

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION EXERCICE **2003**

Comptes sociaux
et comptes consolidés
au 31 décembre 2003.

Présentés à l'assemblée générale
du 28 avril 2004

COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Société anonyme au capital de EUR 105.136.956

Siège social: rue du Bois Sauvage, 17 à B-1000 Bruxelles

Registre de commerce de Bruxelles: 273 326

TVA: BE 402 964 823



La Commission Bancaire, Financière et des Assurances a autorisé, en date du 31 mars 2004, l'utilisation du présent rapport annuel à titre de document de référence pour tout appel public à l'épargne, qui serait effectué par la Compagnie du Bois Sauvage jusqu'à la publication de son prochain rapport annuel dans le cadre du Titre II de l'Arrêté Royal n° 185 du 9 juillet 1935, au moyen de la procédure d'information dissociée.

Dans le cadre de cette procédure, le document de référence devra être accompagné d'une note d'opération afin de constituer un prospectus au sens de l'article 29 de l'Arrêté Royal précité.

Le prospectus devra être soumis à l'approbation de la Commission Bancaire et Financière conformément à l'article 29 ter, § 1er, al. 1er de l'Arrêté Royal n° 185 du 9 juillet 1935.

Le présent rapport a été traduit en néerlandais et en anglais. En cas de divergence, la version en français fera foi.

Pour obtenir cette brochure, nous vous prions de vous adresser à la **Compagnie du Bois Sauvage s.a.**
Rue du Bois Sauvage, 17
B - 1000 Bruxelles
Tél.: (32.2) 227.54.50
Fax: (32.2) 219.25.20
e-mail: info@bois-sauvage.be
www.bois-sauvage.be

S O M M A I R E

Lettre aux actionnaires	04
Chiffres clés	05
Histoire et origines du groupe	06
Calendrier financier	07
Conseil d'Administration	07
Corporate Governance	09
Activités de l'exercice	12
Répartition bénéficiaire	22
Valorisation du portefeuille en date du 31 décembre 2003	23
Conflit d'intérêts	24
Perspectives 2004	24
Annexe financière	25

LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Après un exercice 2002 très difficile, l'année 2003 a vu les résultats se redresser nettement pour atteindre un bénéfice net de EUR 23,1 millions.

Le résultat financier récurrent (EUR 11,3 millions) est conforme au budget.

Après les réductions de valeur importantes en 2002, dues à l'impact des cours boursiers, la société a pu cette année effectuer des reprises de réduction de valeur, principalement sur les titres Delhaize. En outre, une plus-value importante a été réalisée à l'occasion de la vente de la quote-part détenue dans le Woluwe Shopping Center (EUR 10,4 millions).

Conforme à sa politique de dividende, la Compagnie propose, après une année de stabilisation due à des circonstances boursières exceptionnelles, de reprendre la marche en avant et de porter celui-ci à EUR 7,80 brut par titre.

La Compagnie a émis en novembre 2003 un emprunt obligataire de EUR 75 millions d'une durée de 5 ans et qui offre un coupon de 5,5%. Il a la particularité, unique à ce jour, d'être destiné à la fois aux investisseurs institutionnels et au grand public. L'objectif poursuivi est de re-financer les échéances obligataires 2003 et 2004 et de permettre la croissance. Le succès de l'opération a été tel que celle-ci a été clôturée dès la première journée.

Renforçant ses axes stratégiques la Compagnie a :

- augmenté sa participation dans la société Recticel (EUR 1,7 million)
- procédé à un échange de la quasi-totalité des actions Recticel qu'elle possédait directement contre des actions de la société Rec-Hold (EUR 12,9 millions) (voir page 24)

- pris une participation de 25% dans la société de promotion immobilière Codic renforçant de ce fait son pôle immobilier (EUR 9,25 millions)
- augmenté sa participation dans la banque Degroof pour la porter à 13,7% (EUR 3 millions)
- souscrit à une augmentation de capital de la banque Berenberg (EUR 0,3 million)
- participé à la restructuration du groupe Fauchon en France (EUR 1,1 million)
- augmenté sa participation dans la société Neuhaus pour la porter à 46,14% (EUR 0,1 million)
- procédé à l'absorption de la société Finpro. La Compagnie détient dorénavant en direct sa participation en Cofinimmo.

La participation dans la société Alpha Drain a été réalisée ainsi que différents postes du portefeuille de trésorerie.

La vente, à notre partenaire Agridec, de la quote-part dans le Woluwé Shopping Center a dégagé EUR 17 millions de capitaux. Cet investissement aura procuré, pendant la période de 10 ans où il fut dans nos livres, un rendement actuariel d'environ 12,5 %.

Par ailleurs, la Compagnie a vendu un immeuble résidentiel à Atlanta (USD 4,9 millions).

Les activités de trading sur produits dérivés ont dégagé un bénéfice de EUR 1,4 million qui couvre les frais généraux et les amortissements courants.

Les mesures visant à améliorer l'information des actionnaires et une plus grande liquidité ont été poursuivies :

- participation à différentes manifestations d'Euronext
- contacts réguliers avec les analystes qui suivent la valeur (trois analystes)

- calcul et communication de la valeur intrinsèque mensuellement sur le site web
- communiqués de presse réguliers
- le nombre moyen journalier de titres traités a été de 581
- la composition détaillée du portefeuille est une nouvelle fois reprise en page 21 du présent rapport.

A ce jour, la Compagnie est la 49^{ème} capitalisation sur Euronext Bruxelles.

Les titres de la société Surongo, absorbée en juin 2002, ont été radiés de la cote le 31 décembre 2003, le volume traité et le nombre de titres en circulation étant devenus insignifiants.

En décembre 2003, la société Fingaren, actionnaire majoritaire de la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, a proposé une Offre Publique d'Echange volontaire sur les titres en circulation de celle-ci. Cette opération s'est clôturée avec succès en février 2004. Fingaren détient aujourd'hui 85,1% de Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Dans le cadre du programme de rachat d'actions propres, 1.879 titres ont été rachetés au cours de l'exercice écoulé. Au 31 décembre il y avait 4.380 actions propres en portefeuille.

La Compagnie du Bois Sauvage remercie ses actionnaires pour la confiance et le soutien témoignés durant l'exercice. Ses remerciements s'adressent également à l'ensemble des collaborateurs du groupe pour leur professionnalisme ainsi que leur franche collaboration.

Le Comité Exécutif

CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

DONNÉES FINANCIÈRES CONSOLIDÉES

(EN MILLIERS D'EUR)	2003	2002	2001	2000	1999
Fonds propres groupe (*)	206.304	198.218	218.984	211.003	203.102
Résultat net consolidé (PART DU GROUPE)	23.061	- 36.078	11.587	12.236	15.108
Volume moyen journalier des titres traités (**)	580,95	430,29	174,26	183,65	125,54
Nombres d'actions (DONT 4.380 ACTIONS PROPRES AU 31/12/2003)	1.383.381	1.383.381	1.105.171	1.059.373	1.029.408
Capitalisation boursière à la clôture de l'exercice	187.310	182.606	159.697	155.728	156.470

CHIFFRES PAR ACTION

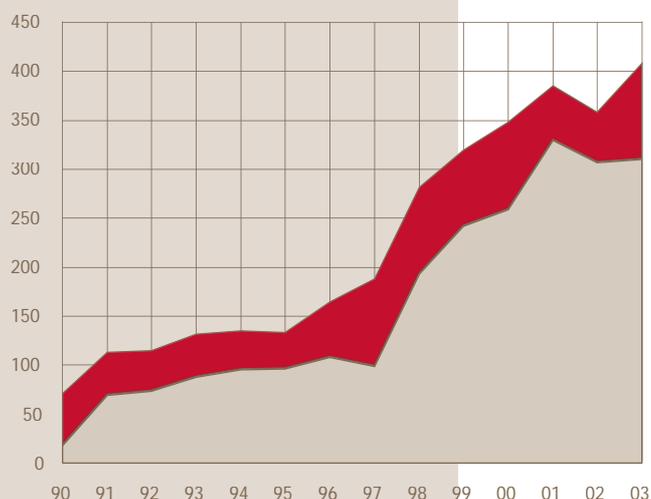
	2003	2002	2001	2000	1999
Cours Clôture	135,40	132,00	144,50	147,00	152,00
Le plus haut	136,00	162,00	149,00	154,00	180,00
Le plus bas	116,00	121,40	130,00	140,00	142,54
Valeur intrinsèque à la clôture (in the money)	190,32	187,47	211,35	214,55	239,16
Résultat net consolidé (PART DU GROUPE)	16,67	- 26,08	10,48	11,55	14,68
Dividende brut	7,80	7,60	7,60	7,13	6,66

(*) Après ajustement de la répartition bénéficiaire en fonction des actions propres détenues.

(**) Dont 266,67 hors bourse.

Actif Ę Evolution historique

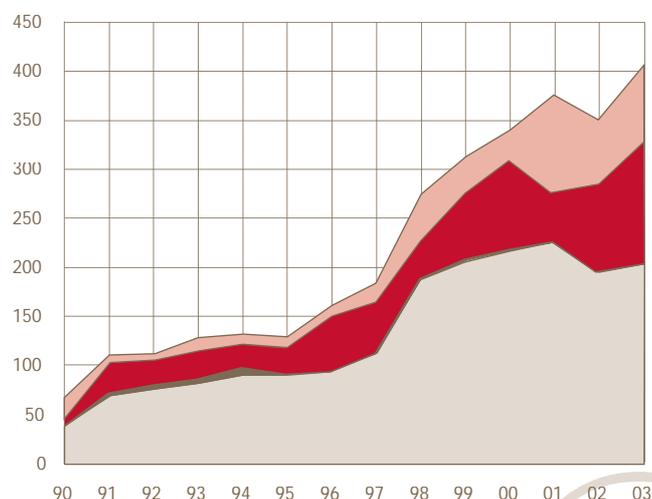
(EN MILLIONS D'EUR)
CHIFFRES COMPTABLES CONSOLIDÉS



Actifs circulants
Actifs immobilisés

Passif Ę Evolution historique

(EN MILLIONS D'EUR)
CHIFFRES COMPTABLES CONSOLIDÉS



Dettes Court terme
Dettes Long terme
Provisions
Capitaux propres

HISTOIRE ET ORIGINES DU GROUPE

L'appellation «Bois Sauvage» vient du lieu où est installé, à Bruxelles, le siège social de la société. Le lieu-dit «Bois Sauvage», déformation du patronyme néerlandais «Wilde Wouter», se situait il y a bien longtemps entre la Cathédrale Saints Michel et Gudule et la première enceinte de la Ville de Bruxelles.

De cette enceinte du 13^{ème} siècle, il ne subsiste que quelques pans de murs et notamment les arcades du Bois Sauvage rénovées par les soins de la société sous les conseils de la Commission Royale des Monuments et Sites.

La réhabilitation du site du Bois Sauvage a valu à la société en 1992 le Prix du Quartier des Arts. Dix ans après, en 2002, ce prix prestigieux fut une nouvelle fois décerné à la société à l'occasion de la rénovation du site du Treurenberg.

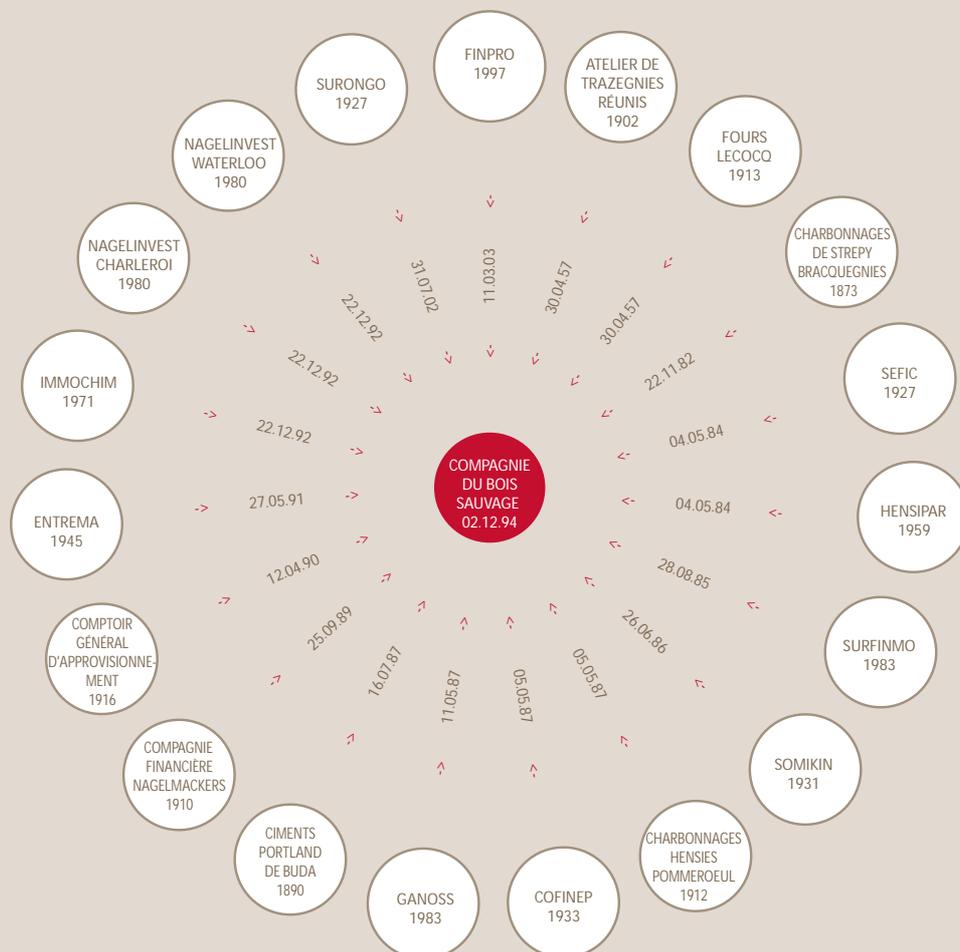
La Compagnie du Bois Sauvage est le résultat du regroupement de dix-neuf sociétés aux origines et activités diverses tels les Fours Lecocq, la Compagnie Financière Nagelmackers, les Charbonnages d'Hensies-Pommeroeul, Entrema ou Somikin (société minière de Kindu) dont les origines étaient parfois centenaires.

Certaines étaient de taille trop petite pour jouer un rôle économique déterminant, d'autres avaient pour objet une activité irrévocablement révolue, d'autres enfin étaient en liquidation et vouées à disparaître.

Leur regroupement, qui n'a fait qu'entériner une situation de fait, est en parfaite conformité avec la stratégie de stabilité et la vocation de dynamisation économique et financière de la société.

La fusion par absorption de la société mère Surongo en juillet 2002 a constitué une étape importante dans l'évolution du groupe, en simplifiant celui-ci. Aujourd'hui il se compose de Entreprises et Chemins de Fer en Chine, actionnaire prépondérant et de la société opérationnelle, Compagnie du Bois Sauvage.

En décembre 2003, la société en commandite Fingaren, actionnaire majoritaire de la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, a proposé une Offre Publique d'Echange volontaire sur les titres en circulation de celle-ci. Cette opération s'est clôturée avec succès en février 2004. Fingaren détient aujourd'hui 85,1% de Entreprises et Chemins de Fer en Chine.



CALENDRIER FINANCIER

Résultats annuels	1 ^{ère} quinzaine de mars
Assemblée Générale	4 ^{ème} mercredi d'avril
Résultats semestriels	1 ^{ère} quinzaine de septembre

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Guy PAQUOT (1) (3)	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Président	2009
Richard DAWIDS (1) (3)	Rue Clément Delpierre 58 B-1310 La Hulpe	Administrateur	2006
Vincent DOUMIER (1)	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Bruxelles	Administrateur-délégué	2004
Robert DEMILIE (3)	Lange Leemstraat 202 B-2018 Antwerpen	Administrateur	2009
Gui de VAUCLEROY (2)	Avenue Baron d'Huart 137 B-1950 Kraainem	Administrateur	2004
Donald FALLON (2)	Rue de Thébais 2 1495 Mellery	Administrateur	2004
Marc NOËL (2)	10729 Trego Trail Raleigh, NC 27614 - USA	Administrateur	2009
Jean-Louis RAEMDONCK van MEGRODE (2)	Avenue des Ombrages 33 B-1200 Bruxelles	Administrateur	2004
Solange SCHWENNICKE (2)	Kerkhofstraat 27 1600 Sint-Pieters-Leeuw	Administrateur	2006
Luc VANSTEENKISTE (2)	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	Administrateur	2005

(1) Exécutif (2) Indépendant (3) Représentant l'actionnaire principal

COMITÉ EXÉCUTIF

Guy Paquot	Président
Richard Dawids	Membre
Vincent Doumier	Membre

SECRÉTARIAT GÉNÉRAL

Bruno Spilliaert

COMMISSAIRE

S.C. Deschamps, Godefroid, Verset & c° sprl, représentée par André Deschamps	Boulevard Georges Deryck 26 bte 15 B-1480 Tubize	2004
---	---	------

FONCTION PRINCIPALE EXERCÉE PAR LES ADMINISTRATEURS NON EXÉCUTIFS, EN DEHORS DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE S.A.

Robert Demilie	Vice-Président de Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.
Gui de Vaucleroy	Président du Conseil d'Administration de Delhaize «Le Lion» s.a.
Donald Fallon	Administrateur de C.B.R. s.a.
Marc Noël	Président de Nomacorc LLC
Jean-Louis Raemdonck van Megrode	Administrateur de Vermeulen-Raemdonck s.a.
Solange Schwennicke	Présidente du groupe Delvaux - Dujardin
Luc Vansteenkiste	Administrateur délégué de Recticel s.a.



**RAPPORT DE GESTION
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION
DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE
A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE
DU 28 AVRIL 2004**

LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE tient à se conformer aux règles du «corporate governance», conformément aux recommandations émises par les autorités financières et boursières.

La valeur intrinsèque de l'action est rendue publique chaque mois sur notre site (www.bois-sauvage.be) ainsi qu'à l'occasion des communiqués relatifs aux résultats semestriels et annuels.

Poursuivant la politique de transparence de la société, le présent rapport donne en page 21 la composition détaillée du portefeuille et sa valeur comptable au 31 décembre 2003.

Le Conseil d'Administration est composé majoritairement d'administrateurs indépendants. Ils ont été au nombre de 6 pendant l'exercice écoulé.

Les principales règles régissant la nomination ainsi que la limite d'âge au sein du Conseil sont les suivantes:

- Les administrateurs non actifs sont majoritaires au sein du Conseil
- Les administrateurs indépendants effectuent un mandat de 6 ans, éventuellement renouvelable une fois
- Les administrateurs actifs ne connaissent pas de limite du nombre de réélections dans la durée de leurs fonctions
- La limite d'âge est de 65 ans pour être élu; tout administrateur élu termine son mandat.

Trois comités spécialisés sont en place depuis 1998:

- Le Comité d'Audit, composé de Donald Fallon et Robert Demilie, s'est réuni à 4 reprises en 2003. En janvier 2003, il a analysé les risques de change et l'application des normes IAS à la société. En mars 2003, il a examiné les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2002,

l'organigramme du groupe, les litiges et les engagements en cours.

En septembre 2003, il a examiné le bilan et le compte de résultats semestriels.

En novembre 2003, il s'est penché sur les propositions à faire au Conseil d'Administration dans le cadre du passage aux normes IAS.

- Le Comité de Rémunération, composé de Gui de Vaucleroy et Solange Schwennicke, s'est réuni à trois reprises durant l'exercice écoulé. Il a suivi les dossiers de la rémunération des membres de la direction.
- Le Comité de Nomination, composé de Jean-Louis Raemdonck van Megrode et Guy Paquot, s'est réuni en vue de présenter à l'assemblée des candidatures pour les mandats de Messieurs de Vaucleroy et Raemdonck van Megrode venant à échéance en 2004 et non rééligibles.

Ces fonctions ont été rémunérées par l'attribution d'un jeton de présence.

Lors de sa séance du 8 septembre 2003, le Conseil d'Administration a décidé de constituer un Comité Exécutif en remplacement du Comité de Direction.

Ce Comité est chargé d'une double mission:

- d'une part, il est chargé d'assister l'administrateur délégué dans la gestion quotidienne sur tous les aspects pour lesquels il fait appel à lui
- d'autre part, il est chargé d'établir des notes préparatoires à l'attention du Conseil d'Administration et d'informer celui-ci sur les affaires courantes de la société.

Le Comité Exécutif agit collégalement. Ses membres sont les anciens membres du Comité de Direction, à savoir les trois administrateurs exécutifs. Sa présidence est assurée par le président du Conseil d'Administration.

Il se réunit sur convocation de l'administrateur délégué, aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige et au moins une fois par mois. Il doit être convoqué à la demande de tout membre.

En matière de gestion journalière, il prend les décisions sur tous les sujets relevant de la gestion quotidienne, pour autant que l'administrateur délégué soumette ces décisions à une délibération.

Dans ce cas, il statue collégalement, à la majorité des voix. En cas de parité, le point litigieux est tranché par le Conseil d'Administration.

FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil est composé d'Administrateurs exécutifs, d'Administrateurs représentant l'actionnaire principal et d'Administrateurs indépendants, certains ayant deux qualifications. Les administrateurs indépendants sont majoritaires.

Durant l'année 2003, le Conseil s'est réuni à 5 reprises. Il a débattu:

- des projets d'investissements
- des résultats semestriels et annuels
- du budget des années suivantes
- de l'activité relative aux produits dérivés
- de l'analyse des actifs tant immobiliers que mobiliers
- du rachat d'actions propres
- des nouvelles normes comptables
- des questions de financement du groupe
- de l'organisation de la société
- de points divers.

Les travaux du Conseil sont organisés et documentés pour lui permettre de suivre et de contrôler les opérations accomplies dans le cadre de la gestion journalière ainsi que les résultats, les risques et la valeur de la société.

La société désigne souvent un représentant au sein des filiales et des participations importantes, afin de suivre leur développement. Des mandats sont exercés par les membres du Comité exécutif au sein des sociétés Berenberg Bank, Ceran, Codic, Banque Degroof, Floridienne, Neuhaus, Noël Group, Nomacorc, Recticel, Rec-Hold, Serendip, Simonis Plastic, Ter Beke et Waldo.

La politique de rémunération est analysée au sein du Comité de rémunération et approuvée par le Conseil d'Administration. Tenant compte des caractéristiques propres du groupe, elle se base principalement sur la technique du «benchmarking».

La rémunération des membres du Conseil d'Administration consiste en une quote-part des tantièmes et des émoluments fixes à charge du compte de résultats. Suivant l'article 21 des statuts, les allocations statutaires s'élevaient à 5% des sommes réparties.

La rémunération des membres du Comité Exécutif consiste en une quote-part de ces tantièmes.

Pour l'exercice 2003, l'ensemble des rémunérations, avant ONSS et avant impôts, allouées aux administrateurs de la société consolidante en raison de leur fonction dans celle-ci, dans ses entreprises, filiales, et ses entreprises associées s'est élevé à EUR 1.002.543,96 dont EUR 185.705,56 aux membres non exécutifs et EUR 816.838,40 aux membres exécutifs. La quasi-totalité de la rémunération des membres non exécutifs est variable (cfr supra). En ce qui concerne les membres du Comité Exécutif, environ 60% est fixe. Aucun administrateur, exécutif ou non, ne bénéficie d'options sur actions, d'avances ou de crédit.

Des jetons de présence ont été versés aux membres des Comités de rémunérations, de nomination et d'audit.

PASSAGE AUX NORMES IAS / IFRS

Afin de se conformer aux nouvelles règles comptables IFRS / IAS (International Accounting Standards) et en vue d'être prête dès l'exercice 2005 conformément aux obligations liées à l'appartenance au segment de qualité NextPrime d'Euro-next, la société a terminé son analyse visant à assurer la conversion des comptes consolidés à ces nouvelles normes. Le nouveau périmètre de consolidation a été déterminé sur base des notions de contrôle et d'influence notable.

Chaque cas a été analysé en profondeur et le Conseil d'Administration a avalisé la proposition du Comité d'Audit. Cette proposition n'entraînera aucun changement majeur par rapport au périmètre actuel.

En préparation à ce passage, certaines règles d'évaluation ont été adaptées (voir page 41 du présent rapport).

Le bilan d'ouverture en application des normes IFRS aura lieu le 1er janvier 2004 et l'impact financier sera communiqué au public à l'occasion du communiqué relatif aux résultats semestriels de juin 2004.

NOMINATIONS STATUTAIRES

Les mandats du Baron de Vaucleroy et de Monsieur Jean-Louis Raemdonck van Megrode arrivent à échéance. En fonction des règles en vigueur dans le groupe, ils ne se présentent pas pour un nouveau mandat. Le Baron de Vaucleroy et Monsieur Jean-Louis Raemdonck van Megrode sont administrateurs du groupe depuis 6 ans. Leurs départs

nous privent des collègues dont nous regretterons l'expérience profonde, l'indépendance de jugement, la rigueur intellectuelle et l'extrême courtoisie.

Le Conseil d'Administration propose d'élire, pour un terme de 6 ans échéant en 2010, le Baron Karel Boone, Président et Administrateur délégué de Lotus Bakeries et Monsieur Luc Willame, Président de AGC Flat Glass. Ils siégeront tous les deux comme administrateurs indépendants.

Les mandats de Vincent Doumier et Donald Fallon arrivent à échéance en avril 2004. Vincent Doumier et Donald Fallon se représentent à vos suffrages et le Conseil d'Administration vous propose de les réélire pour un terme de 6 ans venant à échéance en 2010.

Le mandat du Commissaire S.C. Deschamps, Godefroid, Verset & c^o sprl vient à échéance cette année. Nous vous proposons de le renouveler pour une période de 3 ans. Ses émoluments annuels seront fixés à EUR 7.500 HTVA et il sera représenté par André Deschamps.

ÉMOLUMENTS SPÉCIAUX

En plus des rémunérations versées au commissaire dans le cadre de son mandat de contrôle des comptes, des émoluments spéciaux pour un montant hors TVA de EUR 1.000 lui ont été versés en 2003 pour sa présence aux différents Comités d'Audit.

POLITIQUE D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

Depuis plus de 10 ans, le Conseil a proposé régulièrement d'augmenter la rémunération du capital. L'objectif est,

pour autant que les résultats le permettent, de majorer le dividende, année après année, d'un taux au moins égal à celui de l'inflation. Il importe de concilier les deux points de vue: le renforcement des moyens de la société et la rémunération du capital.

L'année 2002 fut une année de crise boursière profonde qui a amené le Conseil à proposer une pause dans l'évolution du dividende.

L'année 2003 a vu les résultats de la société se redresser et le climat boursier se rétablir. En conséquence, le Conseil propose de reprendre la progression et de majorer le dividende d'un niveau légèrement supérieur à l'inflation.

LIQUIDITÉ DU TITRE

Depuis juin 2001, la société a mandaté la Banque Puilaetco pour améliorer la liquidité du titre en Bourse.

Cela permet à l'action Bois Sauvage d'être cotée en continu sur la nouvelle plate-forme Euronext, offrant de la sorte la possibilité aux investisseurs de traiter à tout moment de la journée sans contrainte de liquidité.



Depuis février 2002 la société est inscrite au segment de qualité NextPrime.

Le nombre de titres n'a pas évolué en 2003, il est de 1.383.381 au 31 décembre 2003. Le volume annuel de titres traités en 2003 a été de 148.142, dont 68.000 hors bourse.

Les banques Fortis, ING et Puilaetco diffusent des analyses sur la société, celles-ci sont disponibles auprès de la société.

RACHAT D' ACTIONS PROPRES

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 11 septembre 2001 a autorisé le Conseil d'Administration de procéder au rachat d'actions propres pendant une période de 18 mois, à un prix unitaire qui ne pourra être inférieur à 1 EUR, ni supérieur de plus de 20 % au cours de clôture le plus élevé des 20 derniers jours de cotation précédant l'opération et pour un nombre maximum de 110.000 actions.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2003 a renouvelé l'autorisation du Conseil pour une nouvelle période de 18 mois aux mêmes conditions. Elle lui a par ailleurs donné l'autorisation d'aliéner (soit en Bourse, soit de gré à gré, à un prix unitaire minimum correspondant au cours de bourse au jour de la transaction) et / ou d'annuler les actions propres acquises pendant la période du 1er juin 2002 jusqu'au 11 mars 2003 ainsi que celles qui seront acquises pendant la période suivante.

En 2003, la société a acquis en bourse, en fonction des circonstances et dans la mesure où elle jugeait les cours intéressants, 1.879 actions propres. Elle en a également repris 73.239 hors bourse, conformément à une convention conclue en 2001 par la société Surongo.

Par ailleurs, elle en a cédé 104.573 en bourse ou de gré à gré. Plusieurs institutionnels ont repris des blocs de 10.000 à 37.000 titres.

Au 31 décembre 2003, il restait 4.380 actions propres en portefeuille. Une réserve indisponible a été constituée par un prélèvement sur le report à nouveau.

RELATION AVEC L'ACTIONNAIRE PRINCIPAL

Au 31 décembre 2003 la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine détenait 713.630 actions de la Compagnie du Bois Sauvage sur un total de 1.383.381 actions en circulation. Théoriquement, après exercice de l'ensemble des warrants en circulation et échéance des engagements en cours, Entreprises et Chemins de Fer en Chine détiendrait 737.733 actions sur un total de 2.073.381 soit 35,58%.

Entreprises et Chemins de Fer en Chine est une société patrimoniale cotée au second marché de Euronext Bruxelles dont la mission principale est d'assurer la stabilité de l'actionariat du groupe. Les deux sociétés ont trois administrateurs communs: Guy PAQUOT, Robert DEMILIE et Richard DAWIDS.

Suite à l'OPE qu'elle a lancée en janvier 2004, Fingaren détient aujourd'hui 85,1% de Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Il n'existe pas de convention quelconque entre les sociétés, et aucune rémunération, avantage, management fee ou autre n'est payé par Compagnie du Bois Sauvage ou une de ses filiales à Entreprises et Chemins de Fer en Chine ou Fingaren. La société n'a pas connaissance de l'existence de pactes d'actionnaires ou d'administrateurs.

ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

1. IMMOBILIER

Le rôle de l'immobilier dans le patrimoine est de contribuer à dégager un revenu substantiel et en croissance régulière. Il est un élément clé de la stabilité des actifs et du cash flow.

La politique immobilière a été définie selon les axes suivants:

- Nombre réduit d'investissements atteignant une taille critique
- Investissements en direct, si possible avec un partenaire spécialisé dans la gestion immobilière
- Return attendu supérieur à celui des fonds d'Etat et en croissance.

En 2003, plusieurs changements significatifs sont intervenus au niveau immobilier:

- Vente de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center avec une plus-value de EUR 10,4 millions avant impôts
- Achat de 25% du capital de Codic, société de promotion immobilière, pour EUR 9,3 millions (voir également en page 18)
- Vente par Surongo America de l'immeuble résidentiel à Atlanta avec une plus-value de USD 2,9 millions avant impôts (voir également en page 20)

L'élément prédominant des investissements immobiliers reste la participation dans la société Cofinimmo, sicav immobilière, dont la Compagnie détient 3,99% au 31.12.2003.

Le patrimoine comporte principalement:

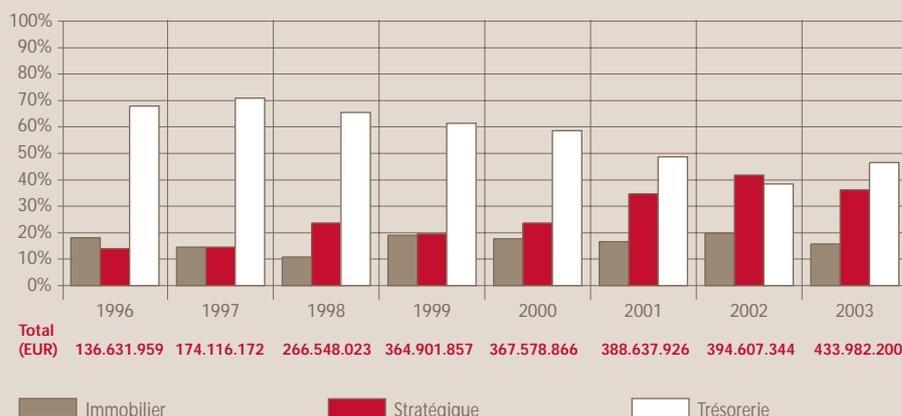
- Les immeubles du site du siège social et du Treurenberg
- Diverses autres surfaces et terrains en province de Liège et de Hainaut
- Deux immeubles de bureaux à Luxembourg
- Des bâtiments industriels et résidentiels aux Etats-Unis

Le montant des loyers perçus dans le groupe en 2003 est de EUR 1,2 million contre 1,6 million en 2002.

La différence est expliquée par la vente de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center et par la mise en location des appartements et des surfaces de bureaux de l'immeuble du Treurenberg.

A l'heure de la rédaction de ce rapport, les appartements et les surfaces de commerces sont entièrement loués ainsi que 80% des surfaces de bureaux.

Evolution du portefeuille consolidé (valeur marché au 31.12)



2. PORTEFEUILLE - PARTICIPATIONS (PORTEFEUILLE NON CONSOLIDÉ)

	2003		2002	
	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros
P1. ENTREPRISES LIÉES				
Actions				
Cie DU BOIS SAUVAGE NEDERLAND	100	148,8	100	148,8
ENTREMA SERVICES	100	273,4	100	273,4
ECFC	2	1.730,5	2	2.522,0
FINPRO		Absorbé	100	12.105,0
IMOLINA	100	1.260,0	100	1.260,0
METROBEL	100	1.348,3	100	4.353,0
NEUHAUS	46	11.185,7	46	12.040,7
REC-HOLD	41	22.879,3		Voir P2
SIMONIS PLASTIC	100	728,2	100	1.052,1
SURONGO AMERICA	96	14.262,0	96	14.057,2
SURONGO DEUTSCHLAND	100	12.000,0	100	12.000,0
Créances				
SURONGO DEUTSCHLAND		17.188,0		17.166,6
Total P1		83.004,2		76.978,8
P2. AUTRES ENTREPRISES AVEC UN LIEN				
Actions				
ATC (Alpha Drain)		Vendu	25	182,8
BANQUE DEGROOF	14	38.351,6	13	35.395,3
BEECKMANS VAN GAVER & CIE (en liquidation)	25	-	25	-
CERAN	20	262,8	20	433,8
CODIC	25	9.250,6	-	-
FLORIDIENNE	15	6.250,0	15	7.217,8
NOEL GROUP	18	8.797,7	18	9.181,4
REC-HOLD		Voir P1	13	12.563,5
SERENDIP	25	3.189,0	25	3.178,5
WALDO	34	363,7	34	1.421,3
Créances				
CHOCOLATS DE L'IRIS		-		325,3
NOMACORC		2.377,8		2.865,1
WALDO		1.836,3		6.153,7
Total P2		70.679,5		78.918,5
P3. AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES				
Actions				
COFINIMMO	4	37.172,8	Via Finpro et Metrobel	
DELHAIZE		21.999,8		10.002,5
ELECTRABEL		54.269,3		47.420,8
FORTIS (B)		44.993,9		44.383,1
RECTICEL		121,7	5	11.873,5
Divers		283,2		8,7
Total P3		158.840,7		113.688,6

PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES

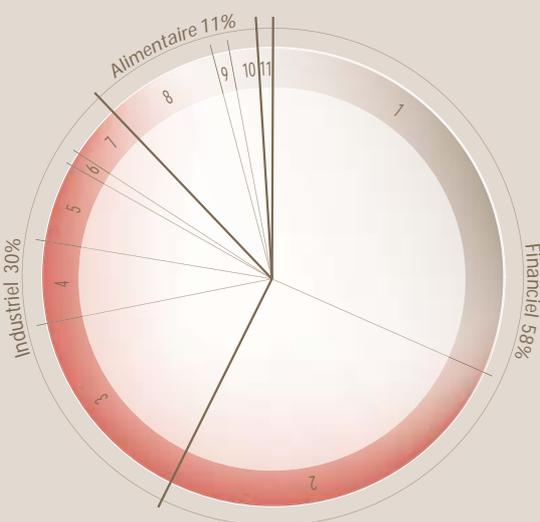
L'importance croissante de cette partie des actifs reflète la vocation première de la société qui est de prendre des participations minoritaires dans des sociétés, cotées ou non. Elle souhaite accompagner des hommes et des femmes d'affaires talentueux, industriels ou financiers, qui, à un moment de l'existence de leur entreprise, sont à la recherche d'un appui. Elle apporte ainsi une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité du capital de ces dernières.

Les critères d'investissement du Comité Exécutif avant de présenter un nouveau projet au Conseil d'Administration sont les suivants:

- Compréhension du secteur d'activité dans lequel la société est présente
- Confiance dans le management en place
- Analyse chiffrée
- Unanimité de la décision

Participations stratégiques consolidées

VALEUR MARCHÉ AU 31/12/2003, EUR



1	Degroof	33%	51.001.196
2	Berenberg	25%	40.000.000
3	Recticel	14%	23.001.020
4	Nomacorc	6%	9.802.874
5	Noël Group	6%	8.797.697
6	Simonis Plastic	0%	728.209
7	Floridienne	4%	6.250.000
8	Neuhaus	8%	13.129.328
9	Waldo (Fauchon)	1%	1.681.144
10	Serendip	2%	3.189.000
11	Autres	1%	1.549.899
	Total	100%	159.130.368

PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES - PÔLE FINANCIER



BANQUE DEGROOF

Banque belge spécialisée dans quatre métiers de base, la gestion d'actifs – l'investissement banking – les activités de marché – la gestion pour compte propre d'actions de placement.

La banque a continué son expansion commerciale durant son exercice 2002/03: les actifs confiés à la gestion ont augmenté tandis que les dépôts à découvert sont en progression de 9,4%.

La croissance externe s'est poursuivie en 2003 avec l'acquisition de «de Buck, Banquiers sa», principalement active dans les deux Flandres. Le portefeuille actions pour compte propre a eu un return de 17,83%.

Les rationalisations et investissements technologiques antérieurs ont permis une réduction des coûts et contribué au redressement du bénéfice net consolidé traduisant déjà mieux la capacité bénéficiaire du groupe.

Durant l'exercice écoulé, la Compagnie a, d'une part, eu l'occasion d'acquérir 6.250 titres complémentaires mais a, d'autre part, été légèrement diluée suite à l'acquisition de «de Buck Banquiers» réalisée par augmentation de capital.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	30/09/2003	30/09/2002	30/09/2001
Revenus financiers nets	148,104	155,725	168,176
Cost / income ratio	84,4%	86,0%	77,4%
Bénéfice net groupe	25,228	11,032	15,086
Fonds propres groupe	144,581	109,943	93,978
Total bilan	2.550,266	2.549,795	2.708,048
Dividende versé	9,124	7,586	14,692
% de participation	13,74%	13,14%	13,91%



BERENBERG BANK

La Banque Berenberg est la plus ancienne banque privée en Allemagne et compte parmi les plus anciennes banques du monde. Ancrée dans la tradition d'une entreprise familiale hanséatique ancienne de 400 ans, elle est une banque privée moderne, dynamique et ouverte sur l'international.

Elle est active aussi bien dans le secteur commercial que dans l'investissement en titres. L'octroi de crédits est typique de la fourniture de services que, comme banque privée, elle peut apporter de manière privilégiée à ses clients.

Lors des dernières années, le conseil et la gestion de fortunes se sont développés comme points forts. La Banque Berenberg est

active autant pour l'investisseur privé que pour les clients institutionnels comme les compagnies d'assurances et les caisses de pension.

Avec un total de bilan de près de EUR 2 milliards, la Banque Berenberg fait partie aujourd'hui des banques privées allemandes importantes. Elle occupe plus de 400 collaborateurs dans les villes de Hambourg, Brême, Dusseldorf, Francfort, Londres, Luxembourg, Shanghai et Zurich. Une série de filiales complète la fourniture des services offerts par la banque.

Pendant l'exercice social écoulé, un résultat très satisfaisant a de nouveau été atteint. Les moyens propres de la banque s'élevèrent à EUR 130 millions.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus financiers nets	115,713	119,083	116,164
Cost / income ratio	48,9%	44,7%	43,1%
Bénéfice net	37,352	41,179	45,650
Fonds propres	132,669	125,333	123,182
Total bilan	1.852,009	1.942,551	1.772,188
Dividende versé	31,629	33,873	32,125
% de participation	12,00%	12,00%	12,00%



PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES - PÔLE INDUSTRIEL



FLORIDIENNE

Holding industriel belge détenant des participations, en général majoritaires, dans l'industrie chimique des métaux non ferreux et dans l'agroalimentaire. Il détient également des participations en biotechnologie de pointe.

Les secteurs dans lesquels la société opère sont, en général, des niches industrielles où elle a une part de marché importante. A titre d'exemple, dans l'industrie chimique, la récupération des piles cadmium/nickel, l'oxyde de cadmium, les sels de plomb pour l'industrie du PVC; en agroalimentaire, les escargots, les coquilles Saint-Jacques. En biotechnologies, elle a une place importante dans les enzymes dérivés de plantes telle que la papaine, dans la compréhension des mécanismes de l'olfaction. Ces technologies peuvent avoir une influence considérable sur l'industrie agroalimentaire de demain.

Le groupe occupe environ 1.000 personnes et exporte dans plus de 100 pays.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
C.A.	147,340	139,869	117,300
Résultat net groupe	1,735	0,848	- 0,800
Cash-flow	8,698	8,483	6,390
Fonds propres groupe	34,494	33,482	34,070
Total bilan	138,798	141,911	131,914
Dividende versé	1,252	1,097	1,639
% de participation	15,18%	15,44%	15,44%



NOEL GROUP

Société américaine spécialisée dans l'extrusion des matières plastiques.

Noël Group a continué en 2003 son focus sur la finalisation d'une structure opérationnelle en ligne avec ses pôles principaux d'activités: l'isolation, les profils spécialisés en mousses extrudées et la décoration.

La société a connu une forte croissance de son volume principalement influencé par l'ajout de nouveaux produits dans le secteur de l'ameublement et d'une nouvelle activité dans le domaine des produits d'isolations.

La filiale Focal Point a connu pour la première fois en 2003 un cash-flow positif et la société prévoit une évolution vers la rentabilité nette en 2004. L'activité Nomaco (profils spécialisés) a connu une forte progression et est en constante amélioration au niveau de sa rentabilité. Nomaco/KFlex, filiale à 50%, a connu des difficultés de lancement en 2003 et n'a pas encore atteint le seuil de rentabilité. La société prévoit un rendement positif pour l'année 2004.

Noël Group a terminé sa restructuration et se trouve en bonne position pour générer des résultats en forte croissance aussi bien au point de vue du chiffre d'affaires qu'au point de vue de la rentabilité.

COMPTES CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
C.A.	76,082	63,575	52,428
Résultat net groupe	1,409	2,011	- 2,058
Cash-flow	n.c.	n.c.	n.c.
Fonds propres groupe	27,764	26,820	18,594
Total bilan	53,222	61,280	43,037
Dividende versé	1,409	0,420	-
% de participation	17,78%	17,85%	12,13%





NOMACORC
Société américaine qui fabrique des bouchons synthétiques pour bouteilles de vin

Nomacorc a continué sur sa lancée de forte croissance tout au long de l'année 2003. Le chiffre d'affaires et le bénéfice ont connu une évolution très positive.

Un plan stratégique clairement défini est en place pour guider la société vers le dépassement du seuil d'un milliard de bouchons en 2005, le seuil des 500 millions ayant été franchi en 2003. Après l'introduction initiale du bouchon Nomacorc dans les pays dits «nouveaux» du vin, ce sont les marchés européens qui montrent aujourd'hui les taux de croissance les plus élevés.

La société se prépare à l'introduction de plusieurs nouveaux produits «bouchon» pour satisfaire les demandes des différents segments du marché mondial.

Nomacorc est aujourd'hui le leader incontesté dans le secteur du bouchon synthétique pour vins.

COMPTES CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus	33,792	21,944	10,349
Résultat net	4,927	2,858	0,260
Cash-flow net	n.c.	n.c.	n.c.
Fonds propres	8,549	3,523	- 0,212
Total bilan	30,605	20,685	15,755
Dividende versé	-	-	-
% de participation	18,35%	18,60%	18,60%



RECTICEL
Recticel s.a. est un groupe belge de dimension européenne également actif dans le reste du monde. Il est présent dans 20 pays avec 100 implantations.

Le chiffre d'affaires a augmenté de 0,5% pour atteindre EUR 1.183,6 millions.

Le cash-flow d'exploitation a reculé de 21,4% à EUR 75,6 millions. Ce tassement concerne tous les secteurs et s'explique par de multiples facteurs, comme la réduction des volumes de la Ford Mondeo ou le lancement retardé de divers contrats dans l'industrie automobile. Le résultat d'exploitation a lui aussi reculé. Il régresse de 56,8% pour retomber à EUR 17,2 millions.

En raison de tous ces facteurs, le Groupe enregistre une perte (part du Groupe) de EUR 14,6 millions.

Pour résister au repli conjoncturel, Recticel a pris dès 2002 une série de mesures de restructuration. Les efforts pour armer le Groupe contre un contexte économique défavorable persistant ont été poursuivis en 2003. Grâce à ces économies, s'élevant à environ EUR 16,3 millions pour 2004 et EUR 19,3 millions pour 2005, Recticel réalisera une amélioration durable de ses résultats et renouera avec le bénéfice à partir de 2004.

En 1998, la structure des actionnaires de Recticel s'est organisée autour du nouveau holding Rec-Hold, créé pour une durée déterminée jusqu'au 31 décembre 2003. En septembre 2003, la plupart des actionnaires ont renouvelé leur confiance dans le Groupe pour une période de deux ans.

Dans le cadre de cette réorganisation, la Compagnie du Bois Sauvage a procédé à un échange d'actions Recticel, qu'elle détenait directement, contre des actions Rec-Hold.

La Compagnie du Bois Sauvage qui augmente, par cette opération, sa participation dans Rec-Hold, confirme sa volonté de voir Rec-Hold jouer le rôle d'actionnaire stable de Recticel, permettant à la direction de Recticel de développer sa stratégie dans les meilleures conditions.

Au 31 décembre 2003, la Compagnie du Bois Sauvage détenait 40,81% de Rec-Hold, qui détenait 42,06% de Recticel.

REC-HOLD - COMPTES SOCIAUX

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus financiers	9,395	5,856	5,244
Bénéfice net	0,579	2,456	1,604
Cash-flow	7,172	2,546	1,693
Fonds propres	70,037	99,178	96,722
Total bilan	111,241	162,964	173,650
Dividende versé	-	-	-
% de participation	40,81%	13,42%	13,42%



RECTICEL - COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
C.A.	1.183,600	1.177,400	1.155,020
Résultat net groupe	- 14,600	22,500	19,558
Cash-flow d'exploitation	75,600	96,100	93,700
Fonds propres groupe	232,200	253,800	243,107
Total bilan	844,200	830,000	828,406
Dividende versé	4,817	9,633	8,620
% de participation	0,06%	4,66%	3,06%





SIMONIS PLASTIC

Société belge spécialisée dans l'injection de précision de matières plastiques.

Pour la deuxième année consécutive, le résultat d'exploitation a fortement été affecté par le report d'un projet essentiel. Afin de retrouver une compétitivité dans le marché de l'injection de polymères, la structure de la société a une nouvelle fois été adaptée. Durant l'exercice, Simonis Plastic a pris une participation minoritaire dans une nouvelle activité de prototypage rapide, localisée à Liège. Cette nouvelle activité vient compléter les activités d'injection et de test déjà présentes.

Fort de perspectives commerciales encourageantes, un résultat d'exploitation et un cash-flow positifs sont attendus pour 2004.

COMPTES SOCIAUX

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
C.A.	2,520	3,255	4,451
Résultat net	-0,270	-0,180	-0,162
Cash-flow	-0,114	-0,006	0,187
Fonds propres	0,730	1,000	1,180
Total bilan	2,159	2,220	2,775
Dividende versé	-	-	-
% de participation	100%	100%	100%



PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES - PÔLE ALIMENTAIRE



NEUHAUS

Célèbre fabricant belge de produits haut de gamme de chocolaterie, de confiserie et de biscuiterie.

L'année 02/03 aura été un tournant dans la vie de l'entreprise, marquée de difficultés, de déceptions, mais aussi de progrès et d'espoirs. Le chiffre d'affaires global a progressé de 3,2% et le résultat courant est en progrès de 212% principalement grâce à l'amélioration de la productivité chez Neuhaus sa. Jeff de Bruges a vu son chiffre d'affaires progressé de 11% et son réseau de distribution s'accroître de 13 nouveaux points de vente.

Aux États-Unis, la situation est restée difficile même si en amélioration. Les magasins les moins performants ont été fermés, les autres, à surface comparable, ont connu une croissance de 25%.

Les éléments exceptionnels, qui s'élèvent à plus de EUR 2 millions, ont empêché le résultat final de s'inscrire en positif.

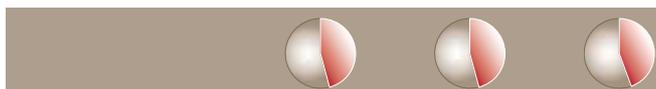
Une nouvelle direction a été mise en place. Elle a comme tâche principale le développement commercial et la restauration de la rentabilité globale.

Après 6 mois de l'exercice 03/04, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé en augmentation de 3,6% par rapport à la même période de l'exercice précédent, le cash-flow d'exploitation augmentant de 2,9%.

La participation de la Compagnie est de 46,14% au 31 décembre 2003.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	30/06/2003	30/06/2002	30/06/2001
C.A.	62,323	60,376	57,929
Résultat net groupe	-0,765	-1,226	1,775
Cash-flow	6,677	4,855	6,283
Fonds propres groupe	21,833	22,796	23,974
Total bilan	50,264	46,355	44,025
Dividende versé	-	-	0,558
% de participation	46,14%	45,88%	44,59%



SERENDIP

Société belge qui détient 45% de Galactic qui produit de l'acide lactique.

L'exercice 03/04 est un exercice de transition. Il est principalement consacré à la mise en place du joint-venture en Chine.

La nouvelle usine, qui aura une capacité double de l'unité belge, devrait démarrer mi-2004. Ce projet utilise une bonne partie des ressources belges. Le marché de l'acide lactique continue à se développer fortement selon 2 axes:

- Le marché de l'alimentation du bétail en Europe, où la société espère prendre une place importante
- Le marché de la conservation de la viande aux USA, où la société étudie une possibilité d'implantation commerciale pour 2004.

Le marché européen souffre d'une pression sur les prix initiée par la concurrence et à l'export, de la faiblesse du dollar.

GALACTIC - COMPTES SOCIAUX

(EN MILLIONS EUR)	31/03/2003	31/03/2002	31/03/2001
C.A.	22,004	19,973	8,842
Résultat net	0,930	0,510	-0,071
EBITDA	4,632	3,193	1,278
Fonds propres	13,720	13,105	12,968
Total bilan	21,348	21,625	22,064
Dividende versé	-	-	-
% de participation	11%	11%	11%





WALDO

Société française détenant le contrôle de la célèbre maison Fauchon à Paris

Fin de l'année 2002 la société avait réalisé une acquisition stratégique, le rachat de 12 magasins traiteurs Flo Prestige à Paris. Cette acquisition ainsi que le développement aux États-Unis ont doublé le chiffre d'affaires mais également été la source de difficultés managériales et de trésorerie dans tout le groupe.

Des divergences irréconciliables portant sur la gestion et la philosophie du groupe Fauchon ont conduit l'actionnariat à une réorganisation et à la mise en place d'une nouvelle direction sous la présidence de Monsieur Michel Ducros.

La participation de la Compagnie à l'effort de recapitalisation sera en 2004 d'environ EUR 2,5 millions. Par ailleurs, les créances détenues seront converties en capital. A l'issue de ces opérations, la participation de la Compagnie sera de 22% de l'entité dont tous les étages auront été fusionnés.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/03/2003	31/03/2002	31/03//2001
C.A.	51,100	34,501	36,510
Résultat net groupe	-1,123	- 0,330	0,331
Cash-flow	-1,174	0,423	1,853
Fonds propres groupe	1,567	2,048	2,327
Total bilan	125,002	31,255	29,292
Dividende versé	-	-	-
% de participation	33,63%	33,63%	31,00%



AUTRES PARTICIPATIONS

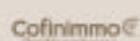
CODIC CODIC

Société de promotion immobilière, active en Belgique, en France et au Luxembourg, et spécialisée dans le développement de projets de bureaux et de parcs d'affaires.

En décembre 2003, la Compagnie du Bois Sauvage a pris une participation de 25% dans Codic. Cet investissement s'est fait en partenariat avec les sociétés Agridec et Sofina. Le management de Codic détient à ce jour 20%.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (UK GAAP)

(EN MILLIONS EUR)	30/04/2003	30/04/2002	30/04/2001
Revenus immobiliers	31,898	33,865	33,318
Bénéfice net	19,888	27,592	18,389
EBITDA	24,844	26,211	25,832
Fonds propres	37,916	37,028	29,436
Total bilan	145,870	131,608	157,405
Dividende versé	19,000	20,000	7,747
% de participation	25%	-	-



COFINIMMO

Principale sicafi cotée à la bourse de Bruxelles.

Cofinimmo a intégré le BEL20 en mars 2003 et a enregistré pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2003:

- Une hausse de 21,3% de son résultat net courant (part du groupe) pour atteindre EUR 73,7 millions contre EUR 60,8 millions en 2002
- Une hausse de 6,5% de son résultat net (part du groupe) pour atteindre EUR 60,3 millions contre EUR 56,6 millions en 2002

La valeur net d'actif avant répartition atteint EUR 111,10 par titre contre EUR 111,43 un an auparavant. La société distribuera un dividende brut unitaire de EUR 7,25 pour l'exercice 2003, en hausse de 3,6% par rapport à celui de l'exercice 2002 qui était de EUR 7,00.

La participation de la Compagnie a été légèrement diluée suite à plusieurs augmentations de capital.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Loyers nets	127,758	115,925	109,119
Résultat net courant groupe	73,708	60,758	55,961
Bénéfice net groupe	60,312	56,631	73,433
Fonds propres groupe	920,623	851,127	734,197
Total bilan	2.051,703	1.977,641	1.680,946
Dividende versé	64,270	49,898	44,478
% de participation	3,99%	4,34%	5,22%



E.N.E.

Société belge fabricant des cellules solaires photovoltaïques pour satellites.

Recherche et développement: E.N.E. a terminé un contrat de l'Agence Spatiale Européenne pour accroître la performance de ses cellules photovoltaïques spatiales à multijonctions. Le résultat obtenu par ENE a dépassé la performance contractuelle de 24% comme confirmé par un rapport à l'Industrial Policy Committee de l'ESA.

Production commerciale: la société a obtenu, en juillet 2003, un contrat de fabrication de cellules solaires en arséniure de gallium pour un cinquième satellite d'observation de la terre (DMC China). Trois satellites de la même constellation, dont les cellules solaires ont également été fournies par ENE, ont été mis sur orbite avec succès en novembre 2003. Le premier satellite de cette constellation avait été lancé en 2002.

D'autres contrats de fournitures de cellules du même type sont en négociation pour début de production en 2004.

COMPTES SOCIAUX

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Marge	0,444	0,250	0,363
Bénéfice net	0,038	0,021	0,055
Cash-flow	0,131	0,104	0,164
Fonds propres	2,154	2,137	2,117
Total bilan	2,658	2,348	2,372
Dividende versé	-	0,011	0,051
% de participation	18%	18%	18%



GROUPE CERAN

Société belge spécialisée dans l'enseignement des langues en immersion complète.

Le groupe CERAN a connu une année 2003 difficile. Les ventes ont en effet, comme en 2002, été affectées par les mesures d'économie prises par les sociétés clientes en matière de budget de formation.

Les cours Junior quant à eux, ont eu une activité similaire à celle de 2002 voire en légère progression. Les centres CERAN en Irlande et aux Etats-Unis ont été fermés.

En matière d'organisation interne du groupe, différents audits ont permis de revoir en profondeur les différents processus commerciaux et de développement et de mettre en place une nouvelle structure de groupe ainsi qu'une approche commerciale prometteuse pour les années à venir.

COMPTES CONSOLIDÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
C.A.	5,794	7,242	8,402
Résultat net	-0,583	-0,516	0,204
Cash-flow	-0,018	0,550	0,667
Fonds propres	1,344	1,926	2,240
Total bilan	7,829	8,655	10,620
Dividende versé	-	-	-
% de participation	19,55%	19,55%	11,17%



IMOLINA

Société luxembourgeoise immobilière.

Les loyers des deux immeubles ont été perçus avec régularité. Ils ont été indexés conformément à la réglementation en vigueur.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus locatifs	0,085	0,083	0,079
Résultat net	0,004	-0,005	0,004
Cash-flow	0,030	0,021	0,031
Fonds propres	1,664	1,661	1,666
Total bilan	1,671	1,675	1,671
Dividende versé	-	-	-
% de participation	100%	100%	100%



METROBEL

Société belge, anciennement immobilière, devenue société à portefeuille.

L'année 2003 a été marquée par plusieurs éléments:

- Plus-value de EUR 1 million sur la vente de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center
- Réduction du capital de EUR 3 millions
- Distribution d'un dividende de EUR 3,2 millions
- Reprise d'une provision d'environ EUR 0,3 million suite à la résolution positive d'un ancien litige immobilier.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus financiers	0,435	0,425	0,455
Résultat net	1,619	-0,054	1,226
Cash-flow	1,705	0,711	1,373
Fonds propres	0,382	4,392	7,666
Total bilan	3,098	8,053	7,997
Dividende versé	2,600	3,200	0,170
% de participation	100%	100%	100%





SURONGO AMERICA

Société américaine immobilière présente essentiellement sur la Côte Sud-Est (Caroline du Nord, Géorgie, Floride).

Le nouveau projet à Jacksonville en Floride, démarré en novembre 2002, a bien progressé (10 des 23 bâtiments ont été réceptionnés). Sa finalisation est prévue pour juin 2004 avec un taux d'occupation prévu à cette date de 50%. Environ 25% des 240 appartements sont déjà loués.

L'autre projet à Jacksonville (également 240 appartements), terminé en juin 2001, est occupé à 90%.

L'immeuble résidentiel situé à Atlanta a été vendu en fin d'année, réalisant au passage une plus-value de USD 2,9 millions.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(EN MILLIONS EUR)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus	0,587	0,571	0,677
Bénéfice net	2,201	0,242	0,060
Cash position	5,109	0,090	2,037
Fonds propres	23,439	21,239	20,997
Total bilan	25,490	23,638	22,752
Dividende versé	-	-	-
% de participation	100%	100%	56,60%



AUTRES

A l'exception de Entreprises et Chemins de Fer en Chine, les sociétés reprises ci-dessous ont des fonds propres inférieurs à EUR 1 million. L'évolution de leurs comptes n'apparaît donc pas car elles sont d'une importance non significative.

Entrema Services

Société belge prestataire de services comptables et administratifs pour les sociétés du groupe. Cette société concentre les investissements en matériel informatique et assure la qualité de l'outil indispensable au bon fonctionnement du groupe. Elle est détenue à 100%.

Entreprises et Chemins de Fer en Chine

Participation de 2% dans la société mère acquise suite à la fusion par absorption de Surongo. Lors de sa séance du 15 décembre 2003, le Conseil d'Administration a décidé que les titres Entreprises et Chemins de Fer en Chine seraient présentés à l'OPE et que les titres Bois Sauvage obtenus en échange seraient gardés en portefeuille «actions propres».

Compagnie du Bois Sauvage Nederland

Société holding hollandaise détenue à 100%. Cette société, anciennement Surongo Nederland, a pris sa dénomination actuelle à l'occasion de l'émission obligataire de EUR 75 millions échéant en novembre 2008 et offrant un coupon de 5,5%.

AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES - TRÉSORERIE

Après des réductions de valeur importantes en 2002, dues à l'impact des cours boursiers, nous avons pu cette année effectuer des reprises de réduction de valeur importantes, principalement sur les titres Delhaize.

Outre les postes Delhaize, Electrabel et Fortis, les autres postes de plus de 1,5 million d'EUR détenus au 31 décembre 2003 concernent principalement : ING Belgique (ex-BBL), KBC, Solvay, Ter Beke (obligations convertibles) et Total.

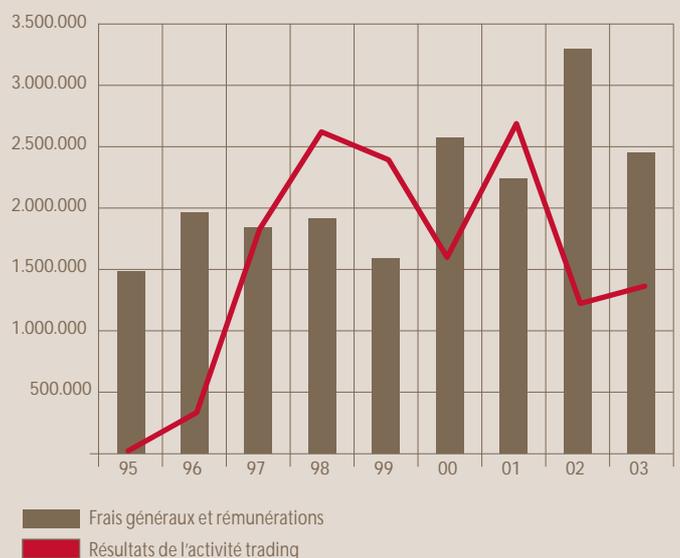
Différents postes ont été réalisés ou réduits durant l'exercice écoulé pour une valeur totale de EUR 17,3 millions.

Ce portefeuille permet, entre autres, de réaliser l'activité de trading sur produits dérivés, portant sur des options couvertes.

Les opérations de cette activité ont dégagé en 2003 un résultat de EUR 1,4 million.

Depuis 1997, cette activité contribue largement à la couverture des frais généraux (services et biens divers + charges diverses courantes) et des rémunérations de la Compagnie du Bois Sauvage.

Couverture des frais généraux et des rémunérations par l'activité de trading



**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ
DE LA CIE DU BOIS SAUVAGE AU 31.12.2003**

	Quantité	Valeur comptable nette (EUR)	Cours moyen des livres au 31/12/2003 (EUR)	% de détention
1. PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES				
Degroof	92.541	38.351.599,53	414,43	13,74%
Berenberg Bank		31.200.000,00		12,00%
Rec-Hold	103.794	22.879.311,21	220,43	40,81%
Neuhaus	429.063	11.185.672,41	26,07	46,14%
Noel Group LLC	1.850.009	8.797.902,80	4,76	17,78%
Floridienne	125.000	6.250.000,00	50,00	15,18%
Serendip B	150.000	3.189.000,00	21,26	25,00%
Nomacorc (via Surongo America)		3.027.119,13		18,35%
Nomacorc 2001-4/9/2009 6%	3.000.000	2.377.744,31		
Waldo Dec 07 Coupon unique	2.000	135.000,00		
Waldo Dec 07 7,5%	2.000	135.000,00		
Waldo	37.999	363.650,43	9,57	33,63%
Waldo conv99-14.1.2004 2%	27.000	258.390,00	9,57	
Waldo 01-6.6.06 Euribor+2	1.001.000	1.001.000,00		
Simonis Plastic	49.980	728.208,60	14,57	100,00%
Autres		1.081.297,97		
2. IMMOBILIER				
Cofinimmo	354.108	36.906.366,86	104,22	3,99%
Codic	7.813	9.250.592,00	1.184,00	25,00%
Site Bois Sauvage		8.725.590,85		
Surongo America		6.657.157,92		
Luxembourg		1.044.768,72		
Terrains & divers		881.895,63		
3. TRÉSORERIE				
Fortis	2.821.591	44.976.160,80	15,94	
Electrabel	217.774	47.297.221,39	217,18	
Trésorerie consolidée		28.309.358,55		
Dépôts à terme		22.284.027,24		
Delhaize	539.475	21.999.790,50	40,78	
Total	39.948	5.543.235,04	138,76	
Solvay	75.000	5.156.250,00	68,35	
Ter Beke OCS 99-2004 6%	200	5.000.000,00	25.000,00	
Trésorerie Surongo America		4.971.071,00		
KBC	74.660	2.662.075,38	35,66	
ING Belgique (ex-BBL)	8.066	2.379.470,00	295,00	
ECFC	764	1.730.460,12	2.265,00	2,00%
Autres (23 postes)		9.687.856,13		

RÉPARTITION BÉNÉFICIAIRE

	EUR
Le résultat social de la société s'élève à	22.563.946,56
Auquel s'ajoute:	
— le solde du bénéfice reporté après reprise / constitution de la réserve indisponible pour actions propres (reprise nette de EUR 3,9 millions par rapport au 31.12.2002)	15.730.374,20
— le transfert aux réserves immunisées	- 3.236.023,38
Pour constituer le bénéfice répartissable	35.058.297,38
Nous vous proposons d'affecter (*):	
— à la distribution d'un dividende brut de EUR 7,8	10.756.207,80
— aux tantièmes aux administrateurs de Bois Sauvage	566.116,20
A reporter à nouveau	23.735.973,38

(*) L'affectation du résultat sera modifiée en fonction du nombre d'actions propres rachetées entre le 31.12.2003 et le jour du paiement du dividende.

Si vous approuvez ces propositions, le dividende de EUR 7,8 brut sera payable à partir du 5 mai 2004, au siège social et aux guichets de Fortis Banque et de la Banque Degroof, contre remise du coupon n° 12.

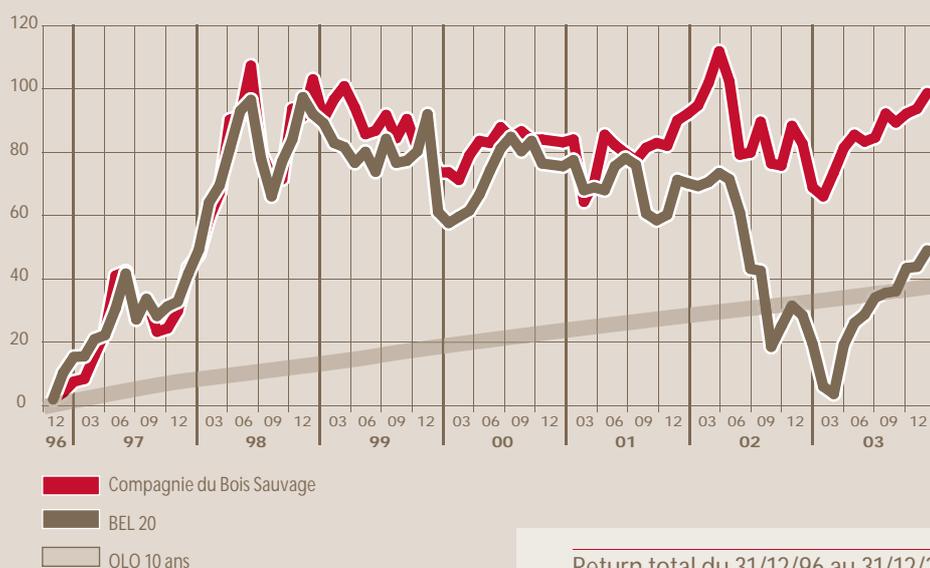
Ce dividende est en augmentation de 2,6% par rapport au dividende de l'année dernière. Calculé sur base du cours de bourse au 31 décembre, il procure un rendement brut de 5,76%.

Les fonds propres comptables de la société s'élèveront, après répartition, à EUR 206.407.417,90

Dividende versus inflation



Return total Compagnie du Bois Sauvage versus BEL 20 & OLO 10 YR



Return total du 31/12/96 au 31/12/2003

	Return total	Annuel
Compagnie du Bois Sauvage	94,52%	9,97%
BEL 20	45,87%	5,54%
OLO 10YR	34,73%	4,35%

Source: Bloomberg

VALORISATION DU PORTEFEUILLE EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2003

La valeur intrinsèque de l'action Compagnie du Bois Sauvage a été calculée à la date du 31 décembre 2003.

Les hypothèses retenues pour ce calcul sont les suivantes:

- Les biens immobiliers sont valorisés sur base d'une expertise au 31/03/2002
- Il n'a pas été calculé d'impôt de liquidation
- Il n'a pas été tenu compte d'un passif social éventuel
- Il a été tenu compte du cours de bourse au 31 décembre 2003 pour la valorisation des sociétés cotées.

En ce qui concerne les sociétés non cotées, elles ont été valorisées sur base de leur actif net comptable social ou consolidé suivant les données disponibles.

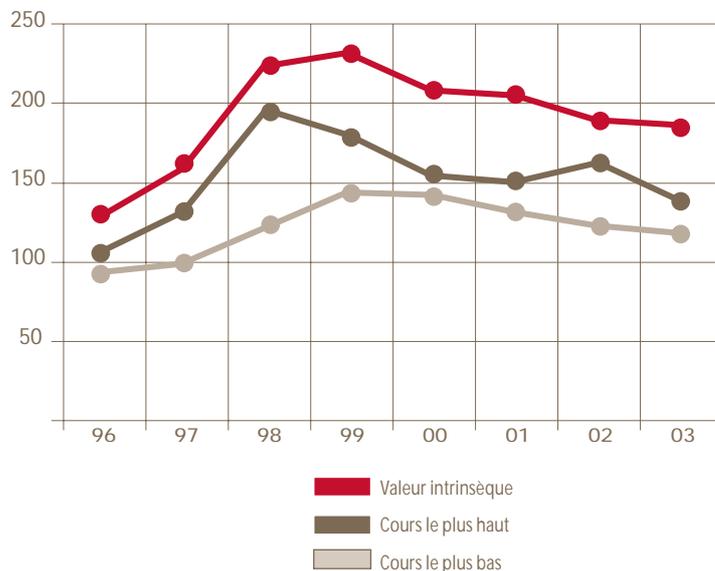
La banque Degroof a fait l'objet d'une réévaluation (sur base des résultats 02/03) à l'aide du modèle utilisé lors de la dernière transaction. La banque Berenberg a fait l'objet d'une réévaluation (sur base des résultats 2003) à l'aide du modèle utilisé lors de l'acquisition. La société Nomacorc (dans Surongo America) a fait l'objet d'une réévaluation (sur base des résultats 2003) à partir du modèle de conversion de l'obligation convertible détenue.

Selon qu'on suppose:

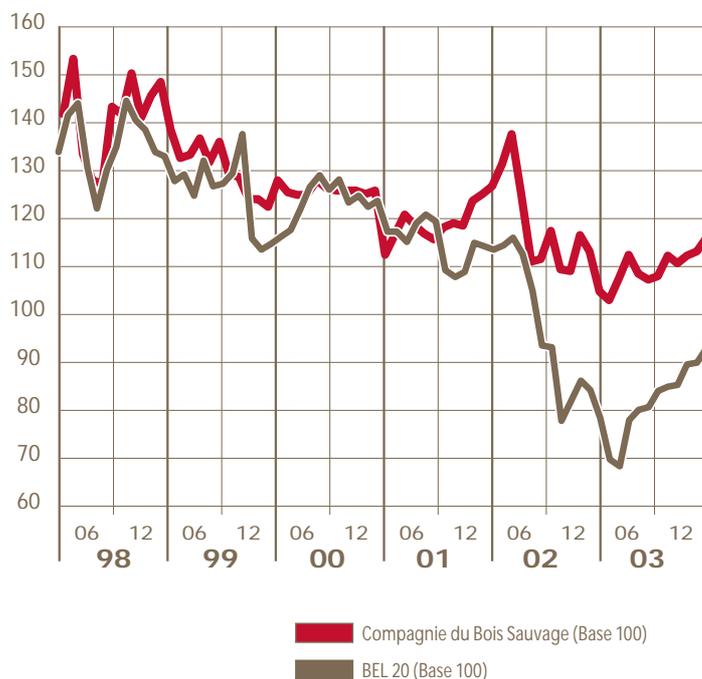
- l'entière des warrants en circulation exercés (valeur intrinsèque dite «fully diluted») ou
- uniquement l'exercice des warrants dont le prix d'exercice est inférieur au cours de bourse (valeur intrinsèque dite «in the money»),

l'évolution de la valeur intrinsèque est la suivante.

Evolution de la valeur intrinsèque «fully diluted»



Compagnie du Bois Sauvage versus BEL 20



	31/12/2003	31/12/2002
Valeur intrinsèque «fully diluted»	191,89	193,07
Valeur intrinsèque «in the money»	190,32	187,47

CONFLIT D'INTÉRÊTS

Il est reproduit ci-après les éléments du procès-verbal de la réunion du Conseil d'administration du 16 juin 2003 qui a délibéré, entre autres, de la prolongation ou non de sa participation dans la société Rec-Hold.

«La durée de vie de la société Rec-Hold, constituée en 1998, arrive à son terme.

Le Conseil est appelé à décider si la société prolongera ou non sa participation à l'activité du holding faitier de Recticel.

Avant toute délibération, Luc Vansteenkiste rappelle qu'il est actionnaire de Rec-Hold et que la société Vean, qu'il contrôle, en est l'administrateur délégué. Il est également, par l'intermédiaire de la société Vean, actionnaire et administrateur délégué de Recticel et perçoit une rémunération à charge de celle-ci.

La décision que prendra le Conseil aura des conséquences sur sa situation personnelle, puisqu'à défaut pour la Cie du Bois Sauvage de prolonger sa participation au sein de Rec-Hold, le contrôle de Recticel pourrait être modifié, avec des conséquences sur les options stratégi-

ques de cette dernière.

Luc Vansteenkiste estime qu'il existe à tout le moins une dualité d'intérêts entre le sien et celui de la Cie du Bois Sauvage. Pour cette raison, Luc Vansteenkiste préfère dénoncer ce conflit d'intérêt et suivre la procédure visée à l'article 523 du Code des Sociétés.

Il en avisera immédiatement le commissaire de la société et déclare quitter la séance.

Avant d'entamer la délibération sur le point à l'ordre du jour, le Président lui demande de bien vouloir brièvement commenter la situation de Recticel.

Luc Vansteenkiste quitte ensuite la séance pour laisser le Conseil délibérer conformément à l'article 523 du Code des Sociétés.

Guy Paquot exprime la confiance dans le management où 4 directeurs compétents chapeautent les 4 métiers de base, ce qui assure la succession éventuelle de l'administrateur délégué.

Il commente ensuite l'actionnariat actuel de Rec-Hold et les intentions, non encore confirmées, de chacun dans l'avenir de celle-ci.

Il propose que la Cie du Bois Sauvage vote la continuation de l'activité de Rec-Hold pendant une nouvelle période de maximum 5 ans et offre aux petits actionnaires de Rec-Hold, qui souhaitent en sortir, l'échange de leurs titres contre des actions Recticel que la Cie a en portefeuille.

Cette opération et la réduction des fonds propres entraînée par la sortie de Mercator permettraient à la Cie de porter sa participation en Rec-Hold à +/- 40 % et de dépasser quelque peu celle de Lessius. Après discussion, le Conseil marque son accord à l'unanimité sur ces deux propositions.

Cette décision est – de l'avis unanime du conseil – conforme à l'intérêt de la Cie puisqu'à défaut, les activités de Recticel pourraient être morcelées – ce qui ne lui paraît pas adéquat, en tout cas pour le moment -, et qu'elle permettra de maintenir en place l'équipe de direction qui a toute la confiance de la Compagnie.

Cette décision n'entraîne aucune conséquence patrimoniale immédiate dans le chef de la Cie puisque aucun investissement nouveau n'est demandé.

Luc Vansteenkiste revient en séance.»

PERSPECTIVES 2004

PROJETS

Dans les projets à l'étude, il n'existe à ce jour pas de dossier d'investissement spécifique en voie de réalisation. La Compagnie continue néanmoins à être attentive à toute proposition qui pourrait renforcer ses axes existants.

PERSPECTIVES

Les perspectives de développement des sociétés non cotées dans lesquelles nous avons des participations sont encourageantes et nous permettent d'escompter des résultats satisfaisants. Toutefois, les fluctuations boursières pouvant avoir un impact significatif sur notre portefeuille de trésorerie, nous ne pouvons établir de perspectives globales.

MÉCÉNAT

Poursuivant sa politique de mécénat culturel, la société est intervenue dans les manifestations de promotion de l'asbl «Les Amis de la Cathédrale» et est également active dans un «club d'entreprises» mis sur pied par l'asbl Prométhéa. Elle a par ailleurs continué à apporter son aide aux asbl «SOURCE» et «FOYER des JEUNES de MONTSERRAT».

ANNEXE FINANCIÈRE EXERCICE 2003

Comptes sociaux et comptes consolidés

au 31 décembre 2003

Présentés à l'assemblée générale du 28 avril 2004

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Société anonyme au capital de EUR 105.136.956

Siège social : rue du Bois Sauvage, 17

à B-1000 Bruxelles

Registre de commerce de Bruxelles: 273 326

T.V.A.: BE 402 964 823

S O M M A I R E

Comptes consolidés

Périmètre de consolidation	27
Bilan consolidé après répartition	28
Compte de résultat consolidé	30
Tableau de financement	32
Détails des dettes	33
Commentaires	34
Annexes	37

Comptes Sociaux

Bilan après répartition	48
Compte de résultats	50
Annexes	52

Document de référence	53
-----------------------	----

Rapport du Commissaire	59
------------------------	----

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

1. PREMIÈRE INTÉGRATION

Aucune société nouvelle n'a été consolidée durant l'exercice 2003.

2. RÈGLE DE CONSOLIDATION

La méthode par «mise en équivalence» a été appliquée depuis l'exercice 1999 aux sociétés industrielles Neuhaus et Simonis Plastic en application de l'article 108 §2 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001, pour tenir compte de la spécificité de société à portefeuille à vocation principalement financière de la Compagnie du Bois Sauvage.

Les critères de consolidation, en annexe, ont été complétés en ce sens.

3. PÉRIMÈTRE

Le périmètre 2003 englobe les sociétés suivantes, qui sont intégrées:

- **par la méthode dite «globale»:**
- Compagnie du Bois Sauvage s.a.: société consolidante
- Imolina s.a.
- Metrobel s.a.
- Surongo America inc.
- Surongo Deutschland GmbH

- Compagnie du Bois Sauvage Nederland b.v.
- **par la méthode dite «en équivalence»:**
- Neuhaus s.a.
- Serendip s.a.
- Simonis Plastic s.a.
- Waldo s.a.

Sont exclues du périmètre de consolidation les sociétés qui ne remplissent pas les critères de pourcentage, de contrôle ou de taille définis dans les annexes.

Par ailleurs, les sociétés Codic et Rec-Hold ont été provisoirement exclues du périmètre de consolidation. Cette exclusion, approuvée par le Conseil d'Administration, est justifiée par l'acquisition récente (décembre 2003) de la société Codic et par la restructuration actuelle de la société Rec-Hold dont l'intégration n'aurait eu aucun impact complémentaire par rapport aux ajustements actés au 31 décembre 2003. Ces deux sociétés seront intégrées en 2004, en accord avec les nouvelles règles IFRS.

Il faut souligner les éléments suivants qui sont intervenus dans les comptes consolidés de l'exercice 2003:

- Compagnie du Bois Sauvage:**
- fusion avec la société Finpro, déte-

nue à 100 %

- acquisition, dans le marché, d'actions Neuhaus qui ont porté la participation de 45,88% à 46,14 % de son capital
- souscription à l'augmentation de capital réalisée par Waldo, ce qui a porté la participation de 30,55 % à 33,63 %

A l'exception du premier point, il en résulte une variation des intérêts nets du Groupe dans les sociétés concernées et corrélativement une variation des écarts de consolidation sur ces filiales.

Les écarts portés à l'actif ont été amortis en une fois.

4. MÉTHODE

La consolidation est faite par la méthode dite «directe» et non «par palier».

Le calcul des intérêts nets dans chacune des sociétés est effectué en tenant compte des participations directes d'une société dans l'autre.

Au 31 décembre 2003, la Compagnie du Bois Sauvage détenait 4.380 actions propres. Aucune de ses filiales ne détenait d'actions propres.

BILAN CONSOLIDÉ APRÈS RÉPARTITION

ACTIF	Exercice 2003 (x 1.000 EUR)	Exercice 2002 (x 1.000 EUR)	Exercice 2001 (x 1.000 EUR)
ACTIFS IMMOBILISÉS	313.418	306.364	198.677
I. Frais d'établissement	728	-	-
IV. Immobilisations corporelles	10.873	18.080	15.755
A. Terrains et constructions	2.023	2.085	1.339
B. Installations	62	70	48
C. Mobilier et matériel roulant	25	23	7
E. Autres immobilisations corporelles	8.763	15.902	14.361
V. Immobilisations financières	301.817	288.284	182.922
A. Entreprises mises en équivalence	17.180	23.061	18.874
1. Participations	15.344	16.907	16.720
2. Créances	1.836	6.154	2.154
B. Autres entreprises	284.637	265.223	164.048
1. Participations, actions et parts	276.172	258.374	149.405
2. Créances	8.465	6.849	14.643
ACTIFS CIRCULANTS	97.388	51.250	185.607
VI. Créances à plus d'un an	17	17	-
A. Créances commerciales	-	-	-
B. Autres créances	17	17	-
VII. Stocks & commandes en cours d'exécution	539	552	571
A. Stocks	539	552	571
4. Marchandises	11	9	14
5. Immeubles destinés à la vente	528	543	557
VIII. Créances à un an au plus	15.406	12.814	20.655
A. Créances commerciales	2.461	73	4.815
B. Autres créances	12.945	12.741	15.840
IX. Placements de trésorerie	52.501	37.270	160.271
A. Actions propres	587	4.507	1.018
B. Autres placements	51.914	32.763	159.253
X. Valeurs disponibles	28.309	212	4.001
XI. Comptes de régularisation	616	385	109
TOTAL DE L'ACTIF	410.806	357.614	384.284

PASSIF	Exercice 2003 (x 1.000 EUR)	Exercice 2002 (x 1.000 EUR)	Exercice 2001 (x 1.000 EUR)
CAPITAUX PROPRES	206.304	198.218	218.984
I. Capital	105.137	105.137	68.521
A. Capital souscrit	105.137	105.137	68.521
II. Primes d'émission	63.011	63.011	24.672
IV. Réserves (*)	39.143	27.404	121.129
V. Ecart de consolidation	2.695	2.695	2.502
VI. Ecart de conversion (+) (-)	-3.682	- 29	2.160
INTÉRÊTS DE TIERS	99	99	10.439
VIII. Intérêts de tiers	99	99	10.439
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	8	1.106	1.338
IX. A. Provisions	8	1.106	1.338
1. Pensions et obligations similaires	-	-	-
2. Charges fiscales	-	-	619
3. Grosses réparations, gros entretiens	-	765	690
4. Autres risques et charges	8	341	29
DETTES	204.395	158.191	153.523
X. Dettes à plus d'un an	128.187	91.076	50.911
A. Dettes financières	128.178	91.070	50.905
1. Emprunts subordonnés	-	-	344
2. Emprunts non subordonnés	75.000	38.590	34.500
4. Etablissements de crédit	53.178	52.480	16.061
D. Autres dettes	9	6	6
XI. Dettes à un an au plus	72.218	63.813	99.914
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	34.517	27.667	44.769
B. Dettes financières	3.078	21.245	11.895
1. Etablissements de crédit	2.806	20.980	11.697
2. Autres emprunts	272	265	198
C. Dettes commerciales	539	135	31.237
1. Fournisseurs	539	135	31.237
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	2.741	1.154	1.009
1. Impôts	2.675	1.084	926
2. Rémunérations et charges sociales	66	70	83
F. Autres dettes (*)	31.343	13.612	11.004
XII. Comptes de régularisation	3.990	3.302	2.698
TOTAL DU PASSIF	410.806	357.614	384.284

(*) Les chiffres au 31/12/2002 ont été retraités pour tenir compte de l'ajustement de la répartition en fonction du nombre d'actions propres détenues le jour du paiement du dividende.

COMPTE DES RÉSULTATS

CHARGES	Exercice 2003 (x 1.000 EUR)	Exercice 2002 (x 1.000 EUR)	Exercice 2001 (x 1.000 EUR)
A. Charges des dettes	7.014	7.555	6.799
B. Autres charges financières	421	323	539
B bis. Amortissements sur écarts de consolidation positifs	6	338	916
C. Services et biens divers	1.959	2.081	1.413
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	567	539	464
E. Charges diverses courantes	255	1.019	686
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles	401	632	662
G. Réductions de valeur	13.146	49.822	7.181
1. Sur immobilisations financières	12.188	46.074	3.369
2. Sur actifs circulants	415	3.461	3.812
3. Sur créances	543	287	-
H. Provisions pour risques et charges	8	416	105
I. Moins-values sur réalisation	11.374	6.046	2.623
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	-	19	-
2. D'immobilisations financières	5.655	1.465	353
3. D'actifs circulants	5.719	4.508	2.270
4. Divers	-	54	-
J. Charges exceptionnelles	282	31	-
K. Impôts	3.182	1.122	266
K bis. Quote-part dans le résultat en perte des sociétés mises en équivalence	2.042	171	313
L. Bénéfice de l'exercice	23.061	-	11.616
1. Part des tiers dans le résultat	-	-	29
2. Part du groupe dans le résultat	23.061	-	11.587
TOTAL DES CHARGES	63.718	70.095	33.583

PRODUITS

	Exercice 2003 (x 1.000 EUR)	Exercice 2002 (x 1.000 EUR)	Exercice 2001 (x 1.000 EUR)
A. Produits des immobilisations financières	15.240	15.105	8.193
1. Dividendes	14.759	14.722	7.839
2. Intérêts	481	383	354
B. Produits des actifs circulants	1.429	1.722	7.883
C. Autres produits financiers	2.070	3.011	3.247
D. Produits des services prestés	135	61	29
E. Autres produits courants	1.340	1.803	2.060
G. Reprises de réductions de valeur	28.389	7.270	6.999
1. Sur immobilisations financières	21.381	3.304	3.191
2. Sur actifs circulants	6.721	3.912	3.526
3. Sur créances	287	54	282
H. Reprises de provisions pour risques et charges	1.106	648	16
I. Plus-values sur réalisation	13.998	4.375	4.722
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	10.430	215	2.136
2. D'immobilisations financières	2.918	29	145
3. D'actifs circulants	650	4.131	2.441
K. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	-	1	-
Kbis. Quote-part dans le résultat en bénéfice des sociétés mises en équivalence	11	21	434
L. Perte de l'exercice	-	36.078	-
1. Part des tiers dans le résultat	-	-	-
2. Part du groupe dans le résultat	-	36.078	-
TOTAL DES PRODUITS	63.718	70.095	33.583

TABLEAU DE FINANCEMENT CONSOLIDÉ

		2003	2002	2001
		(EUR '000)	(EUR '000)	(EUR '000)
Bénéfice net		23.061	-36.078	11.616
+ Amortissements sur écarts de consolidation positifs		6	338	916
+ Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles		401	632	662
+ Réductions de valeur sur immobilisations financières et actifs circulants		13.146	49.822	7.181
+ Provisions pour risques et charges		8	416	105
+ Moins-value de réalisation		11.374	6.046	2.623
+ Perte des sociétés mises en équivalence		2.042	171	313
+ Charges des dettes		7.014	7.555	6.799
- Reprises de réductions de valeur sur immobilisations financières, actifs circulants et créances		-28.389	-7.270	-6.999
- Reprises de provisions pour risques et charges		-1.106	-648	-16
- Bénéfice des sociétés mises en équivalence		-11	-21	-434
+ Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	-	249
Cash-flow opérationnel	(1)	27.546	20.963	23.015
- Investissements (-) ou désinvestissements (+) nets en immobilisations corporelles		6.078	-2.976	702
- Investissements nets en immobilisations financières		-13.514	-21.926	-46.077
- Effet fusion Surongo sur les immobilisations financières		-	-20.632	-
Cash-flow d'investissement (actifs immobilisés)	(2)	-7.436	-45.534	-45.375
+ Variation capital et primes d'émission (hors fusion)		-	35.767	4.334
+ Effet fusion		-	-2.736	-
+ Variation dettes à plus d'un an		37.111	40.165	-43.585
+ Variation dettes échéant dans l'année et financières à un an au plus		-11.317	-7.752	42.447
- Annulation actions propres		-	-4.784	-
- Charges des dettes		-7.014	-7.555	-6.799
- Paiement du dividende et des tantièmes		-10.257	-9.013	-7.930
Cash-flow de financement	(3)	8.523	44.092	-11.533
VARIATION DU CASH (disponible + placements de trésorerie)	(1+2+3)	28.633	19.521	-33.893
+ Effet du transfert de rubrique Fortis, Electrabel et Delhaize		-	-119.713	104.969
+ Effet de la fusion Surongo sur cash		-	-4.176	-
+ Effet net de la variation des autres postes du bilan		14.107	-22.873	12.131
VARIATION BILANTAIRE (disponible + placements de trésorerie)		42.740	-127.241	83.207
SOLDE À L'OUVERTURE en placement de trésorerie et disponible	(4)	37.482	164.272	81.351
Evolution non cash des placements de trésorerie	(5)	587	451	-286
SOLDE À LA CLÔTURE en placement de trésorerie et disponible	(6)	80.809	37.482	164.272
VARIATION	(6-4-5)	42.740	-127.241	83.207

DÉTAILS DE L'ENDETTEMENT DU GROUPE

	Échéance	Taux	Montant (EUR '000)
EMPRUNTS OBLIGATAIRES			
Placement privé	1/07/04	5,00%	4.341
Emprunt Bois Sauvage 2000-2004	31/12/04	6,50%	26.576
Emprunt Bois Sauvage Nederland 2003-2008	7/11/08	5,50%	75.000
Total			105.917
EMPRUNTS BANCAIRES EN EUR			
Emprunt amortissable (annuel)	31/01/07	5,02%	14.400
Emprunt	15/05/07	Euribor +60bps	15.000
Emprunt	30/12/07	4,65%	15.000
Emprunt	14/05/08	Euribor +62bps	10.000
Total			54.400
EMPRUNTS BANCAIRES EN USD (USD '000)			
Roll-over		Libor + 90bps	2.206
Emprunt	3/09/06	Libor +125bps	3.000
Total			5.206

Toutes les échéances obligataires 2004 sont couvertes par de la trésorerie déposée à terme ou de nouvelles lignes à long terme dont les marges sont d'environ 100 bps par rapport à l'Euribor.

ENGAGEMENT CONDITIONNEL

«En juin 1998, Surongo a émis un emprunt obligataire, sous la forme d'un placement privé, de bef 385 millions (eur 9,54 millions) au taux de 5 % l'an, qui vient à échéance le 1er juillet 2004, et assorti de 50.000 warrants donnant le droit d'acquérir, jusqu'en juin 2004, chacun une part sociale Compagnie du Bois Sauvage au prix unitaire de bef 7.700 (eur 190,88).

La Compagnie du Bois Sauvage s'engage à remettre aux porteurs de ces warrants, qui exerceraient ceux-ci, des parts sociales Compagnie du Bois Sauvage qu'elle préleverait de son stock d'actions propres et qui ne seraient pas, provisoirement, annulées entièrement afin de rencontrer les engagements pris en 1998 par Surongo».

COMMENTAIRES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2003

BILAN CONSOLIDÉ ACTIF

I. Frais d'établissement: EUR 0,7 million

Les frais de l'émission obligataire Compagnie du Bois Sauvage Nederland 2003-2008 sont amortis prorata-temporis sur la durée de l'emprunt.

III. Écarts de consolidation

En 2003, ces écarts sont négligeables.

IV. Immobilisations corporelles: EUR 10,9 millions

La diminution de EUR 7,2 millions provient de l'effet combiné:

- de la cession de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center à Bruxelles
- des amortissements de l'exercice.

V. Immobilisations financières: EUR 301,8 millions

La hausse de EUR 13,5 millions s'explique principalement par l'effet combiné:

- de l'acquisition de titres Recticel, suivie de l'échange des actions détenues contre des actions Rec-Hold
- de l'achat de titres Banque Degroof et Codic
- du réinvestissement dans la Banque Berenberg
- de la participation à la recapitalisation du Groupe Fauchon
- du remboursement par le partnership américain «State Street City Home» à Atlanta suite à la vente du bien immobilier qu'il détenait
- de la cession de la participation Alfa Drain
- de l'exercice d'options de vente en Delhaize
- des reprises-dotations de réductions de valeur de fin d'année actées essentiellement sur les actions Delhaize, E.C.F.C., Electrabel, Floridienne, Fortis, Rec-Hold et sur les créances de Waldo

— de la quote-part du Groupe dans les résultats des sociétés mise en équivalence.

VII. Stocks: EUR 0,5 million

Constituée principalement des «Immeubles destinés à la vente», cette rubrique est quasi inchangée par rapport à l'an dernier.

VIII. Créances à un an au plus: EUR 15,4 millions

L'essentiel des créances commerciales (EUR 2,5 millions) a trait au dénouement d'options venues à échéance au 31 décembre 2003.

Outre les précomptes mobiliers à récupérer (EUR 3,4 millions) par les sociétés du Groupe sur les dividendes encaissés et les créances à court terme (EUR 5,7 millions), cette rubrique comprend également le dividende net à recevoir (dividende brut – réinvestissement) de la Banque Berenberg (EUR 3,8 millions).

IX. Placements de trésorerie: EUR 52,5 millions

Conformément aux décisions prises par les assemblées générales extraordinaires des 11 septembre 2001 et 11 mars 2003 et à l'exécution d'une convention sous seing privé (rachat de 73.239 titres), 75.118 actions Compagnie du Bois Sauvage ont été acquises durant l'exercice 2003 et 104.573 actions propres ont été revendues, en bourse ou de gré à gré, pendant la même période.

Le trading est réalisé essentiellement sur le portefeuille «titres» de la Compagnie du Bois Sauvage.

Les postes importants de plus de EUR 1,5 million de valeur résiduelle détenus par les sociétés du Groupe concernent principalement: ING, KBC, Solvay, Ter Beke (sous

la forme d'obligations convertibles) et Total. Les dépôts à court terme des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation atteignent EUR 22,3 millions en fin d'exercice contre EUR 0,9 million l'an dernier.

X. Valeurs disponibles: EUR 28,3 millions

L'importance des fonds disponibles au 31 décembre 2003 est à mettre en parallèle avec les liquidités nécessaires au remboursement de l'emprunt Surongo à 4 % venu à échéance à la même date.

BILAN CONSOLIDÉ PASSIF

IV. Réserves: EUR 39,1 millions

L'augmentation de EUR 11,7 millions s'explique par les mouvements suivants:

- résultat consolidé du Groupe: EUR 23,1 millions
- affectation des résultats de la société consolidante: EUR 11,3 millions

V. Écarts de consolidation: EUR 2,7 millions

Ces écarts n'ont pas évolué pendant l'exercice 2003.

VI. Écarts de conversion: EUR - 3,7 millions

Le recul de EUR 3,7 millions s'explique par l'impact de la baisse sensible du dollar pendant l'exercice sous revue lors de la conversion des comptes de la filiale américaine.

Au total, les «capitaux propres» du groupe augmentent de EUR 8,0 millions après affectation du résultat de l'exercice.

VIII. Intérêts de tiers: EUR 0,1 million

Quasi inchangés en 2003.

IX. Provisions et impôts différés:

Les provisions ont varié essentiellement de la reprise:

- de la provision pour frais de gros entretien de EUR 0,8 million suite à la vente de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center
- d'une provision de EUR 0,3 million dans le cadre d'un procès sur l'ancien bâtiment «Gérardrie» à Liège, dont l'issue a été favorable.

X. Dettes à plus d'un an: EUR 128,2 millions

La hausse de EUR 37,1 millions résulte de l'effet combiné:

- de l'émission d'un emprunt obligataire de EUR 75 millions
- de nouveaux emprunts bancaires pour EUR 15 millions
- de remboursements effectués en 2003 à concurrence de EUR 17,9 millions
- des tranches de remboursement de EUR 34,5 millions à effectuer en 2004 sur des emprunts bancaires et obligataires transférées en dettes à court terme
- de la variation à la baisse du dollar pour les emprunts libellés dans cette devise

XI. Dettes à un an au plus: EUR 72,2 millions

En augmentation de EUR 8,4 millions suite à l'effet conjugué:

- du transfert des tranches des dettes à plus d'un an, soit EUR 34,5 millions, à rembourser en 2004
- des remboursements effectués en 2003 d'emprunts échus
- de la variation à la baisse du dollar pour les emprunts libellés dans cette devise
- de la variation des dettes commerciales à payer
- de l'augmentation des dettes fiscales dues

Les autres dettes augmentent à EUR 31,3 millions entre autre par l'emprunt Surongo à 4 % venu à échéance le 31 décembre 2003

et par la hausse du dividende brut proposé par la Compagnie du Bois Sauvage.

XII. Régularisations créditeurs: EUR 4 millions

Cette rubrique est composée pour l'essentiel des intérêts courus et non échus en fin d'année sur les obligations émises et sur les différents emprunts bancaires sous-crits. Elle comprend également les primes encaissées sur les options émises et non encore exercées. La totalité des options «call» émises est couverte par des titres existant en portefeuille.

De plus, une provision complémentaire pour fluctuation de cours sur le dollar a été actée au 31 décembre 2003.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS PRODUITS

A. Produits des immobilisations financières: EUR 15,2 millions

Proche de ceux de 2002, ces produits comprennent:

- ceux de la Banque Berenberg (EUR 3,8 millions) et de la Banque Degroof (EUR 1 million)
- les dividendes encaissés sur les actions Cofinimmo, Delhaize, Electrabel, Fortis et Recticel (EUR 8,7 millions)
- les intérêts sur les obligations sous-crités.

B. Produits des actifs circulants: EUR 1,4 million

Ces revenus sont en diminution de 17 % essentiellement par la diminution du dividende encaissé sur un poste.

C. Autres produits financiers: EUR 2,1 millions

Ils comportent principalement:

- une différence de change à EUR 0,3 million dégagée sur le remboursement d'emprunts en dollar
- les primes encaissées sur les produits

dérivés et les prêts de titres s'élevant à EUR 1,3 million en 2003 contre EUR 2 millions en 2002

- des remboursements de EUR 0,4 million versés par des «partnerships» américains.

E. Autres produits courants: EUR 1,3 million

Les loyers encaissés par le Groupe représentent la plus grande part de ces produits. Ils sont en diminution de 26 % suite à la vente, à la mi-exercice, de la quote-part détenue dans le Woluwé Shopping Center.

G. Reprises de réductions de valeur: EUR 28,4 millions

Celles-ci ont été actées d'une part sur les cessions de titres effectuées en 2003 et, d'autre part, conformément à la politique régulièrement suivie en fin d'année sur base des critères définis dans les règles d'évaluation.

Les postes importants sont:

- Alpha Drain, Atenor Group, CMB, Colruyt, Exmar, Parc Paradisio, et Umicore suite à leur cession
- Recticel suite à l'offre d'échange contre des titres Rec-Hold
- Barco, Delhaize, Electrabel, KBC, Miko, Mobistar, Solvay et Total sur base du cours de bourse de fin d'année.

H. Reprises de provisions pour risques et charges: EUR 1,1 million

Le détail est donné en rubrique IX du passif.

I. Plus-values dégagées: EUR 14 millions

La vente de biens immobiliers détenus:

- en propre a dégagé EUR 10,4 millions de bénéfice contre EUR 0,2 million l'an dernier
- par le biais du «partnership» américain a dégagé une plus-value de EUR 2,6 millions.

RÉSULTATS CONSOLIDÉS CHARGES

A. Charges des dettes: EUR 7 millions

Ce montant représente, pour l'essentiel, les intérêts payés sur les emprunts bancaires et sur les obligations émises. Ils sont en réduction de 7 % d'une année à l'autre.

B. Autres charges financières: EUR 0,4 million

Les frais sur «achats et ventes de titres» ont représenté EUR 0,2 million contre EUR 0,1 million l'année précédente.

C. Services et biens divers: EUR 2 millions

Les honoraires non récurrents versés pour l'examen de différents dossiers d'investissements et de désinvestissements, concrétisés en 2003, représentent la moitié de ces frais.

D. Rémunérations, charges sociales et pensions: EUR 0,6 million

E. Charges diverses courantes: EUR 0,3 million

Cette rubrique, en nette diminution par rapport à l'an dernier, comprend la variation des stocks de biens immobiliers destinés à la vente ainsi que les charges fiscales d'exploitation (EUR 0,2 million en 2003 contre EUR 1 million en 2002).

F. Amortissements: EUR 0,4 million

Ce montant résulte de l'application de la politique d'amortissement du Groupe sur les biens corporels.

G. Réductions de valeur: EUR 13,1 millions

Ce poste comprend les réductions de valeur actées suivant les règles d'évaluation du Groupe sur les titres du portefeuille, principalement:

- sur les actions E.C.F.C., Fortis, Floridienne, Noël Group et Rec-Hold et sur les obligations Nomaorc, pour les «participations» (Eur 7,5 millions)
- sur les actions ING Belgique pour les «placements de trésorerie» (EUR 0,2 million)
- sur les créances Waldo (EUR 5,2 millions).

Il a été tenu compte d'une valeur d'expert pour la valorisation des sociétés américaines Noël Group et Nomaorc.

I. Moins-values dégagées: EUR 11,4 millions

Les moins-values se rapportent, pour les postes de plus de EUR 0,3 million, à la vente de titres Alpha Drain, Delhaize, Atenor Group, Parc Paradisio, Recticel (dans l'offre d'échange) et Umicore.

Elles sont compensées, en grande partie, par une reprise de réductions de valeur sur les postes concernés.

La vente d'actions propres a dégagé EUR 3 millions de moins-value.

J. Charges exceptionnelles: EUR 0,3 million

Ce montant acte la perte définitive sur une ancienne créance entièrement provisionnée antérieurement.

K. Impôts sur le résultat: EUR 3,2 millions

Les impôts sur les résultats des filiales étrangères s'élèvent à EUR 1,8 million

Kbis. Perte des sociétés mises en équivalence: EUR 2 millions

Cette rubrique comprend principalement la quote-part du Groupe dans le résultat des sociétés Neuhaus, Simonis Plastic et Waldo.

L. Bénéfice de l'exercice: EUR 23,1 millions

Le bénéfice consolidé du Groupe, qui atteint EUR 23,1 millions, provient du résultat retraité des sociétés:

- Compagnie du Bois Sauvage EUR 19,9 millions
- Surongo Deutschland EUR 2,4 millions
- Surongo America EUR 1,9 million
- Metrobel EUR 0,9 million
- Simonis Plastic EUR -0,3 million
- Waldo(*) EUR -0,8 million
- Neuhaus EUR -0,9 million

(*) les derniers comptes consolidés disponibles sont ceux établis au 31 mars 2003

ANNEXES

I. CRITÈRES POUR LES MÉTHODES DE CONSOLIDATION

A. Critères qui président à la mise en oeuvre de la consolidation par intégration globale

1 — Ont été consolidées, par intégration globale, les participations dans les sociétés à portefeuille au sens large et dans les sociétés de gestion de patrimoines immobiliers, dès que la Compagnie du Bois Sauvage en détient le contrôle, directement ou indirectement, pour autant que la filiale réponde à deux des trois critères de taille suivants:

- quote-part du Groupe dans les fonds propres supérieurs à EUR 1,250 million
 - chiffres d'affaires ou revenus financiers supérieurs à EUR 2,5 millions
 - personnel occupé: 25
- ou que le Comité exécutif estime devoir l'intégrer malgré ces critères.

2 — Cette méthode consiste à incorporer dans les comptes de la société mère chaque élément de l'actif et du passif du patrimoine des filiales intégrées, en substitution de la valeur d'inventaire de ces participations.

Elle conduit à constater un «écart de consolidation» et à dégager les «intérêts de tiers».

De même, les charges et produits de ces filiales sont cumulés avec ceux de la société mère et leurs résultats de l'exercice sont répartis en «part du groupe» et en «part des tiers».

Les comptes et opérations réciproques sont éliminés.

3 — La consolidation est faite sur base des bilans consolidés des filiales pour autant que ceux-ci existent et qu'ils soient établis selon les mêmes principes ou puissent être retraités pour éliminer les différences dans les principes de consolidation.

Au cas où ce retraitement serait impossible -ce qui n'est pas le cas pour 2003- la consolidation serait faite sur base du bilan social.

B. Critères qui président à la mise en oeuvre de la consolidation par intégration proportionnelle

Cette technique de consolidation n'est pas d'application.

C. Critères qui président à la mise en oeuvre de la consolidation par mise en équivalence

1 — Ont été mises en équivalence les participations dans les autres sociétés si la Compagnie du Bois Sauvage détient directement ou indirectement entre 20% et 50% des droits de vote et que les critères de taille définis au point A1 supra sont atteints.

Les sociétés industrielles et commerciales ne seront pas consolidées par la méthode de l'intégration globale mais mises en équivalence, même si le pourcentage de contrôle dépasse 50%, en vue de ne pas fausser l'image de

société à portefeuille à vocation principalement financière qui caractérise la Compagnie du Bois Sauvage, en application de l'article 108 §2 de l'arrêté royal du 30 janvier 2001.

2 — Les actifs et les passifs de la société mise en équivalence ne sont pas intégrés dans chaque rubrique du bilan consolidé, mais le compte «Entreprises mises en équivalence» de la société consolidante est retraité dans les états financiers consolidés, pour tenir compte des variations de sa part dans l'actif net de la filiale.

Le compte de résultats consolidé enregistre la part du groupe dans les résultats réalisés par la société mise en équivalence, en lieu et place des dividendes perçus ou des réductions de valeur actées.

3 — La mise en équivalence est faite sur base des bilans consolidés des sociétés concernées pour autant que ceux-ci existent et qu'ils soient établis selon les mêmes principes ou puissent être retraités pour éliminer les différences dans les principes de consolidation.

Au cas où ce retraitement serait impossible -ce qui n'est pas le cas pour 2003- la mise en équivalence serait faite sur base du bilan social.

II. INDICATIONS CONCERNANT LES FILIALES

A. COMPRISES DANS LA CONSOLIDATION PAR INTÉGRATION GLOBALE

NOM, ADRESSE COMPLÈTE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENUE PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%
IMOLINA S.A. Bvd Joseph II L-1840 Luxembourg	Cie du Bois Sauvage	99,99%
METROBEL S.A. Rue Bonne Fortune 102 4430 Ans => N.N. 421.134.111	Cie du Bois Sauvage	99,99%
SURONGO AMERICA Inc. 61 Neil Road Ste 500 Reno NV 89511 / USA	Imolina Cie du Bois Sauvage	4,15% 95,85%
SURONGO DEUTSCHLAND GmbH Neuer Jungfernstieg 20 20354 Hamburg	Cie du Bois Sauvage	100%
Cie du BOIS SAUVAGE NEDERLAND B.V. Fred Roeskestraat 123 1076 EE Amsterdam	Cie du Bois Sauvage	100%

B. EXCLUES DE LA CONSOLIDATION PAR INTÉGRATION GLOBALE

NOM, ADRESSE COMPLÈTE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENUE PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%	MOTIF DE L'EXCLUSION
ENTREMA SERVICES S.A. Rue du Bois Sauvage 17 1000 Bruxelles => N.N. 433.689.770	Cie du Bois Sauvage	99,66%	importance trop faible

C. AUXQUELLES LA MÉTHODE DE MISE EN ÉQUIVALENCE A ÉTÉ APPLIQUÉE

NOM, ADRESSE COMPLÈTE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENUE PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%
SIMONIS PLASTIC S.A. Rue Bonne Fortune 102 4430 Ans => N.N. 406.810.278	Cie du Bois Sauvage	99,96%
NEUHAUS S.A. Postweg 2b 1602 Vlezenbeek => N.N. 406.774.844	Cie du Bois Sauvage	46,14%

IV. INDICATIONS CONCERNANT LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

A. AUXQUELLES LA MÉTHODE DE MISE EN ÉQUIVALENCE A ÉTÉ APPLIQUÉE

NOM, ADRESSE COMPLETE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENUE PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%
SERENDIP S.A. Chée St Job 12 1180 Bruxelles => N.N. 466.354.026	Cie du Bois Sauvage	25,00%
WALDO S.A. 19 Bd Malesherbes 75008 Paris	Cie du Bois Sauvage	33,63%

B. AUXQUELLES LA MÉTHODE DE MISE EN ÉQUIVALENCE N'A PAS ÉTÉ APPLIQUÉE

NOM, ADRESSE COMPLETE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENU PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%	MOTIF DE LA NON APPLICATION
CODIC S.A. Chaussée de La Hulpe 130 bte 2 1000 Bruxelles => N.N.: 473.019.015	Cie du Bois Sauvage	25,00%	Acquisition récente (décembre 2003)
BEECKMANS, VAN GAVER ET CIE S.C.S. Place Ste Gudule 19 1000 Bruxelles => N.N.: 436.010.644	Cie du Bois Sauvage	25,00%	importance trop faible
REC-HOLD Av. des Pléiades 15 1200 Bruxelles => N.N.: 463.756.604	Cie du Bois Sauvage	40,81%	Scission en cours

V. INDICATIONS CONCERNANT LES AUTRES ENTREPRISES DANS LESQUELLES DES PARTICIPATIONS SONT DÉTENUES

NOM, ADRESSE COMPLETE DU SIÈGE ET POUR LES SOCIÉTÉS BELGES, NUMÉRO DE TVA OU NUMÉRO NATIONAL	FRACTION DE LEUR CAPITAL DÉTENU PAR LES ENTREPRISES DANS LA CONSOLIDATION % DÉTENU PAR ...	%	FONDS PROPRES SOCIAUX (s) CONSOLIDÉS (c) EN MILLIERS D'EURO	RÉSULTAT NET SOCIAL (s) CONSOLIDÉS (c) EN MILLIERS D'EURO	DATE
BANQUE DEGROOF S.A. Rue de l'Industrie 44 1040 Bruxelles => N.N. 403.212.172	Cie du Bois Sauvage	13,74%	(c) 144.581	(c) 25.228	30/09/2003
BERENBERG BANK GmbH Neuer Jungfernstieg 20 20354 Hamburg	Surongo Deutschland	12,00%	(s) 132.669	(s) 37.352	31/12/2003
CERAN Fondation Avenue du Château 16 4900 Spa	Cie du Bois Sauvage	19,55%	(c) 1.344	(c) -583	31/12/2003
E.N.E. S.A. Av. van der Meerschen 188 1150 Bruxelles => N.N. 415.892.547	Metrobel	17,32%	(s) 2.154	(s) 38	31/12/2003
FLORIDIENNE S.A. Chaussée de Tervuren 198 1410 Waterloo => N.N. 403.064.593	Cie du Bois Sauvage	15,18%	(c) 34.494	(c) 1.735	31/12/2003
NOEL GROUP LLC 10729 Trego Tr. Raleigh, North Carolina 27614	Cie du Bois Sauvage	17,78%	(c\$) 27.764	(c\$) 1.409	31/12/2003
NOMACORC LLC 505 NMC Drive Zebulon NC 27597-USA	Surongo America	18,35%	(c\$) 8.549	(c\$) 4.927	31/12/2003

VI. CRITÈRES QUI PRÉSIDENT AUX ÉVALUATIONS DANS LES COMPTES CONSOLIDÉS

Écarts de consolidation

La différence éventuelle, constatée entre le prix d'acquisition d'une participation dans une société entrant dans la consolidation et la quote-part correspondante dans les fonds propres de cette société, à la date d'acquisition ou à une date proche de celle-ci, donne lieu, dans la mesure du possible, à un retraitement des comptes à consolider.

Au cas où le prix d'acquisition est supérieur à la quote-part dans les fonds propres éventuellement retraités, cette différence donne lieu à des amortissements en 5 ans si ils sont significatifs (5 % du bénéfice consolidé du Groupe), sauf dérogation expliquée ci-après, les autres en une fois.

Tout comme l'an dernier et tenant compte des conditions de marché, le Conseil d'administration a décidé d'amortir en une fois le goodwill dégagé en 2003 sur les acquisitions dans la société Neuhaus (EUR 5.607,15).

Les écarts de consolidation au passif du bilan sont maintenus inchangés aussi longtemps que la participation pour laquelle un tel écart a été constaté ne subit aucune modification.

Écarts de conversion

La conversion en euros des comptes des entreprises étrangères prises en con-

solidation est effectuée en utilisant la méthode du taux mixte soit, pour chaque devise:

- le cours de clôture au 31 décembre pour les postes d'actif et de passif hormis le cas de l'utilisation du taux moyen pour le résultat de l'exercice
- le cours moyen de l'exercice pour les postes de résultats.

Les différences, qui découlent de l'utilisation de cours de change différents d'année en année, sont reprises sous la rubrique «Écarts de conversion» au passif du bilan.

Pour l'exercice consolidé 2003, les taux des devises pris en considération sont les suivants:

Devise USD

- taux de clôture au 31/12/2002:
1 EUR = US\$ 1,0470
- taux de clôture au 31/12/2003:
1 EUR = US\$ 1,2617
- taux moyen = taux mensuel moyen 2003: 1 EUR = US\$ 1,1309

Immobilisations corporelles

Lors de leurs acquisitions, les immobilisations corporelles sont valorisées au prix d'acquisition, les frais accessoires sont pris en charge.

A la clôture des comptes, les amortissements sont actés à concurrence de:

- 3 % pour les biens immobiliers
- 20 % pour le matériel de bureau et le matériel roulant
- 10 % pour le mobilier.

Des amortissements exceptionnels seront appliqués, le cas échéant, pour ramener la valeur comptable résiduelle d'un actif corporel à sa valeur économique, si celle-ci s'avère inférieure.

Immobilisations financières

1 — Lors de l'acquisition

Les participations et autres titres de portefeuille sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, compte non tenu des frais accessoires pris en charge par le compte de résultats.

Les créances sont enregistrées à leur valeur nominale.

2 — A la clôture des comptes

A la fin de chaque exercice, une évaluation individuelle de chaque participation et titre de portefeuille est effectuée de manière à refléter, de façon aussi satisfaisante que possible, la rentabilité et les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues.

La méthode d'évaluation utilisée pour un titre est employée systématiquement d'exercice à exercice, sans modification sauf si l'évolution des circonstances interdit la poursuite de son utilisation. Mention en sera faite dans l'annexe.

En principe, l'évaluation est basée sur la valeur patrimoniale des sociétés, c.-à-d. la valeur de leur actif net comptable corrigé des plus et moins-values latentes prudemment estimées et jugées durables et significatives en fonction de la rentabilité ou des perspectives con-

nues de l'entreprise. Toutefois, le Conseil d'Administration pourra opter, soit pour l'une des autres valeurs définies ci-après, soit pour la moyenne appropriée, de plusieurs d'entre elles en ce compris la valeur patrimoniale:

- valeur de rendement
- valeur boursière dans la mesure où le marché est significatif
- valeur conventionnelle de rachat
- valeur de réalisation de la participation
- valeur de souscription dans le cas de nouveaux titres.

Les moins-values durables font l'objet de réductions de valeur. Si des plus-values sont constatées sur des titres ayant subi antérieurement des réductions de valeur, des reprises de réductions de valeur sont enregistrées.

Lorsque leur récupérabilité est jugée compromise, notamment en raison de la situation financière du débiteur, les créances font l'objet d'une réduction de valeur.

Portefeuille titres de placement

Les titres cotés en bourse ou négociés en vente publique sont en principe évalués au cours de bourse pour autant que leur marché soit significatif.

Si ces titres sont non cotés ou que leur marché est jugé non significatif, ils sont estimés par rapport à l'actif net comptable.

Si des moins-values sont constatées, des réductions de valeur sont appliquées. Si des plus-values sont constatées sur

des titres ayant subi antérieurement des réductions de valeur, des reprises de réductions de valeur sont enregistrées.

Autres créances, autres placements de trésorerie et valeurs disponibles

Ils sont enregistrés à leur valeur d'acquisition ou à leur valeur nominale.

Des réductions de valeur et des reprises de réductions de valeur sont actées selon les critères exposés ci-dessus pour les «créances».

Provisions pour risques et charges

A la clôture de chaque exercice, le Conseil d'administration statuant avec prudence, sincérité et bonne foi, examine les provisions à constituer pour couvrir les risques prévus ou charges éventuelles nées au cours de l'exercice et des exercices antérieurs.

Les provisions afférentes aux exercices antérieurs sont régulièrement revues et reprises si elles sont devenues sans objet.

Dettes à plus d'un an et à un an au plus

Ces dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Comptes de régularisation

A la clôture de chaque exercice, les charges à reporter ou à imputer et les

produits acquis ou à reporter sont calculés et enregistrés dans les comptes de régularisation. En règle générale, toutes les dettes et créances sont reprises au bilan au taux de clôture de l'exercice. Les écarts par rapport à leur valeur historique sont regroupés par devise. Si l'écart net pour une devise indique une moins-value latente, cette différence est prise en charge dans le compte de résultats. Dans le cas opposé, elle est portée au crédit d'un compte de régularisation au passif.

Ces règles d'évaluation ont été appliquées de façon constante au cours des exercices successifs, à l'exception de l'évaluation des actions et parts détenues en portefeuille (immobilisés et placements de trésorerie) basée sur le prix moyen depuis le 31 décembre 2003 (impact positif de EUR 1 million sur les résultats) et de la constitution des provisions pour risques et charges, la dotation de 5% pour gros entretien ayant été supprimée au 31 décembre 2003.

VII. ÉTAT DES FRAIS D'ÉTABLISSEMENT (X 1.000 EUR)

		Frais d'émission d'emprunt	
a.	Valeur d'acquisition		
	Au terme de l'exercice précédent	0	
	Mutations de l'exercice		
	— Acquisitions	750	
	— Cessions (-)		
	Au terme de l'exercice	750	
c.	Amortissements et réductions de valeur		
	Au terme de l'exercice précédent	0	
	Mutations de l'exercice		
	— Actés	22	
	— Annulés à la suite de cessions (-)		
	Au terme de l'exercice	22	
	Valeur comptable nette au terme de l'exercice (a) - (c)	728	

IX. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES (X 1.000 EUR)

		Terrains et constructions	Installations, machines et outillage
a.	Valeur d'acquisition		
	Au terme de l'exercice précédent	2.497	132
	Mutations de l'exercice		
	— Acquisitions	44	3
	— Cessions (-)		
	— Ecart de conversion	-58	-1
	Au terme de l'exercice	2.483	134
c.	Amortissements et réductions de valeur		
	Au terme de l'exercice précédent	412	62
	Mutations de l'exercice		
	— Actés	61	10
	— Annulés à la suite de cessions (-)		
	— Ecart de conversion	-13	
	Au terme de l'exercice	460	72
	Valeur comptable nette au terme de l'exercice (a) - (c)	2.023	62

		Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles
a.	Valeur d'acquisition		
	Au terme de l'exercice précédent	147	20.690
	Mutations de l'exercice		
	— Acquisitions	11	229
	— Cessions (-)		-9.325
	— Transfert de rubrique		
	Au terme de l'exercice	158	11.594
c.	Amortissements et réductions de valeur		
	Au terme de l'exercice précédent	124	4.787
	Mutations de l'exercice		
	— Actés	9	298
	— Annulés à la suite de cessions (-)		-2.254
	— Sortie de périmètre		
	Au terme de l'exercice	133	2.831
	Valeur comptable nette au terme de l'exercice (a) - (c)	25	8.763

X. ÉTAT DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES (X 1.000 EUR)

	Entreprises en équivalence	Autres
1. Participations, actions et parts		
a. Valeur d'acquisition		
Au terme de l'exercice précédent	16.907	321.343
Mutations de l'exercice		
— Acquisitions / souscription	467	26.590
— Cessions (-)		-21.124
— Transferts de rubrique		-1.000
— Quote-part dans le résultat	-2.030	
— Ecart de conversion		-2.103
— Variation des valeurs de mise en équivalence		
— Divers		
Au terme de l'exercice	15.344	323.706
b. Plus-values		
Au terme de l'exercice précédent		2.835
Mutations de l'exercice		
— Acquises de tiers		
— Annulées		
Au terme de l'exercice		2.835
c. Réductions de valeur (-)		
Au terme de l'exercice précédent		65.804
Mutations de l'exercice		
— Actées		7.455
— Reprises		-20.933
— Acquises de tiers		2.308
— Annulées à la suite de cessions (-)		-3.479
— Transferts de rubrique		-786
Au terme de l'exercice		50.369
d. Montants non appelés (-)		
Au terme de l'exercice précédent		
Mutations de l'exercice		
Au terme de l'exercice		
Valeur comptable nette au terme de l'exercice (a) + (b) - (c) - (d)	15.344	276.172
2. Créances		
Valeur comptable au terme de l'exercice précédent	6.154	6.849
Mutations de l'exercice		
— Additions	850	275
— Remboursements		-1.242
— Ecart de conversion		-942
— Transfert d'une rubrique à une autre		3.795
— Réductions de valeur reprises		217
— Réductions de valeur actées	-5.168	-487
Au terme de l'exercice	1.836	8.465
Réductions de valeur cumulées sur créances au terme de l'exercice	5.168	919

XI. ÉTAT DES RÉSERVES (X 1.000 EUR)

Valeur comptable	
Au terme de l'exercice précédent (*)	27.404
Mutations de l'exercice	
— Résultat consolidé du Groupe	23.061
— Affectation du résultat	-11.322
Au terme de l'exercice	39.143

(*) Après ajustement de l'affectation du résultat de l'exercice 2002 par l'AGO du 23 avril 2003.

XII. ÉCARTS DE CONSOLIDATION (X 1.000 EUR)

Valeur comptable	Positifs (actif) mises en équivalence	Négatifs (passif) consolidées
Au terme de l'exercice précédent		2.695
Mutations de l'exercice		
— variation du % de détention		
— amortissements		
Au terme de l'exercice	0	2.695

XIII. ÉTAT DES DETTES (X 1.000 EUR)

	A moins d'un an	Comprises entre 1 et 5 ans	A plus de 5 ans
A. Dettes à l'origine à plus d'un an			
Dettes financières			
1. <i>Emprunts subordonnés</i>			
2. <i>Emprunts non subordonnés</i>	30.917	75.000	
4. <i>Etablissements de crédit</i>	3.600	53.178	
Autres dettes		9	
B. Dettes financières garanties par des sûretés réelles			
4. <i>Etablissements de crédit</i>		25.000	

XIV. RÉ SULTATS D'EXPLOITATION (X 1.000 EUR)		Exercice 2003	Exercice 2002
B.	Frais de personnel		
B1.	Entreprises consolidées globalement		
	Effectif moyen du personnel	13	13
	— Ouvriers	5	5
	— Employés	7	7
	— Personnel de direction	1	1
	Frais de personnel		
	<i>a. rémunérations</i>	567	539
	<i>b. pensions</i>		

XV. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN (X 1.000 EUR)		des sociétés reprises dans la consolidation
A.2.	Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises dans la consolidation sur leurs actifs propres pour garantie	107.785
A.4.	Engagement de cession de titre Bois Sauvage	8.069
A.5.	Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux options	26.600
D.	Les membres du personnel et du management bénéficient d'une assurance groupe	

XVI. RELATIONS AVEC LES ENTREPRISES NON COMPRISES DANS LA CONSOLIDATION (X 1.000 EUR)		Entreprises liées	
		Exercice 2003	Exercice 2002
1.	Immobilisations financières		
	— Participations	24.883	273
	— Créances à plus d'un an		
	— Créances à moins d'un an	5.108	
4.	Dettes		
	— A un an au plus	272	265
7.	Résultats financiers		
	— Produits des immobilisations financières	43	
	— Produits des actifs circulants	55	
	— Charges des dettes	6	7
	— Moins-values		18

		Entreprises avec lien	
		Exercice 2003	Exercice 2002
1.	Immobilisations financières		
	— Participations	94.387	96.350
	— Créances à plus d'un an	4.062	3.190
	— Créances à moins d'un an	132	

XVII. RELATIONS FINANCIÈRES AVEC LES ADMINISTRATEURS (X 1.000 EUR)	Exercice 2003
Rémunérations globales allouées aux administrateurs	1.003

XVIII. RÉSULTATS INTERNES NON ÉLIMINÉS (X 1.000 EUR)

Règle: les plus et moins-values internes dégagées entre les sociétés comprises dans le périmètre de consolidation ne sont pas éliminées si:

- 1) elles sont réalisées au prix du marché et si
- 2) elles ne dépassent pas individuellement un seuil fixé à 0,5 % des fonds propres sociaux de la société mère.

Incidence en 2003

	Résultat social	consolidé
Plus-values	néant	néant
Moins-values	néant	néant
Total	0	0

AVERTISSEMENT

En vertu de l'article 105 du Code des Sociétés, les annexes aux comptes sociaux repris ci-après sont une version abrégée des comptes annuels, dans laquelle ne figure pas l'ensemble des annexes requises par la loi ni le Rapport du Commissaire, lequel a certifié ces comptes annuels sans réserve.

La version intégrale sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible au siège de la société et sur son site internet (www.bois-sauvage.be).

BILAN APRÈS RÉPARTITION

ACTIF	Exercice 2003 (x 1.000.EUR)	Exercice 2002 (x 1.000.EUR)	Exercice 2001 (x 1.000.EUR)
ACTIFS IMMOBILISÉS	322.132	285.612	143.574
III. Immobilisations corporelles	9.608	16.026	13.584
A. Terrains et constructions	1.804	1.810	998
B. Installations	60	70	48
C. Mobilier et matériel roulant	25	23	8
E. Autres immobilisations corporelles	7.719	14.123	12.530
IV. Immobilisations financières	312.524	269.586	129.990
A. Entreprises liées	83.004	76.979	49.587
1. Participations	65.816	59.812	49.023
2. Créances	17.188	17.167	564
B. Autres entreprises avec lien	70.680	78.918	72.084
1. Participations	66.466	69.574	65.183
2. Créances	4.214	9.344	6.901
C. Autres immobilisations financières	158.840	113.689	8.319
1. Actions et parts	158.557	113.680	8.310
2. Créances & cautionnements	283	9	9
ACTIFS CIRCULANTS	88.094	42.489	185.643
V. Créances à plus d'un an	17	-	-
B. Autres créances	17	-	-
VI. Stocks & commandes en cours	539	552	571
A. Stocks	539	552	571
4. Marchandises	11	9	14
5. Immeubles destinés à la vente	528	543	557
VII. Créances à un an au plus	11.772	6.298	19.369
A. Créances commerciales	2.464	-	4.897
B. Autres créances	9.308	6.298	14.472
VIII. Placements de trésorerie	51.649	35.329	164.277
A. Actions propres	587	4.507	1.018
B. Autres placements	51.062	30.822	163.259
IX. Valeurs disponibles	23.596	32	1.300
X. Comptes de régularisation	521	278	126
TOTAL DE L'ACTIF	410.226	328.101	329.217

PASSIF	Exercice 2003 (x 1.000.EUR)	Exercice 2002 (x 1.000.EUR)	Exercice 2001 (x 1.000.EUR)
CAPITAUX PROPRES	206.409	195 167	221.282
I. Capital	105.137	105.137	68.521
A. Capital souscrit	105.137	105.137	68.521
II. Primes d'émission	63.012	63.012	24.671
IV. Réserves	14.523	15.207	33.500
A. Réserve légale	10.700	10.700	8.700
B. Réserves indisponibles	587	4.507	1.018
1. Pour actions propres	587	4.507	1.018
C. Réserves immunisées	3.236	-	-
D. Réserves disponibles	-	-	23.782
V. Bénéfice reporté (*)	23.737	11.811	94.590
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFÉRÉS	8	663	1.241
VII. A. Provisions pour risques et charges	8	663	1.241
2. Charges fiscales	-	-	619
3. Grosses réparations et entretien	-	663	594
4. Autres risques et charges	8	-	28
DETTES	203.809	132.271	106.694
VIII. Dettes à plus d'un an	127.387	76.076	43.180
A. Dettes financières	127.378	76.070	43.174
1. Emprunts subordonnés	-	-	-
2. Emprunts non subordonnés	53.178	38.590	34.500
4. Etablissements de crédit	74.200	37.480	8.674
D. Autres dettes	9	6	6
IX. Dettes à un an au plus	72.446	53.334	61.852
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	34.517	27.667	27.912
B. Dettes financières	5.455	11.535	9.319
1. Etablissements de crédit	2.475	10.093	8.227
2. Autres emprunts	2.980	1.442	1.092
C. Dettes commerciales	567	130	13.228
1. Fournisseurs	567	130	13.228
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	616	437	425
1. Impôts	551	368	363
2. Rémunérations et charges sociales	65	69	62
F. Autres dettes (*)	31.291	13.565	10.968
X. Comptes de régularisation	3.976	2.861	1.662
TOTAL DU PASSIF	410.226	328.101	329.217

(*) Les chiffres au 31/12/2002 ont été retraités pour tenir compte de l'ajustement de la répartition en fonction du nombre d'actions propres détenues le jour du paiement du dividende.

COMPTE DES RÉSULTATS

CHARGES	Exercice 2003 (x 1.000.EUR)	Exercice 2002 (x 1.000.EUR)	Exercice 2001 (x 1.000.EUR)
A. Charges des dettes	7.077	6.235	5.035
B. Autres charges financières	291	199	497
C. Services et biens divers	1.660	1.752	1.115
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	531	567	429
E. Charges diverses courantes	231	1.003	674
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles	341	567	375
G. Réductions de valeur	15.623	52.770	8.401
1. Sur immobilisations financières	14.675	49.444	4.059
2. Sur actifs circulants	405	3.326	4.342
3. Sur créances	543	-	-
H. Provisions pour risques et charges	8	70	100
I. Moins-values sur réalisation	11.374	5.798	2.268
1. D'immobilisations corporelles	-	19	-
2. D'immobilisations financières	5.655	1.465	0
3. D'actifs circulants	5.719	4.314	2.268
J. Charges exceptionnelles	282	31	-
K. Impôts	667	55	47
L. Bénéfice de l'exercice	22.564	-	9.923
TOTAL DES CHARGES	60.649	68.984	28.864
M. Transfert aux réserves immunisées	3.236	-	-
N. Bénéfice de l'exercice à affecter	19.328	-	9.923

PRODUITS

	Exercice 2003 (x 1.000 EUR)	Exercice 2002 (x 1.000 EUR)	Exercice 2001 (x 1.000 EUR)
A. Produits des immobilisations financières	16.480	6.952	5.360
1. Dividendes	15.118	5.721	4.950
2. Intérêts	1.362	1.231	410
B. Produits des actifs circulants	1.371	1.836	7.342
C. Autres produits financiers	1.674	2.599	3.247
D. Produits des services prestés	235	61	29
E. Autres produits courants	1.176	1.596	1.870
G. Reprises de réductions de valeur	28.679	7.540	7.245
1. Sur immobilisations financières	21.676	3.812	3.927
2. Sur actifs circulants	6.721	3.674	3.318
3. Sur créances	282	54	-
H. Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges	676	648	15
I. Plus-values sur réalisation	10.358	4.327	3.756
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	9.388	215	2.136
2. D'immobilisations financières	320	17	24
3. D'actifs circulants	650	4.095	1.596
K. Régularisation d'impôts	-	1	-
L. Perte de l'exercice	-	43.424	-
TOTAL DES PRODUITS	60.649	68.984	28.864
M. Prélèvement sur les réserves immunisées	-	1.925	-
N. Perte de l'exercice à affecter	-	41.499	-

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

A. Bénéfice à affecter	31.139	27.259	103.231
1. Résultat de l'exercice à affecter	19.328	-41.499	9.923
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	11.811	62.423	93.308
3. Bénéfice de Surongo au 31/05/2002	-	6.335	-
B. Prélèvements sur capitaux propres	3.920	-	-
C. Affectation aux capitaux propres	-	-4.507	-
2. A la réserve légale	-	-	-
3. Aux autres réserves	-	4.507	-
D. Résultat à reporter	-23.737	-11.811	-94.590
1. Bénéfice à reporter	23.737	11.811	94.590
F. Bénéfice à distribuer (*)	-11.322	-10.941	-8.641
1. Rémunération du capital	10.756	10.473	8.209
2. Administrateurs	566	468	432

(*) L'affectation du résultat 2002 a été ajustée par l'AGO du 23/04/2003

ANNEXES

VIII. ÉTAT DU CAPITAL	Montant (x 1.000 EUR)	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
Au terme de l'exercice précédent	105.137	1.383.381
Modifications de l'exercice		
— Exercice de warrants	-	-
— Annulation actions propres	-	-
Au terme de l'exercice	105.137	1.383.381
2. Représentation du capital		
— p.s. ordinaires s.d.v.n.	105.137	1.383.381
D. Engagement d'émission d'actions		
— Warrants à exercer	52.440	690.000
E. Capital autorisé non souscrit	105.137	

G. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

a. Déclarations de participations reçues au 31/12/2003	Date	Nombre d'actions	% actualisé	Nombre de warrants	Engagement résultant d'un contrat	Total	%	liée à potentiel actualisé
	(a)		(b)	(c)		(a) + (b) + (c)		
1. ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER								
EN CHINE S.A.	31/12/03	713.630	51,59%	-	24.103	737.733	35,58%	1
2. FINGAREN S.C.A.	31/12/03	39.894	2,88%	-	-	39.894	1,92%	1
3. CIE DU BOIS								
SAUVAGE S.A.	31/12/03	4.380	0,32%	265.503	-	269.883	13,02%	1
4. Guy PAQUOT	31/12/03	2.776	0,20%	-	-	2.776	0,13%	1
TOTAL		668.320	54,99%	265.503	134.342	1.050.286	50,66%	

N.B. : Guy Paquot contrôle Fingaren qui contrôle Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

XX. RÉSUMÉ DES RÈGLES D'ÉVALUATION

Les règles d'évaluation des comptes sociaux sont reprises dans celles définies dans les comptes consolidés.

CHAPITRE I: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LES RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET LE CONTRÔLE DES COMPTES

1.3. — Les comptes sociaux et consolidés relatifs aux exercices 2001, 2002 et 2003 ont été audités par la s.c. Deschamps, Godefroid, Verset & C° sprl, commissaire, domiciliée à 1480 Tubize, boulevard Georges Deryck n° 26 bte 15 et représentée par André Deschamps.

Ces comptes ont été certifiés sans réserve.

CHAPITRE II: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'INSCRIPTION AU PREMIER MARCHÉ ET LES TITRES QUI EN FONT L'OBJET

Sans objet.

CHAPITRE III: RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

3.1. — RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

3.1.1 — DÉNOMINATION (article 1 des statuts)

Constituée sous la dénomination «Fours Lecocq et Ateliers de Trazegnies réunis», la Société a changé celle-ci en «Financière Lecocq» par la modification de ses statuts et adopté sa dénomination actuelle de «Compagnie Mobilière & Foncière du Bois Sauvage», aux termes de l'acte du 9 décembre 1994, en abrégé «Compagnie du Bois Sauvage».

3.1.2 — SIÈGE SOCIAL (article 2 des statuts)

Le siège social est établi à 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17. Il peut, par simple décision du Conseil d'administration, être transféré en tout autre endroit de Belgique.

3.1.3 — REGISTRE DU COMMERCE

La Société est inscrite au registre du commerce de Bruxelles sous le n° 273.326 et à la T.V.A. sous le n° BE 402.964.823.

3.1.4 — FORME JURIDIQUE - CONSTITUTION - PUBLICATIONS LÉGALES (article 1 des statuts)

La Société est une société anonyme faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

Constituée sous forme de société anonyme de droit belge le 30 avril 1957 devant le Notaire Albert Daerden, ses statuts ont été modifiés à diverses reprises et en dernier lieu en date du 11 mars 2003 devant le Notaire Guy Sorgeloos à Bruxelles.

3.1.5 — CONSULTATION DES DOCUMENTS SOCIAUX

Ces documents peuvent être consultés :

- à la Banque Nationale de Belgique pour ce qui concerne les comptes annuels et consolidés, ainsi que les rapports y afférents,
- au Greffe du Tribunal de Commerce pour les statuts ainsi que pour les comptes et rapports susmentionnés
- et également pour chacun d'eux au siège social.

De plus, ces documents se trouvent sur le site internet de la société (www.bois-sauvage.be).

3.1.6 — OBJET SOCIAL (article 3 des statuts)

La société agissant tant pour elle-même que pour compte de tiers, a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises industrielles, commerciales, civiles, agricoles ou financières, tant en Belgique qu'à l'étranger ; l'acquisition, la gestion et la vente de toutes valeurs

mobilières ou de tous biens meubles belges ou étrangers ainsi que de toutes valeurs immobilières ou de tous immeubles; l'acquisition, la mise en valeur ou l'exploitation, tant pour elle-même que pour autrui de tous brevets, licences et marques de fabrique.

Elle peut faire toutes opérations civiles, commerciales, mobilières, immobilières, industrielles ou financières, se rapportant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'une ou l'autre branche de son objet.

La société pourra absorber ou se fusionner avec toute société ayant un objet semblable ou similaire.

3.2 — CAPITAL SOCIAL

3.2.1 — CAPITAL SOUSCRIT (article 5 des statuts)

Avant l'exercice des warrants en circulation au 1er janvier 2004, le capital social est fixé à EUR 105.136.956 et est représenté par 1.383.381 parts sociales, sans désignation de valeur nominale donnant droit chacune à 1/1.383.381ème de l'avoir social.

Ces parts sociales sont entièrement libérées.

3.2.2 — CAPITAL AUTORISÉ (article 7 des statuts)

Le Conseil d'Administration a reçu le 11 mars 2003 l'autorisation de porter le capital social de la société à un montant maximum de EUR 210.273.912, dans le cadre du capital autorisé,

- soit par apport(s) en nature
- soit par apport(s) en espèces
- soit par incorporation de réserves

et ce, avec ou sans droit de préférence conformément au Code des Sociétés.

Cette autorisation est valable pendant une période de 5 ans à dater de la publi-

cation au Moniteur belge de la modification des statuts.

Pour rappel l'article 7 des statuts autorise le Conseil à émettre des obligations convertibles en actions, ou assorties d'un droit de souscription, dans le cadre du capital autorisé, conformément à / et dans les limites définies dans les statuts.

3.2.3 — ACTIONS PROPRES (article 9 des statuts)

La société peut, aux conditions et dans les limites fixées par la loi, acquérir ses propres parts sociales.

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie le 11 septembre 2001 a autorisé le Conseil d'Administration de procéder au rachat d'actions propres pendant une période de 18 mois, à un prix unitaire qui ne pourra être inférieur à 1 EUR, ni supérieur de plus de 20 % au cours de clôture le plus élevé des 20 derniers jours de

cotation précédant l'opération et pour un nombre maximum de 110.000 actions. L'Assemblée Générale Extraordinaire du 11 mars 2003 a renouvelé l'autorisation du conseil pour une nouvelle période de 18 mois aux mêmes conditions.

Elle lui a par ailleurs donné l'autorisation d'aliéner (soit en Bourse, soit de gré à gré, à un prix unitaire minimum correspondant au cours de bourse au jour de la transaction) et / ou d'annuler les actions propres acquises pendant la période du 1er juin 2002 jusqu'au 11 mars 2003 ainsi que celles qui seront acquises pendant la période suivante.

En 2003, la société a acquis en bourse, en fonction des circonstances et dans la mesure où elle jugeait les cours intéressants, 1.879 actions propres. Elle en a également repris 73.239 hors bourse, conformément à une convention con-

clue en 2001. Par ailleurs, elle en a aliéné 104.573 en bourse ou de gré à gré.

Au 31 décembre 2003, il restait 4.380 actions propres en portefeuille. Une réserve indisponible a été constituée par un prélèvement sur le report à nouveau. Le Conseil d'Administration du 15 mars 2004 a décidé que les actions propres n'avaient pas droit à un dividende.

3.2.4 — WARRANTS EN CIRCULATION

Sur les 690.000 warrants «Cie du Bois Sauvage 2004» émis en mai 2000, il reste en circulation 690.000 warrants au 1er janvier 2004 qui peuvent être exercés entre le 3 et le 20 mai 2004 inclus, et qui permettent de souscrire à une part sociale nouvelle, accompagnée d'une feuille de strip vvpr, jouissance 1er janvier de l'année de la souscription, au prix unitaire de EUR 195.

3.2.5 — HISTORIQUE DU CAPITAL SOCIAL

Actes	Opérations	Capital EUR	actions
01/01/1997	Report	55.334.172,87	892.870
16/01/1998	Exercice de warrants	88.931,80	1.435
30/12/1998	Exercice de warrants	7.679.555,48	123.917
31/12/1999	Exercice de warrants	693.234,24	11.186
02/05/2000	Prélèvement sur la prime d'émission	27.401,61	-
	Exercice de warrants	640.460,00	10.330
27/12/2000	Exercice de warrants	1.217.370,00	19.635
20/06/2001	Exercice de warrants	2.839.476,00	45.798
		68.520.602,00	1.105.171
18/01/2002	Exercice de warrants	216.380,00	3.490
25/06/2002	Exercice de warrants	17.675.022,00	285.081
01/07/2002	Annulation d'actions propres	-	- 32.046
31/07/2002	Fusion Surongo	19.460.000,00	774.264
31/07/2002	Annulation d'actions propres (fusion)	-	- 752.579
31/07/2002	Ajustement pair comptable à EUR 76	- 735.048	-
		105.136.956,00	1.383.381

Le pair comptable du titre est de EUR 76.

3.2.6 — CAPITAL POTENTIEL

Encas d'exercice de la totalité des 690.000 warrants en circulation, le capital social serait augmenté de EUR 52.440.000 et porté à EUR 157.576.956.

3.2.7 — ACTIONNARIAT

L'actionnariat au 31 décembre 2003, suivant la dernière déclaration de partici-

pation reçue, se retrouve à l'annexe VIII des comptes sociaux dans la présente brochure.

La société Entreprises et Chemins de Fer en Chine possédait 713.630 parts sociales Compagnie du Bois Sauvage, soit 51,6 % du capital de la Société, au 31 décembre 2003.

Au 31.12.2003, la Compagnie du Bois Sauvage possédait 4.380 actions propres.

3.2.8 — DESCRIPTION SIMPLIFIÉE

DU GROUPE ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE

L'organigramme du Groupe au 31 décembre 2003, dont fait partie la Compagnie du Bois Sauvage, est détaillé ci après.

ENTREPRISES LIÉES

Entrema Services ‡ direct/100%	f.l.
Imolina ‡ direct/100%	f.l.
Metrobel ‡ direct/100%	f.l.
Neuhaus ‡ direct/46%	f.l.
Simonis Plastic ‡ direct/100%	f.l.
Surongo America ‡ direct/96%	f.l.
‡ indirect/4%	f.l.
Surongo Deutschland ‡ direct/100%	f.l.
Cie du Bois Sauvage	f.l.
Nederland ‡ direct/100%	



ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION

‡ Banque Degroof ‡ direct/14%
‡ Ceran ‡ direct/20%
‡ Codic ‡ direct/25%
‡ E.N.E. ‡ indirect/18%
‡ Floridienne ‡ direct/15%
‡ Noël Group ‡ direct/18%
‡ Nomacorc ‡ indirect/18%
‡ Rec-Hold ‡ direct/41%
‡ Serendip ‡ direct /25%
‡ Waldo ‡ direct/34% (**)

AUTRES ACTIONS ET PARTS

‡ Delhaize ‡ n. s.
‡ Electrabel ‡ n. s.
‡ Fortis ‡ n. s.
‡ Cofinimmo ‡ direct / 4%
‡ Ter Beke ‡ direct /7% (*)

* Potentiel
** Potentiel 47%

CHAPITRE IV: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ

4.1. — ACTIVITÉS PRINCIPALES

4.1.1 — DESCRIPTION

Société actuellement inscrite au Marché continu (segment NextPrime) d'Euronext Bruxelles, la Compagnie du Bois Sauvage a comme vocation de prendre des participations dans des sociétés cotées ou non. Elle apporte ainsi une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité du capital de ces dernières.

La diversification de son portefeuille courant lui permet en outre d'être active dans les produits dérivés.

Egalement société foncière, elle détient un patrimoine immobilier de qualité, source de revenus stables et récurrents.

4.1.2 — CHIFFRES CLEFS

Cette information est disponible dans le rapport de gestion de l'exercice 2003.

4.2 — EFFECTIFS MOYENS

Au niveau du Groupe, l'effectif moyen du personnel est de 13 personnes en 2003, sans tenir compte des sociétés mises en équivalence.

Ce personnel est affecté au siège social à Bruxelles, au site de Ans et à Luxembourg.

4.3 — LITIGES

La provision du litige à Liège a été reprise en 2003, l'issue étant favorable.

4.4 — POLITIQUE D'INVESTISSEMENTS

La politique d'investissements de la Compagnie est décrite dans le rapport de gestion de l'exercice 2003.

4.4.1 — PARTICIPATIONS MOBILIÈRES

L'évolution des participations consolidées est donnée dans le rapport de gestion de l'exercice 2003.

Le portefeuille «participations» du Groupe de la Compagnie du Bois Sauvage a évolué comme suit ces trois dernières années:

A. Entreprises mises en équivalence

	2003		2002		2001	
	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros
Actions						
SERENDIP	25	3.189,0	25	3.178,5	25	3.166,2
SIMONIS PLASTIC	100	728,2	100	1.052,0	100	1.137,7
NEUHAUS	46	11.185,7	46	12.040,7	45	11.705,4
WALDO	34	241,3	34	636,2	31	711,0
Créances						
WALDO		1.836,3		6.153,7		2.153,7
TOTAL		17.180,5		23.061,1		18.874,0

B. Autres entreprises

	2003		2002		2001	
	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros	% détenu	valeur comptable nette en milliers d'euros
Actions						
ENTREMA SERVICES	100	273,4	100	273,4	100	273,4
RUNLITE	-	-	-	-	84	319,8
ATC (Alfa Drain)	-	-	25	182,8	25	270,5
BANQUE DEGROOF	14	38.351,6	13	35.395,4	14	33.177,5
BEECKMANS VAN GAVER & Cie	25	-	25	-	25	-
BERENBERG BANK	12	31.200,0	12	30.900,0	12	30.000,0
CERAN	20	262,8	20	433,8	11	89,2
CODIC	25	9.250,6	-	-	-	-
E.N.E.	18	274,5	18	476,3	18	476,3
I.R.M.	-	-	-	-	20	-
NOEL GROUP	18	8.797,9	18	9.181,4	12	7.385,2
REC-HOLD	41	22.879,3	13	12.563,4	13	12.425,6
COFINIMMO	4	36.906,4	4	36.661,2	5	36.906,4
DELHAIZE		21.999,8		10.002,4		Trésorerie
ELECTRABEL		47.300,0		39.887,1		Trésorerie
FLORIDIENNE	15	6.250,0	15	7.217,8	15	7.957,7
FORTIS (B)		44.993,9		46.880,2		Trésorerie
LEVIMMO	-	-	-	-	5	452,9
RECTICEL	-	121,7	5	11.873,5	3	7.857,4
Partnerships immobiliers aux E.U.		6.703,2		14.238,1		11.197,1
Divers		606,3		2.207,5		616,0
Créances						
CHOCOLATS DE L'IRIS		-		-		325,3
NOEL GROUP		1.816,3		-		3.814,4
STATE STREET CITIHOMES		-		755,4		1.038,4
NOMACORC + CORC		6.500,1		6.093,2		8.940,4
Divers		148,5		-		524,5
TOTAL		284.637,3		265.222,9		164.048,0

4.4.2 — PARTICIPATIONS IMMOBILIÈRES

Le portefeuille des biens immobiliers du Groupe est décrit dans le rapport de gestion de l'exercice 2003.

4.5 — ÉVOLUTION RÉCENTE DES INVESTISSEMENTS

Néant

CHAPITRE V: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ

Ces informations sont disponibles dans la présente brochure.

CHAPITRE VI: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ADMINISTRATION, LA DIRECTION ET LA SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

6.1 — NOM, ADRESSE ET FONCTIONS DES DIFFÉRENTS MEMBRES

Cette information est disponible dans la brochure 2003 sur le rapport de gestion.

6.2 — INTÉRÊTS DES DIRIGEANTS DANS LA SOCIÉTÉ

6.2.0 — RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES EN NATURE

La politique de rémunération est analysée au sein du Comité de rémunération et approuvée par le Conseil d'Administration. Tenant compte des caractéristiques propres du groupe, elle se base principalement sur la technique du «benchmarking».

La rémunération des membres du Conseil d'Administration consiste en une quote-part des tantièmes et des émoluments fixes à charge du compte de résultats. Suivant l'article 21 des statuts, les allocations statutaires atteignent 1/19 des sommes réparties au titre de dividende.

La rémunération des membres du Comité exécutif consiste en une quote-part des ces tantièmes.

Pour l'exercice 2003, l'ensemble des rémunérations avant ONSS et avant impôts allouées aux administrateurs de la société consolidante en raison de leur fonction dans celle-ci, dans ses entreprises, filiales, et ses entreprises associées s'est élevé à EUR 1.002.543,96 dont EUR 185.705,56 aux membres non exécutifs et EUR 816.838,40 aux membres exécutifs.

La quasi-totalité de la rémunération des membres non exécutifs est variable (cfr supra). En ce qui concerne les membres du Comité exécutif, environ 60% est fixe.

Aucun administrateurs, exécutifs ou non, ne bénéficie d'options sur actions, d'avances ou de crédit.

Des jetons de présence ont été versés aux membres des Comités de rémunérations, de nomination et d'audit.

Le Commissaire a été rémunéré en 2003 en fonction de l'exercice de son mandat et des prestations spéciales réalisées dans le courant de l'exercice.

Ses facturations, hors T.V.A. se sont élevées globalement à EUR 6.000,00 (EUR 7.512,50 en tenant compte des sommes payées par les filiales).

6.2.1 — SCHÉMAS D'INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL DANS LE CAPITAL

La Société n'a mis en place aucun schéma d'intéressement.

6.2.2 — INTÉRÊTS DES DIRIGEANTS DANS LA SOCIÉTÉ

Les membres du Conseil d'Administration possèdent, à titre personnel, ensemble 7.385 actions Compagnie du Bois Sauvage.

CHAPITRE VII: RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ÉVOLUTION RÉCENTE ET LES PERSPECTIVES DE L'ÉMETTEUR

Les informations disponibles à la date d'impression sont incluses dans le rapport de gestion 2003.

Au cas où une émission publique aurait lieu, ces informations seraient reprises et remises à jour dans la note d'opération.

RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLOTURÉ LE 31 DÉCEMBRE 2003 PRÉSENTÉ A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ ANONYME COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés établis sous la responsabilité du conseil d'administration de la société, pour l'exercice 2003 se clôturant le 31 décembre 2003 dont le total du bilan s'élève à (.000) 410.806 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice consolidé de l'exercice de (.000) 23.061 dont la part du groupe dans le bénéfice s'élève à un montant équivalent. Les comptes annuels de la plupart des sociétés belges et étrangères comprises dans la consolidation contrôlées par d'autres réviseurs ont fait l'objet, dans la mesure où ces documents étaient disponibles, de rapports ou d'attestations sur les comptes de ces sociétés arrêtés au 31 décembre 2003 ou à une date proche de celle-ci; nous nous sommes basés sur leur attestation. Nous avons également procédé à la vérification du rapport consolidé de gestion.

ATTESTATION SANS RÉSERVES DES COMPTES CONSOLIDÉS

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu les explications et informations requises pour nos contrôles.

Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que nos travaux et ceux de nos confrères qui ont contrôlé les comptes des filiales fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, fondé sur notre révision et les rapports de nos confrères, les comptes consolidés clôturés au 31 décembre 2003 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'ensemble consolidé en conformité aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

En outre, le rapport consolidé de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés.

Tubize, le 23 mars 2004

DESCHAMPS, GODEFROID,
VERSET & C° sprl

*Représentée par André R. Deschamps,
Commissaire*