financer cette opération, la société a utilisé la trésorerie disponible et a signé avec CACIB un ELS (Equity Linked Swap ou vente à terme d'actions Sodexo couplée à une opération d'échange de conditions d'intérêts contre la variation du cours de l'action Sodexo) d'un montant de 30 millions à échéance du 30 juin 2011, porté ensuite à 70 millions d'euros à échéance du 31 décembre 2011. Le 23 décembre 2011, l'échéance de cet ELS a été repoussée au 15 février 2012.

Les remboursements au titre des emprunts et dettes financières prévus en 2012 sont les suivants :

- Prêt contracté auprès la CNCEP (Caisse Nationale des Caisses d'Epargne Populaires) d'un montant de 413 millions d'euros auquel s'ajoutent des intérêts capitalisés de 54 millions d'euros venant à échéance le 4 juillet 2012 ;
- Equity Linked Swap signé avec la Société Générale pour un montant de 70 millions d'euros venant à échéance le 29 août 2012.

Dans cette perspective, la société a entrepris plusieurs démarches dont une tentative de mise en place d'un placement obligataire au Luxembourg, qui n'a pas abouti.

Le 15 novembre 2011, Bellon SA a signé avec Natixis deux ELS de chacun 150 millions d'euros dont la date de démarrage est prévue le 4 juillet 2012 dont l'un a une échéance au 4 juillet 2015 et porte intérêt à 3.875% et l'autre a une échéance au 4 Juillet 2017 et porte intérêt à 4,89%. Des commissions d'arrangement ont été versées à la conclusion de ces contrats pour un montant total de 2,4 millions d'euros et sont présentées au poste « autres charges d'exploitation » du compte de résultat, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

1.2 Capital

Au 31 décembre 2011, Bellon SA détenait 37.71% du capital de Sodexo et 49,4% des droits de vote théoriques.

II EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Notre société s'est tournée vers le marché américain où un placement privé a été trouvé début mars 2012. Onze investisseurs ont répondu au financement pour un montant de 165 millions US\$ et 50 millions d'euros.

III PRINCIPES, REGLES ET METHODES

Les comptes annuels ont été élaborés et présentés conformément aux principes, normes et méthodes comptables découlant du plan comptable général de 1999 conformément au règlement 99-03 du Comité de Réglementation Comptable (CRC).

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes sociaux de l'exercice 2011 sont identiques à ceux de l'exercice 2010. La règle d'évaluation utilisée pour établir ces comptes est celle des coûts historiques.

Les chiffres figurant dans les tableaux de l'annexe sont exprimés en milliers d'euros.

Les montants portés en résultat exceptionnel représentent les éléments qui ne se rapportent pas aux activités courantes, ainsi que certains éléments exceptionnels par leur nature concernant les activités habituelles.

3.1 Immobilisations financières

Les titres de participations et autres immobilisations financières sont inscrits pour leur coût d'acquisition ou leur valeur d'apport. A la fin de l'exercice, une dépréciation est constituée lorsque la valeur d'usage est inférieure à la valeur d'entrée dans le bilan.

3.2 Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées à leur coût d'acquisition, les moins-values latentes éventuelles faisant l'objet d'une provision.

3.3 Emprunts

Les frais d'emprunts sont comptabilisés en charges en « commissions et frais sur émission d'emprunt » au cours de la période où ils sont exposés.

IV - ETAT DE L'ACTIF IMMOBILISE

	Montants au 1er janvier 2011	Augmentations	Diminutions	Montants au 31 décembre 2011
Immobilisations corporelles	-	-	-	-
Participations				
Sodexo	1 567 048	-	-	1 567 048
Autres participations	-	-	-	-
Total participations	1 567 048	-	-	1 567 048
Autres immobilisations financières	73	-	73	-
Total Immobilisations (montants bruts)	1 567 122	-	73	1 567 048
Amortissements et provisions	-	-	-	-
Total Immobilisations (montants nets)	1 567 122	-	73	1 567 048

Les titres Sodexo sont valorisés à leur coût historique. Leur évaluation au prix du marché à la date de clôture s'élèverait à 3 286 712 milliers d'euros.

V TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

	Nbre d'actions	Capital	Prime d'émission et fusion	Réserve légale	Réserve ordinaire	Report à nouveau	Résultat de l'exercice	Capitaux propres
Capitaux propres au 31 décembre 2009.....	25 710	411	396 706	41	380 718	7 151	42 701	827 729
Dividendes versés...					36 500	(252)	(42 701)	(6 453)
Résultat de l'exercice....							36 278	36 278
Capitaux propres au 31 décembre 2010.....	25 710	411	396 706	41	417 218	6 899	36 278	857 554
Dividendes versés...			-		28 000	301	(36 278)	(7 977)
Résultat de l'exercice....							43 132	43 132
Capitaux propres au 31 décembre 2011.....	25 710	411	396 706	41	445 218	7 200	43 132	892 709

VI PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

	Provisions 1er janvier 2011	Dotations	Reprises	Provisions 31 décembre 2011
Autres provisions	25	-	25	-
Provision carry back 1995	139	-	-	139
Total général	164	-	25	139

VII DETTES FINANCIERES

	Montants 1er janvier 2011	Augmentations	Remboursements	Montants 31 décembre 2011
Etablissements de crédit	770 401	78 875	166 043	683 233
Banques créditrices	1	-	1	-
Dettes financières	770 402	78 875	166 044	683 233

La convention de crédit souscrite en 2004 auprès de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance (CNCEP), les contrats de prêt et d'ouverture de crédit souscrits en 2005 auprès de Calyon ainsi que le contrat de prêt signé en 2007 avec Calyon et le contrat « Equity Linked Swap » signé avec la Société Générale en 2007 sont assortis d'engagements classiques pour ce type d'emprunts consentis à une holding et concernent notamment :

- le contrôle de la société Bellon SA par Monsieur Pierre Bellon et ses enfants qui doivent détenir plus de la moitié du capital et des droits de vote de la société (contrats CNCEP, la Société Générale et Calyon)
- le niveau de participation de la société Bellon SA dans le capital de Sodexo ne doit pas être inférieur à 33,34% des droits de vote (toutes banques)
- les actifs de la société Bellon SA doivent être constitués :
 - . à hauteur de 80% minimum d'actions Sodexo ou d'actions de filiales contrôlées par Sodexo ou conjointement par Sodexo et Bellon SA (contrat CNCEP)
 - . à hauteur de 90 % d'actions Sodexo (contrat Calyon)
- le ratio « endettement financier net comptable » sur « actifs comptables totaux hors disponibilités » ne doit pas dépasser 90% (contrat CNCEP)
- le ratio « actifs réévalués sur dettes financières nettes réévaluées » doit être supérieur à 1,25 au 31 août et décembre de chaque année (contrat Calyon)
- le ratio « dividendes sur charges financières nettes » doit être supérieur à 1 chaque année (contrats Calyon)
- le montant des emprunts et dettes financières nettes doit être à tout moment inférieur à 1,1 milliard d'Euros (contrats Société Générale et Calyon)
- la société Bellon SA ne doit pas apporter à une offre publique d'achat tout ou partie de ses actions Sodexo sauf exercice de son droit à remboursement anticipé volontaire (contrat CNCEP)
- la notation de Sodexo ne doit pas être inférieure à BBB-

Au 31 décembre 2011, la société Bellon SA a respecté ses engagements.

VIII ECHEANCES DES CREANCES ET DETTES

CREANCES		Montants	Moins d'1 an	Plus d'1 an
	Autres créances et comptes de régularisation			
	Autres créances et comptes de régularisation	60	60	
	Sous total	60	60	
TOTAL DES CREANCES (valeur nette)		60	60	

DETTES		Montants	Moins d'1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
	Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit	683 233	611 600	71 633	
	Total dettes financières		611 600	71 633	
	Fournisseurs et comptes rattachés	258	258		
	Personnel et comptes rattachés	3 368	2 451	917	
	Dettes fiscales et sociales	1 578	1 327	251	
	Autres dettes et comptes de régularisation	6	6		
	Total des autres dettes et comptes de régularisation	4 952	3 784	1 168	
TOTAL DES DETTES		688 443	615 642	72 801	

IX INFORMATIONS SUR LES ENTREPRISES LIEES

		Montant	Entreprises liées	Entreprises ayant un lien de participation
ACTIF				
	Participations (valeur brute)	1 567 048	1 567 048	
	Prêts			
PASSIF				
	Fournisseurs et comptes rattachés	-	-	
COMPTE DE RESULTAT				
	Produits d'exploitation	5 696	5 696	
	Charges d'exploitation	84	84	
	Produits financiers	79 990	79 990	
	Charges financières	0	0	

Les transactions visées par le règlement ANC 2010-02 sont présentées ci-dessous :

Parties liées	Nature de la relation	Montant des transactions
Sodexo S.A.	Contrat d'assistance et de conseils entre la société Bellon S.A. et Sodexo S.A.	La société Bellon S.A. a facturé à Sodexo S.A. la somme de 5 696 milliers d'euros HT au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2011

X CHARGES A PAYER

Fournisseurs : factures non parvenues	90
Personnel et comptes rattachés	3 368
Dettes fiscales et sociales	<u>972</u>
Total	4 430

XI CAPITAL SOCIAL

Le capital social de 411 360 Euros est divisé en 25 710 actions de 16 Euros chacune, toutes entièrement libérées.

XII VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires, entièrement réalisé en France, se compose de prestations de services pour 5 696 milliers d'Euros.

XIII HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le montant des honoraires des commissaires aux comptes pour l'exercice 2011 s'élève à 246 milliers d'euros au titre du contrôle légal des comptes et des prestations directement liées à leurs missions.

XIV RESULTAT FINANCIER

Le résultat financier de 47 768 milliers d'euros se décompose de la manière suivante :

- Les dividendes versés par Sodexo pour 79 990 milliers d'Euros.
- Les produits de cession des VMP et intérêts créditeurs Caisse d'Epargne pour 625 milliers d'Euros.
- Les charges financières d'un montant de 32 873 milliers d'Euros correspondant aux intérêts liés à l'endettement de la société

XV VENTILATION DE L'IMPÔT SUR LE BENEFICE

La société étant en déficit fiscal aucun impôt n'a été calculé.

XVI SITUATION FISCALITE LATENTE

Suite à la fusion en date du 1^{er} septembre 1997 avec Financière Sodexho, la société Bellon SA s'est engagée à calculer ultérieurement les plus-values de cession éventuelles des 3 306 684 titres Sodexo ainsi apportés par référence à la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les livres de la Financière Sodexho à savoir 201 271 milliers d'Euros.

A la suite de l'attribution gratuite de 3 actions nouvelles pour une ancienne d'avril 1998 et de la division du nominal par 4 en mars 2001, le nombre d'actions Sodexo apportées dans le cadre de la fusion a été multiplié par 16.

Au 31 décembre 2008, le total des titres Sodexo issus de la fusion s'élève à 46 726 226 pour une valeur fiscale de 168 588 milliers d'Euros.

Au 31 décembre 2011, Bellon SA bénéficie d'un report déficitaire, indéfiniment reportable de 412 810 milliers d'euros, soit au taux actuel de 33.33 % un allègement futur de la dette d'impôt de 137 603 milliers d'euros.

XVII CREDIT-BAIL

Au 31 décembre 2011, la société n'est engagée dans aucune opération de crédit-bail.

XVIII NANTISSEMENTS

9 090 258 actions Sodexo ont été nanties au profit de la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prévoyance.

3 749 745 actions Sodexo ont été nanties au profit de Calyon.

1 976 404 actions Sodexo ont été nanties au profit de la Société Générale.

XIX ENGAGEMENTS EN MATIERE DE PENSIONS ET COMPLEMENTS DE RETRAITE

La société n'a pris aucun engagement vis à vis de ses salariés en matière de pensions, compléments de retraite et indemnités assimilées.

A l'occasion de leur départ à la retraite, elle leur versera les indemnités prévues par l'accord d'entreprise de Sodexo.

Cet engagement, qui ne fait l'objet d'aucune provision au bilan, peut être évalué à 1 281 milliers d'Euros.

XX REMUNERATIONS, AVANCES ET ENGAGEMENTS EN MATIERE DE PENSIONS ET INDEMNITES ASSIMILEES ACCORDEES AUX MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET MANDATAIRES SOCIAUX AU TITRE DE LEUR MANDAT.

- Montant des rémunérations de l'exercice allouées aux mandataires sociaux 576 milliers d'Euros
- Avances et crédits accordés Néant
- Montant versé à un fonds de retraite à prestations définies au cours de l'exercice Néant

XXI EFFECTIF DE L'ENTREPRISE

Au 31 décembre 2011, l'effectif se composait de 8 cadres.

XXII TABLEAU DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

	Q/P % Capital détenu	Capital	Capitaux propres	Valeur comptable Titres détenus	Chiffre d'affaires	Résultat dernier exercice	Date	Dividendes
Sodexo	37.71 %	628 528	2 833 678	1 567 048	80 470	301 668	31/08/2011	79 90

XXIII CONSOLIDATION

Les comptes annuels de la société Bellon S.A. sont inclus dans les comptes consolidés de Bellon S.A.