



RAPPORT
ANNUEL
2007

Rapport de Gestion du Conseil d'Administration de Compagnie du Bois Sauvage à l'Assemblée Générale Ordinaire du 23 avril 2008

Exercice 2007

02	Lettre aux actionnaires
04	Chiffres-clés au 31 décembre
06	Principaux facteurs de risque
07	Histoire et origines du Groupe
09	Calendrier financier
09	Conseil d'Administration
11	Corporate Governance
16	Organigramme du Groupe
17	Activités de l'exercice
42	Répartition bénéficiaire
44	Valorisation du portefeuille en date du 31 décembre 2007
46	Perspectives 2008
48	Annexe financière

Comptes sociaux et états financiers consolidés au 31 décembre 2007
présentés à l'Assemblée Générale Ordinaire du 23 avril 2008.
Le présent rapport a été traduit en néerlandais et en anglais.
En cas de divergence, la version en français fera foi.

Compagnie du Bois Sauvage
Société anonyme au capital de € 115.809.484
Siège social : rue du Bois Sauvage, 17 à B-1000 Bruxelles
TVA BE 0402 964 823 - RPM Bruxelles
Tél. : (32.2) 227.54.50
Fax : (32.2) 219.25.20
e-mail : info@bois-sauvage.be
www.bois-sauvage.be



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

La Compagnie du Bois Sauvage est une société holding de droit belge, cotée sur Euronext Bruxelles, dont l'actionnaire principal est familial et stable.

Sa vocation est de prendre des participations dans des sociétés, cotées ou non.

Elle souhaite accompagner dans le temps des entrepreneurs talentueux, industriels ou financiers, qui, à un moment de l'existence de leur entreprise, sont à la recherche d'un appui.

Elle participe à la définition des orientations stratégiques et apporte une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité de l'actionnariat de ses participations.

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

Très vigilante à l'intérêt de ses propres actionnaires, elle a pour objectif la création de valeur à long terme et distribue un dividende en croissance régulière, supérieure à l'inflation.

Lettre aux actionnaires

La forte croissance du résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur, reflétant la bonne performance des participations à long terme du Groupe, est quelque peu occultée par la performance de notre portefeuille de trésorerie et, en particulier, de la position Fortis sur laquelle nous avons comptabilisé une diminution de la juste valeur de € 41,4 millions.

La croissance du résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur est principalement due à :

- la progression des résultats des sociétés mises en équivalence de € 5,1 millions en 2006 à € 28,9 millions en 2007 (€ 13,2 millions avant la plus-value sur la cession partielle de Nomacorc) ;
- une augmentation de 14,71 % du chiffre d'affaires de la filiale à 100 % Neuhaus et une amélioration sensible de sa rentabilité (résultat net part du Groupe de € 6,9 millions contre € 3,3 millions en 2006) ;
- la progression des revenus financiers résultant de l'augmentation généralisée des dividendes perçus par le Groupe.

Fidèle à sa politique de distribution visant à assurer un revenu en croissance régulière d'un niveau au moins égal à celui de l'inflation, la Compagnie propose de porter le dividende brut à € 9,40 par titre, soit une hausse de 6,82 % par rapport au dividende de 2006.

Malgré la crise frappant le marché du crédit, la Compagnie a émis avec succès un emprunt obligataire de € 60 millions en novembre 2007. Cet emprunt porte un coupon de 5,875 % et a une durée de 7 ans. La Compagnie a également lancé en juin 2007 un programme de papier commercial de € 50 millions, récemment porté à € 75 millions. A l'heure d'écrire ces lignes, les échéances financières 2008 du Groupe (€ 100 millions) sont couvertes par de nouvelles lignes bancaires à 5 et à 7 ans ayant un coût all-in inférieur à 5 %.

Renforçant ses axes stratégiques, la Compagnie a :

- acquis 4,16 % du capital de Banque Degroof. L'investissement complémentaire est de € 64,7 millions et porte la participation totale du Groupe à 17,29 % ;
- regroupé ses participations Banque Degroof et Berenberg Bank au sein de sa filiale CBS Finance dont elle a ouvert le capital à hauteur de 13,21 % pour un montant de € 41 millions ;
- souscrit à l'augmentation de capital de Fortis pour un montant de 30 millions dont elle détient actuellement 5 millions de titres ;
- ramené en direct sa participation en Recticel (suppression de la structure Rec-Hold) et augmenté celle-ci à 26,23 % pour un montant de € 25,2 millions. La Compagnie est l'actionnaire de référence de Recticel. Cette participation a été portée à 28,38 % après la clôture de l'exercice par l'achat de 700.000 titres supplémentaires ;
- augmenté sa participation dans Umicore pour un montant de € 17,1 millions et détient aujourd'hui 2,05 % de la société ;
- acquis, avec Matignon Investissements, 10 % du capital du Groupe français Atrya qui fabrique et commercialise des châssis, des portes et des volets roulants, ainsi que toute une gamme d'accessoires et de vitrages (€ 20 millions dont € 10 millions par Compagnie du Bois Sauvage) ;
- acquis une participation complémentaire de 5,77 % dans la société Noël Group via sa filiale Surongo America pour un montant de US \$ 8,8 millions. Sa participation dans le Groupe est aujourd'hui de 26,25 % et en fait le premier actionnaire après la famille Noël ;
- pris une participation de 40 % dans la société belge Biobest spécialisée dans le domaine de la lutte biologique et de la pollinisation par les bourdons (€ 5 millions) ;

- porté sa participation en Satair de 5,00 % à 7,01 % pour un investissement complémentaire de € 3,4 millions. Satair est une société danoise cotée, spécialisée dans la distribution de services logistiques et de pièces pour la maintenance et la construction d'avions ;
- libéré un montant de US \$ 1,8 million dans le partnership immobilier Gotham City (New York) ;
- souscrit sa part à une augmentation de capital de Berenberg Bank pour un montant de € 1,2 million ;
- accompagné le management buy-out du Groupe Ceran, société belge spécialisée dans l'enseignement des langues en immersion complète, et porté sa participation à 35,95 % (€ 1,2 million) ;
- libéré un montant de € 1 million dans le fonds Matignon Technologies II, l'un des premiers fonds européens à dominante technologies et services médicaux ;
- pris un engagement de € 0,3 million dans le fonds Theodorus II, société belge destinée à financer les spin-offs de l'Université Libre de Bruxelles ;
- diminué sa participation dans la société Tessenderlo en vendant près de 600.000 titres à € 43 en réalisant une plus-value de € 8,4 millions en 2007 et racheté 170.000 titres en 2008 à € 26,46 ;
- cédé sa participation de 15,34 % en Floridienne pour un montant total de € 10,7 millions ;
- signé la vente de Simonis Plastic à un investisseur privé. La vente est étalée sur trois ans et assortie d'une garantie bancaire ;
- acquis et fait annuler 11.291 obligations convertibles de Compagnie du Bois Sauvage pour un montant de € 4,5 millions.

Les activités de trésorerie et de trading sur produits dérivés ont dégagé un bénéfice de € 10,5 millions couvrant les frais généraux et les amortissements courants.

Les mesures visant à l'amélioration de l'information des actionnaires ont été poursuivies : la Charte de Corporate Governance est disponible sur le site internet, les contacts avec les analystes et les investisseurs ont été intensifiés, la valeur intrinsèque est publiée mensuellement et la composition détaillée du portefeuille est une nouvelle fois reprise en pages 17, 18, 23 et 40 du présent rapport.

Le nombre moyen journalier de titres traités en 2007 a été de 723 et les capitaux moyens échangés quotidiennement ont dépassé € 260.000.

Au 31 décembre 2007, la Compagnie est la 44^{ème} capitalisation sur Euronext Bruxelles. Elle fait partie de l'indice "Bel Mid" regroupant les sociétés de taille moyenne.

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 franc engagement.

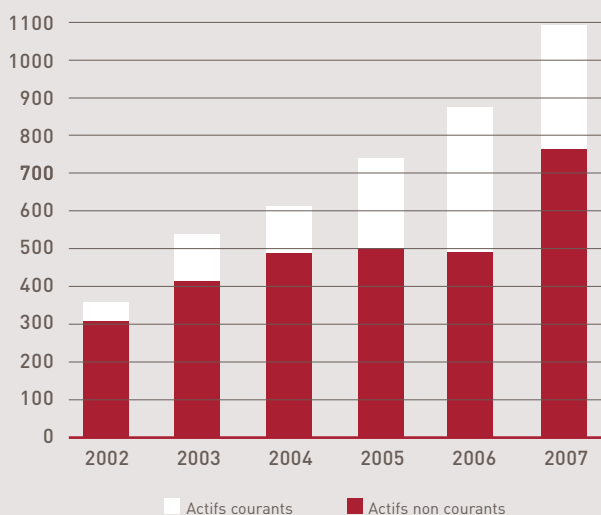
L' Administrateur Délégué
Vincent Doumier

Le Président
Guy Paquot

Chiffres-clés au 31 décembre

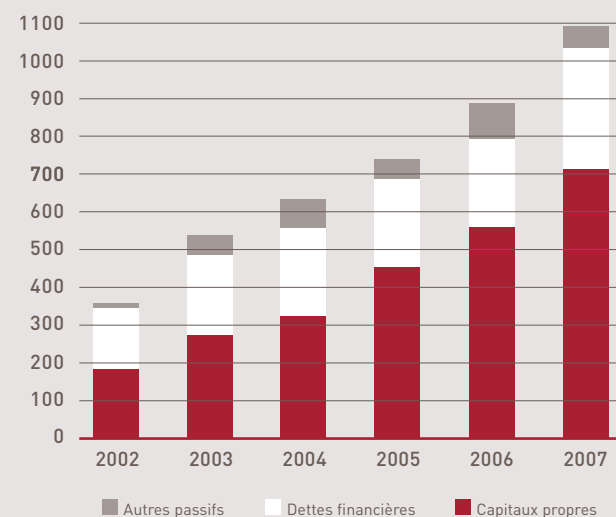
ACTIF - ÉVOLUTION HISTORIQUE

Chiffres comptables consolidés (IFRS à partir de 2003, x € 1.000.000)



PASSIF - ÉVOLUTION HISTORIQUE

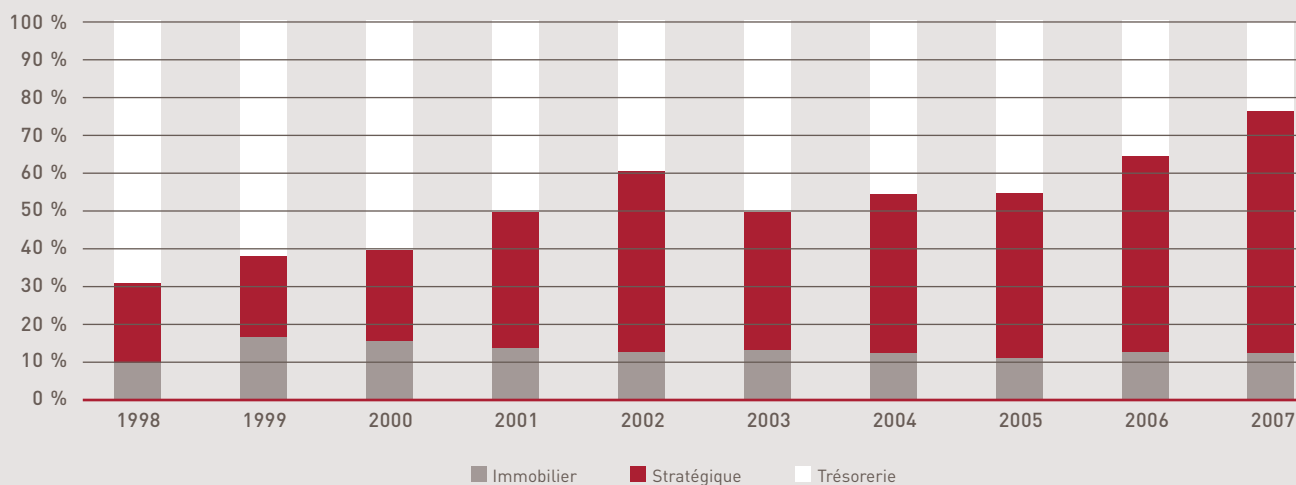
Chiffres comptables consolidés (IFRS à partir de 2003, x € 1.000.000)



ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ

Valeur de marché au 31 décembre

Total € 266.548.023 364.901.857 367.578.866 388.637.926 394.607.344 433.982.200 487.331.287 655.300.460 838.563.340 1.060.667.920



x € 1.000	2007	2006	2005	2004
Fonds propres Groupe	656.004	555.494	436.813	306.758
Résultat net consolidé (part du Groupe)	19.945	63.667	66.952	50.154
Capitalisation boursière à la clôture de l'exercice	568.366	490.362	361.316	272.526

	2007	2006	2005	2004
Nombres d'actions				
En circulation	1.523.809	1.523.809	1.481.411	1.383.381
In the money	1.886.805	1.896.446	1.586.048	1.558.381
Fully diluted	1.886.805	1.896.446	1.851.048	1.558.381
Résultat net consolidé par action (part du Groupe) x €				
En circulation	13,09	41,78	45,19	36,25
In the money	10,57	33,57	42,21	32,18
Fully diluted	10,57	33,57	36,17	32,18
Valeur intrinsèque par action à la clôture ⁽¹⁾ x €				
In the money	448,11	364,25	299,87	225,28
Fully diluted	448,11	364,25	296,67	225,28
Dividende brut unitaire ⁽¹⁾ x €	9,40	8,80	8,40	7,84

(1) Adapté pour l'attribution gratuite d'une action nouvelle pour 50 détenues réalisée en 2005.

	2007	2006	2005	2004
Volume journalier moyen traité	723	795	739	652
Capitaux journalier moyen (€)	263.833	220.682	166.876	102.239
Cours ⁽¹⁾ x €				
Clôture	372,99	321,80	243,90	193,14
Le plus haut	405,00	323,00	255,00	193,73
Le plus bas	321,10	245,50	191,08	132,84

(1) Adapté pour l'attribution gratuite d'une action nouvelle pour 50 détenues réalisée en 2005.

Principaux facteurs de risque

Ce chapitre a pour objectif d'identifier les facteurs de risque propres à la Compagnie et à son secteur d'activité.

Les facteurs de risque identifiés sont les suivants :

1. Taux d'intérêts

La Compagnie gère activement le risque d'un mouvement des taux d'intérêts tout en essayant de profiter de leur niveau actuel. A cette fin, les lignes de crédit à taux flottant sont couvertes par des options protégeant la société en cas de hausse des taux.

2. Liquidité

La Compagnie fait en sorte d'avoir une situation de trésorerie nette toujours positive. Elle dispose à cet effet d'un outil informatique reprenant tous les éléments bilan et hors bilan affectant la trésorerie.

3. Portefeuille de trésorerie

La Compagnie dispose d'un portefeuille de placements de trésorerie comprenant principalement des actions belges et européennes à large capitalisation. Bien que diversifiés, ces placements l'exposent aux variations des marchés boursiers et financiers.

4. Devises

Les investissements à long terme de la Compagnie sont uniquement en euros, en dollars américains et en couronnes danoises. Les investissements en dollars américains et en couronnes danoises représentent environ 8 % des actifs. Le risque lié à l'évolution de ces deux monnaies n'est pas couvert.

5. Contreparties

Les seules contreparties acceptées sont les banques avec lesquelles elle a une relation directe (Banque Degroof, BNP Paribas, Commerzbank, Dexia, Fortis Banque, ING Belgique, KBC / CBC, Société Générale et Crédit Suisse International et la société de bourse Leleux).

6. Produits dérivés

Les sous-jacents à l'activité en produits dérivés sont des actions cotées sur Euronext. Toutes les options émises sont couvertes, par des titres détenus en portefeuille pour les options d'achat et par de la trésorerie pour les options de vente. La Compagnie s'est également fixée des limites en terme de montant et de durée et a adapté ses systèmes de back-office et de contrôle au développement de l'activité.

7. Risque opérationnel

La Compagnie a un personnel réduit. Cependant, chaque personne dispose d'un "back-up" pour ses différentes activités et un certain nombre de procédures ont été rédigées afin d'assurer une reprise rapide.

8. Risque industriel

Le risque industriel lié à la participation à 100 % dans le Groupe Neuhaus est principalement dû au caractère alimentaire et donc lié au risque de contamination des produits. Les efforts consacrés à la gestion de ces risques ont été croissants ces dernières années. L'autre risque industriel important est lié au fait que le Groupe Neuhaus ne possède qu'une seule unité de production.

Tous ces risques sont examinés et mesurés semestriellement par le Comité d'Audit.



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.

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 de référence et de la société opérationnelle, Compagnie du Bois Sauvage.

La société en commandite Fingaren détient 86,4 % de la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, devenue société familiale, qui détient elle-même 43,1 % (43,2 % sur base fully diluted) de Compagnie du Bois Sauvage au 31 décembre 2007. Pour le solde, soit 56,9 % du capital, la Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaire et il peut donc être considéré comme du free float.

Histoire et origines du Groupe



02/12/1994





Calendrier financier et Conseil d'Administration

Résultats annuels	1 ^{ère} quinzaine de mars
Assemblée Générale	4 ^{ème} mercredi d'avril
Résultats semestriels	2 ^{nde} quinzaine d'août

Nom	Adresse	Fonction	Echéance
Guy Paquot ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	PRÉSIDENT	2009
Karel Boone ⁽²⁾	Aveschoot 50 B-9971 Lembeke	VICE-PRÉSIDENT	2010
Vincent Doumier ⁽¹⁾	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Bruxelles	ADMINISTRATEUR DÉLÉGUÉ	2010
Christine Blondel ⁽²⁾	178 rue du Faubourg St Honoré F-75008 Paris - France	ADMINISTRATEUR	2012
Michel Delloye ⁽²⁾	Avenue des Cytises 6 B-1180 Bruxelles	ADMINISTRATEUR	2013
Robert Demilie ⁽³⁾	Lange Leemstraat 202 B-2018 Antwerpen	ADMINISTRATEUR	2009
Donald Fallon ⁽²⁾	Rue de Thébaïs 2 1495 Mellery	ADMINISTRATEUR	2010
Marc Noël ⁽²⁾	10729 Trego Trail Raleigh, NC 27614 - USA	ADMINISTRATEUR	2009
Luc Vansteenkiste ⁽²⁾	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	ADMINISTRATEUR	2011
Luc Willame ⁽²⁾	Avenue Grandchamp 282 B-1150 Bruxelles	ADMINISTRATEUR	2010

(1) Exécutif.

(2) Indépendant.

(3) Représentant l'actionnaire principal.

Calendrier financier et Conseil d'Administration

Comité d'Audit	Donald Fallon Karel Boone Michel Delloye	PRÉSIDENT MEMBRE MEMBRE
Comité de Nomination et de Rémunération	Luc Willame Christine Blondel Robert Demilie	PRÉSIDENT MEMBRE MEMBRE
Comité de Direction ⁽¹⁾	Vincent Doumier Yves Liénart van Lidth de Jeude ⁽²⁾ Laurent Puissant Baeyens ⁽³⁾	PRÉSIDENT MEMBRE MEMBRE
Secrétariat général	Bruno Spilliaert	
Commissaire	S.C. s.f.d. S.C.R.L. Deloitte Reviseurs d'Entreprises représentée par Messieurs Michel Denayer et Eric Nys Avenue Louise 240 B-1050 Bruxelles	2010

(1) Le Président du Conseil d'Administration est invité à chaque réunion du Comité de Direction.

(2) Représentant de YVAX sprl.

(3) Représentant de LPB sprl.

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

Christine Blondel	Senior Advisor au Centre International Wendel pour l'Entreprise Familiale (INSEAD)
Karel Boone	Président de Lotus Bakeries S.A.
Michel Delloye	Administrateur Brederode, Telenet Group Holding, EVS
Robert Demilie	Vice-Président de Entreprises et Chemins de Fer en Chine
Donald Fallon	Président honoraire de C.B.R. S.A.
Marc Noël	Président de Noël Group LLC
Luc Vansteenkiste	Administrateur Délégué de Recticel S.A.
Luc Willame	Président de la Société de Développement Régional de Bruxelles
Administrateurs honoraires	Gui de Vaucleroy Monique Neven Jean-Louis Raemdonck van Megrode Solange Schwennicke

Principes

La Charte de Corporate Governance de Compagnie du Bois Sauvage, approuvée le 19 décembre 2005 par le Conseil d'Administration et modifiée le 19 juin 2006, le 12 mars 2007 et le 10 mars 2008, est disponible sur le site internet (www.bois-sauvage.be).

Cette Charte est conforme au Code belge de Corporate Governance.

Le point suivant reprend l'explication des différences entre les pratiques adoptées par la Compagnie et les recommandations du Code belge de gouvernance d'entreprise.

Différence entre la Charte et le Code belge de Corporate Governance

Les différences sont les suivantes :

- **Point 4.5 (Durée des mandats)** : Le Conseil d'Administration a préféré la formule d'un mandat de 6 ans exceptionnellement renouvelable une seule fois pour les indépendants plutôt que celle, recommandée par le Code, d'un mandat de 4 ans renouvelable à 2 reprises. La raison principale de ce choix est que la plupart des indépendants ne remplissent qu'un seul mandat, et que cette formule offre une durée plus intéressante pour maximiser l'apport de l'administrateur.
- **Point 4.6 (Indépendance)** : Deux administrateurs indépendants de la Compagnie ne remplissent pas ce critère, Luc Vansteenkiste et Marc Noël, du fait de leur rôle exécutif ou d'influence notable dans des participations stratégiques de la Compagnie. Le Conseil d'Administration a examiné ces deux cas et a jugé que ces deux administrateurs avaient un caractère suffisamment indépendant pour que cela n'entrave pas leur qualité d'indépendance en son sein.
- **Point 5.3 (Comité de Nomination et de Rémunération)** : Le Conseil d'Administration n'a pas jugé nécessaire que l'Administrateur Délégué participe formellement aux réunions du Comité de Nomination et de Rémunération lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres membres du management exécutif. Il se tient néanmoins à sa disposition.

- **Point 7.2 (Transactions sociétés non cotées)** : Guy Paquot, Président du Conseil d'Administration, est actionnaire historique d'une société dont Compagnie du Bois Sauvage est également actionnaire, Noël Group. Conformément à l'article 524 du Code des Sociétés, Guy Paquot se retirera des délibérations du Conseil d'Administration concernant cette société.

Conflit d'intérêt

Il est reproduit ci-après les éléments principaux du procès-verbal du Conseil d'Administration du 17 décembre 2007 durant lequel un vote a été demandé concernant le rachat de 5,77 % de la société Noël Group par une entité du Groupe Bois Sauvage.

"Le Conseil est informé du suivi de la procédure 523 du Code des Sociétés pour la décision d'acquérir, ou non, les participations détenues dans Noël Group par les sociétés Entreprises et Chemins de Fer en Chine S.A. et Fingaren S.A., liées à Guy Paquot et Robert Demilie. En accord avec le réviseur, la procédure visée par l'article 524 du Code des Sociétés n'est pas applicable étant donné que la décision à prendre représente financièrement moins d'un pour cent de l'actif net consolidé de Compagnie du Bois Sauvage.

Guy Paquot et Robert Demilie se retirent de la séance et Karel Boone, Vice-Président mène le débat.

Le Conseil prend acte que :

- cet investissement complémentaire [...] qui portera de 20,5 % à 26,3 % la participation de Compagnie du Bois Sauvage dans Noël Group, cadre avec la philosophie du Groupe d'accompagner des entrepreneurs dans un secteur connu ;
- la valorisation de la part [...] est proche de la valeur de marché ;
- la filiale Surongo America a le cash nécessaire à cette opération.

Il marque son accord, à l'unanimité des présents, de procéder à cette acquisition avant le 31 décembre 2007."

Corporate Governance

Conseil d'Administration

La composition du Conseil d'Administration, la qualification et la date d'échéance de ses membres ainsi que la fonction principale exercée par les administrateurs non exécutifs est reprise en page 9 du présent rapport.

Le Conseil est donc composé d'un administrateur exécutif, d'administrateurs représentant l'actionnaire principal et d'administrateurs indépendants. Les administrateurs indépendants sont majoritaires : ils ont été 7 (sur un total de 10) 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 ;
- tout mandat se termine au plus tard à l'Assemblée Générale Ordinaire qui suit l'anniversaire de 70 ans de l'administrateur.

Durant l'année 2007, le Conseil s'est réuni à 6 reprises.

Il a débattu notamment :

- des résultats sociaux et consolidés ;
- du budget des années suivantes ;
- des projets d'investissements et de la structure du Groupe ;
- de l'analyse des actifs immobiliers et mobiliers ;
- de la politique et des pratiques de "Corporate Governance" ;
- des questions de financement du Groupe ;
- de l'organisation de la société ;
- de la stratégie de la Compagnie (mission de la Compagnie, évaluation du Conseil, ...).

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.

Comités spécialisés

Deux comités spécialisés sont en place :

- Le Comité d'Audit s'est réuni à 2 reprises en 2007. En mars 2007, il a examiné les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2006, les règles d'évaluation, l'organigramme du Groupe, les litiges en cours et les candidatures au mandat de Commissaire de la société. En août 2007, il a examiné les comptes sociaux et consolidés au 30 juin 2007 et l'organigramme et a défini avec le Commissaire les objectifs à atteindre en matière de risque et d'approche d'audit.
- Le Comité de Nomination et de Rémunération s'est réuni à 3 reprises durant l'exercice écoulé. Il a suivi le dossier de la rémunération des membres du Comité de Direction.

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

Comité de Direction

Lors de sa séance du 12 mars 2007, le Conseil d'Administration a décidé d'instituer un Comité de Direction au sens de l'article 524 bis du Code des Sociétés, en lieu et place du Comité Exécutif antérieurement en place.

Durant l'année 2007, ce Comité de Direction s'est réuni à 21 reprises.

Le Conseil d'Administration nomme les membres du Comité de Direction, les révoque, fixe leur rémunération et la durée de leur mission.

Vincent Doumier, Administrateur Délégué, agit en qualité de Président du Comité de Direction. Ses membres sont repris en page 10 de ce rapport.

Les décisions du Comité de Direction sont prises à la majorité des membres présents. Toutefois, la décision ne sera pas adoptée si elle n'est pas soutenue par le vote de l'Administrateur Délégué. Si l'Administrateur Délégué s'oppose à l'avis majoritaire des autres membres du Comité de Direction, le point sera soumis au plus prochain Conseil d'Administration qui prendra la décision.

Le Conseil d'Administration a délégué au Comité de Direction les pouvoirs d'administration de la société, sauf :

- la politique générale et la stratégie de la société ;
- l'arrêt des comptes ;
- toute matière réservée par la loi ou les statuts au Conseil d'Administration ;
- l'établissement du budget annuel ;
- toute décision d'investissement dont le montant excède € 5 millions ;
- toute décision d'investissement, même d'un montant inférieur à celui cité ci-dessus, si elle ne s'inscrit pas dans le plan de politique générale ou du budget annuel.

La société désigne souvent un représentant au sein des filiales et des participations, afin de suivre leur développement. Des mandats sont exercés par les membres du Comité de Direction au sein des sociétés Berenberg Bank, Biobest, Ceran, Chemcom, Codic International, Cofinimmo, Banque Degroof, Euroscreen, Galactic, Groupe Fauchon, H-Phar,

Nanocyl, Neuhaus, Noël Group, DSF Capital, Recticel, Satair, Serendip, Simonis Plastic, Trade Credit Re, Ter Beke et Umicore.

Rémunération

La politique de rémunération est analysée au sein du Comité de Nomination et 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".

Pour l'exercice 2007, l'ensemble des rémunérations, avant cotisations sociales et impôts, allouées aux administrateurs et membres du Comité de Direction de la société consolidante en raison de leur fonction dans celle-ci, dans ses entreprises, filiales, et ses entreprises associées s'est élevé à € 879.904 dont € 280.379 aux membres non exécutifs et € 599.525 aux membres exécutifs.

Rémunération payée en 2007 aux administrateurs sur base individuelle avant déduction des cotisations sociales et des impôts (coût total entreprise)

Administrateurs exécutifs et non exécutifs

La rémunération brute des administrateurs se divise en 2 parties :

1. Un fixe de € 5.000 brut par personne et par an
2. Un variable correspondant à 2/95^{ème} du bénéfice distribué annuellement par la Compagnie réparti en parts égales entre tous les administrateurs, le Président du Conseil d'Administration ayant droit à une double part.

x €	Présence	Conseil d'Administration	Comité d'Audit	Comité de Nomination et de Rémunération	Total
Guy Paquot	5/6	56.328			56.328
Vincent Doumier ⁽¹⁾	6/6	30.664			30.664
Christine Blondel	6/6	22.109		2.000	24.109
Karel Boone	5/6	30.664	4.000		34.664
Michel Delloye	4/4	3.333			3.333
Robert Demilie	5/6	30.664		1.000	31.664
Donald Fallon	4/6	30.664	5.000		35.664
Marc Noël	4/6	30.664			30.664
Luc Vansteenkiste	5/6	30.664			30.664
Luc Willame	5/6	30.664		2.625	33.289
Total		296.418	9.000	5.625	311.043

[1] Administrateur exécutif.

Corporate Governance

Comité de Direction

Au cours de l'année écoulée, ce Comité était composé de 3 personnes.

La rémunération brute des membres du Comité de Direction se divise en 3 parties :

1. La partie fixe versée en mensualité ;
2. La partie fixe et la partie variable de sa rémunération d'administrateur (voir ci-dessus) pour l'Administrateur Délégué ;
3. Une partie variable correspondant à 2,5/95^{ème} du bénéfice distribué annuellement par la Compagnie répartie par le Conseil d'Administration entre les membres du Comité de Direction sur base d'une proposition du Comité de Rémunération.

Monsieur Guy Paquot qui exerce également un rôle de conseiller dans la gestion du Groupe a perçu en plus de ses tantièmes d'administrateur, une rémunération fixe et variable pour un total de € 283.672 accordée par Compagnie du Bois Sauvage ou toute autre entité du Groupe.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 avril 2006 a approuvé la mise en place d'un plan de stock options en faveur des membres du Comité de Direction et des employés.

En plus des honoraires versés à Deloitte et son réseau dans le cadre du mandat de contrôle des comptes de Compagnie du Bois Sauvage et de ses filiales pour un montant total de € 126.300, des émoluments non-audit pour un montant hors TVA de € 63.971 ont été octroyés en 2007 pour l'accomplissement de différentes missions. Il s'agit d'autres missions révisorales (€ 14.000), de services légaux et fiscaux (€ 26.160) et d'autres missions extérieures à la mission révisorale (€ 23.811).

Plan de stock options

La motivation à long terme du personnel est assurée par l'intermédiaire d'un plan d'options portant sur un total de 15.000 actions Compagnie du Bois Sauvage sur 5 ans. Ces options ont été attribuées pour la première fois aux bénéficiaires le 6 juin 2006 et donnent chacune le droit d'acquérir une action Compagnie du Bois Sauvage. Sauf cas particuliers (décès, incapacité, retraite et, sous certaines conditions, licenciement), ces droits ne seront définitivement acquis par les bénéficiaires qu'à raison d'un quart par an et par attribution. Le détail de ce plan d'option se trouve en page 58 et dans la note 27.

Nomination statutaire

Aucun mandat ne venant à échéance, il n'y a pas de nomination statutaire à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale du 23 avril 2008.

Politique d'affectation du résultat

Depuis plus de 15 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 ;
- la rémunération du capital.

L'année 2007 a vu la confirmation des excellents résultats opérationnels obtenus en 2006. En conséquence, le Conseil propose de majorer le dividende brut de € 0,60 pour le porter à € 9,40 par titre.

x €	Rémunération			Total
	Fixe	Variable	Autres ⁽¹⁾	
Vincent Doumier	157.851	140.350	55.420	353.621
Autres membres	185.101	47.276	13.527	245.904
Total	342.952	187.626	68.947	599.525

(1) Voiture de fonction, assurances, frais de représentations.

Information aux actionnaires

Le site internet de la société (www.bois-sauvage.be) est régulièrement mis à jour afin d'assurer une meilleure information des actionnaires leur permettant d'exercer au mieux leurs droits.

La valeur intrinsèque de l'action y est rendue publique chaque mois 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 pages 17, 18, 23 et 40, la composition détaillée du portefeuille consolidé au 31 décembre 2007.

La Compagnie du Bois Sauvage est cotée sur Euronext Brussels. La société fait partie de l'indice BEL Mid, dont les valeurs sont sélectionnées sur la base de critères de liquidité et de capitalisation boursière flottante.

Nous sommes très heureux de vous informer que la Compagnie du Bois Sauvage fait partie aussi du nouvel indice Private Equity créé début février 2008, par NYSE Euronext. Cet indice, dont le ticker est PE NXT, est constitué de 12 sociétés de private equity cotées sur la plate-forme européenne de NYSE Euronext. Il a été conçu pour accroître la visibilité du secteur private equity sur nos marchés et donner aux investisseurs un nouvel outil de mesure de la performance des sociétés de ce secteur.

Depuis 2004, la société a mandaté la Banque Degroof pour améliorer la liquidité du titre en Bourse. Cela permet à l'action Compagnie du Bois Sauvage d'être cotée en continu sur la nouvelle plate-forme NYSE Euronext, offrant de la sorte la possibilité aux investisseurs de traiter à tout moment de la journée sans contrainte de liquidité.

Le nombre de titres émis est de 1.523.809 au 31 décembre 2007 (inchangé depuis le 31 décembre 2006). Le nombre d'actions "fully diluted" est 1.886.805 à fin 2007 contre 1.896.446 fin 2006. Cette diminution est l'effet combiné du rachat et de l'annulation de 11.291 obligations convertibles durant l'exercice 2007 et d'une augmentation nette de 1.650 options pour le personnel.

Le volume annuel de titres traités en 2007 a été de 184.419. Le volume moyen journalier a été de 723 contre 795 en 2006.

Les banques Degroof, Fortis, ING et KBC publient régulièrement des analyses sur la société, celles-ci sont disponibles auprès de la société.

Relation avec l'actionnaire principal

Au 31 décembre 2007, la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine détenait 656.342 actions Compagnie du Bois Sauvage sur un total de 1.523.809 actions en circulation, soit 43,1 %. Théoriquement, après exercice de l'ensemble des obligations convertibles et warrants / options en circulation, Entreprises et Chemins de Fer en Chine détiendrait 815.183 actions sur un total de 1.886.805 soit 43,2 %.

Entreprises et Chemins de Fer en Chine est une société patrimoniale inscrite au marché de la vente publique et dont la mission principale est d'assurer la stabilité de l'actionariat du Groupe.

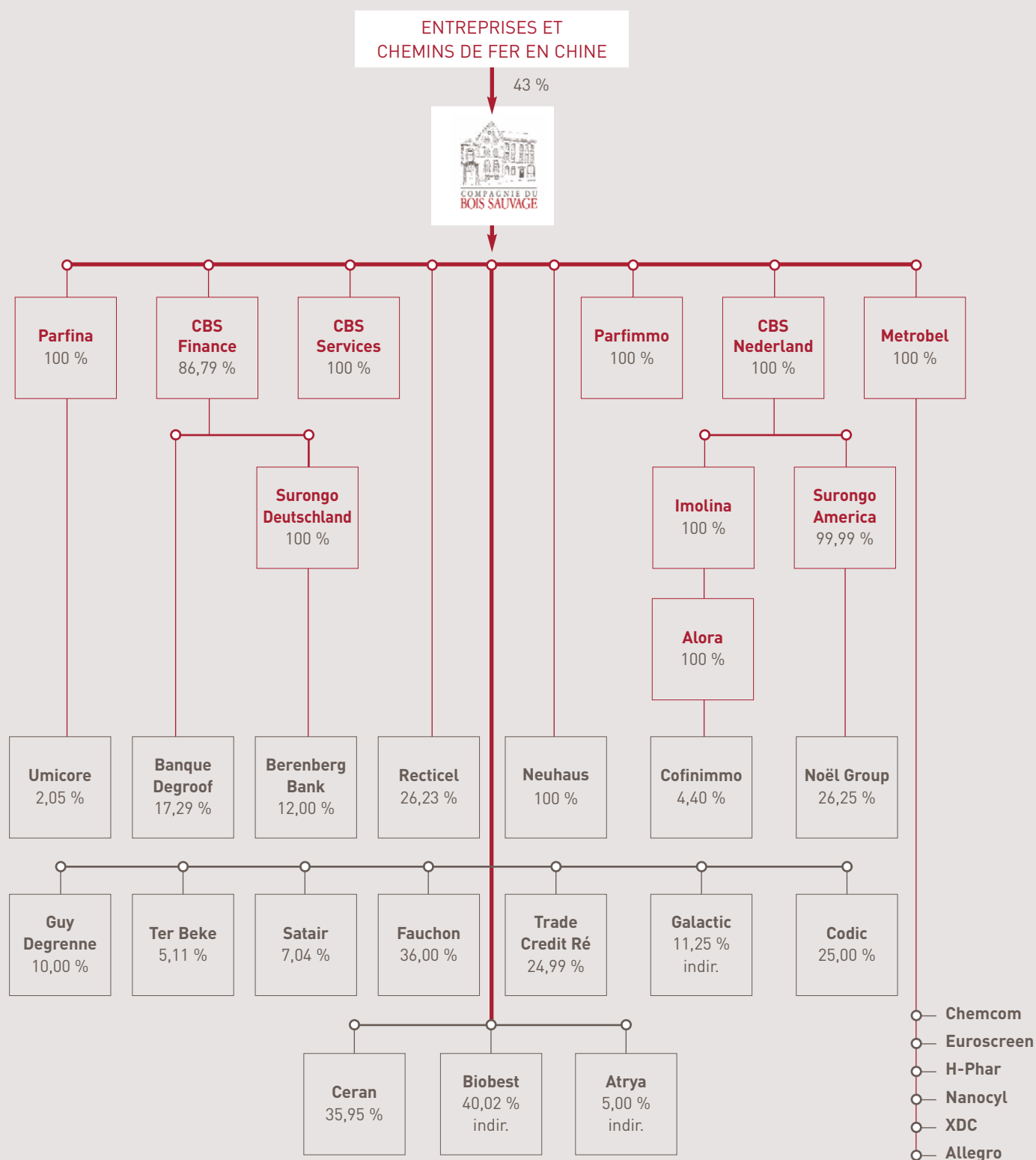
Les deux sociétés ont deux administrateurs en commun : Guy Paquot et Robert Demilie.

Fingaren, société patrimoniale privée, détient aujourd'hui 86,4 % de Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Il n'existe aucune convention entre ces 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.

Organigramme du Groupe et principales participations



Le Groupe détient également des participations de trésorerie significative dans Fortis, KBC, Delhaize,.....

Activités de l'exercice

Stratégie du Groupe

Le portefeuille de la Compagnie - son actif - s'appuie sur trois piliers distincts à savoir un pôle immobilier (15 à 20 % du total), un pôle d'investissement à long terme composé de participations stratégiques (+/- 50 %) et un portefeuille de trésorerie orienté sur des valeurs très liquides servant également de base à l'activité en produits dérivés (+/- 30 %). Bien que considérée comme un bon équilibre, la répartition entre ces différents piliers n'est pas fixée et peut varier en fonction des opportunités d'investissement ainsi que de l'environnement macro-économique dans lequel évolue la Compagnie.

Il n'y a aucune règle pré-définie en matière de répartition géographique, sectorielle ou monétaire.

Les participations stratégiques sont à ce jour regroupées dans trois secteurs : la finance et plus particulièrement la banque privée, l'industrie chimique et l'alimentaire. Elles sont toutes le reflet de la mission que s'est fixée la Compagnie à savoir le partenariat avec des entrepreneurs soucieux de stabilité d'actionnariat, d'accompagnement et de développement de leur entreprise afin d'en maximiser la valeur dans le temps.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Valeur de marché au 31 décembre



Activités de l'exercice

Participations en 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 d'investissements réduits et 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'état à 10 ans et en croissance.

L'élément prédominant des investissements immobiliers de la Compagnie reste la participation dans la société Cofinimmo (voir page 19) dont elle détient directement et indirectement 4,40 % au 31 décembre 2007.

Depuis fin 2003, la Compagnie détient une participation de 25 % dans la société de promotion immobilière Codic International (voir en page 21).

Enfin, la Compagnie investit, via sa filiale américaine, Surongo America, dans des projets résidentiels haut de gamme aux Etats-Unis (voir en page 20).

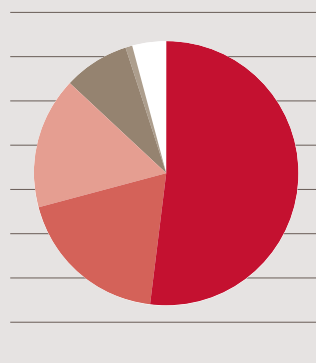
Outre ces 3 participations, le patrimoine comprend également :

- les immeubles du site du siège social et du Treurenberg (3.000 m² de bureau, 2.000 m² de logement et 70 m² de commerces) ;
- diverses autres surfaces et terrains en province de Liège, de Hainaut (42 ha) et Flandre occidentale ;
- deux immeubles de bureaux à Luxembourg (320 m²).

Le montant des revenus immobiliers courants du Groupe en 2007 est de € 3,9 millions contre € 4,0 millions en 2006. Au 31 décembre 2007, l'entièreté des appartements, des surfaces de bureaux et des commerces sont loués.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre



x €	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle	% de participation
■ Cofinimmo	67.980	532.589	128,72	52 %	4,40 %
■ Surongo America	24.286			19 %	99,99 %
■ Codic International	20.775	7.812	2.659	16 %	25,00 %
■ Site Bois Sauvage	9.793			8 %	100,00 %
■ Luxembourg	1.429			1 %	100,00 %
■ Terrains & divers	5.231			4 %	100,00 %
Total	129.494			100 %	

Présentation des principales participations immobilières



Cofinimmo

Principale Sicafi cotée à la Bourse de Bruxelles.

Au 31 décembre, la Compagnie détient 4,40 % de Cofinimmo.

Cofinimmo a enregistré pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2007 :

- une diminution du résultat net courant par action ordinaire à € 8,20 contre € 8,69 en 2006 ;
- une hausse de 5 % de son résultat net par action ordinaire pour atteindre € 14,44 contre € 13,73 en 2006. Cette hausse s'explique en partie par des plus-values réalisées et par la réévaluation positive du portefeuille immobilier établie par les experts indépendants.

En 2007, la société a conduit une stratégie de croissance sur 3 axes principaux : l'acquisition de bureaux loués à long terme à des occupants de premier rang, la conclusion d'importantes transactions immobilières à long terme avec des contreparties qui sont des sociétés industrielles ou de services et la participation à plusieurs Partenariats Publics Privés de type immobilier en Belgique. La diversification dans le secteur des maisons de repos s'est aussi poursuivie. Il représente 8,1 % du portefeuille contre 5 % l'année passée.

La valeur de l'actif net réévalué avant répartition atteint € 123,22 par action ordinaire fin 2007 contre € 107,67 fin 2006. La société distribuera un dividende brut unitaire de € 7,75 pour l'exercice 2007 (contre € 7,40 l'année précédente).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Revenus immobiliers	155,28	142,92	143,45
Résultat net courant Groupe	90,72	93,96	93,17
Résultat net Groupe	142,51	133,42	89,50
Fonds propres Groupe	1.390,09	1.306,03	1.217,86
Total bilan	3.183,31	2.608,18	2.406,06
Ratio d'endettement	49,80 %	47,52 %	46,30 %
Dividende distribué	76,51	71,93	71,44
% de participation économique	4,40 %	4,56 %	3,81 %

Activités de l'exercice



Surongo America

Société américaine, filiale à 100 %, détenant les investissements immobiliers et industriels du Groupe aux Etats-Unis, essentiellement sur la Côte Est (Caroline du Nord, Géorgie, Floride, Massachusetts et New York).

L'année 2007 est à nouveau une bonne année pour Surongo America.

Village Walk, le projet résidentiel de 240 appartements à Jacksonville (Floride) est actuellement occupé à 82 % contre 93 % à fin 2006.

Le partnership immobilier DSF Capital Partners a réalisé une importante plus-value suite à la réalisation du projet Northampton II. Ce projet a dégagé un taux interne de rentabilité de 25 %. Les autres projets se déroulent selon les prévisions.

En 2006, Surongo America a signé un engagement de US \$ 10 millions dans le partnership DSF Capital Partners III. Actuellement le partnership n'a fait appel qu'à concurrence de 20 % des engagements souscrits. Vu le ralentissement du marché US, il n'y a pas de nouvelle mise en chantier prévue à ce jour.

Le partnership immobilier Gotham City à New York, souscrit fin 2006, est entré dans une phase active et se réalise selon les plans. Ce projet est basé sur la rénovation d'appartements dont les loyers sont régulés depuis la fin de la seconde guerre mondiale mais qui peu à peu peuvent revenir au niveau du marché. L'engagement total de la société est de US \$ 10 millions dont 1,8 million sont libérés au 31 décembre 2007.

Aucun des investissements de Surongo America n'est directement lié à la crise du 'Subprime'. La société ne pense pas avoir à subir d'impact significatif lié à la crise de l'immobilier vu la qualité et le caractère long terme de ses investissements immobiliers.

La ligne de crédit bancaire de US \$ 17 millions obtenue en 2006 a été utilisée début 2007 afin d'acquérir les 10 % de Noël Group (voir Investissement stratégique en page 23) détenus par la Compagnie du Bois Sauvage. Fin 2007, la société a acquis 6 % supplémentaires de Noël Group. Une note concernant cette transaction se trouve dans le chapitre Corporate Governance en page 11.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x \$ millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Revenus	22,82	4,53	19,63
Résultat net Groupe	14,43	1,95	6,67
Fonds propres	44,17	29,84	37,52
Total bilan	89,64	75,65	64,93
Dividende distribué	-	9,65	0,95
% de participation	100 %	100 %	100 %



Codic International

Codic est une société de promotion immobilière indépendante créée en 1970. Ces dix dernières années, la société a développé plus d'un million de mètres carrés de bureaux, parcs d'affaires, centre commerciaux et projets multifonctionnels.

D'abord présente en Belgique, Codic s'est intéressée très tôt aux marchés limitrophes. Après le Luxembourg et la France, c'est en Hongrie, en Espagne et en Roumanie que le Groupe a renforcé son positionnement européen.

Les résultats 2006-2007 ont été les meilleurs jamais réalisés par le Groupe ; le chiffre d'affaires a atteint € 200 millions et le bénéfice après impôts a progressé de plus 30 %. Ces résultats ont permis d'augmenter les fonds propres à hauteur de € 70 millions, constituant ainsi un bras de levier important pour le développement international dans les années à venir.

Le Groupe envisage l'avenir avec sérénité, certains projets, en Belgique et en France ont démarré et ont été commercialisés en début d'exercice 2007-2008. Ces ventes permettront au Groupe de réaliser un profit au moins comparable à celui réalisé en 2006-2007.

L'évolution des projets sur les nouveaux marchés est conforme aux attentes et permettra à ces marchés de contribuer aux résultats du Groupe dans les prochaines années.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x € millions	30/04/2007	30/04/2006	30/04/2005
Revenus immobiliers	54,94	46,82	34,95
Résultat net	31,75	24,61	19,09
EBITDA	42,79	36,14	26,38
Fonds propres	70,00	57,18	47,82
Total bilan	226,90	229,04	172,13
Dividende distribué	19,02	14,38	12,73
% de participation	25,00 %	25,00 %	26,67 %

Activités de l'exercice



Imolina

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100 % du Groupe.

Les loyers des deux immeubles luxembourgeois ont été perçus avec régularité. Ils ont été indexés conformément à la réglementation en vigueur. La société a procédé en 2007 à une augmentation de capital par incorporation des actions d'Alora Invest dont elle détient 100 % au 31 décembre 2007.



Alora Invest

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100 % du Groupe.

Cette société a été créée en 2007 pour regrouper certains actifs immobiliers du Groupe. Elle détient, au 31 décembre 2007, la majeure partie de la participation du Groupe dans la société Cofinimmo (voir page 19).

Participations stratégiques

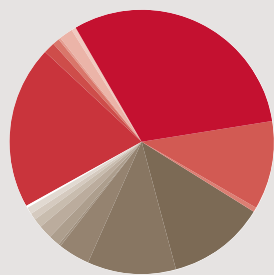
L'importance croissante de cette partie des actifs reflète la vocation première de la société qui est de prendre des participations minoritaires dans des sociétés, cotées ou non. Elle souhaite accompagner des hommes et des femmes d'affaires talentueux, industriels ou financiers, qui, à un moment de l'existence 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 principaux critères d'investissement du Comité de Direction avant de présenter tout nouveau projet au Conseil d'Administration sont les suivants :

1. compréhension du secteur d'activité dans lequel la société est présente ;
2. confiance et partenariat avec le management en place ;
3. analyse chiffrée.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE STRATÉGIQUE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre



x € 1.000 Pôle	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du sous pôle	% de participation
Financier 44 %					
CBS Finance	292.014	259.392	1.085,00	98,5 %	86,79 %
■ Banque Degroof	250.215	1.257.360	199,00		17,29 %
■ Berenberg Bank	86.256				12,00 %
■ TC Re	4.303	49.998	86,06	1,5 %	25,00 %
	296.317			100 %	
Industriel 34 %					
■ Umicore (via Parfina)	87.040	512.000	170,00	37,8 %	2,05 %
■ Recticel	75.880	7.588.006	10,00	33,0 %	26,23 %
■ Noël Group (via SurAm)	27.247	5.175.580	5,26	11,8 %	26,25 %
■ Prêt à Noël Group (via SurAm)	1.403			0,6 %	
■ Satair	11.022	300.000	36,74	4,8 %	7,04 %
■ Maignon Développement (Atrya)	10.518	525.900	20,00	4,6 %	50,00 %
■ Resilux 06-14 à 7 % + warrants	7.500			3,3 %	
■ Biobest	5.000	7.729	646,91	2,2 %	40,02 %
■ Guy Degrenne	3.265	379.609	8,60	1,4 %	9,87 %
■ Ceran	1.351	8.189	165,00	0,6 %	39,95 %
	230.226			100 %	
Alimentaire 20 %					
■ Neuhaus	119.812	929.999	128,83	87,3 %	100,00 %
■ Groupe Fauchon	10.256	683.700	15,00	7,5 %	36,00 %
■ Ter Beke	4.662	87.966	53,00	3,4 %	5,11 %
■ Galactic (via Serendip)	2.564	150.000	17,10	1,9 %	25,00 %
	137.294			100 %	
Autres 2 %					
■ Metrobel	11.265	199.999	56,32	83,5 %	100,00 %
■ Autres	2.228			16,5 %	
	13.493			100 %	
Total 100 %	677.330				

Activités de l'exercice

Présentation des principales participations stratégiques

1. Pôle financier



Banque Degroof

La Banque Degroof est aujourd'hui la première banque privée indépendante de Belgique avec des performances reconnues dans tous les domaines où elle est active : gestion de patrimoine pour des clients privés et institutionnels, activités de marché et corporate finance, activités de crédit et de structuration. Fondée en 1871, elle compte aujourd'hui, dans sept pays, plus de 950 collaborateurs au service de ses clients.

L'exercice 2006-2007 de la Banque Degroof se solde par un bénéfice net consolidé (part du Groupe) de € 129,1 millions, en progrès de 32 %. Le bénéfice net courant normalisé s'élève à € 131,9 millions, soit une augmentation de 30 %. Ces résultats sont le fruit des progrès enregistrés dans tous les métiers de la Banque. Les actifs en gestion ont augmenté de € 4,1 milliards pour atteindre € 27,5 milliards, soit une progression de 17,7 %.

Cette progression est en grande partie le résultat des développements commerciaux soutenus par un environnement économique et boursier qui est resté globalement favorable.

Le niveau d'activité a été très soutenu dans le métier de corporate finance qui a enregistré des résultats records. Les autres métiers de la Banque ont également progressé de manière significative.

Les dernières acquisitions ont été intégrées au cours de l'exercice 2005-2006 et la Banque a pu, dès lors, bénéficier pleinement de ces intégrations en 2006-2007 et concentrer ses efforts sur la poursuite de son développement.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

x € millions	30/09/2007 (IFRS)	30/09/2006 (IFRS)	30/09/2005 (Normes belges)
Produits nets	324,30	269,90	196,40
Actifs sous gestion	27.500,00	24.600,00	19.100,00
Cost / income ratio	49 %	52 %	70 %
Bénéfice net courant normalisé	131,89	101,73	48,51
Résultat net Groupe	129,14	97,98	49,56
Fonds propres Groupe	545,72	392,81	190,02
Total bilan	4.930,81	4.109,39	3.413,15
Dividende distribué	46,93	35,29	19,52
% de participation	17,29 %	13,13 %	13,26 %



Berenberg Bank

La Banque Berenberg, fondée en 1590, est la plus ancienne banque privée en Allemagne et compte parmi les plus anciennes banques du monde. Aujourd'hui, elle est une banque privée de premier ordre en Allemagne. Elle emploie 760 personnes à Hambourg, Bielefeld, Brême, Düsseldorf, Francfort, Munich, Stuttgart, Wiesbaden, Edimbourg, Londres, Luxembourg, Milan, Paris, Shanghai et Zurich.

L'activité banque privée rencontre un grand succès au niveau conseil et gestion auprès de ses clients privés. La banque détient de nombreux Awards tels que, cette année encore, la première place au classement "Best asset manager" établis par la "Fuchsbriefer" et a gagné chaque année depuis 4 ans la plus haute distinction "Summa cum laude" décernée par "The Elite of asset managers".

La banque d'investissement continue de renforcer sa position de leader en Europe sur le marché des "Small & Mid caps". Elle a développé une expertise reconnue au niveau recherche et vente, elle est la banque d'investissement privée la plus active dans ce domaine en Allemagne.

La filiale de la banque à Zurich, Berenberg Bank (Schweiz) AG, qui compte parmi ses clients un nombre important d'investisseurs internationaux a connu cette année encore une forte croissance.

La banque développe également des modèles de gestion d'actif "sur mesure" pour ses clients institutionnels (compagnies d'assurance, fonds de pension, fondations...).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Revenus financiers nets	246,36	199,90	191,27
Actifs sous gestion	19.100,00	15.400,00	12.400,00
Cost / income ratio	62 %	61 %	52 %
Résultat net	76,86	65,25	61,35
Fonds propres	278,13	245,58	220,62
Total bilan	4.011,82	3.057,07	2.367,43
Dividende distribué	51,48	44,75	38,01
% de participation	12,00 %	12,00 %	12,00 %

Activités de l'exercice



Trade Credit Re

Société belge dont l'objet est l'assurance-crédit, l'assurance-caution et l'assurance pertes pécuniaires diverses, aussi bien en Belgique qu'à l'étranger, pour son compte ou pour compte de tiers.

En 2007, TCRé a poursuivi son développement dans 7 pays européens (la Belgique, le Luxembourg, l'Italie, la France, l'Espagne, l'Allemagne et les Pays-Bas) avec une croissance de l'encaissement particulièrement forte en Allemagne. En outre, le chiffre d'affaires réalisé en "libre prestation de services" a fortement augmenté, ce qui confirme l'adéquation du produit avec la demande du marché.

2007 a également été l'année du démarrage des prospections sur le marché anglais et les marchés nordiques.

TCRé se positionne à présent clairement comme l'assureur crédit le mieux à même de proposer des solutions alternatives à l'assurance crédit traditionnelle.

Le portefeuille de la compagnie en assurance crédit enregistre une croissance de 27 %, passant de € 41,5 millions à € 52,8 millions.

Au cours de cette troisième année d'activités, TCRé clôture ses comptes consolidés quasi à l'équilibre.

Le capital de la société est de € 20 millions. La Compagnie détient une participation de 25 %. Les autres actionnaires sont : le management, l'Office National du Ducroire belge et luxembourgeois, Pacotra S.A. et Fortis Venturing.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Primes brutes	29,71	25,68	20,29
Primes acquises nettes de réassurance	1,94	1,97	0,65
Résultat net	-0,33	- 0,30	- 1,95
Fonds propres	17,21	17,54	17,84
Total bilan	40,00	36,62	30,97
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	25,00 %	25,00 %	25,00 %

2. Pôle industriel



Parfina (Umicore – Tessenderlo)

Société belge à portefeuille détenant une participation de 2,05 % dans Umicore et de 0,83 % dans la société belge Tessenderlo.

En 2007, Umicore a poursuivi sa forte croissance, conjointement au repositionnement stratégique comme Groupe spécialisé dans la technologie des matériaux, suite à l'introduction en Bourse de Nyrstar. Umicore continue à construire les bases de sa future croissance en investissant des montants significatifs dans ses activités R&D et des projets d'expansion internes et externes.

En 2007, Umicore a enregistré :

- des revenus de € 1,91 milliard (en hausse de 13 %) ;
- un EBITDA de € 528,8 millions (en hausse de 12,3 %) ;
- un EBIT récurrent de € 359,1 millions (en hausse de 9,1 %) ;
- un EPS ajusté à € 9,44 (en hausse de 9,3 %).

Umicore distribuera en 2008 un dividende brut de € 3,25 par action. La société a annulé 1,2 million d'actions début 2008 et a un programme de rachat d'actions en cours pour € 400 millions soit près de 10 % du capital.

Cette participation vise à assurer à Umicore un actionnariat stable et à favoriser le développement des stratégies mises en place.

La Compagnie a vendu les deux tiers de sa participation en Tessenderlo en cours d'année 2007. Cette vente a généré une plus-value de € 6 millions. Vu la correction significative à la baisse du cours, la Compagnie a décidé de renforcer à nouveau cette position début 2008. La participation totale du Groupe est aujourd'hui de 1,44 % dans Tessenderlo.

Activités de l'exercice



Recticel

Recticel est un Groupe belge de dimension européenne, mais qui est également actif dans le reste du monde. Il est présent dans 27 pays avec une centaine d'implantations et 11.590 collaborateurs. Le Groupe est actif dans la transformation de mousse de polyuréthane : les mousses souples, la literie, l'isolation et le secteur automobile.

Le chiffre d'affaires 2007 a augmenté de 9,3 % par rapport à 2006 à € 1.612 millions. L'EBITDA s'élève à € 122 millions, ce qui représente une augmentation de 15 % comparé à 2006. La croissance est reflétée dans toutes les divisions avec la plus forte progression pour l'isolation. La division automobile a réalisé son engagement en ce qui concerne l'augmentation de l'EBITDA d'au moins € 10 millions. Il est passé de € 26 millions en 2006 à € 40,6 millions en 2007.

En août 2007, suite à un remaniement de l'actionnariat de Recticel, Rec-Hold est devenue une filiale de Compagnie du Bois Sauvage. Dans le même temps, Compagnie du Bois Sauvage a exercé son option d'achat sur 730.000 actions de Recticel sur Rec-Man & Co, ce qui lui a permis de renforcer sa participation globale dans Recticel et de conforter sa position d'actionnaire de référence. Le 30 novembre 2007, Rec-Hold a vendu toutes ses actions Recticel à Compagnie du Bois Sauvage.

Au 31 décembre 2007, Compagnie du Bois Sauvage détenait 26,23 % de Recticel. Cette participation a été portée à 28,39 % début 2008.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Ventes	1.611,80	1.474,40	1.391,60
Résultat net Groupe	21,50	- 21,20	- 28,00
EBITDA	122,00	106,00	82,10
Fonds propres Groupe	215,80	190,20	211,40
Total bilan	890,70	919,30	946,50
Dividende distribué	7,23	4,82	4,82
% de participation économique	26,23 %	17,24 %	17,24 %



Noël Group

Société holding américaine spécialisée dans l'extrusion plastique et organisée autour de ses pôles principaux d'activité : l'isolation, les profilés spécialisés de mousse extrudée, les bouchons synthétiques pour bouteille de vin et la décoration.

Le fait marquant de l'exercice 2007 est l'entrée d'un partenaire dans la filiale Nomacorc®, leader mondial du bouchon synthétique. Cette opération a permis au Groupe de dégager une plus-value importante et donc renforce sa capacité à investir dans de nouvelles sociétés porteuses de croissance sur le long terme.

Nomaco (profilés spécialisés) a mis en œuvre des réductions de coûts substantielles qui ont permis une augmentation de la rentabilité.

Dans les produits d'isolation, le ralentissement du marché américain de la construction a eu une influence à la baisse sur les prix et a affecté les marges. La réorganisation et le regroupement de certaines unités de production a permis de compenser partiellement la baisse des prix.

Dans l'ensemble, les perspectives du Groupe demeurent positives.

Le pourcentage de détention a augmenté à 26,25 % en 2007 suite au rachat de 5,55 % supplémentaires.

COMPTES CONSOLIDÉS (US GAAP)

x \$ millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	156,97	185,21	177,42
Résultat net Groupe	107,05	11,44	19,24
EBITDA	122,63	26,71	30,09
Fonds propres Groupe	78,04	63,96	62,10
Total bilan	116,82	134,84	124,64
Dividende distribué	18,67	1,60	5,31
% de participation	26,25 %	20,70 %	19,66 %

(1) Le chiffre d'affaires 2007 ne comprend plus Nomacorc® qui est consolidé par mise en équivalence cette année.

Activités de l'exercice



Satair

Société danoise cotée à la Bourse de Copenhague, Satair est l'un des leaders mondiaux dans la distribution de services logistiques et de pièces de rechange pour la maintenance des avions et de pièces pour la construction d'avions.

La Compagnie a acquis une participation complémentaire de 2,0 % dans Satair en 2007. Sa participation totale est de 7 % à fin 2007, pour une valeur de € 9,7 millions.

Satair a des filiales aux USA, en Europe, en Chine et à Singapour et plus de 500 collaborateurs. En 2007, Satair a célébré son 50^{ème} anniversaire et clôturé en décembre le meilleur semestre de son histoire avec des revenus en hausse de plus de 20 %.

La société a mis sur pied un plan stratégique "Delivering 500+" qui vise à atteindre plus de US \$ 500 millions de chiffre d'affaires pour l'année fiscale 2009/2010.

En 2008, Satair se focalise, dans le cadre de ce plan, sur :

- sa stratégie de croissance tout en assurant une profitabilité accrue ;
- la transition vers un nouveau logiciel informatique (SAP) assurant une meilleure interaction avec ses clients et fournisseurs ;
- l'extension de son portefeuille de produits en termes de ligne de produits mais aussi géographiquement ;
- le renforcement de ses liens avec ses clients et fournisseurs ;
- le développement de son personnel par la formation et le recrutement de nouveaux collaborateurs à forte valeur ajoutée.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x US \$ millions	30/06/2007	30/06/2006	30/06/2005
Chiffre d'affaires	358,40	261,20	219,10
Résultat net Groupe	13,70	9,00	3,90
EBITDA	27,40	19,50	12,60
Fonds propres Groupe	103,10	91,70	40,10
Total bilan	270,30	237,30	136,40
Dividende distribué	4,30	3,50	2,00
% de participation	7,00 %	5,00 %	0,00 %



Atrya (via Matignon Developpement)

Fondé en Alsace en 1980 par Johannes Tryba, le Groupe français Atrya conçoit, fabrique et commercialise des fenêtres, des portes et des volets roulants, ainsi que toute une gamme d'accessoires et de vitrages.

Le Groupe Atrya se situe parmi les cinq premières entreprises européennes dans le domaine de la fabrication et distribution de menuiseries PVC, bois et aluminium. Il est le premier réseau de distribution français sur ce secteur.

De 20 fenêtres par jour à ses débuts, Atrya en fabrique plus de 3.500 aujourd'hui. Représenté dans 20 pays européens, il dispose de plus de 215 espaces conseils en France et 200 partenaires dans le reste de l'Europe.

Le Groupe emploie plus de 1.400 salariés en Europe dont près de 600 sur le site de Gundershoffen (Bas-Rhin français) où est implanté le siège social.

Atrya dispose de quatorze sites de production en Europe (8 en France, 3 en Allemagne, 1 en Suisse, 1 en Belgique et 1 en Espagne). Le chiffre d'affaires consolidé s'élève à environ € 300 millions.

Depuis son origine, afin de réduire son exposition au risque, le Groupe a entamé des diversifications vers des segments d'activités présentant des synergies fortes en termes d'achats et / ou de réseaux de distribution. En complément de son offre fenêtres historique, le Groupe s'est rapidement développé en mettant en place une ligne de métier fermetures (volets et portes de garage).

Au total, sur les 8 dernières années, le chiffre d'affaires a connu un taux de croissance annuel moyen de 15 %, dans des conditions de rentabilité de qualité.



Resilux

Société cotée belge spécialisée dans la production et la vente de préformes et bouteilles PET.

La Compagnie a souscrit en décembre 2006 à un emprunt obligataire subordonné de € 7,5 millions émis par Resilux. Cet emprunt portant un taux d'intérêt à 7 % est accompagné de 166.665 warrants (prix d'exercice à € 45 par action), leur exercice permettrait à la Compagnie d'être actionnaire de Resilux à hauteur de 8 %.

En accord avec le management de Resilux, cet investissement vise à soutenir le développement des stratégies mises en place.

Activités de l'exercice



Biobest

Société belge numéro 2 mondial de la lutte intégrée (integrated crop protection), qui est spécialisée dans la pollinisation biologique par les bourdons et dans la lutte biologique grâce aux insectes et acariens auxiliaires utiles (beneficial insects and mites).

La Compagnie a acquis une participation de 40 % pour un montant de € 5 millions au côté de Floridienne (via Florinvest 20 %) et de Domaine d'Argenteuil (40 %).

En 2007, le chiffre d'affaires de Biobest a augmenté de plus de 30 % pour atteindre € 26 millions. La société clôture son exercice sur un bénéfice de € 0,8 million et prévoit pour 2008, une importante croissance et une amélioration de son bénéfice.

Pour faire face à l'augmentation des volumes, Biobest a investi en 2007, notamment en doublant les productions en Turquie et au Maroc, et en réalisant 2 nouveaux investissements à l'étranger.



Guy Degrenne

Société cotée française. Héritier d'une grande tradition coutelière, Guy Degrenne est devenu en quelques décennies un leader des Arts de la Table.

La Compagnie a acquis une participation de 9,9 % dans Guy Degrenne en 2006 pour un total de € 3,2 millions.

La société n'a pas terminé sa réorganisation et aura un résultat négatif au 31 décembre 2007. Durant l'exercice 2007, la société a décidé de déplacer la date de clôture de ses comptes au 31 mars de chaque année. L'exercice 2007 comportera 15 mois.



Groupe Ceran

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

En 2007, le management du Groupe Ceran a pris une participation de 22 % dans la société. La Compagnie a décidé d'accompagner ce processus en augmentant sa participation à 35,95 %.

Le chiffre d'affaires consolidé est en hausse de 8 % à € 9,67 millions. Cette évolution positive touche l'ensemble des langues enseignées au sein du Groupe mais l'anglais demeure néanmoins la 1^{ère} langue enseignée dans le Groupe.

Le programme de rénovation du site de Spa s'est poursuivi en 2007 et s'achèvera en 2008. Le financement de ces projets s'est fait principalement sur fonds propres.

Les perspectives 2008 sont encourageantes.

COMPTES CONSOLIDÉS NON AUDITÉS (NORMES BELGES)

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Chiffre d'affaires	9,67	8,95	7,69
Résultat net	1,13	1,22	0,55
Cash-flow exploitation	2,00	1,55	0,98
Fonds propres	3,99	2,99	1,77
Total bilan	7,67	7,23	6,48
Dividende distribué	0,30	-	-
% de participation	35,95 %	19,56 %	19,56 %

3. Pôle alimentaire



Neuhaus

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

Durant l'année 2007, le chiffre d'affaires du Groupe Neuhaus a augmenté de 15 % à € 96 millions. Cette hausse concerne aussi bien la marque Neuhaus que Jeff de Bruges.

Pour Neuhaus, cette croissance continue est expliquée par un nombre accru de points de vente convertis au nouveau concept ainsi que le développement des ventes auprès de nouveaux clients en Belgique et à l'étranger.

Jeff de Bruges poursuit sa croissance et est stimulée par la notoriété croissante de la marque et l'ouverture de nouveaux magasins.

En 2007, Neuhaus a fêté ses 150 ans d'existence et de créativité. Neuf des plus grands chefs du monde ont développé chacun, avec les chocolatiers de Neuhaus, une praline pour fêter cet événement. Toutes ces activités ont généré de nombreux articles de presse et d'interviews dans le milieu audiovisuel.

Les principaux défis pour 2008 sont :

- être à la pointe dans la création de nouveaux produits et emballages ;
- poursuivre le déploiement du nouveau concept Neuhaus dans le réseau ;
- augmenter le nombre de magasins Jeff de Bruges.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Chiffre d'affaires	96,25	83,91	70,88
Résultat net Groupe	6,95	3,33	1,34
EBITDA	20,38	13,92	8,92
Fonds propres Groupe	36,37	29,55	26,54
Total bilan	85,45	69,93	70,06
Dividende distribué	-	-	0,59
% de participation	100 %	100 %	49,27 %

Activités de l'exercice



Groupe Fauchon

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

Suite à la cession en juin 2005 de l'ensemble des magasins parisiens (hors établissements historiques de la Place de la Madeleine, qui rend les données comptables non directement comparables), le Groupe a renforcé son développement international en signant plusieurs nouveaux contrats de distribution. Dans le même temps, les nouvelles gammes de produits ont recueilli un accueil favorable de la clientèle, ce qui a permis au Groupe d'enregistrer une croissance de 11 % de son activité à périmètre comparable.

L'année a également été marquée par l'ouverture d'une nouvelle boulangerie au 24/26 Place de la Madeleine, dont le design et l'élégance ont séduit une nouvelle clientèle qui reflète également les efforts de rajeunissement de l'ensemble de la marque.

L'amélioration des marges et la baisse continue des coûts d'exploitation ont permis au Groupe de réduire très sensiblement sa perte nette.

A ce jour, la participation de la Compagnie dans Groupe Fauchon est de 36,00 %.

Au 31 décembre 2007, les fonds propres (hors valorisation de la marque et du fonds de commerce) sont estimés à € 3,4 millions.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (NORMES FRANÇAISES)

x € millions	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Chiffre d'affaires	33,57	41,01	68,28
Marge brute	16,76	21,38	35,26
Résultat net Groupe	- 0,84	- 5,76	- 15,90
Fonds propres Groupe	4,66	5,46	3,35
Total bilan	20,86	23,76	49,39
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	36,00 %	35,88 %	35,29 %



Ter Beke

Ter Beke est un Groupe belge d'aliments frais possédant 11 sites, qui produit des charcuteries pour le marché du Benelux et des pâtes cuisinées pour le marché européen. Ter Beke est le chef de file du segment des charcuteries pré-emballées et le leader européen des lasagnes fraîches, et commercialise ses produits sous les marques Come a Casa, L'Ardennaise, Pronto, Daniël Coopman, Vamos et Pluma.

En 2007, le chiffre d'affaires et le résultat net sont passés respectivement de € 327 millions à € 367 millions et de € 5,97 millions à € 6,07 millions.

Ter Beke-Pluma, la division charcuterie du Groupe, a repris en 2007 la société Hollandaise Berkhout, active dans la découpe et le conditionnement des charcuteries, pour devenir le deuxième acteur dans ce segment en Europe.

FreshMeals, la division plats cuisinés du Groupe, a par ailleurs poursuivi le développement de la marque Come a Casa en pâtes cuisinées en Belgique.

La croissance des ventes de charcuteries du Groupe est principalement due à la reprise de la société Berkhout en septembre 2007 et au succès des charcuteries pré-emballées.

En outre, la société a réalisé en 2007 un programme d'investissement de plus de € 20,9 millions.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Chiffre d'affaires	366,67	326,72	236,24
Résultat net Groupe	6,07	5,97	5,95
EBITDA	29,27	23,98	21,63
Fonds propres Groupe	74,42	71,72	45,36
Total bilan	248,07	208,16	134,43
Dividende distribué	3,63	3,62	2,88
% de participation	5,11 %	5,11 %	6,45 %

Activités de l'exercice



Galactic (via Serendip)

Société belge productrice d'acide lactique. Avec une part du marché mondial de 20 %, Galactic est le second producteur d'acide lactique. Son actionnariat est 100 % belge.

L'acide lactique, produit par fermentation de sucre, est utilisé principalement comme additif alimentaire mais aussi de plus en plus dans le secteur industriel comme produit de substitution aux produits pétrochimiques traditionnels. Galactic dispose d'unités de production en Belgique, Chine et USA.

Ses ventes ont augmenté et les prix du marché se sont raffermis. Une taxe d'exportation instaurée en Chine obligera la société à limiter les exportations depuis cette usine et à se concentrer sur le marché domestique chinois qui connaît une croissance soutenue en raison de l'augmentation de la consommation intérieure.

D'importants investissements ont été consentis en Belgique pour mettre sur le marché dès 2008 de nouveaux produits à plus haute valeur ajoutée.

Galactic a créé avec Total Petrochemicals une joint-venture 50/50 (Futerra) qui poursuivra le développement de la technologie PLA (plastique biodégradable produit à partir d'acide lactique). Cette collaboration prendra la forme d'une unité pilote implantée sur le site d'Escanaffles. Le programme de développement durera 4 ans. Il représente un budget de € 24 millions.

Compagnie du Bois sauvage détient une participation de 25 % dans la société Serendip qui détient pour seul actif une participation de 45 % dans Galactic.

GALACTIC - COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

x € millions	31/03/2007	31/03/2006	31/03/2005
Chiffre d'affaires	28,69	23,95	24,98
Résultat net	0,78	- 0,29	- 0,11
EBITDA	3,06	2,06	2,49
Fonds propres	14,83	14,09	14,52
Total bilan	25,99	27,03	25,51
% de participation	11,25 %	11,25 %	11,25 %

4. Autres Participations



Metrobel

Société belge, anciennement immobilière, devenue société à portefeuille.

Les participations du Groupe en Chemcom (voir ci-contre), Euroscreen (voir ci-contre), H-Phar (page 38), Nanocyl (page 38) et XDC (page 38) y sont logées depuis 2006 et Allegro depuis 2007.

Metrobel a également souscrit trois emprunts obligataires convertibles :

- € 2,5 millions à Europal, société belge qui offre des solutions intégrées sur mesure à tous les besoins en emballage. Participation potentielle à terme : 15 %.
- € 1 million à Eurogarden, société belge spécialisée en machines pour l'entretien de jardins et qui propose également une gamme très large de pièces de rechange. Participation potentielle à terme : 9 %.
- € 1,5 million à Dordogne Périgord Investissements, maison mère de la société française Jean Ducourtieux, spécialisée dans la fabrication de biscuits et de pâte pour la pâtisserie. Participation potentielle à terme : 22,5 %.

Les intérêts de ces emprunts sont payés avec régularité.



ChemCom

Société belge qui devrait devenir une référence internationale dans le monde de la communication olfactive en aidant les entreprises à découvrir, sélectionner et affiner des produits intéressants dans les domaines du goût et de l'olfaction.

En 2007, ChemCom a conclu un accord important (joint venture) avec Givaudan, leader mondial dans l'industrie des arômes et de la parfumerie. Ce partenariat marque la création d'un centre d'expertise unique combinant biotechnologie et expertise/expérience en parfumerie.



Euroscreen

Société belge de biotechnologie centrée sur les récepteurs cellulaires. Cette société vise à identifier et à caractériser de nouveaux récepteurs comme cibles pharmacologiques pour la découverte de médicaments.

Euroscreen a conclu la vente de sa division "Products" en janvier 2007 pour un montant de € 14 millions. Suite à cette vente, Euroscreen a procédé à un remboursement de capital de € 7 millions en avril 2007.

Activités de l'exercice



H-Phar

Société pharmaceutique belge. Son activité principale inclut la recherche et le développement d'une nouvelle molécule (nouvelle classe thérapeutique) dans le traitement du SIDA (HIV). H-Phar collabore avec plusieurs groupes européens pour le développement de l'azodicarbonamide (ADA).

La Compagnie a pris une participation de 12 % dans H-Phar en 2006 pour € 1,2 million.



Nanocyl

Spin-off de l'Université de Namur, Nanocyl est un producteur belge de nanotubes de carbones.

La Compagnie détient une participation de 5,3 % dans Nanocyl à côté des principaux actionnaires suivants : CNP, SRIW, Namur Invest, Privast Capital Partners et quelques investisseurs privés.

En 2007, Nanocyl est passée au stade de production industrielle suite au démarrage de son réacteur de 40 tonnes.



XDC

Avec environ 350 salles équipées en Europe, XDC est le leader européen du cinéma digital. XDC assure également la logistique de distribution numérique du contenu.

La Compagnie détient une participation de 3 % et a souscrit en 2007 sa part d'une émission obligataire avec warrants de € 7,5 millions.



Simonis Plastic

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

La Compagnie a soutenu au côté d'autres investisseurs les activités de Simonis Plastic pendant de nombreuses années. Ensemble, ils ont décidé de donner la possibilité à un investisseur privé, connaissant le secteur, de racheter l'entreprise. La vente est étalée sur une période de trois ans (le paiement est garanti).



Parfimmo

Société belge à portefeuille, filiale à 100 %.

En 2007, Compagnie du Bois Sauvage et Banque Degroof ont décidé de mettre fin à leur collaboration dans Parfimmo qu'elles détenaient à parts égales.

Les actifs de Parfimmo ont été cédés à ses actionnaires à concurrence de leur participation et Compagnie du Bois Sauvage a repris la structure Parfimmo qui ne détient plus aucune participation.

La participation en Umicore a été transférée à Parfina (voir page 27) et celle en Cofinimmo est aujourd'hui détenue par Alora Invest (voir page 22).



Rec-Hold

Société belge à portefeuille.

En 2007, Compagnie du Bois Sauvage a repris les 37,15 % de Rec-Hold qu'elle ne détenait pas encore. La participation en Recticel détenue par Rec-Hold a été vendue aux actionnaires sortant proportionnellement à leur pourcentage de détention.



Compagnie du Bois Sauvage (Nederland)

Société holding hollandaise filiale à 100 %.

Cette société a lancé en 2003 une émission obligataire de € 75 millions échéant en novembre 2008 et offrant un coupon de 5,5 %.

Depuis 2006, Compagnie du Bois Sauvage (Nederland) détient 100 % de Surongo America, Inc.

En 2007, la société a procédé à une augmentation de capital pour renforcer son pôle immobilier et reprendre 100 % de la société de droit luxembourgeois Imolina dont l'activité est décrite ci-avant.



Compagnie du Bois Sauvage 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 %.

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

x € millions	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005
Revenus financiers	3,78	11,20	4,43
Résultat net	-1,49	6,45	0,06
Fonds propres	97,13	18,62	12,18
Total bilan	172,78	94,25	87,88
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	100 %	100 %	100 %

Activités de l'exercice

Autres immobilisations financières

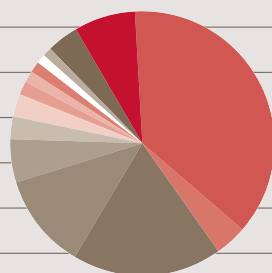
Trésorerie

Outre les postes Delhaize, Fortis, Fortis Banque et KBC, les autres postes de plus de € 5 millions détenus au 31 décembre 2007 concernent Technip, Dexia et Solvay.

AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES - TRÉSORERIE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre

	x € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle
■ Trésorerie consolidée		19.055			8 %
■ Fortis		91.300	5.069.400	18,01	36 %
■ Fortis Banque		9.371	64.581	145,10	4 %
■ Delhaize		45.150	750.000	60,20	18 %
■ KBC Groep		28.860	300.000	96,20	11 %
■ Technip		13.080	240.000	54,50	5 %
■ Dexia		6.892	400.000	17,23	3 %
■ Tessenderlo		7.607	229.120	33,20	3 %
■ Solvay		6.890	72.000	95,70	3 %
■ Sanofi-Adventis		4.031	64.000	62,98	2 %
■ Vallourec		3.703	20.000	185,15	1 %
■ Vinci		3.039	60.000	50,65	1 %
■ SBM Offshore		3.024	140.000	21,60	1 %
■ Mobistar		2.490	40.000	62,25	1 %
■ Autres (7 postes)		9.352			4 %
Total		253.844			100 %

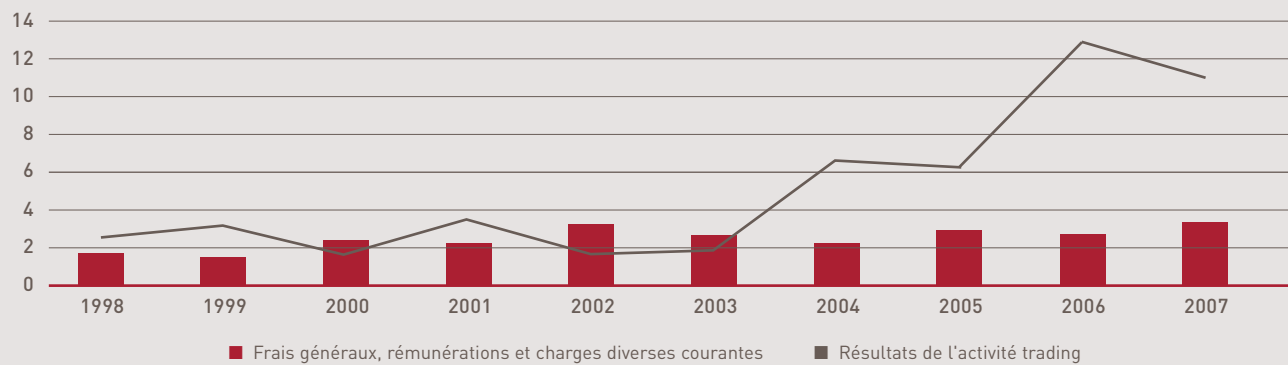


Ce portefeuille permet, entre autres, de soutenir l'activité de trading sur produits dérivés, portant sur des options couvertes. Cette activité a dégagé en 2007 un résultat de € 10,5 millions contre € 12,4 millions en 2006.

Depuis 1997, cette activité couvre largement les frais généraux de Compagnie du Bois Sauvage.

COUVERTURE DES FRAIS GÉNÉRAUX ET DES RÉMUNÉRATIONS PAR L'ACTIVITÉ DE TRADING

x € 1.000.000



Répartition bénéficiaire de Compagnie du Bois Sauvage

x €

Le résultat de l'exercice s'élève à	217.180.069,94
Auquel s'ajoute le bénéfice reporté	116.085.287,47
Pour constituer le bénéfice répartisable	333.265.357,41

Nous vous proposons d'affecter :

- à la réserve légale	-
- à la distribution d'un dividende brut de € 9,40	14.323.804,60
- aux tantièmes aux administrateurs de la Compagnie du Bois Sauvage	678.496,01

Report à nouveau **318.263.056,80**

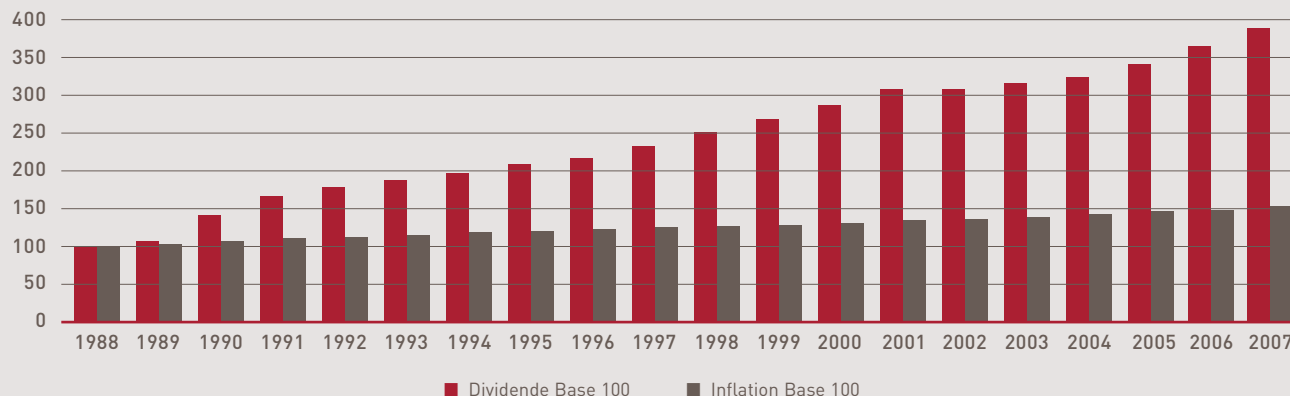
Si vous approuvez ces propositions, le dividende de € 9,40 brut sera payable à partir du 30 avril 2008, au siège social et aux guichets de Fortis Banque et de la Banque Degroof, contre remise du coupon n° 19.

Ce dividende est en augmentation de 6,82 % par rapport au dividende de l'année dernière. Calculé sur base du cours de bourse au 31 décembre 2007, il procure un rendement brut de 2,52 %.

Après répartition, les fonds propres comptables de la société s'élèveront à € 523.152.406,55.

DIVIDENDE VERSUS INFLATION

Base 100



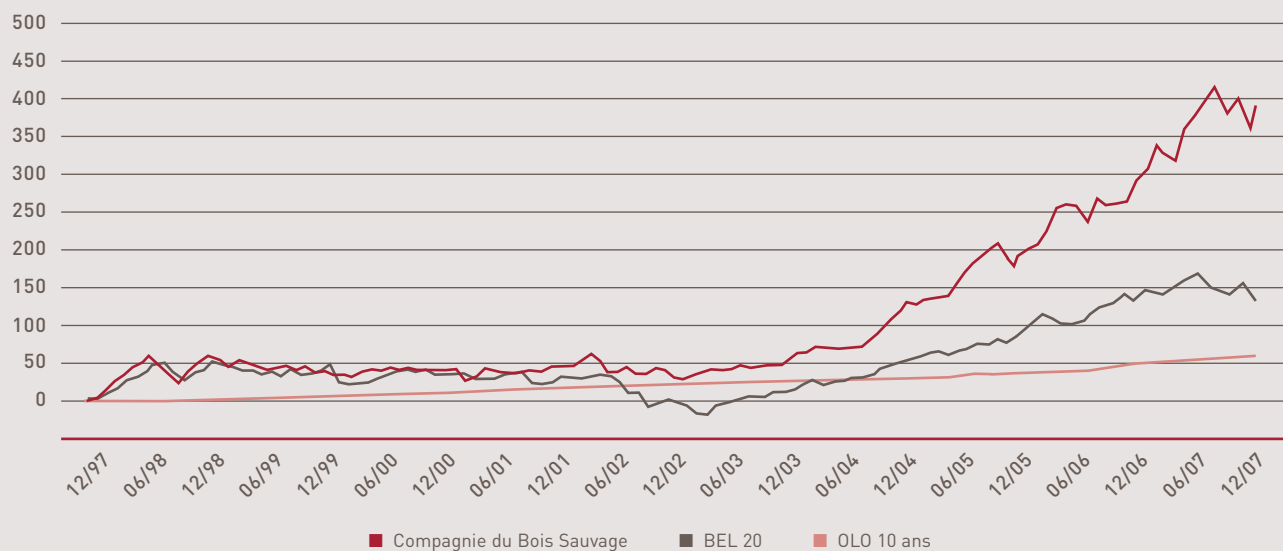
RETURN TOTAL DU 31 DÉCEMBRE 1997 AU 31 DÉCEMBRE 2007

	Return total	Annuel
Compagnie du Bois Sauvage	395,87 %	17,35 %
BEL 20	135,43 %	8,93 %
OLO 10 ANS	56,95 %	4,61 %

Source : Bloomberg.

RETURN TOTAL COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20 & OLO 10 ANS

En %



Valorisation du portefeuille en date du 31 décembre 2007

La valeur intrinsèque avant répartition de l'action Compagnie du Bois Sauvage a été calculée à la date du 31 décembre 2007.

Les hypothèses retenues pour ce calcul sont les suivantes :

- les biens immobiliers sont valorisés sur base d'un modèle de capitalisation des loyers perçus ou par un expert indépendant ;
- 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 2007 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 (IFRS si disponible).

Les participations en Banque Degroof, Berenberg Bank, Noël Group et Neuhaus ont fait l'objet d'une évaluation au prix du marché.

L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE EST LA SUIVANTE :

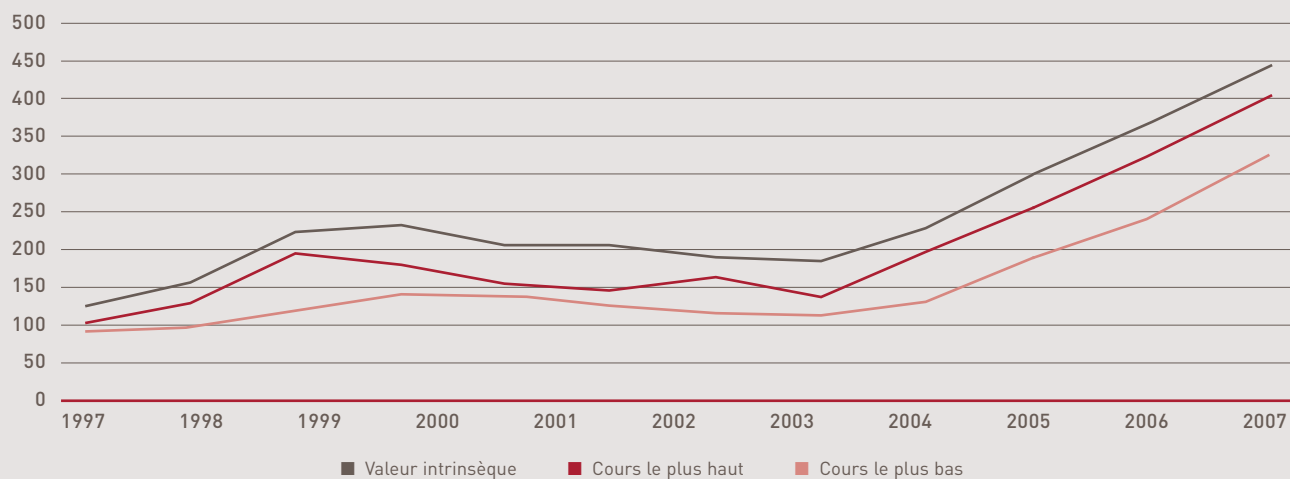
	31/12/2007	31/12/2006
Valeur intrinsèque "fully diluted"	448,11	364,25
Valeur intrinsèque "in the money"	448,11	364,25

La valeur intrinsèque "fully diluted" suppose la conversion de l'ensemble des obligations convertibles et l'exercice de l'ensemble des warrants et options en circulation.

La valeur intrinsèque "in the money" suppose uniquement la conversion des obligations convertibles et l'exercice des warrants et options dont le prix de conversion ou d'exercice est inférieur au cours de bourse.

ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE "FULLY DILUTED"

x €



COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20

Base 100



Perspectives 2008

Projets

Depuis le début de l'année 2008, la Compagnie a réalisé plusieurs investissements pour un montant total de € 10,5 millions. Elle a acquis :

- 700.000 actions Recticel pour un total de € 5,7 millions ;
- 170.000 Tessenderlo pour € 4,8 millions.

La Compagnie a vendu sa participation dans la société américaine Surno pour un montant de US \$ 4,1 millions.

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

Perspectives

Le Conseil estime que, sauf dégradation du climat économique mondial, le résultat opérationnel devrait être en progression par rapport à celui de 2007 (hors plus-value de Noël Group). Les perspectives de résultats nets dépendront largement de l'évolution des marchés boursiers.

Mécénat

Poursuivant sa politique de mécénat triennal, au niveau culturel, la Compagnie est intervenue dans les manifestations de promotion de l'asbl "Les Amis de la Cathédrale", de soutien au Concours Reine Elisabeth et à la Fondation Reine Paola et a continué son soutien au "club d'entreprises" mis sur pied par l'asbl Promethéa.

La Compagnie a également soutenu des initiatives en faveur de la formation de jeunes en quartiers populaires à Bruxelles (asbl "FTQP") et en faveur des femmes et des enfants en situation de détresse (asbl "Les Amis de Sœur Emmanuelle").

En collaboration avec l'UCL, la Compagnie a créé le "Prix scientifique de la Compagnie du Bois Sauvage". Ce prix récompense les travaux d'équipes de recherche dans le domaine des sciences humaines et sociales. En 2007, il a été attribué à Marthe Nyssens, professeur à l'UCL et membre de l'EMES (European Research Network) pour son livre "Social Enterprise".



Annexe Financière

Exercice 2007

Etats financiers consolidés

Bilan consolidé	50
Compte de résultats consolidé	51
Etats consolidés des variations des capitaux propres	52
Tableau consolidé des flux de trésorerie	53

Notes aux états financiers consolidés

1. Informations générales	54
2. Principes et méthodes comptables	54
3. Informations sectorielles	60
4. Immobilisations corporelles	62
5. Immeubles de placement	64
6. Goodwill et autres immobilisations incorporelles	65
7. Participations mises en équivalence	67
8. Participations disponibles à la vente	69
9. Autres actifs courants et non courants	70
10. Impôts sur le résultat	70
11. Stocks	71
12. Clients et autres débiteurs	71
13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat	72
14. Trésorerie et équivalent de trésorerie	72
15. Capital et réserves	73
16. Emprunts	75
17. Provisions courantes et non courantes	76
18. Fournisseurs et autres créditeurs	76
19. Autres passifs courants et non courants	77
20. Instruments financiers	77
21. Produits opérationnels	80
22. Charges opérationnelles	80
23. Résultat sur cessions	81
24. Variation de juste valeur	82
25. Résultat par action	82
26. Contrats de location simple	82
27. Paiements fondés sur des actions	83
28. Informations relatives aux parties liées	84
29. Engagements	84
30. Evénements postérieurs à la clôture	84
31. Liste des filiales	85

Rapport du Commissaire	86
-------------------------------	-----------

Comptes sociaux – Normes belges

Bilan après répartition	88
Compte de résultats	90
Annexes	92



**Comptes sociaux
et états financiers consolidés
au 31 décembre 2007**

présentés à l'Assemblée
Générale du 23 avril 2008.

Bilan consolidé au 31 décembre

x € 1.000	Note	2007	2006 retraité ⁽¹⁾
Actifs non courants		763.366	482.318
Immobilisations corporelles	4	27.611	25.358
Immeubles de placement	5	42.935	40.805
Goodwill	6	10.962	10.962
Immobilisations incorporelles	6	8.011	7.371
Participations mises en équivalence	7	121.292	107.591
Participations disponibles à la vente	8	534.849	267.681
Autres actifs	9	17.044	22.009
Actifs d'impôts différés	10	662	541
Actifs courants		332.234	397.414
Stocks	11	8.907	7.858
Clients et autres débiteurs	12	51.808	38.720
Actifs d'impôt exigible	10	4.701	3.592
Actifs financiers à la juste valeur via résultat	13	233.949	279.194
Autres actifs	9	1.907	1.144
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	30.962	66.906
Actifs non courants détenus en vue de la vente	7	344	0
Total actif		1.095.944	879.732

(1) Le bilan 2006 a été retraité pour des montants non significatifs, ayant un impact sur les fonds propres d'ouverture au 1^{er} janvier 2006 de € - 2,8 millions.

x € 1.000	Note	2007	2006 retraité ⁽¹⁾
Capitaux propres		706.011	560.164
Capitaux propres du groupe		656.004	555.494
Capital	15	194.686	194.961
Résultats non distribués	15	224.762	221.074
Réserves	15	236.556	139.459
Intérêts minoritaires	15	50.007	4.670
Passifs		389.933	319.568
Passifs non courants		222.350	232.147
Emprunts	16	212.173	217.360
Provisions	17	882	1.044
Passifs d'impôts différés	10	9.055	13.607
Autres passifs non courants	19	240	136
Passifs courants		167.583	87.421
Emprunts	16	126.672	47.802
Provisions	17	166	2.740
Fournisseurs et autres créditeurs	18	19.081	24.315
Passifs d'impôt exigible	10	10.218	7.141
Autres passifs	19	11.446	5.423
Total passif et capitaux propres		1.095.944	879.732

(1) Le bilan 2006 a été retraité pour des montants non significatifs, ayant un impact sur les fonds propres d'ouverture au 1^{er} janvier 2006 de € - 2,8 millions.



Compte de résultats consolidé au 31 décembre

x € 1.000	Note	2007	2006 retraité ⁽¹⁾
Produits	3, 21	135.921	114.958
Ventes		100.581	86.814
Intérêts et dividendes		30.021	22.703
Produits locatifs		3.872	3.987
Autres produits		1.447	1.454
Charges opérationnelles	22	-106.521	-97.890
Approvisionnements		-55.967	-50.587
Frais de personnel		-28.981	-26.796
Amortissements, pertes de valeur et provisions		-1.459	-6.788
Charges financières		-18.824	-13.045
Autres charges opérationnelles		-1.290	-674
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	7	28.864	5.146
Résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur		58.264	22.214
Résultat sur cessions	23	24.528	21.525
Variations de juste valeur	24	-45.129	31.002
Résultat avant impôts		37.663	74.741
Impôts sur le résultat	10	-14.517	-8.808
Résultat de l'exercice		23.146	65.933
Part du groupe		19.945	63.667
Minoritaires		3.201	2.266

(1) Le résultat consolidé au 31 décembre 2006 a été retraité pour un montant non significatif de € -0,4 million.

RÉSULTAT DE L'EXERCICE PAR ACTION AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2007	2006 retraité ⁽¹⁾
De base	25	13,09	41,89
Dilué	25	12,40	39,65

(1) Le résultat consolidé au 31 décembre 2006 a été retraité pour un montant non significatif de € -0,4 million.

Etats consolidés des variations des capitaux propres

x € 1.000	Note	Capital		Réserves			Capitaux propres du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres
		Capital social	Primes d'émission	Réserves de réévaluation des particip. disponibles à la vente	Ecart de conversion	Résultats non distribués			
Solde au 31 décembre 2005		112.587	73.399	82.143	1.698	166.986	436.813	16.905	453.718
Retraitement			-1.414	-2.190	-8	820	-2.792		-2.792
Solde retraité au 31 décembre 2005		112.587	71.985	79.953	1.690	167.806	434.021	16.905	450.926
Participation disponible à la vente									
Variation de la juste valeur	15	-	-	62.961	-		62.961	-	62.961
Variation du périmètre de consolidation	15, 31	-	-	-	-	-76	-76	-14.501	-14.577
Variation des écarts de conversion	15	-	-	-	-5.145	1.932	-3.213	-	-3.213
Autres	15	-	-		-	545	545	-	545
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres		-	-	62.961	-5.145	2.401	60.217	-14.501	45.716
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	63.667	63.667	2.266	65.933
Total des produits et charges comptabilisés		-	-	62.961	-5.145	66.068	123.884	-12.235	111.649
Dividendes versés	15	-	-	-	-	-12.800	-12.800	-	-12.800
OPA/OPE sur Neuhaus	15	3.222	7.167	-	-	-	10.389	-	10.389
Solde au 31 décembre 2006		115.809	79.152	142.914	-3.455	221.074	555.494	4.670	560.164
Participation disponible à la vente									
Variation de la juste valeur	15	-	-	104.899	-	-	104.899	7.673	112.572
Transfert en résultat de la variation de la juste valeur	15	-	-	-3.094	-	-	-3.094	-	-3.094
Variation du périmètre de consolidation	15, 31	-	-	-	-	-	-	34.463	34.463
Variation des écarts de conversion	15	-	-	-	-4.708	-	-4.708	-	-4.708
Autres	15	-	-	-	-	-3.130	-3.130	-	-3.130
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres		-	-	101.805	-4.708	-3.130	93.967	42.136	136.103
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	19.945	19.945	3.201	23.146
Total des produits et charges comptabilisés		-	-	101.805	-4.708	16.815	113.912	45.337	159.249
Dividendes versés	15	-	-	-	-	-13.410	-13.410	-	-13.410
Autres	15	-	-275	-	-	283	8	-	8
Solde au 31 décembre 2007		115.809	78.877	244.719	-8.163	224.762	656.004	50.007	706.011

Tableau consolidé des flux de trésorerie

x € 1.000	2007	2006
Résultat avant impôts	37.663	74.741
Ajustements		
Résultat sur cessions	-24.528	-21.525
Variations de juste valeur	45.129	-31.002
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	-28.864	5.146
Charges financières	18.824	13.045
Produits d'intérêt et de dividendes	-30.021	-22.702
Amortissements, pertes de valeur et provisions	1.459	6.788
Autres	2.278	-6.627
Variations du besoin en fonds de roulement		
Eléments de l'actif courant	2.139	-8.041
Eléments du passif courant	-2.191	10.139
Intérêts payés	-18.252	-12.872
Intérêts encaissés	4.843	3.864
Dividendes encaissés		
Participations mises en équivalences	18.269	4.720
Autres participations	25.007	19.135
Impôts payés	-14.695	-8.912
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	37.060	25.897
(Acquisitions) / cessions de participations	-168.489	-20.826
(Acquisitions) / cessions d'autres instruments financiers	39.368	-69.721
(Acquisitions) / cessions d'immeubles de placement	5.375	2.915
(Acquisitions) / cessions d'autres immobilisations	-8.694	-3.696
Flux de trésorerie des activités d'investissement	-132.440	-91.328
Nouveaux emprunts	122.689	40.408
Remboursement d'emprunts	-48.148	-12.497
Augmentation de capital	8	10.389
Dividendes payés	-13.410	-12.800
Flux de trésorerie des activités de financement	61.139	25.500
Flux de trésorerie net de l'exercice	-34.241	-39.931
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	66.906	107.087
Effet de change sur la trésorerie et équivalents en devise	-1.703	-250
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	30.962	66.906

Notes aux états financiers consolidés

1. Informations générales

Compagnie du Bois Sauvage S.A. (la "Compagnie") est une holding de droit belge cotée sur Euronext Bruxelles. Les principales activités de la Compagnie et de ses filiales (le "Groupe") sont décrites dans la note 3 et dans le rapport de gestion consolidé.

Les états financiers consolidés clôturés le 31 décembre 2007 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 10 mars 2008.

2. Principes et méthodes comptables

Déclaration de conformité et dispositions applicables

Les états financiers consolidés de la Compagnie ont été préparés conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Au cours de l'exercice, le Groupe a appliqué les nouvelles normes suivantes :

- IFRS 7 – *Instruments financiers : Informations à fournir* ainsi que les amendements consécutifs à IAS 1 – *Présentation des états financiers* qui entrent en vigueur à compter de l'exercice annuel 2007. L'application de ces nouvelles dispositions a eu comme conséquence d'étendre les informations fournies dans les états financiers en ce qui concerne les instruments financiers et la gestion du capital.
- IFRS 8 – *Secteurs opérationnels* qui entre en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009 mais dont l'application anticipée est autorisée. L'application de cette nouvelle norme, qui remplace IAS 14 – *Information sectorielle*, a eu un impact sur la désignation des secteurs à présenter distinctement et sur la portée des informations sectorielles (voir note 3).

Par ailleurs, le Groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations suivantes qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2007 :

- IAS 1 – *Présentation des états financiers* (révisée en 2007) qui entre en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. La principale conséquence qu'aura l'application de cette révision sur les états financiers est la présentation d'un résultat global comprenant également les éléments de produit et de charge directement enregistrés en capitaux propres, tels que la réévaluation des participations disponibles à la vente.
- IFRS 3 – *Regroupements d'entreprises* (révisée en 2008) et IAS 27 – *Etats financiers consolidés et individuels* (révisée en 2008) qui entrent en vigueur à compter de l'exercice annuel 2010. Les modifications apportées à IFRS 3 sont nombreuses et significatives mais limitées aux transactions futures au terme desquelles le Groupe prendrait le contrôle d'une entreprise (*business*) telle que définie par la norme. Concernant les amendements apportés à IAS 27, leur application devrait avoir un impact limité sur les états financiers consolidés.

- IAS 23 – *Coûts d'emprunt* (révisée en 2007) qui entre en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. Dans la mesure où la révision consiste à imposer la capitalisation des coûts d'emprunt, l'application de cette norme révisée n'aura pas d'impact.
- Amendements à IFRS 2 – *Paiement fondé sur des actions* qui entrent en vigueur à compter de l'exercice annuel 2009. Ces amendements de portée limitée ne devraient pas avoir d'impact sur les états financiers consolidés.
- Interprétations IFRIC 11 – *IFRS 2 – Transactions groupe et sur actions propres* (exercice annuel 2008), IFRIC 12 – *Accords de concession de services* (exercice annuel 2008), IFRIC 13 – *Programmes de fidélisation des clients* (exercice annuel 2008) et IFRIC 14 – *IAS 19 – Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction* (exercice annuel 2008) ne devraient pas avoir d'impact sur les états financiers consolidés.

Principes de consolidation

Filiales

Les états financiers consolidés comprennent ceux de la Compagnie et des entités qu'elle contrôle (ses filiales) au 31 décembre de chaque exercice. Le contrôle est généralement établi lorsque la Compagnie détient, directement ou indirectement, plus de 50 % des droits de vote et a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles afin d'obtenir des avantages des activités de la filiale.

Les comptes des filiales sont repris dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle par le Groupe débute et jusqu'à la date à laquelle ce contrôle cesse. L'ensemble des soldes et opérations intragroupe et des profits latents sur des transactions entre sociétés du Groupe sont éliminés. Lorsque cela s'avère nécessaire, des ajustements sont opérés aux états financiers des filiales de façon à aligner leurs méthodes comptables sur celles du Groupe. Si la date de clôture des états financiers d'une filiale ne correspond pas au 31 décembre, des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions qui se sont produites par rapport au 31 décembre. Si la différence entre les dates de clôture excède 3 mois, la filiale prépare des états financiers au 31 décembre.

Les capitaux propres et le résultat net attribuables aux intérêts minoritaires sont présentés séparément dans le bilan et dans le compte de résultats respectivement.

Coentreprises et entreprises associées

Une coentreprise est un accord contractuel en vertu duquel le Groupe et une ou plusieurs parties conviennent d'exercer, directement ou indirectement, une activité économique sous contrôle conjoint. L'accord de coentreprise peut impliquer la création d'une ou plusieurs entités contrôlées conjointement.

Une entreprise associée est une entité sur laquelle le Groupe exerce une influence notable en participant aux décisions de politique financière et opérationnelles. Cette influence est présumée si le Groupe détient au moins 20 % des droits de vote.

Le résultat, les actifs et les passifs des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées sont incorporés dans les états financiers suivant la méthode de la mise en équivalence et ce, à partir de la date à laquelle le contrôle conjoint ou l'influence notable débute jusqu'à ce que ce contrôle conjoint ou cette influence notable cesse.

Lorsqu'une entreprise du Groupe réalise une transaction avec une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée, les pertes et profits non réalisés sont éliminés à hauteur de la quote-part du Groupe dans l'entité concernée, sauf lorsque les pertes non réalisées donnent l'indication d'une perte de valeur de l'actif transféré.

Lorsque cela s'avère nécessaire, des ajustements sont opérés aux états financiers des entités contrôlées conjointement et des entreprises associées de façon à aligner leurs méthodes comptables sur celles du Groupe. Si la date de clôture des états financiers d'une entité contrôlée conjointement ou d'une entreprise associée ne correspond pas au 31 décembre, des ajustements sont effectués pour prendre en compte les effets des transactions qui se sont produites par rapport au 31 décembre. Si la différence entre les dates de clôture excède 3 mois, l'entité contrôlée conjointement ou l'entreprise associée prépare des états financiers au 31 décembre.

Opérations en devises

Dans les états financiers de la Compagnie et de chaque filiale, coentreprise ou entreprise associée, les transactions en monnaie étrangère sont enregistrées, lors de leur comptabilisation initiale, dans la devise fonctionnelle de la société concernée en appliquant le taux de change en vigueur à la date de la transaction. A la clôture, les éléments monétaires en monnaie étrangère sont convertis au taux de clôture de l'exercice. Les écarts provenant de la réalisation ou de la conversion d'éléments monétaires libellés en monnaie étrangère sont enregistrés en résultats par la filiale dans la période au cours de laquelle ils se produisent.

Lors de la consolidation, les résultats et la situation financière des activités à l'étranger du Groupe sont converties en euro qui constitue la monnaie de présentation des états financiers consolidés. Ainsi, les actifs et passifs sont convertis au taux de clôture alors que les produits et charges sont convertis au taux moyen de l'année. Les écarts de change qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres sous la rubrique "écarts de conversion". De tels écarts de change sont comptabilisés en résultat lors de la cession de la société concernée.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont portées au bilan à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeurs éventuelles.

Les immobilisations corporelles sont amorties de façon linéaire en fonction de leur durée d'utilité estimée. A chaque date de clôture, la durée d'utilité est revue.

Les taux d'amortissement annuels sont les suivants :

- Constructions : 3 % (30 ans pour les bâtiments industriels)
- Installations, machines et outillage : 6,66 % et 10 %
- Matériel roulant : 20 %
- Agencements et accessoires : 25 %
- Matériel informatique : 33 %

Les immobilisations corporelles sont soumises à un test de dépréciation dès qu'il existe une indication que l'actif puisse être déprécié (voir section sur la 'Dépréciation d'actifs' ci-dessous).

Coûts d'emprunt

Les coûts d'emprunt attribuables à la construction ou la production d'une immobilisation corporelle significative nécessitant une longue période de préparation avant de pouvoir être utilisée font partie du coût de cette immobilisation.

Subventions en capital

Les subventions relatives aux achats d'immobilisations corporelles sont déduites du coût de ces immobilisations. Elles sont comptabilisées au bilan à leur valeur attendue au moment de l'approbation initiale de la subvention. Cette valeur peut faire l'objet d'une correction après son approbation finale par les autorités. La subvention est donc portée en résultat au même rythme que l'amortissement des immobilisations auxquelles elle se rapporte.

Immobilisations corporelles détenues en location-financement

Les contrats de location pour lesquels le Groupe endosse la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété de l'actif sont classés parmi les contrats de location-financement. Les immobilisations corporelles acquises en location-financement sont comptabilisées au montant le plus faible entre leur juste valeur et la valeur actualisée des paiements minimaux à la date d'entrée en vigueur du contrat de location-financement, diminuée du cumul des amortissements et des pertes de valeur éventuels.

Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et la réduction du solde de la dette de location-financement. La charge financière est répartie sur les différentes périodes couvertes par le contrat de location de manière à obtenir un taux d'intérêt périodique constant sur le solde restant dû au passif au titre de chaque période.

Notes aux états financiers consolidés

Les actifs détenus en location-financement sont amortis sur la même durée que les actifs possédés, ou sur la durée du contrat de location s'il n'est pas prévu que le Groupe ne devienne propriétaire de l'actif au terme du contrat.

Immeubles de placement

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain, construction ou les deux) détenu pour en retirer des loyers et/ou en valoriser le capital et non pas pour la production ou la fourniture de biens ou de services, à des fins administratives ou pour le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire.

Les immeubles de placement sont portés au bilan à leur juste valeur à la date de clôture. Les variations de la juste valeur des immeubles de placement sont directement comptabilisées dans la rubrique appropriée du compte de résultats. La juste valeur des immeubles de placement significatifs est évaluée périodiquement par un expert indépendant alors que celle des autres immeubles est estimée par référence à l'actualisation des loyers futurs.

Goodwill et regroupements d'entreprises

Lorsque le Groupe prend le contrôle d'une entreprise (business), les actifs, passifs et passifs éventuels identifiables de l'entreprise acquise sont comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition. Le goodwill représente la différence positive entre le coût d'acquisition et la part du Groupe dans la juste valeur de l'actif net acquis. Si cette différence est négative ("goodwill négatif"), celle-ci est immédiatement comptabilisée en résultat après confirmation des valeurs.

Après sa comptabilisation initiale, le goodwill est soumis à un test de dépréciation. Pour la réalisation de ce test, le goodwill est affecté à chaque unité génératrice de trésorerie du Groupe qui bénéficiera des synergies du regroupement d'entreprises. Les unités génératrices de trésorerie auxquelles le goodwill a été affecté sont soumises à des tests de dépréciation sur une base annuelle ou plus fréquemment lorsqu'il existe des indications de dépréciation de l'unité. Si la valeur comptable d'une unité génératrice de trésorerie dépasse sa valeur recouvrable, la perte de valeur qui en résulte est comptabilisée en résultat et affectée en premier lieu en diminution de l'éventuel goodwill puis aux autres actifs de l'unité proportionnellement à leur valeur comptable. Une dépréciation comptabilisée sur un goodwill n'est pas reprise lors d'un exercice ultérieur.

Lors de la cession d'une filiale, le montant attribuable au goodwill est inclus dans la détermination du résultat de la cession.

Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont comptabilisées s'il est probable que des avantages économiques futurs attribuables à l'actif iront à l'entité et si son coût peut être évalué de façon fiable. Elles sont évaluées au coût diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur éventuels.

Les immobilisations incorporelles dont la durée d'utilité est finie sont amorties selon la méthode linéaire sur base de la meilleure estimation de leur durée d'utilité. Si la durée d'utilité est indéterminée, l'immobilisation incorporelle n'est pas amortie mais soumise au moins annuellement à un test de dépréciation (voir section sur la 'Dépréciation d'actifs' ci-dessous).

La durée d'utilité des immobilisations incorporelles et, le cas échéant, le fait que cette durée soit indéterminée sont revus à chaque clôture.

Actifs financiers

Les actifs financiers sont répartis dans les quatre catégories suivantes.

Actifs financiers disponibles à la vente

Cette catégorie comporte les participations qui ne sont pas détenues à des fins de transaction (trading) et sur lesquelles le Groupe n'exerce pas une influence notable (présumée à partir de 20 %) ainsi que les obligations cotées sur un marché actif.

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans les capitaux propres. Néanmoins, toute perte de valeur importante ou durable est immédiatement comptabilisée en résultat. Les profits et pertes cumulés dans les capitaux propres sont transférés en résultat lorsque les actifs sont cédés.

La juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente cotés sur un marché actif est déterminée par référence à ce marché. Les participations disponibles à la vente qui ne sont pas cotées sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable par une autre technique de valorisation sont maintenues au coût.

Prêts et créances

Cette catégorie comporte les prêts et les créances, y compris les créances commerciales, ainsi que les obligations non cotées sur un marché actif.

Ces actifs financiers sont initialement évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement attribuables. Ils sont ultérieurement évalués au coût amorti qui correspond

au montant initialement comptabilisé, diminué des remboursements en principal et majoré ou diminué de l'amortissement cumulé de toute différence éventuelle entre ce montant initial et le montant à l'échéance en appliquant le taux d'intérêt effectif. Dans la majorité des cas, le coût amorti des prêts et créances correspond à leur valeur nominale.

Le cas échéant, les prêts et créances font l'objet de pertes de valeur pour couvrir les montants considérés comme non recouvrables.

Actifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultats

Cette catégorie comporte les participations détenues à des fins de transaction (trading) ainsi que les instruments dérivés représentant des actifs, notamment les options acquises par le Groupe.

Ces actifs financiers sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans le compte de résultats. La juste valeur correspond au prix coté sur un marché actif ou, en l'absence d'un tel marché, est calculée en utilisant des modèles d'évaluation prenant en compte les données actuelles du marché.

Stocks

Les stocks sont évalués au montant le plus faible entre le coût et la valeur nette de réalisation.

Le coût des stocks comprend les coûts d'acquisition et de transformation ainsi que les autres coûts encourus pour amener les stocks à l'endroit et dans l'état où ils se trouvent, y compris les coûts d'emprunt encourus sur des stocks nécessitant une longue période de préparation avant de pouvoir être vendus. Le coût est déterminé sur base de la méthode du coût moyen pondéré.

La valeur nette de réalisation est le prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts estimés pour l'achèvement et la réalisation de la vente. La dépréciation sur stock pour les ramener à leur valeur nette de réalisation est comptabilisée en charge de l'exercice au cours duquel elle se produit.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue. Les équivalents de trésorerie sont les placements à court terme (inférieur à 3 mois), très liquides, qui sont facilement convertibles en trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Actifs non courants détenus en vue de la vente

Lorsque, à la date de clôture des états financiers, il est hautement probable que des actifs non courants ou des groupes d'actifs et passifs directement liés soient cédés, ils sont désignés comme actifs (ou groupes destinés à être cédés) détenus en vue de la vente. Leur cession est considérée comme hautement probable si, à la date de clôture des états financiers, un plan destiné à les mettre en vente à un prix raisonnable par rapport à leur juste valeur a été engagé afin de trouver un acheteur et réaliser leur vente dans un délai maximal d'un an.

Les actifs non courants (et les groupes destinés à être cédés) détenus en vue de la vente sont évalués au montant le plus faible entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente. Ils sont présentés séparément dans le bilan.

Dépréciation d'actifs

A chaque date de clôture, le Groupe vérifie la valeur comptable des immobilisations corporelles et incorporelles afin de déterminer s'il existe une quelconque indication que ces actifs aient subi une perte de valeur. Si une telle indication existe, l'actif fait l'objet d'un test de dépréciation consistant à comparer sa valeur comptable à sa valeur recouvrable. S'il n'est pas possible d'estimer la valeur recouvrable de l'actif individuellement, le test est effectué au niveau de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) à laquelle cet actif appartient.

La valeur recouvrable d'un actif (UGT) correspond au montant le plus élevé entre sa juste valeur diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité correspond aux flux de trésorerie futurs estimés provenant de l'actif (UGT) qui sont actualisés selon un taux avant impôt reflétant les appréciations actuelles du marché de la valeur-temps de l'argent et des risques spécifiques à l'actif pour lesquels les estimations des flux de trésorerie futurs n'ont pas été ajustées.

Si la valeur recouvrable d'un actif (UGT) est inférieure à sa valeur comptable, une perte de valeur est comptabilisée en résultat pour la différence.

Si la perte de valeur s'inverse ultérieurement, la valeur comptable de l'actif (UGT) est portée à sa valeur recouvrable révisée à la hausse. Toutefois, la valeur comptable ainsi augmentée n'excède pas celle qui aurait été déterminée si aucune perte de valeur n'avait été enregistrée sur cet actif (UGT). La reprise d'une perte de valeur est comptabilisée immédiatement en résultat.

Notes aux états financiers consolidés

Capital social

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant de la contrepartie payée (ou reçue) est directement porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres.

Passifs financiers

Emprunts non convertibles

Les emprunts se composent d'emprunts bancaires et d'emprunts obligataires. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction directement encourus. Après leur comptabilisation initiale, ils sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Emprunts convertibles

Les obligations convertibles et les obligations assorties de warrants constituent des instruments composés d'une partie "dette" et d'une partie "capitaux propres". A la date d'émission, la juste valeur de la composante "dette" est estimée en utilisant le taux d'intérêt du marché pour des obligations similaires non convertibles. La différence entre le produit de l'émission de l'obligation et la juste valeur ainsi attribuée à la composante "dette", représentant la valeur du droit de convertir l'obligation en actions (ou de souscrire à de nouvelles actions), est directement comptabilisée dans les capitaux propres. Les coûts de transaction sont répartis entre la composante "dette" et la composante "capitaux propres" sur base de leur valeur comptable relative à la date d'émission.

La charge d'intérêt sur la composante "dette" est calculée en appliquant à l'instrument le taux d'intérêt du marché pour des dettes similaires non convertibles. La différence entre ce montant et l'intérêt payé est ajoutée à la valeur comptable de la composante "dette" en application de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés qui constituent des passifs financiers, notamment l'ensemble des options émises par le Groupe, sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur directement dans le compte de résultats. La juste valeur correspond au prix coté sur un marché actif ou, en l'absence d'un tel marché, est calculée en utilisant des modèles d'évaluation prenant en compte les données actuelles du marché.

Fournisseurs et autres créditeurs

Les fournisseurs et autres créditeurs sont évalués au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêt effectif, ce qui correspond à la valeur nominale de ces dettes dans la plupart des cas.

Provisions

Les provisions sont comptabilisées quand le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé dont il est probable qu'elle résultera en une sortie d'avantages économiques qui peuvent être estimés de manière fiable.

Le montant comptabilisé en provision correspond à la meilleure estimation de la dépense nécessaire à l'extinction de l'obligation actuelle à la date de clôture. Si cela s'avère approprié, les provisions sont déterminées sur une base actualisée.

Les provisions pour restructuration sont comptabilisées uniquement quand le Groupe a adopté un plan formel et détaillé de restructuration qui a été annoncé aux parties concernées avant la date de clôture.

Avantages du personnel

Plan de pension à cotisations définies

Le Groupe offre des plans de pension à cotisations définies à ses employés. En Belgique, ces plans font l'objet d'un taux de rendement minimum garanti en vertu de la législation applicable. Etant donné que ces garanties sont couvertes par la compagnie d'assurance, aucune provision n'est constituée. Par conséquent, les cotisations versées par le Groupe dans le cadre de ces plans de pension sont comptabilisées en charges du personnel lorsqu'elles sont encourues.

Paieement fondé sur des actions

Les warrants accordés à certains membres du personnel constituent des paiements fondés sur des actions réglés en instruments de capitaux propres. Ils sont évalués à leur juste valeur estimée selon le modèle de Black & Scholes à la date d'attribution des instruments. Ce montant est comptabilisé en charges du personnel en contrepartie des capitaux propres sur la période d'acquisition des droits de façon linéaire sur base de l'estimation des instruments qui seront finalement acquis.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par la Compagnie à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres au moment de la décision de l'Assemblée générale. Le bilan est donc établi avant répartition bénéficiaire.

Les tantièmes versés aux administrateurs sont comptabilisés en charges du personnel.

Impôts sur le résultat

Les impôts sur le résultat comportent les impôts courants et les impôts différés.

L'impôt courant correspond à la charge d'impôt attendue sur base du bénéfice comptable de l'exercice en cours ainsi que les ajustements des impôts des exercices précédents.

Les impôts différés sont comptabilisés à l'aide de la méthode du report variable (liability method) sur les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs dans les états financiers et leur base fiscale. Les passifs d'impôts différés sont généralement comptabilisés pour toutes les différences temporelles taxables et les actifs d'impôts différés sont enregistrés dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables, sur lesquels ces différences temporelles déductibles pourront être imputées, seront disponibles.

Les impôts différés ne sont pas enregistrés si la différence temporelle porte sur le goodwill ou provient de la comptabilisation initiale (autre que dans un regroupement d'entreprises) d'autres actifs et passifs dans une transaction qui n'affecte ni le bénéfice imposable ni le bénéfice comptable.

Des passifs d'impôts différés sont comptabilisés sur des différences temporelles émanant des participations dans les filiales, les entreprises associées et dans les coentreprises, excepté lorsque le Groupe est à même de contrôler le renversement de la différence temporelle et lorsqu'il est probable que la différence temporelle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible.

La valeur comptable des actifs d'impôts différés est revue à chaque date de clôture et ajustée dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable suffisant sera disponible pour recouvrer tout ou partie de l'actif.

L'impôt différé est calculé à l'aide du taux d'impôt dont l'application sur les revenus taxables est attendue sur l'exercice au cours duquel les différences temporelles seront réalisées ou réglées. L'impôt différé est comptabilisé en charges ou en produits, sauf lorsqu'il se rapporte à des éléments enregistrés en capitaux propres, auquel cas l'impôt différé est également porté dans les capitaux propres.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés quand ils touchent à des impôts levés par la même autorité fiscale et que le Groupe a l'intention de régler ses actifs et passifs d'impôts courants sur une base nette.

Constatation des produits

Un produit est comptabilisé lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs associés à la transaction iront au Groupe et que l'on peut évaluer ces avantages de façon fiable.

Les produits de la vente de biens sont comptabilisés une fois la livraison effectuée et lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété des biens ont été transférés à l'acheteur. Les intérêts sont comptabilisés en fonction du temps écoulé selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les dividendes sont enregistrés lorsque le droit du Groupe de percevoir le paiement est établi par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Les loyers perçus par le Groupe dans le cadre de contrats de location simple sont portés en résultat sur une base linéaire compte tenu de la durée du contrat. Les avantages accordés au locataire (tels que des gratuités) sont répartis de façon linéaire en déduction des produits locatifs sur la durée du bail.

Actifs et passifs éventuels

Les actifs éventuels ne sont pas comptabilisés dans les états financiers mais sont présentés dans les notes lorsque l'entrée d'avantages économiques devient probable. Les passifs éventuels ne sont pas comptabilisés dans les états financiers, sauf s'ils résultent d'un regroupement d'entreprises. Ils sont présentés dans les notes sauf si la possibilité d'une perte est très faible.

Événements postérieurs à la date de clôture

Les événements survenant après la date de clôture mais avant la date d'autorisation de publication des états financiers sont traduits à la clôture uniquement s'ils fournissent des informations supplémentaires sur la situation du Groupe à la date de clôture. Les événements postérieurs à la clôture qui ne donnent pas lieu à des ajustements sont présentés dans les notes lorsqu'ils sont significatifs.

Estimations et jugements comptables significatifs

Impôt : Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés dans la mesure où il est probable que des bénéfices imposables futurs permettent aux pertes fiscales et crédits d'impôts d'être utilisés.

Valorisation des actifs disponibles à la vente non cotés :

Les participations disponibles à la vente qui ne sont pas cotées sur un marché actif et dont la juste valeur ne peut être évaluée de manière fiable par une autre technique de valorisation sont maintenues au coût.

Valorisation des immeubles de placement : La juste valeur des immeubles de placement significatifs est évaluée périodiquement par un expert indépendant alors que celle des autres immeubles est estimée par référence à l'actualisation des loyers futurs.

Notes aux états financiers consolidés

3. Informations sectorielles

En application de la norme IFRS 8 - *Secteurs opérationnels*, les composantes du Groupe dont les résultats sont examinés par la Direction afin de prendre des décisions quant à l'affectation des ressources et d'en évaluer les performances sont les suivantes :

- Immobilier ;
- Investissements stratégiques ;
- Investissement en trésorerie.

Les secteurs opérationnels du Groupe ainsi que les différentes participations sont décrits en détail dans le rapport de gestion consolidé (pages 17, 18, 23 et 40).

Les méthodes comptables pour les informations par secteur opérationnels sont les mêmes que celles appliquées par le Groupe et décrites dans la note 2.

PRODUITS, RÉSULTAT ET ACTIFS SECTORIELS

x € 1.000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Eléments non affectés	Total consolidé
2007					
Produits					
Ventes	1.111	99.470			100.581
Dividendes reçus	2.556	14.889	7.562		25.007
Produits d'intérêts	57	2.537	2.420		5.014
Produits locatifs	3.872				3.872
Autres produits	38	752	657		1.447
Charges d'intérêts	-684	-3.101		-11.686	-15.471
Amortissements, pertes de valeur et provision	-834	-704		79	-1.459
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	8.827	20.037			28.864
Résultat avant impôts	20.494	61.800	-25.973	-18.658	37.663
Actifs	199.223	782.942	113.779		1.095.944
dont participations mises en équivalence	20.776	100.516			121.292
dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles	44.662	44.857			89.519
Passifs	23.166	75.656	14.808	276.303	389.933
2006					
Produits					
Ventes	267	86.547			86.814
Dividendes reçus	2.538	8.885	7.712		19.135
Produits d'intérêts	41	1.445	2.082		3.568
Produits locatifs	3.987				3.987
Autres produits	0	915	539		1.454
Charges d'intérêts	-755	-1.149		-9.552	-11.456
Amortissements, pertes de valeur et provision	-76	-6.712			-6.788
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	6.331	-1.185			5.146
Résultat avant impôts	11.186	16.932	60.405	-13.782	74.741
Actifs	134.178	660.006	85.548		879.732
dont participations mises en équivalence	16.702	90.889			107.591
dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles	42.559	41.937			84.496
Passifs	29.817	73.560	17.499	198.692	319.568

Dans la mesure où le Groupe n'a pas effectué de transactions entre secteurs opérationnels, les produits présentés ci-dessus proviennent uniquement de transactions externes.

Le secteur Immobilier

Le soin porté à la sélection des actifs du secteur immobilier a, cette année encore, porté ses fruits. La contribution des actifs mis en équivalence a progressé de € 4,2 millions. La valorisation d'un terrain sis en Belgique à une juste valeur de € 6,3 millions a contribué à l'accroissement du résultat avant impôt du secteur d'un montant total de € 9,3 millions.

Le secteur Stratégique

La progression des dividendes reçus (+ € 6 millions) est due à l'effet conjoint de l'accroissement des investissements stratégiques et de l'accroissement des dividendes versés par les participations disponibles à la vente détenues par le Groupe. Les sociétés consolidées par la mise en équivalence ont généré un profit de € 20 millions en 2007 contre € -1,3 million en 2006.

Le résultat avant impôt est dû principalement à la plus-value réalisée par Noël Group sur la vente d'une partie de sa filiale Nomacorc soit € 15,3 millions (non récurrent) et l'amélioration des autres participations dont principalement Recticel qui a réalisé un profit de € 21,5 millions en 2007 contre une perte de € 21,2 millions en 2006 et Neuhaus qui a doublé son résultat courant avant impôt.

Le secteur Trésorerie

Le retournement des marchés financiers durant le 4^{ème} trimestre 2007 a pesé lourdement sur la position trésorerie du Groupe. La Compagnie a comptabilisé des ajustements de juste valeur pour un total de € 43,5 millions.

L'accroissement des charges non affectées est lié à l'augmentation de l'endettement net du Groupe qui va de pair avec l'accroissement de ses investissements. Les éléments non affectés du résultat par secteur concernent essentiellement les charges opérationnelles du siège ainsi que les impôts. Cette mesure du résultat sectoriel correspond à celle utilisée par la Direction.

L'ensemble des actifs est affecté par secteur opérationnel. Les passifs sont affectés par secteur opérationnel à l'exception des dettes. Ces dernières ne sont pas directement liées au secteur opérationnel et n'ont pas été contractées spécifiquement en vue de l'acquisition d'actifs du secteur en question.

INFORMATIONS GÉOGRAPHIQUES

Les ventes du Groupe sont principalement réalisées en Belgique et en France (marché domestique de Neuhaus et Jeff de Bruges). Les autres produits sont d'origine principalement belge et dans une moindre mesure européenne et américaine.

Le tableau ci-dessous présente les actifs non courants (autres que les participations disponibles à la vente, les autres actifs et les actifs d'impôts différés) ainsi que les produits pour chacun de ces pays sur base de la localisation de ces actifs.

x € 1.000	Produits		Actifs non courants	
	2007	2006	2007	2006
Belgique	52.471	41.807	144.342	128.326
France	65.251	53.442	19.947	19.032
USA	8.514	10.817	44.907	43.113
Autres pays	9.685	8.892	1.615	1.616
Total	135.921	114.958	210.811	192.087

INFORMATIONS SUR LES PRINCIPAUX CLIENTS

Le Groupe n'a pas de client dont le produit génère plus de 10 % du total des produits. La majeure partie des ventes sont faites par le Groupe Neuhaus via une clientèle nombreuse et de taille réduite par rapport à son chiffre d'affaires.

Notes aux états financiers consolidés

4. Immobilisations corporelles

x € 1.000	Terrains et constructions	Installations machines et outillages	Amélioration à des propriétés louées	Agencements et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2006	14.035	24.250	14.815	6.307	131	59.538
Acquisitions		1.190	2.457	327	117	4.091
Cessions et désaffectations	-163	-1.385	-633	-234		-2.415
Transferts		-113	70	43		0
Ecart de change		-2	-64			-66
Au 31 décembre 2006	13.872	23.940	16.645	6.443	248	61.148
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2006	-3.913	-16.088	-8.247	-4.678	-41	-32.967
Amortissements de l'exercice	-384	-1.160	-2.208	-342	-55	-4.149
Cessions et désaffectations	30	588	536	175		1.329
Ecart de change				-3		-3
Au 31 décembre 2006	-4.267	-16.660	-9.919	-4.848	-96	-35.790
Solde au 31 décembre 2006	9.605	7.280	6.726	1.595	152	25.358
Valeur d'acquisition	13.872	23.940	16.645	6.443	248	61.148
Cumul des amortissements et dépréciations	-4.267	-16.660	-9.919	-4.848	-96	-35.790

x € 1.000	Terrains et constructions	Installations machines et outillages	Amélioration à des propriétés louées	Agencements et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2007	13.872	23.940	16.645	6.443	248	61.148
Acquisitions		1.592	4.797	1.265		7.654
Cessions et désaffectations			-2.864	-642	-3	-3.509
Transferts		-293	42			-251
Variations de périmètre			-433			-433
Ecart de change		-3	-145	-12		-160
Au 31 décembre 2007	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2007	-4.267	-16.660	-9.919	-4.848	-96	-35.790
Amortissements de l'exercice	-378	-1.166	-2.229	-803	-58	-4.634
Cessions et désaffectations			2.749	642		3.391
Ecart de change			105	12		117
Autres					78	78
Au 31 décembre 2007	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838
Solde au 31 décembre 2007	9.227	7.410	8.748	2.057	169	27.611
Valeur d'acquisition	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Cumul des amortissements et dépréciations	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838

En 2006, Neuhaus a testé un nouveau concept de magasin. Vu le succès de la formule, un investissement important pour le renouvellement de l'agencement des magasins loués a été réalisé (€ 4,8 millions en 2007). Le renouvellement d'agencement de ces magasins s'est accompagné de la désaffectation des précédents agencements qui étaient pour la majorité déjà totalement amortis.

Les durées d'amortissement utilisées sont reprises dans la note 2 sur les principes et méthodes comptables.

Notes aux états financiers consolidés

Partie de la valeur comptable détenue comme contrat de location-financement

x € 1.000	2007	2006
Coût	3.290	3.290
Cumul des amortissements	-473	-388
Valeur comptable	2.817	2.902

Jeff de Bruges a acquis en location-financement sur une durée de 15 ans le bâtiment industriel qu'il occupe pour son activité. Le bâtiment pourra être racheté pour un euro au terme de ce contrat en juin 2017.

Partie de la valeur comptable faisant l'objet d'une mise en garantie

x € 1.000	2007	2006
	2.235	2.522

5. Immeubles de placement

x € 1.000	2007	2006
A la juste valeur		
Solde au 1 ^{er} janvier	40.805	42.640
Acquisitions		25
Cessions et désaffectations	-1.678	
Ajustement en juste valeur	6.818	338
Transferts		323
Ecart de change	-3.010	-2.521
Solde au 31 décembre	42.935	40.805

La valorisation des immeubles de placement à leur juste valeur fait l'objet d'une note : voir note 2 - Principes et méthodes comptables.

Mouvements de l'année

En 2007, la Compagnie a vendu un appartement situé en Belgique en réalisant une plus-value de € 0,8 million. Aux Etats Unis, Surongo America, Inc. a vendu en fin d'année une partie d'un bâtiment industriel.

L'ajustement à la juste valeur porte principalement sur un ensemble de terrains sis en Belgique que la Compagnie a réussi à valoriser en 2007.

La baisse du dollar américain a eu un impact négatif sur la valorisation en euros des immeubles de placement détenus par le Groupe Surongo America, Inc.

Il n'y a pas de restrictions sur la réalisation des immeubles de placement.

x € 1.000	2007	2006
Produits locatifs	3.667	3.825
Charges locatives	1.759	1.506

6. Goodwill et autres immobilisations incorporelles

x € 1.000	Goodwill	Autres	Total
Solde au 31 décembre 2006	10.962	7.371	18.333
Solde au 31 décembre 2007	10.962	8.011	18.973

x € 1.000	Goodwill	Droits au bail	Autres		Total
			Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1 ^{er} janvier 2006	1.188	9.769	2.013	975	13.945
Acquisitions	10.060	809	8	11	10.888
Cessions et désaffectations		-66			-66
Variations de périmètre	-158				-158
Ecart de change		-5			-5
Au 31 décembre 2006	11.090	10.507	2.021	986	24.604
Amortissements et dépréciations					
Au 1 ^{er} janvier 2006	-128	-3.473	-1.548	-659	-5.808
Amortissements de l'exercice		-177	-140	-152	-469
Cessions et désaffectations		2			2
Variations de périmètre		4			4
Au 31 décembre 2006	-128	-3.644	-1.688	-811	-6.271
Solde au 31 décembre 2006	10.962	6.863	333	175	18.333
Valeur d'acquisition	11.090	10.507	2.021	986	24.604
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-3.644	-1.688	-811	-6.271

Notes aux états financiers consolidés

x € 1.000	Autres				Total
	Goodwill	Droits au bail	Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1 ^{er} janvier 2007	11.090	10.507	2.021	986	24.604
Acquisitions		898	27	677	1.602
Cessions et désaffectations		-1.205		-85	-1.290
Transferts		251			251
Variations de périmètre			254		254
Ecart de change			-18		-18
Au 31 décembre 2007	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Amortissements et dépréciations					
Au 1 ^{er} janvier 2007	-128	-3.644	-1.688	-811	-6.271
Amortissements de l'exercice		-303	-174	-690	-1.167
Cessions et désaffectations		1.195		76	1.271
Variations de périmètre			-150		-150
Ecart de change			15		15
Autres				-128	-128
Au 31 décembre 2007	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430
Solde au 31 décembre 2007	10.962	7.699	287	25	18.973
Valeur d'acquisition	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430

La totalité du goodwill au 31 décembre 2006 et 2007 concerne l'acquisition de Neuhaus. Un test de dépréciation a été réalisé à fin 2007 sur base de l'actualisation des cash flows futurs et il apparaît qu'aucune dépréciation n'est à prendre sur ce goodwill. Les principales hypothèses utilisées sont un taux d'actualisation de 10,55 % et un taux de croissance de l'EBIT de 3 %. Une variation de ces hypothèses à la hausse ou à la baisse de 10 % ne modifierait pas la conclusion du test de dépréciation réalisé sur le goodwill.

Les droits au bail comportent les droits payés en France et en Belgique pour l'accès à la location d'un espace commercial. Dans la mesure où le droit au renouvellement du bail dont dispose le locataire en France ("droit au bail") ne connaît pas de limite légale ou contractuelle, ces immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée ne font pas l'objet d'amortissement mais sont soumises à un test de dépréciation au moins chaque année. Les droits au bail pour les commerces situés en Belgique disposent d'une durée d'utilisation liée au contrat de location. Un amortissement est donc comptabilisé sur ceux-ci en fonction de la durée du bail qui y est liée.

Dans le cadre de la réalisation du test de dépréciation, le goodwill ainsi que les immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée (droits au bail) ont été intégralement affectés au groupe d'unités génératrices de trésorerie représentant la filiale Neuhaus.

7. Participations mises en équivalence

Les sociétés qui ont été intégrées selon la méthode de mise en équivalence sont les suivantes :

Société	Taux de détention (%)		Droits de vote (%)		Activité principale
	2007	2006	2007	2006	
Biobest, S.A. B-2260 Westerloo, BE 0432.575.854	40,02	0,00	40,02	0,00	Industrie
Ceran-ILC, S.A. B-4900 Spa, BE 0450.688.823	35,95	19,56	35,95	19,56	Services
Codic International, S.A. B-1000 Bruxelles, BE 0473.019.015	25,00	25,00	25,00	25,00	Immobilier
Corc, LLC USA-Zebulon 27597 NC	44,76	44,76	44,76	44,76	Immobilier
Groupe Fauchon, S.A. ⁽¹⁾ F-75008 Paris	36,00	35,88	36,00	35,88	Alimentaire
Noël Group, LLC USA-Raleigh, 27614 NC	26,25	20,70	26,25	20,70	Industrie
Parfimmo, S.A. ⁽²⁾ B-1000 Bruxelles, BE 0869.912.133	100,00	50,00	100,00	50,00	Holding
Recticel, S.A. B-1040 Bruxelles, BE 0405.666.668	26,23	Voir Rec-Hold	26,23	Voir Rec-Hold	Industrie
Rec-Hold, S.A. ⁽²⁾ B-1140 Bruxelles, BE 0463.756.604	100,00	62,85	100,00	33,33	Holding
Trade Credit Re, S.A. B-1150 Bruxelles, BE 0864.602.471	25,00	25,00	25,00	25,00	Assurance

(1) La société Fauchon clôture ses comptes annuels au 31 mars et Codic International, S.A. au 30 avril de chaque année. Ces sociétés ont fourni au Groupe des comptes consolidés au 31 décembre non audités.

(2) La Compagnie est montée à 100 % en 2007 dans les sociétés Parfimmo, S.A. et Rec-Hold, S.A., c'est pourquoi, elles n'ont plus été consolidées selon la méthode de mise en équivalence en 2007 mais selon la méthode dite "globale" (voir note 31).

En 2007, la Compagnie a acquis une participation de 40 % dans la société Biobest, S.A. Cette participation a été mise en équivalence en 2007.

La participation en Ceran-ILC, S.A. a dépassé le seuil de 20 % en 2007 et le Groupe exerce une influence significative à partir de 2007. Elle a fait l'objet d'une consolidation par mise en équivalence pour la première fois en 2007.

La Compagnie a acquis une participation complémentaire dans la société Noël Group via sa filiale Surongo America pour atteindre 26,25 % contre 20,70 % à fin 2006. Cette participation était déjà consolidée par mise en équivalence à fin 2006.

En 2006, la société Rec-Hold S.A. consolidait par mise en équivalence sa participation de 27,43 % dans Recticel S.A. La Compagnie consolidait à son tour Rec-Hold S.A. par mise en équivalence. En 2007, la Compagnie a pris en direct sa participation en Recticel et l'a portée à 26,23 %. A la clôture de l'exercice, Recticel est consolidée par mise en équivalence.

Les sociétés Union Edel Chocolade, B.V. - NL-2021 Haarlem (industriel), dont la Compagnie détient indirectement 20 % et Simonis Plastic S.A., B-4430 Ans (48,24 %) (industriel) n'ont pas été consolidées par mise en équivalence. La Compagnie ayant estimé avoir accompli son rôle d'accompagnement, ces participations ont fait l'objet d'un contrat de vente et sont reprises dans les Actifs non courants détenus en vue de la vente.

Notes aux états financiers consolidés

INFORMATIONS RÉSUMÉES CONCERNANT LES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE

x € 1.000	2007	2006
Solde au 1^{er} janvier	107.591	66.799
Acquisitions	42.448	29.798
Cessions	0	-934
Résultat de la période	28.864	5.146
Distribution de la période	-18.269	-4.720
Ajustement en juste valeur	159	10.773
Ecart de conversion	-5.093	-15
Autres	-34.408	744
Solde au 31 décembre	121.292	107.591

Pour 2007, la rubrique Autres concerne les sociétés Parfimmo et Rec-Hold dont la Compagnie détient 100 % et qui ont fait l'objet d'une consolidation globale à partir de 2007.

Le solde au 31 décembre est composé des participations mises en équivalence pour un montant de € 100,6 millions (2006 : € 100,3 millions) et du goodwill associé à ces participations pour un montant de € 20,7 millions (2006 : € 7,3 millions).

LES INFORMATIONS FINANCIÈRES RÉSUMÉES DES ENTREPRISES ASSOCIÉES DU GROUPE SONT PRÉSENTÉES CI-DESSOUS :

x € 1.000	2007	2006
Total actifs	1.340.175	1.432.927
Total passifs	957.552	975.331
Total actif net	382.623	457.596
Quote-part du Groupe dans l'actif net des entreprises associées	100.604	100.290
Total produits	2.104.279	1.791.431
Total résultat	134.216	25.108
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	28.864	5.146

8. Participations disponibles à la vente

Les Participations disponibles à la vente sont les suivantes :

Société		Activité principale	Taux de détention [%]	
			2007	2006
Banque Degroof, S.A.	B-1040 Bruxelles, BE 0403.212.172	Banque	17,29	13,13
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hambourg	Banque	12,00	12,00
Cofinimmo, S.A.	B-1200 Bruxelles, BE 0426.184.049	Immobilier	4,40	4,56
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	6,67	6,67
DSF Capital Partner, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	4,27	4,27
Floridienne, S.A.	B-1410 Waterloo, BE 0403.064.593	Industriel	0,00	15,34
Serendip, S.A.	B-1180 Bruxelles, BE 0466.354.026	Alimentaire	25,00	25,00
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Immobilier	4,29	0,00
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriel	9,87	9,87
Matignon Technologie II	F-75116 Paris	Holding	6,29	6,29
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriel	7,04	5,00
Ter Beke, S.A.	B-9950 Waarschot, BE 0421.364.139	Alimentaire	5,11	5,11
Theodorus II, S.A.	B-1070 Bruxelles, BE 0879.436.147	Holding	5,56	0,00
Umicore, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE 0401.574.852	Industriel	2,05	3,00

Les mouvements dans la rubrique des Participations disponibles à la vente peuvent se résumer comme suit :

x € 1.000	2007	2006
Solde au 1^{er} janvier	267.681	222.975
Acquisitions	94.738	13.019
Cessions	-11.558	-758
Variation de la juste valeur	100.636	60.284
Autres	83.352	-27.839
Solde au 31 décembre	534.849	267.681

En 2007, le Groupe a porté sa participation dans Banque Degroof à 17,29 % avec un investissement complémentaire de € 64,7 millions et a renforcé sa participation en Umicore pour € 17,1 millions.

La Compagnie a vendu en juin 2007 la participation qu'elle détenait dans la société Floridienne, S.A. La plus-value consolidée enregistrée sur cette cession est de € 4,2 millions sur la valeur d'investissement.

Les variations de la juste valeur concernent principalement les participations Banque Degroof, Berenberg Bank et Umicore. En 2006, Banque Degroof et Berenberg Bank avaient aussi fait l'objet d'ajustements positifs de la juste valeur.

En 2007, la participation en Cofinimmo a perdu en valeur ce qu'elle avait gagné en 2006.

La rubrique Autres concerne principalement :

- en 2006, la mise en équivalence de Noël Group qui était reprise antérieurement dans Participations disponibles à la vente.
- en 2007, suite à la prise de contrôle de Parfimmo, les actions Cofinimmo et Umicore sont reprises dans les Participations disponibles à la vente.

Notes aux états financiers consolidés

9. Autres actifs courants et non courants

x € 1.000	Courants		Non courants	
	2007	2006	2007	2006
Avances et prêts non obligataires			1.726	3.921
Prêts sous forme d'obligations convertibles			14.196	15.718
Cautionnements			856	719
Instruments de couvertures			215	136
Charges reportées et produits acquis	1.907	1.144	51	379
Autres				1.136
Total	1.907	1.144	17.044	22.009

Les avances et prêts non obligataires concernent principalement des prêts en US \$ à des filiales de Noël Group, LLC (€ 1,4 million).

Les prêts sous forme d'obligations convertibles ont été accordés par la Compagnie ou sa filiale Metrobel S.A. aux sociétés suivantes : Resilux, Europal, Eurogarden et Dordogne Périgord Investissement. Les taux et échéances de ces prêts sont donnés en note 20.

Les cautionnements sont relatifs principalement aux garanties données par le Groupe Neuhaus pour la location de magasins.

10. Impôts sur le résultat

x € 1.000	2007	2006
Charge (produit) d'impôts courants	13.809	8.561
Charge (produit) d'impôts différés	708	247
Total	14.517	8.808

RAPPROCHEMENT ENTRE LA CHARGE (PRODUIT) D'IMPÔTS ET LE BÉNÉFICE COMPTABLE

x € 1.000	2007	2006
Bénéfice avant impôts	37.663	74.741
Impôts calculés au taux de 33,99 %	12.802	25.404
Effet de taux d'impôts différents utilisés dans d'autres pays	112	949
Effet de l'immunisation des plus et moins-values de cession ou latentes	11.483	-13.734
Effet de l'immunisation des dividendes perçus	-4.050	-2.839
Effet des intérêts notionnels	-112	-8
Effet des ajustements d'impôts relatifs aux exercices antérieurs	150	5
Effet du résultat des sociétés mises en équivalence	-5.039	-1.711
Effet de reprise (dotation) de provision taxée	-859	859
Autres ajustements d'impôts (DNA, pertes récupérables, divers)	30	-117
Charge ou (produit) d'impôts de l'exercice	14.517	8.808

IMPÔTS RELATIFS AUX ÉLÉMENTS COMPTABILISÉS DANS LES CAPITAUX PROPRES

x € 1.000	2007	2006
Charge (produit) d'impôts relatifs à la Sicafi Cofinimmo en actifs disponibles à la vente	-3.613	-6.630

ACTIFS ET PASSIFS D'IMPÔTS DIFFÉRÉS

x € 1.000	Actifs		Passifs	
	2007	2006	2007	2006
Immobilisations corporelles	188	53	1.204	976
Immeubles de placement			6.244	4.194
Contrats de change	69	69		
Instruments financiers dérivés	166	160	624	78
Titres de trading				7.241
Dettes			700	855
Provision pour avantages du personnel		12		
Autres	239	247	283	263
Impôts différés actifs et passifs résultant des différences temporelles	662	541	9.055	13.607
Pertes fiscales reportables inutilisées pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu	3.084	1.591		

11. Stocks

VENTILATION DU STOCK

x € 1.000	2007	2006
Matières premières	623	556
Approvisionnements	1.603	1.382
En cours de fabrication	435	444
Produits finis	6.246	5.476
Total	8.907	7.858

Le coût des stocks a été évalué au plus bas du coût et de la valeur nette de réalisation.

Le Groupe a repris € 0,03 million de réduction de valeur sur stock et a doté € 0,02 million de nouvelles réductions de valeur.

Aucun stock n'est donné en garantie par le Groupe Neuhaus.

12. Clients et autres débiteurs

x € 1.000	2007	2006
Clients avant réductions de valeur	33.272	23.932
Réductions de valeur sur clients	-388	-398
Autres	18.924	15.186
Total	51.808	38.720

Les clients concernent pour partie le Groupe Neuhaus. Le total des créances du Groupe Neuhaus à fin 2007 est comparable à 2006.

Le nombre élevé de clients et la taille réduite de la majorité de ceux-ci limitent le risque de défaut de paiement significatif.

Le Groupe est cependant attentif à la qualité de ses clients et, pour les plus importants, prend des informations via une société spécialisée.

Les actifs repris sous cette rubrique sont évalués au coût amorti qui correspond à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur pour créances douteuses (qui est proche de la juste valeur).

Notes aux états financiers consolidés

L'encours client du Groupe Neuhaus a légèrement diminué fin 2007 par rapport à fin 2006. L'accroissement de la balance client du Groupe est dû principalement aux contreparties bancaires sur la vente d'options et autres produits financiers conclue fin décembre 2007 et qui ont une échéance à trois jours.

Les autres créances concernent principalement une participation bénéficiaire à recevoir ainsi qu'un prêt et une créance sur la vente d'un actif détenu en immeubles de placements (voir note 5) .

L'échéance des créances clients avant réductions de valeur se résume comme suit :

x € 1.000	2007	2006
Non échus	31.184	21.397
Echus à moins de 60 jours	321	881
Echus à plus de 60 jours	1.033	837
Echus à plus de 120 jours	734	817
Total	33.272	23.932

13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat

x € 1.000	2007	2006
Actions et parts détenues à des fins de transactions	233.949	269.261
Papier commercial		9.933
Total	233.949	279.194

Les actifs financiers du Groupe classés dans la rubrique "Actions et parts détenues à des fins de transactions" concernent principalement des actions belges et européennes cotées sur Euronext ou d'autres bourses européennes. Les ajustements à la juste valeur sont passés via le compte de résultats.

Plus de détails sur ce poste sont fournis dans la rubrique "Risque de Prix".

14. Trésorerie et équivalents de trésorerie

x € 1.000	2007	2006
Valeurs disponibles	12.356	18.124
Placements à moins de trois mois	18.606	48.782
Total	30.962	66.906

Ce poste comprend les dépôts à vue, dépôts bancaires et valeurs disponibles.

15. Capital et réserves

CAPITAL

A. Capital émis

x €	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission ⁽¹⁾
Solde au 31 décembre 2005	1.481.411	112.587.236	71.984.462
OPA/OPE Neuhaus - émission d'actions	42.398	3.222.248	7.158.700
Partie en capital des droits de souscription attribués au personnel			8.160
Solde au 31 décembre 2006	1.523.809	115.809.484	79.151.322
Partie en capital des emprunts convertibles et avec warrants	-	-	-295.618
Partie en capital des droits de souscription attribués au personnel	-	-	20.733
Solde au 31 décembre 2007	1.523.809	115.809.484	78.876.437

(1) Après retraitement au 31 décembre 2005.

Au 31 décembre 2006, le capital social entièrement libéré s'élève à € 115.809.484. Il est représenté par 1.523.809 actions sans désignation de valeur nominale.

Le Groupe s'est engagé auprès d'institutions financières à maintenir un ratio d'endettement consolidé de maximum 50 % des fonds propres consolidés rectifiés.

B. Capital autorisé

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 € 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 publication 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.

Sous réserve de la décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2008, cette autorisation sera renouvelée pour un montant maximum de € 231.618.968.

C. Capital potentiel

La société a émis 175.000 obligations convertibles en juin 2004. Ces obligations d'une valeur nominale de € 180 sont convertibles du 10 juin au 30 juin 2008, 2009, 2010 et 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvpv, jouissance 1^{er} janvier de l'année de la conversion.

En 2005, 70.363 de ces obligations ont été converties au terme d'une période spéciale de conversion dans le cadre d'une émission d'obligations avec warrants. En 2007, la Compagnie du Bois Sauvage a racheté 11.291 de ces obligations convertibles et les a annulées. Il en reste donc 93.346 en circulation.

La société a émis 132.500 obligations assorties de 2 warrants en octobre 2005. Ces warrants donnent chacun le droit de souscrire une action nouvelle assortie d'une feuille de coupons strip vvpv. Le warrant 2010-2012 peut être exercé du 10 au 30 juin 2010, 2011 et 2012 au prix de € 265. Le warrant 2013-2015 peut être exercé du 10 au 30 juin 2013, 2014 et 2015 au prix de € 290.

Le plan d'options pour le personnel portant sur 4.650 actions Compagnie du Bois Sauvage est détaillé en note 27.

En cas de conversion de la totalité des 93.346 obligations convertibles et d'exercice des deux séries de 132.500 warrants et des 4.650 options en circulation, le capital social serait augmenté de € 27.587.696 auquel s'ajoutera la prime d'émission.

Notes aux états financiers consolidés

RÉSULTATS NON DISTRIBUÉS

x € 1.000	2007	2006 ⁽¹⁾
Solde au 1^{er} janvier	221.074	167.806
Variation des écarts de conversion		1.932
Variation de la juste valeur des instruments financiers	283	0
Autres	-3.130	469
Résultat net de l'exercice	19.945	63.667
Dividendes versés	-13.410	-12.800
Solde au 31 décembre	224.762	221.074

(1) Après retraitement au 1^{er} janvier 2006.

Le 3 mai 2006, le dividende relatif à l'exercice 2005 de € 8,40 par action a été payé soit un total de € 12.799.996 et le 2 mai 2007, le dividende relatif à l'exercice 2006 de € 8,80 par action a été payé soit un total de € 13.409.519.

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire du 23 avril 2008 l'attribution d'un dividende brut de € 9,40 par action payable le 30 avril 2008.

RÉSERVES

x € 1.000	2007	2006 ⁽¹⁾
Solde au 1^{er} janvier	139.459	81.643
Variation de la juste valeur des participations disponibles à la vente	104.899	62.961
Transfert en résultat de la juste valeur des participations disponibles à la vente	-3.094	0
Variation des écarts de conversion	-4.708	-5.145
Solde au 31 décembre	236.556	139.459

(1) Après retraitement au 1^{er} janvier 2006.

La cession des actions Floridienne explique l'essentiel du transfert des réserves en résultats.

La variation des écarts de conversion provient quasi exclusivement du différentiel de change sur les US \$.

INTÉRÊTS MINORITAIRES

x € 1.000	2007	2006
Solde au 1^{er} janvier	4.670	16.905
Variation du périmètre de consolidation	34.463	-14.501
Variation de la juste valeur	7.673	
Résultat net de l'exercice	3.201	2.266
Solde au 31 décembre	50.007	4.670

En 2006, la variation du périmètre de consolidation concerne l'acquisition par le Groupe de la part dans Neuhaus non encore détenue (squeeze-out).

En 2007, le Groupe a ouvert le capital de sa filiale CBS Finance à des tiers à hauteur de 13,21 %. CBS Finance détient les participations en Banque Degroof et Berenberg Bank.

16. Emprunts

x € 1.000	Courants		Non courants	
	2007	2006	2007	2006
Emprunts bancaires	51.360	47.532	94.185	82.745
Emprunts obligataires	75.000		99.012	113.428
Emprunts obligataires convertibles			16.848	18.767
Dettes de location-financement	312	270	2.128	2.420
Total	126.672	47.802	212.173	217.360

Les emprunts bancaires comprennent essentiellement les crédits obtenus auprès des banques pour des montants généralement inférieurs à € 25 millions. La Compagnie a mis en place avec l'aide de deux banques belges un programme de papier commercial pour un montant de maximum € 50 millions porté à € 75 millions en 2008. Ce programme n'est utilisé qu'à concurrence de € 12 millions à fin 2007.

Les Emprunts obligataires ont été émis en 2005 et 2007. Ils assurent à la Compagnie un financement à plus long terme et sont émis à taux fixe.

Le poste Emprunts obligataires convertibles concerne l'emprunt émis en juin 2004 pour un total de 175.000 obligations convertibles (au 31 décembre 2007, 93.346 obligations convertibles n'ont pas encore fait l'objet de conversion ou d'annulation). Ces obligations d'une valeur nominale de € 180 sont convertibles du 10 juin au 30 juin 2008, 2009, 2010 et 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvp, jouissance 1^{er} janvier de l'année de la conversion et porte un intérêt nominal de 5,25 %. Ces obligations sont cotées sur Euronext Brussels (voir aussi note 15 - Capital potentiel).

Les dettes de location-financement ont été contractées quasi exclusivement à l'occasion de l'acquisition du bâtiment abritant les activités françaises du Groupe Neuhaus.

La juste valeur des emprunts courants n'est pas significativement différente de leur valeur nominale.

Pour les emprunts non courants, leur juste valeur est inférieure de € 4,2 millions à leur valeur nominale. La principale différence (€ 3,2 millions) concerne l'emprunt obligataire 2005-2012 de € 41 millions dont le coupon annuel est de 3,5 %.

L'échéancier des dettes courantes et non courantes se compose comme suit :

x € 1.000	2007	2006
Echéant dans l'année	126.360	47.532
Echéant entre la 2 ^{ème} et la 5 ^{ème} année	147.270	170.240
Echéant au-delà de la 5 ^{ème} année	62.775	44.700
Dettes de location-financement	2.440	2.690
Total	338.845	265.162

Notes aux états financiers consolidés

17. Provisions

x € 1.000	Courants		Non courants	
	2007	2006	2007	2006
Litiges	166	213	387	518
Avantages du personnel			495	526
Autres		2.527		
Total	166	2.740	882	1.044

Les provisions pour litiges ont été constituées pour couvrir les risques liés, dans le Groupe Neuhaus, à des sorties de personnel ou à des litiges avec des clients. L'échéance de ces litiges est en moyenne de 2 à 3 ans.

Les avantages du personnel concernent principalement des provisions liées à la filiale française de Neuhaus pour répondre à des obligations légales en matière de pensions complémentaires. Cette provision est adaptée annuellement sur base de l'entrée et de la sortie du personnel ainsi que sur son âge et ancienneté dans l'entreprise.

La rubrique Autres concernait une provision pour la taxe estimée, due par Compagnie du Bois Sauvage, en faveur de l'Etat de Caroline du Nord aux Etats-Unis. Cette provision a été partiellement reprise en 2007.

x € 1.000	Litiges	Avantages du personnel	Autres
Solde au 1^{er} janvier 2006	1.148	298	0
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période		228	2.527
Montants repris au cours de la période	-417		
Solde au 31 décembre 2006	731	526	2.527
Solde au 1^{er} janvier 2007	731	526	2.527
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	27	24	
Montants utilisés au cours de la période			-621
Montants repris au cours de la période	-205	-55	-1.906
Solde au 31 décembre 2007	553	495	0

18. Fournisseurs et autres créditeurs

x € 1.000	2007	2006
Fournisseurs	9.317	14.437
Autres créditeurs	9.764	9.878
Total	19.081	24.315

Les dettes commerciales du Groupe concernent principalement le Groupe Neuhaus. La politique du Groupe est de payer ses factures à l'échéance ou anticipativement si l'escompte fournisseur est plus important que le taux de financement moyen du Groupe. En 2006, les fournisseurs incluaient aussi pour moitié les contreparties bancaires du Groupe sur l'achat d'options et autres produits financiers. Ces contreparties ont une échéance à trois jours.

Les autres créditeurs reprennent pour partie les dettes salariales et sociales du Groupe (principalement le Groupe Neuhaus) ainsi que des dettes diverses.

19. Autres passifs financiers

x € 1.000	Courants		Non courants	
	2007	2006	2007	2006
Instruments dérivés	8.088	2.673	228	126
Autres	3.358	2.750	12	10
Total	11.446	5.423	240	136

Dans le cadre de son activité trading, la Compagnie vend principalement des options et encaisse des primes. A fin 2007, la juste valeur de ces options reprise dans les comptes s'élève à € 5,9 millions. Le poste Instruments dérivés comprend également des instruments de couvertures de taux d'intérêt valorisés à la juste valeur pour un montant de € 2,2 millions. Les autres passifs financiers concernent principalement des provisions d'intérêts sur emprunts.

20. Gestion des risques et instruments financiers dérivés

Risque de prix

La Compagnie dispose d'un portefeuille de placements stratégiques (long terme) et de trésorerie comprenant principalement des actions belges et européennes cotées et du private equity. La nature de ce portefeuille fait que la société est exposée au risque de variation de prix. La Compagnie est aussi active en produits dérivés dont les sous-jacents sont des actions cotées sur Euronext. Toutes les options émises sont couvertes, par des titres détenus en portefeuille pour les options d'achat et par de la trésorerie pour les options de vente. La gestion de ces portefeuilles repose aussi sur une grande diversification du risque et une grande liquidité des titres. La Compagnie s'est également fixée des limites en termes de montant et de durée et a adapté ses systèmes de back-office et de contrôle au développement de l'activité.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité dans le tableau ci-dessous tient compte d'une fluctuation de 5 % du prix des actions sans tenir compte d'un effet temps.

x € 1.000.000	2007		2006	
	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes
Actions disponibles à la vente	26,7	0,0	13,4	0,0
Prêts obligataires convertibles	0,2	0,0	0,2	0,0
Actions de trésorerie		11,7		14,0
Options de trésorerie		2,0		1,5

La trésorerie fait l'objet d'une gestion dynamique durant l'année. L'analyse de sensibilité de la trésorerie calculée en fin d'année peut varier de façon significative durant l'année.

Notes aux états financiers consolidés

Risque de taux d'intérêts

Pour ses besoins de financement, la Compagnie contracte des emprunts à taux fixes et à taux variables. Les lignes de crédit à taux flottant sont couvertes par des options (principalement des "Interest Rate Swap") protégeant la société en cas de hausse des taux.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité ci-dessous tient compte de l'exposition aux fluctuations des taux d'intérêts des instruments financiers dérivés et non dérivés à la date de clôture. L'analyse suppose que les montants à la clôture de l'année restent identiques durant celle-ci. L'analyse de sensibilité dans le tableau ci-dessous tient compte d'une fluctuation positive et négative de 50 points de base.

x € 1.000.000	2007		2006	
	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes
Emprunts à taux fixe au coût amorti	0,0	0,0	0,0	0,0
Emprunts à taux variable au coût amorti	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Instruments financiers dérivés	0,1	0,1	0,2	0,2

Risque de change

L'exposition au risque de change de la Compagnie est limité au dollar américain et à la couronne danoise. Le risque en devise est inférieur à 8 % des actifs totaux. Les actifs en devises sont considérés comme actifs stratégiques à long terme. De ce fait ils ne font pas l'objet d'une couverture spécifique.

x € 1.000.000	2007		2006	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Exposition en dollars américains	72,0	60,9	65,2	57,3
Exposition en couronnes danoises	11,0	0,0	7,3	0,0
Total	83,0	60,9	72,5	57,3

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité ci-dessous tient compte de l'exposition aux fluctuations des taux de change de 10 % pour le dollar américain et de 1 % pour la couronne danoise.

x € 1.000.000	2007		2006	
	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes	Impact sur les réserves	Impact sur le profit net après taxes
Exposition nette en dollars américains	4,1	0	3,1	0
Exposition nette en couronnes danoises	0,1	0	0,1	0

Risque de crédit

Le Groupe se protège d'un risque de défaut de crédit d'une contrepartie par la sélection rigoureuse de celle-ci. Cette sélection est basée sur une notation d'agence indépendante ou d'informations financières disponibles.

Le nombre élevé de clients et la taille réduite de la majorité de ceux-ci limitent le risque de crédit. Le Groupe Neuhaus est cependant attentif à la qualité de ses clients et, pour les plus importants clients à l'exportation, prend des informations via une société spécialisée.

Risque de liquidité

Le Groupe a une politique active de la gestion de ses liquidités et de la flexibilité financière afin d'assurer ses besoins. Le Groupe suit ses besoins et sources de financement en fonction des échéances.

Facilité de crédit

x € 1.000	2007	2006
Lignes de crédit confirmées	121,8	119,4
Programme de papier commercial	50	0
Total	171,8	119,4
Utilisation	129,9	99,4
Total net	41,9	20

Le programme de papier commercial est assorti d'une garantie de prise ferme à hauteur de € 25 millions via une ligne de "back up bancaire" dans le cas où il n'y aurait pas preneur dans le marché.

Analyse des échéances des instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente les échéances en capital et en intérêt (non actualisé) des dettes du Groupe. Les échéances prises sont celles qui correspondent à la première échéance possible. Pour les dettes à taux flottants, le taux "forward" a été utilisé.

x € 1.000	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre 1 et 5 ans	Echéant après 5 ans	Total
2007					
Dettes à taux fixe	5,23 %	124.431	87.322	60.000	271.753
Dettes à taux variable	entre 4,5 % et 5,5 %	2.241	61.051	3.800	67.092
Instrument financier	5,35 %	850	52.401	135.974	189.225
2006					
Dettes à taux fixe	4,72 %	30.965	133.932	41.075	205.972
Dettes à taux variable	entre 3,5 % et 4,5 %	16.837	37.261	5.092	59.190
Instrument financier	4,11 %	4.562	27.401	12.825	44.788

Analyse des prêts obligataires et non obligataires détaillés dans la note 9 : Autres actifs courants et non courants

	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre 1 et 5 ans	Echéant après 5 ans	Total
2007	7,20 %	191	11.731	4.000	15.922
2006	7,54 %	4.195	6.444	9.000	19.639

Notes aux états financiers consolidés

21. Produits opérationnels

x € 1.000	2007	2006
Ventes	97.374	84.146
Autres ventes	3.207	2.668
Ventes	100.581	86.814
Dividendes sur titres disponibles à la vente	15.157	11.420
Dividendes sur titres de transaction	9.850	7.716
Intérêts divers	5.014	3.567
Dividendes et intérêts	30.021	22.703
Revenus locatifs	3.667	3.825
Récupérations locatives	205	162
Revenus locatifs	3.872	3.987
Autres produits	1.447	1.454
Total	135.921	114.958

Les ventes concernent quasi exclusivement les ventes du Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de glaces et sucreries. La croissance des ventes est commentée dans la rubrique détaillant l'activité du Groupe Neuhaus. Les autres ventes sont des refacturations de frais tels que du transport ou des contributions marketing aux clients du Groupe Neuhaus.

La croissance des dividendes sur titres disponibles à la vente est principalement la résultante des très bons résultats réalisés par la Banque Degroof et Berenberg Bank. Les dividendes sur titres de transaction, principalement reçus de sociétés cotées sur Euronext ou d'autres bourses européennes ont eux aussi connu une progression significative.

Les revenus locatifs 2007 sont en ligne par rapport à 2006 et ont été indexés conformément aux contrats. Cependant, la baisse du US \$ a eu un impact négatif sur les revenus d'un montant de € 0,3 million.

22. Charges opérationnelles

x € 1.000	2007	2006
Approvisionnements	-55.967	-50.587
Frais de personnel	-28.981	-26.796
Amortissements	-5.801	-4.618
Pertes de valeur	18	-126
Provisions	32	-289
Autres	4.292	-1.754
Amortissements, pertes de valeurs et provisions	-1.459	-6.787
Intérêts emprunts bancaires	-7.234	-4.457
Intérêts obligataires	-7.389	-6.990
Autres charges financières	-4.202	-1.598
Charges financières	-18.825	-13.045
Autres charges opérationnelles	-1.289	-675
Total	-106.521	-97.890

Approvisionnements

Les approvisionnements concernent quasi exclusivement les achats du Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de marchandises ainsi que des charges de locations et d'entretiens. L'amélioration des marges du Groupe Neuhaus résulte en une augmentation des charges d'approvisionnement, qui sont nettement moins fortes que la croissance des ventes.

Frais de personnel

Les frais de personnel concernent principalement le personnel du Groupe Neuhaus.

Les charges de personnel liées à l'attribution d'options sont de € 0,02 million en 2007 contre € 0,01 million en 2006.

Effectif moyen du personnel occupé par les sociétés comprises dans la consolidation :

	2007	2006
Employés	554	472
Ouvriers	204	190
Total	758	662

Amortissements, pertes de valeur et provisions

En 2007, le poste Autres est principalement expliqué par la reprise d'une provision constituée antérieurement pour un risque fiscal sur la cession d'une participation aux Etats-Unis.

Charges financières

L'augmentation des intérêts sur emprunts bancaires et obligataires est due à un accroissement de l'endettement du Groupe résultant de l'augmentation de ses investissements. Une partie de cette charge financière a été compensée à hauteur de € 1,5 million par une augmentation des rentrées d'intérêts sur les liquidités détenues en 2007.

Dans Autres charges financières, la Compagnie a comptabilisé une différence de change pour € 1,9 million contre € 0,4 million en 2006.

23. Résultat sur cessions

PERTE SUR CESSIONS

x € 1.000	2007	2006
Immeubles de placement	0	0
Participations	-451	0
Sur produits dérivés et titres de trading	-19.438	-1.476
Autres	-115	-255
Total perte	-20.004	-1.731

GAIN SUR CESSIONS

x € 1.000	2007	2006
Immeubles de placement	818	0
Participations	6.469	270
Sur produits dérivés et titres de trading	36.916	22.986
Autres	329	0
Total gain	44.532	23.256
Total	24.528	21.525

Les principales plus-values sur cessions de titres ont été réalisées sur la ventes d'actions Tessenderlo (€ 8,4 millions) et Floridienne (€ 4,2 millions).

Notes aux états financiers consolidés

24. Variation de juste valeur

x € 1.000	2007	2006
Immeubles de placements	6.687	1.080
Actions et parts détenues à des fins de transactions et produits dérivés	-51.816	29.922
Total	-45.129	31.002

La variation de juste valeur sur les immeubles de placements porte principalement sur un ensemble de terrains sis en Belgique que la Compagnie a réussi à valoriser en 2007. La Compagnie a comptabilisé une diminution de la juste valeur de € 41 millions sur ses titres Fortis en 2007.

25. Résultat par action

x € 1.000	2007	2006
Résultat de l'exercice de Base par action		
Résultat net part du Groupe	19.945	63.667
Nombre moyen d'actions	1.523.809	1.519.949
Résultat de l'exercice de Base par action	13,09	41,89
Résultat de l'exercice Dilué par action		
Résultat net part du Groupe avec effet dilutif	20.827	64.656
Nombre moyen Dilué d'actions	1.679.430	1.630.531
Résultat de l'exercice Dilué par action	12,40	39,65

Pour le calcul du résultat dilué par action, le résultat net a été ajusté de l'effet dilutif résultant de l'exercice de l'emprunt convertible.

Réconciliation du nombre moyen dilué d'actions

	2007	2006
Nombre moyen d'actions	1.523.809	1.519.949
Obligations convertibles en circulation (€ 180)	93.346	104.637
Warrants 2010-2012 en circulation (€ 265)	36.251	5.946
Warrants 2013-2015 en circulation (€ 290)	25.355	
Plan d'options réservé au personnel (€ 283,41)	669	
Nombre moyen dilué d'actions	1.679.430	1.630.531

26. Contrats de location simple

LE GROUPE EN TANT QUE PRENEUR

Paievements de location comptabilisés comme charges

x € 1.000	2007	2006
Paievements minimaux	3.994	3.356
Loyers conditionnels	0	0
Revenus des sous-locations	-446	-416
Total	3.548	2.940

Ventilation des paiements minimaux futurs à effectuer

x € 1.000	2007	2006
A moins d'1 an	4.174	3.930
A plus d'1 an mais moins de 5 ans	13.017	12.290
A plus de 5 ans	7.363	7.102
Total	24.554	23.322

Les contrats de locations simples concernent les magasins exploités par Neuhaus en Belgique et par Jeff de Bruges en France. Les baux ont une durée qui varie de 9 à 12 ans pour la majorité d'entre eux. Certains de ces magasins sont exploités par une gérante indépendante.

LE GROUPE EN TANT QUE BAILLEUR

Les revenus locatifs du Groupe proviennent principalement d'un investissement réalisé par Surongo America dans un "Condominium". Le principe du "Condominium" est la location à court terme (généralement un an) d'appartement de standing.

27. Paiements fondés sur des actions

La motivation à long terme du personnel est assurée par l'intermédiaire d'un plan d'attribution de droits de souscription. Ce plan offre aux bénéficiaires le droit de souscrire lors de la période d'exercice à une action de Compagnie du Bois Sauvage, S.A. à un prix préalablement déterminé. La participation à ce plan est offerte aux administrateurs membres du Comité de Direction, employés et cocontractant permanents de la société, de ses filiales et sous-filiales qui sont désignés nominativement par l'Assemblée Générale de la société. Les titulaires d'un droit de souscription ne sont pas des actionnaires et n'ont pas les droits et privilèges attachés aux actions sous-jacentes. Les bénéficiaires du plan perdent tout ou partie de leurs droits s'ils quittent la société.

Les droits de souscription au 31 décembre 2007 sont :

Date d'approbation du plan	Période de souscription	Nombre de droits de souscription				Période d'exercice	Prix d'exercice (€)
		Attribués	Exercés	Annulés	En circulation		
26 avril 2006	Juin-juillet 2006	3.000	0	650	2.350	Avril 2011	283,41
25 avril 2007	Juin-juillet 2007	2.300	0	0	2.300	Avril 2012	341,92
		5.300			4.650		

L'évaluation des droits de souscription offerts au personnel est réalisée sur base du modèle Black-Scholes. Les principales hypothèses sont une volatilité en 2006 et en 2007 fixée à 10 % et un rendement en dividendes de 2,2 % en 2007 et de 2,8 % en 2006. Les autres paramètres utilisés (durée à l'échéance, prix d'exercice, taux d'intérêt sans risque et prix du sous-jacent) sont facilement observables sur les marchés.

Notes aux états financiers consolidés

28. Informations relatives aux parties liées

En 2007, la Compagnie a acheté à son actionnaire à 43 %, Entreprises et Chemins de Fer en Chine, des actions Recticel et Rec-Hold pour un total de € 2,3 millions et € 0,3 million. De son côté, Entreprises et Chemins de Fer en Chine a acquis des actions Recticel auprès de Rec-Hold pour un total de € 3,3 millions. Ces achats ont été fait au prix du marché.

Fin 2007, le Groupe, via Surongo America, Inc., a acheté à Entreprises et Chemins de Fer en Chine et à Fingaren des actions Noël Group pour un total respectivement de € 3,7 millions et € 2,3 millions. Ces transactions font l'objet d'une note en page 11 sous "Conflit d'intérêt".

Le Groupe a une créance de € 0,07 million vis-à-vis de Entreprises et Chemin de Fer en Chine et de € 0,02 million vis-à-vis de Fingaren.

Le détail des rémunérations du Comité de Direction est repris en page 14.

29. Engagements

x € 1.000	2007	2006
Pour l'acquisition d'immobilisations corporelles	1.530	0
Pour l'achat d'approvisionnement	3.808	6.431
Capital souscrit dans des participations mais pas encore appelé	11.048	8.805
Pour l'achat de devises	478	851
Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises dans la consolidation sur les actifs propres	36.000	58.973
Autres engagements contractuels	7.533	533
Total	60.397	75.593

La Compagnie et certaines de ses filiales ont donné un accord de maintien d'actifs en comptes auprès d'institutions financières équivalent à 120 % des créances accordées par ces institutions aux sociétés du Groupe. Le total des dettes concernées est de € 53,5 millions à fin 2007.

30. Evénements postérieurs à la clôture

Depuis la clôture de l'exercice 2007, la Compagnie a :

- assuré le refinancement de ses échéances financières 2008 en obtenant de nouveaux crédits bancaires pour un total de € 125 millions ;
- porté sa participation en Recticel à 28,4 % suite à l'achat de 700.000 titres pour un montant total de € 5,7 millions ;
- acheté 170.000 titres Tessenderlo pour un montant total de € 4,5 millions et augmenté sa participation à 400.000 titres ;
- vendu sa participation dans Surno, LLC (filiale de Surongo America, Inc.) au premier janvier 2008 (US \$ 2,4 millions).

31. Liste des filiales

Les sociétés suivantes ont fait l'objet d'une consolidation selon la méthode "Globale".

Société			% de détention	
			2007	2006
Compagnie du Bois Sauvage, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0402.964.823	Société consolidante	
Compagnie du Bois Sauvage Services, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0433.689.770	100	100
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-1076 EE Amsterdam		100	100
Imolina, S.A.	L-1840 Luxembourg		100	100
Metrobel, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0421.134.111	100	100
Neuhaus, S.A.	B-1602 Vlezenbeek	BE 0406.774.844	100	100
Parfina, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0442.910.215	100	100
Parfimmo, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0869.912.133	100	50 ⁽¹⁾
Surongo America, Inc.	USA - Reno NV 89511		99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg		86,79	100
CBS Finance, S.A.	B-1000 Bruxelles	BE 0889.957.974	86,79	0 ⁽²⁾
Alora Invest, S.A.	L-1840 Luxembourg		100	0 ⁽²⁾
Rec-Hold, S.A.	B-1140 Bruxelles	BE 0463.756.604	100	62,85 ⁽¹⁾

(1) Les sociétés Parfimmo et Rec-Hold ont été consolidées globalement pour la première fois au 31 décembre 2007.

(2) Les sociétés CBS Finance et Alora Invest ont été créées au cours de l'année 2007, elles sont aussi consolidées globalement pour la première fois au 31 décembre 2007.

Toutes les sociétés clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre. Le pourcentage de détention est égal au pourcentage de droit de vote pour toutes les sociétés à l'exception de Rec-Hold pour lequel la Compagnie ne détenait que 33,33 % des droits de vote en 2006.

Rapport du Commissaire

Deloitte.

Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
B-1831 Diegem
Belgium

Tel.: +32 2 800 20 00
Fax: +32 2 800 20 01
<http://www.deloitte.be>

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE SA
RAPPORT DU COMMISSAIRE
SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES CLOTURES LE
31 DECEMBRE 2007
PRESENTE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES

Aux actionnaires

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire qui nous a été confié. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE SA (la « société ») et de ses filiales (conjointement le « groupe »), établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et avec les dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent le bilan consolidé clôturé le 31 décembre 2007, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clôturé à cette date, ainsi que le résumé des principales méthodes comptables et les autres notes explicatives. Le bilan consolidé s'élève à 1.095.944 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 19.945 (000) EUR.

Les comptes annuels de certaines sociétés importantes comprises dans le périmètre de consolidation ont été contrôlés par d'autres réviseurs. Notre attestation sur les états financiers consolidés ci-joints, dans la mesure où elle porte sur les montants relatifs à ces sociétés, est basée sur les rapports de ces autres réviseurs.

L'établissement des états financiers consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend entre autres: la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'éditées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Avenue Louise 240, B-1050 Bruxelles
TVA BE 0429.053.863 - RPM Bruxelles - Foris 230-0046561-21

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en oeuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, y compris l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur dans le groupe pour l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des méthodes comptables, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la société, ainsi que la présentation des états financiers consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis, ainsi que les rapports des autres réviseurs sur lesquels nous nous sommes basés, fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, et sur base des rapports des autres réviseurs, les états financiers consolidés donnent une image fidèle de la situation financière du groupe au 31 décembre 2007, et de ses résultats et flux de trésorerie pour l'année clôturée à cette date, conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Diegem, le 31 mars 2008

Le commissaire

DELOITTE Reviseurs d'Entreprises
SC s.f.d. SCRL
Représentée par



Michel Denayer



Eric Nys

Comptes sociaux (Normes belges)

Avertissement

En vertu de l'article 105 du Code des Sociétés, les annexes aux comptes sociaux reprises 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.

Bilan après répartition - Actif

x € 1.000

	2007	2006
Actifs immobilisés	888.647	414.426
II. Immobilisations incorporelles	-	5
III. Immobilisations corporelles	8.394	8.870
A. Terrains et constructions	1.603	1.653
B. Installations	66	69
C. Mobilier et matériel roulant	58	31
E. Autres immobilisations corporelles	6.667	7.117
IV. Immobilisations financières	880.253	405.551
A. Entreprises liées	572.106	121.968
1. Participations	553.517	111.089
2. Créances	18.589	10.879
B. Autres entreprises avec lien	97.621	103.360
1. Participations	97.403	103.142
2. Créances	218	218
C. Autres immobilisations financières	210.526	180.223
1. Actions et parts	203.020	172.717
2. Créances & cautionnements	7.506	7.506
Actifs circulants	119.211	130.090
V. Créances à plus d'un an	-	329
VI. Stocks & commandes en cours	281	331
A. Stocks	281	331
4. Marchandises	7	8
5. Immeubles destinés à la vente	274	323
VII. Créances à un an au plus	64.368	14.217
A. Créances commerciales	15.219	5.533
B. Autres créances	49.149	8.684
VIII. Placements de trésorerie	54.195	104.860
A. Actions propres	-	-
B. Autres placements	54.195	104.860
IX. Valeurs disponibles	248	10.214
X. Comptes de régularisation	119	139
Total de l'actif	1.007.858	544.516

Bilan après répartition - Passif

x € 1.000

	2007	2006
Capitaux propres	523.153	324.200
I. Capital	115.810	115.810
A. Capital souscrit	115.810	115.810
II. Primes d'émission	77.488	77.488
IV. Réserves	11.592	14.817
A. Réserve légale	11.581	11.581
B. Réserves indisponibles	-	-
1. Pour actions propres	-	-
C. Réserves immunisées	11	3.236
D. Réserves disponibles	-	-
V. Bénéfice reporté	318.263	116.085
Provisions et impôts différés	4.210	2.630
VII. Provisions pour risques et charges	4.210	2.630
2. Charges fiscales	-	2.527
3. Grosses réparations et entretien	-	-
4. Autres risques et charges	4.210	103
Dettes	480.495	217.686
VIII. Dettes à plus d'un an	164.091	152.776
A. Dettes financières	164.080	152.766
2. Emprunts non subordonnés	117.877	59.910
4. Etablissements de crédit	46.203	32.053
5. Autres emprunts	-	60.803
D. Autres dettes	11	10
IX. Dettes à un an au plus	308.877	59.908
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	82.890	34.450
B. Dettes financières	208.883	603
1. Etablissements de crédit	28.389	-
2. Autres emprunts	180.494	603
C. Dettes commerciales	141	7.486
1. Fournisseurs	141	7.486
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	384	2.028
1. Impôts	21	1.681
2. Rémunérations et charges sociales	363	347
F. Autres dettes	16.579	15.341
X. Comptes de régularisation	7.527	5.002
Total du passif	1.007.858	544.516

Comptes sociaux

Compte de résultats - Charges

x € 1.000	2007	2006
A. Charges des dettes	11.112	8.875
B. Autres charges financières	1.693	876
C. Services et biens divers	2.872	1.478
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	1.061	918
E. Charges diverses courantes	186	312
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles et créances	359	360
G. Réductions de valeur	36.793	10.919
1. Sur immobilisations financières	29.167	10.877
2. Sur actifs circulants	7.626	42
H. Provisions pour risques et charges	4.210	2.630
I. Moins-values sur réalisation	20.683	1.496
1. D'immobilisations corporelles	-	-
2. D'immobilisations financières	2.869	97
3. D'actifs circulants et produits dérivés	17.814	1.399
J. Charges exceptionnelles	-	-
K. Impôts	3.414	3.835
L. Bénéfice de l'exercice	217.180	35.650
Total des charges	299.563	67.349
M. Transfert aux réserves immunisées	-	-
N. Bénéfice de l'exercice à affecter	217.180	35.650

Compte de résultats - Produits

x € 1.000	2007	2006
A. Produits des immobilisations financières	23.511	18.311
1. Dividendes	21.854	17.408
2. Intérêts	1.657	903
B. Produits des actifs circulants	2.855	5.236
C. Autres produits financiers	10.195	6.692
D. Produits des services prestés	56	141
E. Autres produits courants	2.212	930
G. Reprises de réductions de valeur	13.261	6.871
1. Sur immobilisations financières	13.234	5.820
2. Sur actifs circulants	27	1.051
H. Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges	2.630	8.512
I. Plus-values sur réalisation	244.785	20.650
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	818	-
2. D'immobilisations financières	218.446	2.696
3. D'actifs circulants et produits dérivés	25.521	17.954
K. Régularisation d'impôts	58	6
L. Perte de l'exercice	-	-
Total des produits	299.563	67.349
M. Prélèvement sur les réserves immunisées	-	-
N. Perte de l'exercice à affecter	-	-

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

x € 1.000	2007	2006
A. Bénéfice à affecter	333.265	130.411
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	217.180	35.650
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	116.085	94.761
B. Prélèvements sur capitaux propres		
C. Affectation aux capitaux propres	-	-281
1. A la réserve légale	-	281
3. Aux autres réserves	-	-
D. Résultat à reporter	-318.263	-116.085
1. Bénéfice à reporter	318.263	116.085
F. Bénéfice à distribuer	-15.002	-14.045
1. Rémunération du capital	14.324	13.410
2. Administrateurs	678	635

Annexes des comptes sociaux

Etat du capital

	Montants x € 1.000	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
Au terme de l'exercice précédent	115.809	1.523.809
Modifications de l'exercice		
Au terme de l'exercice	115.809	1.523.809
2. Représentation du capital		
- p.s. ordinaires s.d.v.n.	115.809	1.523.809
B. Engagement d'émission d'actions		
- Obligations convertibles	7.094	93.346
- Warrants	20.140	265.000
- Stock option plan	353	4.650

Structure de l'actionnariat

DÉCLARATIONS DE PARTICIPATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2007

	Date	Nombre d'actions (a)	% actualisé	Nombre d'obligations convertibles (b)	Nombre de warrants (c)	Total (a) + (b) + (c)	% potentiel actualisé	Liée à
1. Entreprises et Chemins de Fer en Chine S.A. (y compris sa filiale Sinorail S.A.)	31-12-2007	656.342	43,07 %	16.998	141.843	815.183	43,20 %	1
2. Guy Paquot	03-05-2007	13.478	0,88 %	1.416	1.688	16.582	0,88 %	1
Total		669.820	43,96 %	18.414	143.531	831.765	44,08 %	

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

- La participation de Entreprises et Chemins de Fer en Chine a été adaptée après un contact avec la société, la dernière déclaration de transparence datant du 03-05-2007.

Résumé des règles d'évaluation

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



RAPPORT ANNUEL 2007

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

design www.landmarks.be