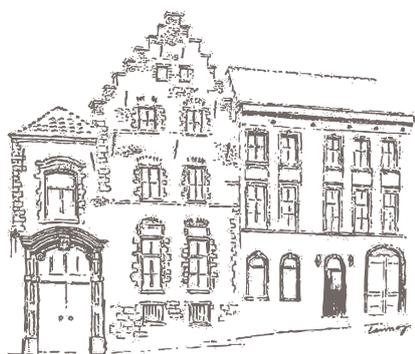


RAPPORT ANNUEL

20

10



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

SOMMAIRE

1.	Lettre aux actionnaires	2
2.	Chiffres clés au 31 décembre	4
3.	Histoire et origines du Groupe	6
4.	Déclaration de Gouvernance d'Entreprise	8
	4.1. Principes	8
	4.2. Dérogation au Code belge de Corporate Governance	8
	4.3. Conflit d'intérêt	8
	4.4. Composition et mode de fonctionnement des organes d'administration	8
	4.4.1. Organes de gestion et pouvoirs	8
	4.4.2. Nominations statutaires	11
	4.4.3. Composition du Conseil d'administration et des organes de gestion	12
	4.5. Rapport de rémunération	13
	4.6. Système de contrôle interne et de gestion des risques	16
	4.7. Actionnariat	20
	4.7.1. Information aux actionnaires	20
	4.7.2. Relation avec l'actionnaire principal	21
5.	Organigramme du Groupe	22
6.	Activités de l'exercice	23
7.	Déclaration des personnes responsables	45
8.	Politique d'affectation du résultat et répartition bénéficiaire	46
9.	Valorisation du portefeuille en date du 31 décembre 2010	48
10.	Perspectives 2011	50
11.	Calendrier financier	50
12.	Mécénat	50
13.	Index du rapport de gestion combiné	50
14.	Etats financiers consolidés et statutaires	51

La Compagnie du Bois Sauvage est une société holding à caractère patrimonial, cotée sur NYSE Euronext Bruxelles, dont l'actionnaire principal est familial et stable.

Sa volonté est de se concentrer sur un nombre limité de participations, principalement industrielles, cotées ou non.

Elle souhaite exercer une influence sur les entreprises dans lesquelles elle investit, notamment quant au choix des dirigeants et de la définition des orientations stratégiques. Elle apporte également un soutien permanent aux directions opérationnelles et une aide à la gestion financière.

Son optique d'actionnaire à long terme constitue un gage de stabilité.

Vigilante à l'intérêt de ses propres actionnaires, elle requiert de ses investissements un revenu récurrent afin de permettre la distribution d'un dividende, si possible, en croissance régulière.

Elle a dorénavant pour objectif de ne pas dépendre du crédit et de se réserver les moyens nécessaires aux développements des sociétés du Groupe.

1. LETTRE AUX ACTIONNAIRES

Malgré un environnement économique incertain, l'année 2010 a été marquée par un redressement progressif de l'économie mondiale et de bonnes performances des marchés boursiers.

Dans ce contexte, la Compagnie du Bois Sauvage a poursuivi sa politique de recentrage et de réduction de son endettement net.

En tenant compte de la cession de la participation en Banque Degroof dont le closing a été réalisé le 31 janvier 2011, l'endettement net du Groupe a été réduit de plus d'EUR 200 millions pour le ramener d'EUR 249 millions au 31 décembre 2009 à EUR 43 millions à fin 2010. Au moment d'écrire ces lignes, la société a remboursé la totalité de ses emprunts bancaires à l'exception d'une ligne d'USD 17 millions qui sert de couverture à ses investissements immobiliers en dollars américains.

Le résultat opérationnel est conforme aux prévisions à EUR 25,9 millions, démontrant à nouveau la bonne tenue et la qualité des actifs du Groupe.

Le résultat net part du Groupe d'EUR 108,6 millions est fortement influencé par la vente de la participation en Banque Degroof sur laquelle la Compagnie a dégagé une plus-value d'EUR 89,1 millions dont la majeure partie était déjà reprise en fonds propres.

Le résultat net global part du Groupe est d'EUR 54,3 millions. Ce montant correspond au résultat net part du Groupe corrigé principalement d'un montant d'EUR 85,3 millions (partie de la plus-value sur la cession Banque Degroof déjà reprise en fonds propres) et par les variations de juste valeur des participations en Berenberg Bank (EUR -9,3 millions), en Umicore (EUR 28,6 millions) et en Satair (EUR 5,1 millions).

Après paiement du dividende 2009 (EUR 10,3 millions), les réserves du Groupe augmentent d'EUR 42,6 millions.

Le « Résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur » d'EUR 25,9 millions, en amélioration d'EUR 3,4 millions par rapport à 2009, tient compte en 2010 de :

- l'augmentation de 13% du chiffre d'affaires de Neuhaus, filiale à 100% et du maintien d'une excellente rentabilité opérationnelle;
- l'amélioration des résultats des sociétés mises en équivalence à EUR 5,6 millions en 2010 contre EUR 3,2 millions en 2009.

La Compagnie propose de continuer sa politique de croissance du dividende et de le porter à EUR 6,80 brut par titre.

Durant l'année 2010, la Compagnie a :

- racheté les actionnaires minoritaires de la société CBS Finance (13,2%) lui permettant d'en détenir l'entière part du capital. Pour rappel, CBS Finance détient la participation dans Berenberg Bank (12%) et détenait la participation du Groupe dans la Banque Degroof (16%) ;
- cédé la totalité de sa participation en Banque Degroof (16%) ;
- vendu sa participation de 5% dans Atrya ;
- légèrement réduit ses participations en Umicore (cession de 100.000 titres), en Ter Beke (cession de 11.000 titres) et Satair (cession de 50.000 titres) ;

- réduit ses participations en Cofinimmo (cession de 260.000 titres) et le poids de son portefeuille de trésorerie (environ EUR 10 millions principalement en Delhaize, ING, Sibelco et Tessenderlo) ;
- libéré un montant d'USD 2,5 millions dans le partnership immobilier DSF Capital (Boston) ;
- libéré un montant d'USD 2,3 millions dans le partnership immobilier Gotham City (New-York) ;
- souscrit un montant d'USD 2,8 millions (29,8%) dans le partnership immobilier Zeb Land qui a racheté le principal actif immobilier industriel de Noël Group ;
- racheté et annulé pour EUR 3,5 millions d'obligations Compagnie du Bois Sauvage 2005-2012.

Conformément à l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 avril 2010 pour le rachat d'actions propres, la Compagnie a confié un mandat pour exécuter le programme. Au 31 décembre 2010, 8.063 actions ont été rachetées pour un montant total d'EUR 1,6 million.

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 poursuivis, la valeur intrinsèque est publiée mensuellement et la composition détaillée du portefeuille est une nouvelle fois reprise en page 23, 24, 29 et 44 du présent rapport.

Le nombre moyen journalier de titres traités en 2010 a été de 446.

La société a été inculpée le 11 septembre 2009 du chef de délit d'initié et de faux et usage de faux dans le cadre de la cession d'une partie de son portefeuille d'actions Fortis le 3 octobre 2008. La société conteste avoir commis les infractions sur lesquelles porte l'inculpation, l'enquête est toujours en cours.

Sur proposition de l'actionnaire principal, le Conseil d'administration a veillé à adapter la stratégie du Groupe pour les années à venir (voir page 1 et 23 du présent rapport).

Tenant compte de la nouvelle stratégie adoptée, le Conseil d'administration propose une réduction de capital d'EUR 26 par titre répondant ainsi à la demande de l'actionnaire principal.

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

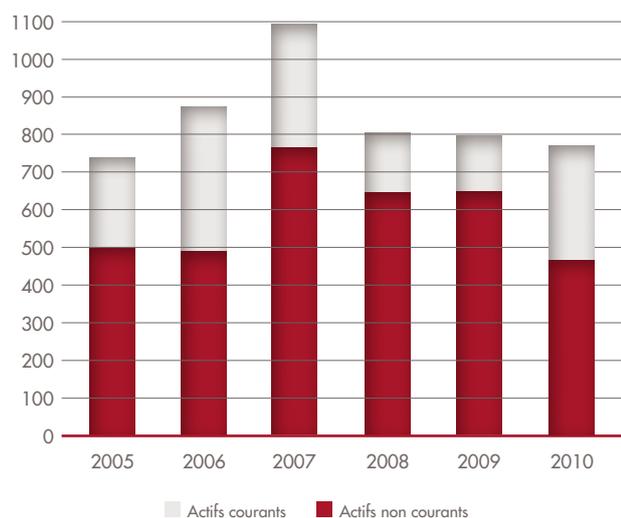
L'Administrateur Délégué
Vincent Doumier

Le Président
Michel Delloye

2. CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

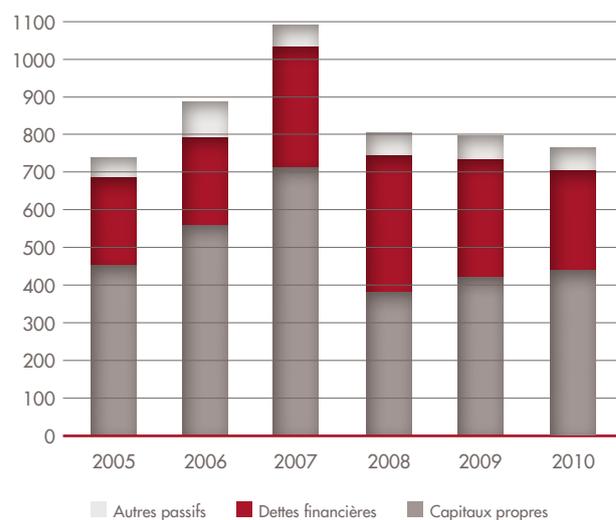
ACTIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

Chiffres comptables consolidés (en € millions)



PASSIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

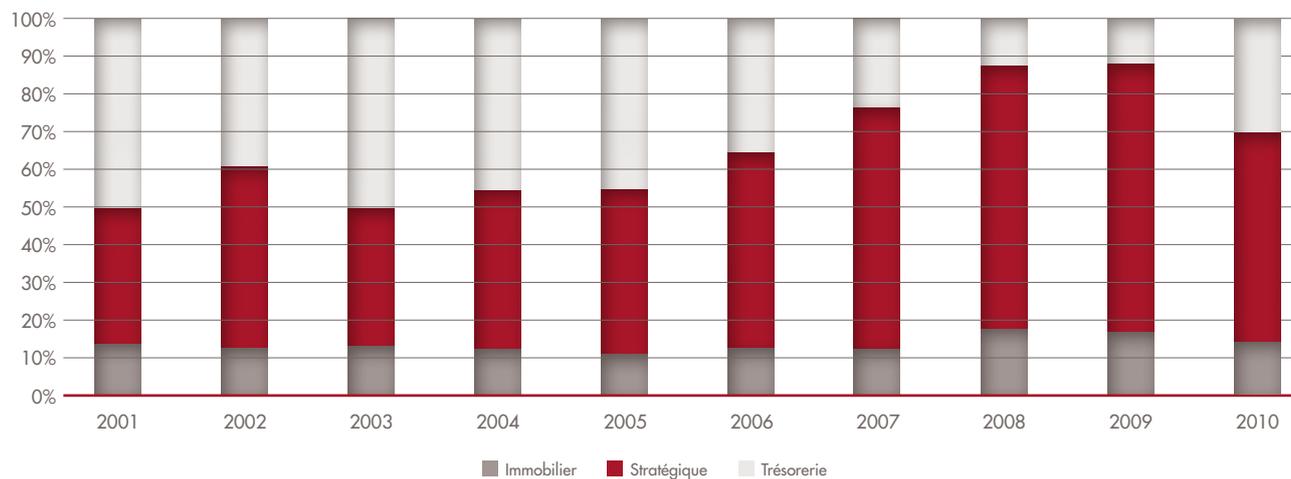
Chiffres comptables consolidés (en € millions)



ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ

Valeur de marché au 31 décembre ⁽¹⁾

Total € 388.637.926 394.607.344 433.982.200 487.331.287 655.300.460 838.563.340 1.060.667.920 757.680.115 758.571.487 813.968.415



(1) Voir page 23 et 48 : Valorisation du portefeuille.

2. CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	2010	2009	2008	2007
Fonds propres Groupe	416.002	373.372	341.330	656.004
Fonds propres rectifiés ⁽¹⁾	519.299	451.624	425.267	727.701
Résultat net consolidé (part du Groupe)	108.593	6.062	-181.926	19.945
Capitalisation boursière à la clôture de l'exercice	317.230	264.082	237.063	568.366

(1) Les fonds propres rectifiés correspondent aux fonds propres du Groupe, corrigés de la différence entre la valeur de marché du Groupe Neuhaus et sa valeur de consolidation.

	2010	2009	2008	2007
Nombres d'actions				
En circulation	1.562.710 ⁽¹⁾	1.562.710	1.562.710	1.523.809
In the money	1.620.972	1.562.710	1.562.710	1.886.805
Fully diluted	1.893.422	1.891.855	1.888.705	1.886.805
Résultat net consolidé par action (part du groupe) (EUR)				
En circulation	69,49	3,88	-116,42	13,09
In the money ⁽²⁾	66,99	3,88	-116,42	10,57
Fully diluted ⁽²⁾	57,35	3,20	-116,42	10,57
Valeur intrinsèque par action à la clôture (EUR)				
In the money ⁽²⁾	325,97	269,52	252,02	448,11
Fully diluted ⁽²⁾	319,19	268,33	253,85	448,11
Dividende brut par action	6,80	6,60	6,40	9,40

(1) Dont 8.063 actions propres détenues par Compagnie du Bois Sauvage au 31 décembre 2010. (voir aussi la note 15)

(2) Voir définition en page 48

	2010	2009	2008	2007
Volume journalier moyen traité	446	463	480	723
Capitaux journaliers moyens (EUR)	81.861	76.141	126.421	263.833
Cours (EUR)				
Clôture	203,00	168,99	151,70	372,99
Le plus haut	205,72	189,00	373,60	405,00
Le plus bas	162,00	140,00	132,00	321,10

3. 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.

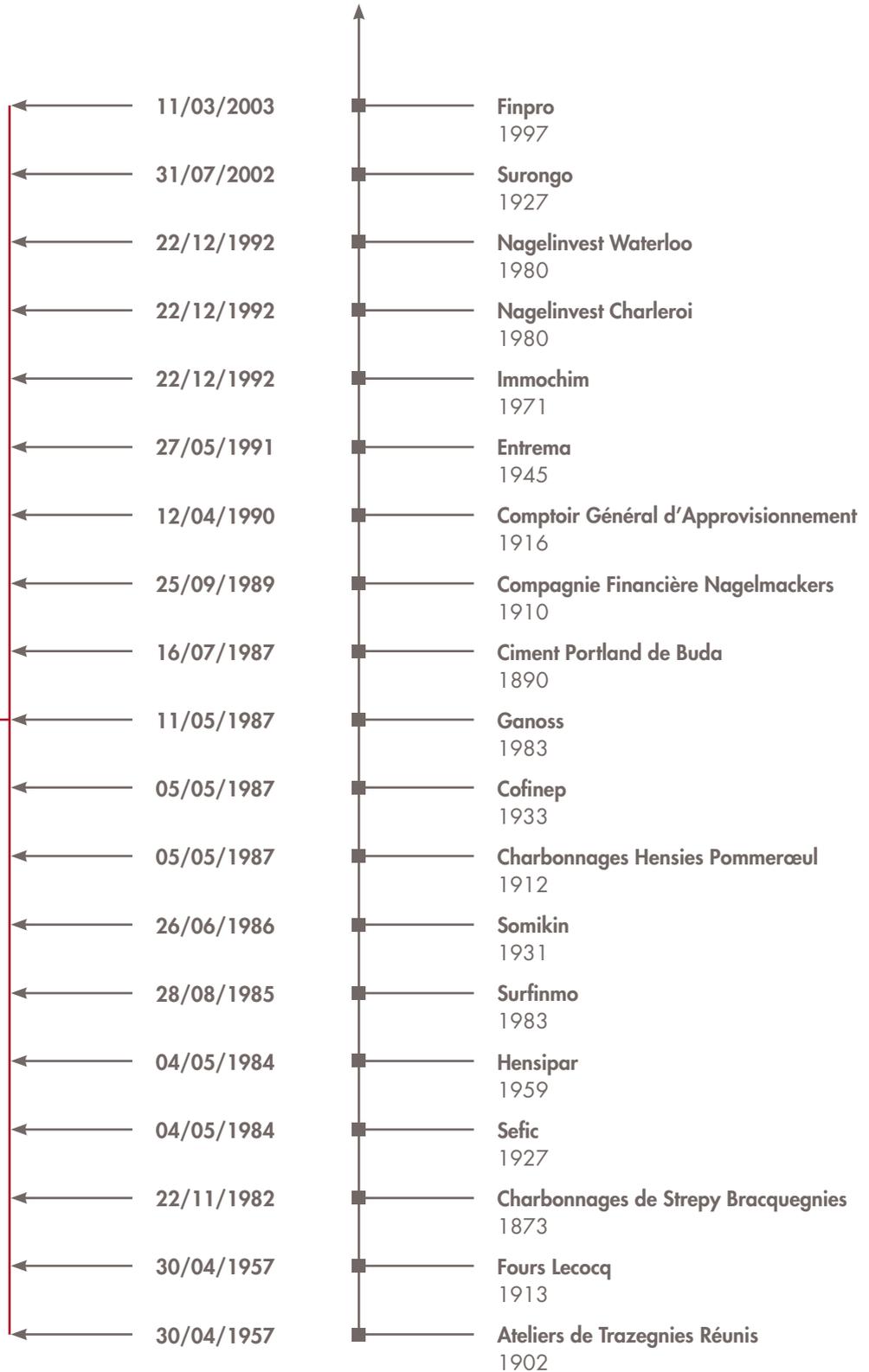
La fusion par absorption de la société mère Surongo en juillet 2002 a constitué une étape importante dans l'évolution du groupe, en simplifiant celui-ci. Aujourd'hui il se compose de Entreprises et Chemins de Fer en Chine, actionnaire principal, et de la société opérationnelle, Compagnie du Bois Sauvage.

Guy Paquot contrôle la société Fingaren s.c.a., qui contrôle la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, s.a. Ensemble, ils possèdent 41,44% (42,15% sur base fully diluted) de Compagnie du Bois Sauvage au 1^{er} février 2011. Pour 58,56% du capital, la Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaires et n'a reçu aucune déclaration de transparence.



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

02/12/1994



4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

4.1. Principes

La Charte de Corporate Governance de Compagnie du Bois Sauvage, approuvée le 19 décembre 2005 par le Conseil d'administration, a été modifiée pour la dernière fois le 6 décembre 2010. Elle est disponible sur le site internet : www.bois-sauvage.be.

Cette Charte est conforme au Code belge de Corporate Governance.

Le point ci-dessous reprend l'explication des différences entre les pratiques adoptées par la Compagnie et les recommandations du Code belge de Gouvernance d'Entreprise.

4.2. Dérogation au Code belge de Corporate Governance

Les dérogations se résument comme suit :

- **Point 4.5 (Limite d'âge)** : 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 administrateurs 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)** : Un administrateur indépendant de la Compagnie ne remplit pas ce critère, Luc Vansteenkiste, du fait de son rôle exécutif ou d'influence notable dans une des participations stratégiques de la Compagnie. Le Conseil d'administration a examiné ce cas et a jugé que cet administrateur avait un caractère suffisamment indépendant pour que cela n'entrave pas sa qualité d'indépendance en son sein.
- **Point 5.2./28 (Fonctionnement du Comité d'Audit)** : Le Conseil d'administration a estimé que deux réunions par an (au lieu de quatre recommandées par le Code de Corporate Governance) sont suffisantes pour permettre au Comité d'Audit de fonctionner correctement. Une ou plusieurs réunions supplémentaires pourront être organisées en fonction des nécessités.
- **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 Rémunéra-

tion lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres membres du management exécutif. Le Comité de Nomination et de Rémunération peut consulter l'Administrateur Délégué à tout moment.

- **Point 7.12 (Rémunération des administrateurs exécutifs et des managers exécutifs)** : Les critères d'évaluation se réfèrent à la politique de dividende, l'évolution de la valeur intrinsèque et des aspects discrétionnaires. L'évaluation sera faite annuellement. Il sera demandé à l'Assemblée générale d'approuver ces critères, en ce compris les aspects discrétionnaires et l'évaluation annuelle, et de déléguer la gestion de ceux-ci au Conseil d'administration
- **Point 7.17-18 (Contrat de dirigeants exécutifs)** : La convention d'entreprise de l'Administrateur Délégué comporte une clause prévoyant qu'en cas de départ à l'initiative de la société et sans manquement grave imputable à l'Administrateur Délégué, celui-ci aura droit à une indemnité forfaitaire qui, sur base de sa rémunération fixe et variable actuelle, correspond approximativement à deux années de celle-ci, voire trois en cas de changement de contrôle, alors que le Code belge de Corporate Governance recommande un maximum de dix-huit mois.

4.3. Conflit d'intérêt

Aucune décision prise par le Conseil d'administration en 2010 n'a requis l'application de l'article 523 du Code des Sociétés.

4.4. Composition et mode de fonctionnement des organes d'administration

4.4.1. Organes de gestions et pouvoirs

La composition du Conseil d'administration, la qualification et la date d'échéance du mandat de ses membres ainsi que la fonction principale exercée par les administrateurs non exécutifs sont reprises en pages 12 et 13 du présent rapport.

Le Conseil est donc composé d'un administrateur exécutif, d'administrateurs représentant l'actionnaire principal et d'administrateurs indépendants. Le Conseil d'administration est actuellement composé de 9 membres. Parmi ces 9 membres, 8 sont des administrateurs non exécutifs, dont 5 indépendants et 3 représentants des actionnaires.

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

- Les administrateurs non exécutifs sont majoritaires au sein du Conseil.
- Les administrateurs indépendants effectuent un mandat de 6 ans, éventuellement renouvelable une fois.
- Les administrateurs exécutifs 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 des 70 ans de l'administrateur.
- La composition du Conseil d'administration est basée sur la mixité des genres, la diversité et la complémentarité de compétences, des expériences et des connaissances.

Durant l'année 2010, le Conseil s'est réuni à 8 reprises. Il a débattu notamment :

- des résultats sociaux et consolidés
- de la Présidence du Conseil d'administration et de sa composition
- du renouvellement du mandat du Commissaire
- de la situation de l'actionnariat
- du projet de désendettement par désinvestissements et réduction de la taille de la structure du Groupe
- de la stratégie de la Compagnie
- du budget des années suivantes
- de l'analyse des actifs immobiliers et mobiliers
- de la politique et pratique de « Corporate Governance » et de l'examen des nouvelles législations
- de l'organisation de la société
- du dossier d'inculpation suite à la vente de titres Fortis en octobre 2008
- du rachat d'actions propres

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 2010 et a notamment débattu des points suivants :

- examen des comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2009 et au 30 juin 2010
- mise à jour des règles d'évaluation

- examen des litiges en cours
- examen de la candidature du Commissaire pour le renouvellement de son mandat
- examen des communiqués annuel et semestriel
- examen de la couverture RC administrateurs

Les membres du Comité d'Audit disposent, par leur expérience professionnelle, des compétences nécessaires, tant individuellement que collectivement, pour garantir un fonctionnement efficace du Comité.

Le Comité de Nomination et de Rémunération s'est réuni à 5 reprises en 2010, sous la présidence de Luc Willame. Le Comité a poursuivi le suivi et l'étude de la rémunération des membres du Comité de Direction et a analysé l'impact de la nouvelle législation sur les rémunérations. La question des stocks options a également été traitée par le Comité. Les profils des candidats proposés en remplacement des administrateurs sortants ainsi que la composition des Comités d'Audit et de Nomination et Rémunération, ont été examinés dans l'intérêt du Groupe.

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

La composition du Comité d'Audit a été modifiée pour la dernière fois lors du Conseil d'administration du 8 mars 2010. Luc Vansteenkiste et Pierre-Yves de Laminne de Bex ont été nommés membres du Comité d'Audit pour succéder à Donald Fallon et Karel Boone. Luc Vansteenkiste exerce depuis la fonction de Président. Le Comité de Nomination et Rémunération a été modifié pour la dernière fois lors du Conseil d'administration du 6 décembre 2010. Patrick Van Craen y a été nommé en remplacement de Christine Blondel.

Le rôle et le fonctionnement du Comité d'audit et du Comité de Nomination et de Rémunération sont décrits dans le point 5 de la Charte de Corporate Governance de la société, disponible sur son site internet : www.bois-sauvage.be

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Comité de Direction

Durant l'année 2010, le Comité de Direction s'est réuni à 25 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. Les membres du Comité sont repris en page 12 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 EUR 1 million
- 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 généralement un représentant au sein des filiales et des participations, afin de suivre leur développement. Les principaux mandats d'administrateurs exercés par les membres du Comité de Direction ou par un administrateur non exécutif de la Compagnie au sein des participations sont les suivants :

Société	Mandat exercé par ⁽¹⁾
Banque Degroof, SA	V. Doumier (jusqu'au 28-02-2011)
Berenberg Bank (Joh.Berenberg,Gossler & Co. KG)	V. Doumier
Biobest, NV	L. Puissant Baeyens
Biofirst, SA	Y. Liénart & L. Puissant Baeyens
Ceran-Institut des Langues et de la Communication (ILC), SA	V. Doumier & L. Puissant Baeyens
Chemcom, SA	L. Puissant Baeyens
Codic International, S.A.	V. Doumier
Cofinimmo, SA	V. Doumier
DSF Capital Partners, LP	V. Doumier (Advisory Board)
Euroscreen, SA	L. Puissant Baeyens
Galactic, SA	G. Paquot
Guy Degrenne, SA	Y. Liénart (Conseil de surveillance)
Man-to-tree, SA	Y. Liénart & L. Puissant Baeyens
Nanocyl, SA	L. Puissant Baeyens
Neuhaus, NV	V. Doumier & G. Paquot
Noël Group, LLC	V. Doumier & Y.Liénart (Advisory Board)
Recticel, NV	V. Doumier & G. Paquot
Satair A/S	Y. Liénart
Serendip, SA	G. Paquot
Ter Beke, NV	V. Doumier (jusqu'au 24-02-2011)
Trade Credit Re Insurance Company, SA	L. Puissant Baeyens
Umicore, SA	G. Paquot

(1) ou représentant de Compagnie du Bois Sauvage, ses filiales et autres (LPB, sprl & YVAX, sprl)

4.4.2. Nominations statutaires

Les mandats d'Administrateur de Messieurs Luc Vansteenkiste et Luc Willame viennent à échéance le jour de l'Assemblée Générale du 27 avril 2011. Le mandat d'Administrateur de Monsieur Guy Paquot vient à échéance le 30 juin 2011.

En application des règles en vigueur dans le Groupe qui limitent le mandat des administrateurs indépendants à un mandat de 6 ans exceptionnellement renouvelable et dans ce cas une seule fois Messieurs Luc Vansteenkiste et Luc Willame ne se représenteront pas pour un nouveau mandat.

Luc Vansteenkiste a siégé à notre Conseil pendant 12 années, avec compétence et rigueur. Sa participation active et fidèle, et son expérience du monde industriel, ont été très profitables au Groupe.

Luc Willame a rejoint notre Conseil en 2004 et a présidé le Comité de Nomination et de Rémunération ces dernières années. Son expérience et son sens humain ont contribué à faire de ce Comité un organe performant au sein de notre Groupe.

Le Conseil d'administration tient à rendre hommage à Luc Vansteenkiste et à Luc Willame pour leurs disponibilités, leurs conseils judicieux, leur écoute attentive et leur souci constant de la bonne évolution de la Société.

L'actionnaire principal ayant exprimé son souhait d'augmenter sa représentation au sein du Conseil et de préparer la succession générationnelle de Guy Paquot, Madame Christine Blondel a mis son mandat d'administrateur à la disposition du Conseil en date du 31 août 2010.

Le Conseil remercie Christine Blondel pour sa présence assidue aux réunions, ses nombreux conseils avisés ainsi que l'esprit constructif et tonique avec lequel elle a servi la Compagnie au cours de son mandat.

L'actionnaire principal a proposé Mademoiselle Valérie Paquot pour terminer le mandat devenu vacant jusqu'à son échéance en avril 2012 sous réserve de ratification par la plus prochaine Assemblée Générale, ce que le Conseil a accepté.

Le Conseil d'administration vous propose de ratifier la nomination de Mademoiselle Valérie Paquot comme administrateur jusqu'à l'Assemblée Générale d'avril 2012.

Le Conseil d'administration vous propose de nommer Messieurs François Blondel, Frédéric Jourdain et Frédéric van Gansberghe, en tant qu'administrateurs pour une période de 6 ans venant à échéance lors de l'Assemblée Générale de 2017 en remplacement des administrateurs sortants.

François Blondel est né le 10 août 1963. Diplômé en Droit (FUNDP Namur et UCL) et en Sciences Economiques Pures (UCL), il entame sa carrière professionnelle dans le groupe Petrofina aux Etats-Unis et en Europe, puis il rejoint IBT (Administrateur Délégué). Il est aujourd'hui également Administrateur à l'AWEX, à la Sopartec (gestion de la propriété intellectuelle et des spinoffs UCL), des sociétés Casterman et Evadix (imprimerie). Il est Président du Conseil d'administration de Certech (technologie et chimie). Il siègera à partir du premier juillet 2011 comme indépendant.

Frédéric Jourdain est né le 23 avril 1945, il est Ingénieur civil ULB et titulaire d'un MBA (INSEAD) et d'un diplôme en gestion immobilière de la KUL. Il a été Administrateur et Directeur Général de filiales du Groupe GKN, responsable d'acquisitions pour le Groupe Brambles Europe, et Administrateur, Directeur et Manager de sociétés actives dans le domaine des dispositifs médicaux implantables. Depuis 2008, il est membre du Comité de Direction et Administrateur de l'asbl La Clé. Frédéric Jourdain est présenté par l'actionnaire principal. Il siègera comme indépendant.

Frédéric van Gansberghe est né le 24 décembre 1958. Diplômé de l'ECAM et titulaire d'un post-graduat en biotechnologie de l'UCL, il fonde en 1994 la société Galactic, active dans le domaine de l'acide lactique. Il en est aujourd'hui le Managing Director. Il est également Président de Galactic Inc, Vice-Président de B&G (en Chine), et Administrateur du Fonds Theodorus II (Spin-Off ULB) et Président de l'Ecole Hamaïde. Frédéric Van Gansberghe est présenté par l'actionnaire principal.

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

4.4.3. Composition du Conseil d'administration et des organes de gestion

Conseil d'Administration

Michel DELLOYE ⁽²⁾	Avenue des Cytises 6 B-1180 Bruxelles	Président	2013
Christine BLONDEL ⁽²⁾	178 rue du Faubourg St Honoré F-75008 Paris – France	Administrateur	jusqu'au 31/08/2010
Jean-Claude DAOUST ⁽²⁾	Rue Vilain XIII 29 B-1000 Bruxelles	Administrateur	2015
Pierre-Yves de LAMINNE DE BEX ⁽³⁾	Bld des Invalides 173 B-1160 Bruxelles	Administrateur	2015
Vincent DOUMIER ⁽¹⁾	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Bruxelles	Administrateur délégué	2016
Guy PAQUOT ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Administrateur	jusqu'au 30/06/2011
Valérie PAQUOT ⁽³⁾	Les Ecluses 17 CH-1997 Haute-Nendaz	Administrateur cooptée	à partir du 31/08/2010
Patrick VAN CRAEN ⁽²⁾	Chemin du Silex 1 B-1170 Bruxelles	Administrateur	2016
Luc VANSTEENKISTE ⁽²⁾	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	Administrateur	2011
Luc WILLAME ⁽²⁾	Avenue Grandchamp 282 B-1150 Bruxelles	Administrateur	2011

(1) Exécutif

(2) Indépendant

(3) Représentant ou ayant un lien avec l'actionnaire principal

Comité d'Audit	Luc Vansteenkiste	Président
	Michel Delloye	Membre
	Pierre-Yves de Laminne de Bex	Membre
Comité de Nomination et Rémunération	Luc Willame	Président
	Jean-Claude Daoust	Membre
	Patrick Van Craen	Membre
Comité de Direction	Vincent Doumier	Président
	Yves Liénart ⁽¹⁾	Membre
	Laurent Puissant Baeyens ⁽²⁾	Membre

Le Président du Conseil d'administration et le Secrétaire Général sont invités à chaque réunion du Comité de Direction.

(1) Représentant de YVAX sprl

(2) Représentant de LPB sprl

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 Berkenlaan 8b B- 1831 Diegem	2013

Fonction principale exercée par les administrateurs indépendants, en dehors de Compagnie du Bois Sauvage s.a.

Jean-Claude Daoust	Administrateur délégué de Daoust s.a.
Michel Delloye	Administrateur délégué de Cytindus
Patrick Van Craen	Membre du Comité de Direction de CFE
Luc Vansteenkiste	Administrateur de Recticel s.a.
Luc Willame	Président de la SDRB jusqu'au 1/7/2010

Administrateurs honoraires

Baron Karel Boone
Robert Demilie
Baron Donald Fallon
Monique Neven
Marc Noël
Jean-Louis Raemdonck van Megrode
Baronne Solange Schwennicke
Baron Gui de Vaucleroy

4.5. Rapport de rémunération

4.5.1. Procédure adoptée pour l'élaboration de la politique de rémunération

4.5.1.1. La politique de rémunération des administrateurs est revue chaque année au sein du Comité de Nomination et de Rémunération avant d'être discutée en Conseil d'administration. En cas de révision, elle est soumise pour approbation à l'Assemblée Générale qui suit.

4.5.1.2. La politique de rémunération du Comité de direction est revue annuellement par le Comité de Nomination et de Rémunération avant d'être soumise au Conseil d'administration. Le niveau de rémunération est analysé tenant compte des caractéristiques propres du Groupe. Il tient notamment compte des rémunérations existantes au sein d'entreprises comparables. Le Groupe participe annuellement à des enquêtes sur les rémunérations des dirigeants d'entreprises et a accès aux résultats de celles-ci

comme support des analyses du Comité de Nomination et de Rémunération. Si des écarts importants devaient être constatés entre les résultats de ces analyses et les rémunérations contractuelles, celles-ci feraient l'objet d'une négociation en vue d'une adaptation.

4.5.2. Politique de rémunération

4.5.2.1. Administrateurs exécutifs et non exécutifs

La rémunération brute des administrateurs se divise comme suit :

1. Une partie fixe d'EUR 5.000 brut par personne et par an payée pendant l'année durant laquelle le mandat a été exercé.
2. Une partie variable correspondant à maximum 2/95ème du bénéfice distribué annuellement par la Compagnie répartie en parts égales entre tous les administrateurs, le Président du Conseil d'administration ayant droit à une double part. Les rémunérations variables perçues en 2010 sont relatives aux prestations de 2009.

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

3. Les rémunérations pour les prestations des administrateurs membres du Comité d'Audit et du Comité de Nomination et de Rémunération sont payées pendant l'année durant laquelle le mandat est exercé.

Le remplacement de l'article 24 points 3 et 4 des Statuts sera soumise à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 27 avril 2011. La proposition est de modifier le texte actuel comme suit : « 3. du surplus, il est distribué telle somme que l'assemblée générale décidera de répartir aux parts sociales au titre de dividende, tenant compte qu'un montant égal à 2/95^{ème} de cette somme reviendra au conseil d'administration qui se le répartira au titre de tantièmes selon un règlement particulier. »

Il n'y a pas d'autre modification de la politique de rémunération prévue actuellement pour les deux années à venir.

Les rémunérations en actions sont abordées globalement pour l'administrateur exécutif et le Comité de direction dans la section 4.5.2.3. ci-dessous.

Les autres éléments de la rémunération de l'administrateur exécutif sont détaillés au point 4.5.2.2. ci-dessous.

4.5.2.2. Comité de direction

La rémunération brute totale de l'Administrateur délégué, Président du Comité de direction, se divise en 4 parties :

1. Une partie fixe annuelle
2. Une partie variable
3. Une partie en assurance pension selon le principe de contribution annuelle définie.
4. Des autres revenus consistant en voiture de fonction, frais de représentation, assurances et avantages en nature pour les options.

La rémunération des autres membres du Comité de direction est constituée d'un montant fixe, versé par avances mensuelles. Le solde entre le montant contractuel fixe indexé et les avances mensuelles est versé au terme de l'exercice sous forme de participations au bénéfice ou de bonus⁽¹⁾.

Le Conseil d'administration envisage une modification concernant la partie variable pour les prochains exercices. Cette proposition d'avenants aux conventions de gestion

(1) Ce solde était qualifié de montant « variable » dans les rapports précédents. Toutefois, ce solde ne correspond pas à la notion de « rémunération variable » au sens de la loi du 6 avril 2010 et a donc été reclassé.

des membres du Comité de direction seront établis pour prévoir qu'une rémunération variable, dont le montant sera égal au maximum à deux tiers de la rémunération fixe, pourra leur être accordée. La rémunération variable de l'administrateur délégué et des Membres du Comité de direction fera l'objet d'une évaluation annuelle, sur base de critères discrétionnaires, de l'évolution de la valeur intrinsèque et de la politique de maintien du dividende. En application de l'article 520ter du Code des sociétés, il sera demandé à l'Assemblée d'approuver le choix des critères, en ce compris la partie discrétionnaire, et la durée d'évaluation de ceux-ci

4.5.2.3. Plan de paiements fondés sur des actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 avril 2006 a approuvé la mise en place d'un plan de stock-options d'une durée de cinq ans en faveur des membres du Comité de Direction et des employés et cocontractants permanents de la société.

Le plan d'attribution de stock-options est venu à son terme en 2010. Il visait la motivation à long terme du personnel 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 peuvent être exercés que cinq ans après l'attribution, et ne seront définitivement acquis par les bénéficiaires qu'à raison d'un quart par an et par attribution. Le détail de ce plan d'options se trouve en page 16 et dans la note 27. La ratification de la prolongation pour une période de 5 ans des plans d'options 2006-2011, 2007-2012 et 2008-2013 a été approuvée lors de l'Assemblée Générale extraordinaire du 28 avril 2010 (voir aussi la note 27).

4.5.3. Rémunération et émoluments (coût total entreprise)

Pour l'exercice 2010, l'ensemble des rémunérations, y compris cotisations sociales et impôts, alloués aux administrateurs et membres du Comité de Direction de la société consolidante en raison de leur fonction dans celle-ci, dans ses filiales, et ses entreprises associées s'est élevé à EUR 1.151.287 dont EUR 251.143 aux administrateurs non exécutifs et EUR 900.144 au Comité de Direction.

4.5.3.1. Rémunération brute payée en 2010 aux administrateurs sur base individuelle (coût total entreprise)

€	Conseil d'Administration			Comité d'Audit	Comité de Nomination et de Rémunération	Total
	Présence	Fixe	Variable			
Michel Delloye	8/8	5.000	19.739	4.000		28.739
Christine Blondel	7/8	3.333	19.739		500	23.572
Karel Boone	3/3	1.250	19.739			20.989
Jean-Claude Daoust	7/8	5.000	13.160		1.000	19.160
P.-Y. de Laminne de Bex	8/8	5.000	13.160	2.000		20.160
Robert Demilie	-	0	6.580			6.580
Guy Paquot ⁽¹⁾	8/8	5.000	39.479			44.479
Valérie Paquot	1/1	1.667	0			1.667
Vincent Doumier ⁽²⁾	8/8	5.000	19.739			24.739
Donald Fallon	3/3	1.250	19.739	1.250		22.239
Marc Noël	-	0	6.580			6.580
Patrick Van Craen	5/5	3.750				3.750
Luc Vansteenkiste	8/8	5.000	19.739	2.500		27.239
Luc Willame	7/8	5.000	19.739		1.250	25.989
Total		46.250	217.132	9.750	2.750	275.882

(1) Versée à Monsieur Guy Paquot et/ou à Fingaren S.C.A.

(2) Administrateur exécutif

En tant que Président du Conseil d'administration jusqu'au 30 juin 2010, Monsieur Guy Paquot, a perçu, en 2010, en plus de ses tantièmes d'administrateur, un montant d'EUR 2.250 de frais de représentation. Monsieur Michel Delloye, Président du Conseil d'administration depuis le 1^{er} juillet 2010, a perçu en 2010, en plus de ses tantièmes d'administrateur un montant d'EUR 2.250 de frais de représentation.

4.5.3.2. Rémunérations brutes payées au sein du Groupe en 2010 au Comité de Direction (coût total entreprise, TVA incluse si applicable)

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

€	Rémunération				Autres	Total
	Fixe	Variable	Pension			
Vincent Doumier	222.970	85.261	56.783		7.672	372.686 ⁽¹⁾
Autres membres	502.719 ⁽²⁾	0	0		0	502.719
Total	725.689	85.261	56.783		7.672	875.405

(1) Non inclus les rémunérations en tant qu'Administrateur reprises dans le tableau qui y est relatif (voir ci-dessus).

(2) dont un montant d'EUR 106.475 relatif aux exercices antérieurs

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

4.5.3.3. Droits de souscriptions sur actions attribués au Comité de Direction en 2010

Décision	: 28 avril 2010
Période de souscription	: juin-juillet 2010
Période de vesting	: voir point 4.5.2.3. de ce rapport annuel
Période d'exercice	: du 3 au 20 avril 2015
Prix d'exercice	: EUR 189,47
Nombre d'options attribuées au Comité de Direction :	
■ Vincent Doumier	: 700
■ LPB sprl	: 350
■ Yvax sprl	: 350

Il n'y a pas eu de droit de souscription sur actions échu ou exerçable en 2010.

4.5.3.4. Les principales dispositions contractuelles relatives à l'indemnité de départ sont reprises au point 4.2. du présent Rapport Annuel pour l'Administrateur délégué. Pour les autres membres du Comité de direction, il est prévu une indemnité de 12 mois conformément à la recommandation du Code de Corporate Governance.

4.5.4. Evaluation du Conseil d'administration, de ses Comités et de ses administrateurs individuels

Sous la direction de son Président, le Conseil d'administration évalue régulièrement (au moins tous les deux ou trois ans) sa taille, sa composition, son fonctionnement et son interaction avec le management exécutif.

Cette évaluation poursuit quatre objectifs :

- juger le fonctionnement du Conseil d'administration
- vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate
- apprécier la contribution effective de chaque administrateur par sa présence aux réunions du Conseil d'administration et des Comités et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décision
- vérifier si la composition actuelle du Conseil d'administration correspond à celle qui est souhaitable pour la Société.

Les administrateurs non exécutifs procèdent à l'évaluation régulière (de préférence au moins une fois par an) de leur interaction avec le management exécutif. A cet effet, ils se réunissent au moins une fois par an sans la présence de l'Administrateur délégué et des autres administrateurs exécutifs.

Une évaluation périodique de la contribution de chaque administrateur a lieu en vue d'adapter la composition du Conseil d'administration pour tenir compte des changements de circonstances. Dans le cas d'une réélection, il est procédé à une évaluation de la contribution de l'administrateur et de son efficacité sur la base d'une procédure pré-établie et transparente.

Le Conseil d'administration tire les enseignements de l'évaluation de ses performances en reconnaissant ses points forts et en remédiant à ses faiblesses. Le cas échéant, cela implique la proposition de la nomination de nouveaux membres, la proposition de ne pas réélire des membres existants ou l'adoption de toute mesure jugée appropriée pour assurer le fonctionnement efficace du Conseil d'administration.

La dernière évaluation du Conseil d'administration, de ses Comités et de ses Administrateurs a été faite en 2008. Une nouvelle évaluation sera faite en 2011.

4.5.5. Autres rémunérations

En plus des honoraires versés à Deloitte Reviseurs d'Entreprises S.C. s .f.d. S.C.R.L. 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 d'EUR 131.600, des émoluments non liés à des prestations d'audit pour un montant hors TVA d'EUR 8.000 ont été octroyés en 2010 pour l'accomplissement de différentes missions.

4.6. Système de contrôle interne et de gestion des risques

Le Conseil d'administration assure un suivi de l'existence et du bon fonctionnement du contrôle interne aussi bien au niveau opérationnel et financier que juridique et porte une

attention particulière à l'évaluation des risques liés à l'activité de la Société et à l'efficacité du contrôle interne.

La structuration de l'évaluation des systèmes de gestion des risques et du contrôle interne s'est faite en 2010 sur base du modèle COSO (*).

4.6.1. Environnement de contrôle

Vocation et stratégie

La Compagnie du Bois Sauvage est une société holding à caractère patrimonial, cotée sur NYSE Euronext Bruxelles, dont l'actionnaire principal est familial et stable. Sa volonté est de se concentrer sur un nombre limité de participations, principalement industrielles, cotées ou non.

Elle souhaite exercer une influence sur les entreprises dans lesquelles elle investit, notamment quant au choix des dirigeants et de la définition des orientations stratégiques. Elle apporte également un soutien permanent aux directions opérationnelles et une aide à la gestion financière. Son optique d'actionnaire à long terme constitue un gage de stabilité.

Vigilante à l'intérêt de ses propres actionnaires, elle requiert de ses investissements un revenu récurrent afin de permettre la distribution d'un dividende, si possible, en croissance régulière. Elle a dorénavant pour objectif de ne pas dépendre du crédit et de se réserver les moyens nécessaires au développement des sociétés du Groupe.

Définition des rôles et organes décisionnels de la société

Le Conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour accomplir tous actes d'administration, de gestion et de disposition qui intéressent la Société. Il a dans sa compétence, tous les actes qui ne sont pas expressément réservés par la loi ou les statuts à l'Assemblée Générale.

Le Conseil d'administration a, en sa séance du 12 mars 2007, confié la gestion journalière à un Comité de direction au sens de l'article 524 bis du Code des sociétés.

(*) COSO est un référentiel établi par le Committee of Sponsoring Organizations (organisme international) de plus en plus utilisé par les sociétés pour évaluer et améliorer la gestion de leurs risques

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 d'un budget annuel ;
- toute décision d'investissement dont le montant excède EUR 1 million ;
- toute décision d'investissement, même d'un montant inférieur à EUR 1 million, si elle ne s'inscrit pas dans le plan de politique générale ou du budget annuel.

Les responsabilités du Comité de direction sont au minimum équivalentes à celles décrites dans le point 6.5 du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009.

Le Conseil d'administration a mis en place 2 Comités spécialisés ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques. La prise de décisions reste une compétence collégiale du Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration a mis en place dès 1999 un Comité d'audit ayant pour mission de procéder à l'examen de questions spécifiques et de le conseiller à ce sujet. Le Comité d'audit veille à l'intégrité de l'information financière donnée par la Société, en particulier en s'assurant de la pertinence et de la cohérence des normes comptables appliquées par la Société et le Groupe, en ce compris les critères de consolidation des comptes des sociétés du Groupe. Cet examen inclut l'évaluation de l'exactitude, du caractère complet et de la cohérence de l'information financière. Au moins une fois par an, le Comité d'audit examine les systèmes de contrôle interne et de gestion des risques mis en place par le Comité de direction pour s'assurer que les principaux risques (y compris les risques liés au respect de la législation et des règles en vigueur), sont correctement identifiés, gérés et portés à sa connaissance.

Le Comité de rémunération est institué par le Conseil d'administration conformément à l'article 526 quater du Code des sociétés.

Le Conseil d'administration du 19 juin 2006 a décidé de fusionner les Comités de rémunération et de nomination.

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Le Comité de rémunération et de nomination est composé de trois administrateurs non exécutifs. Une majorité de ses membres est indépendante. Le Comité de rémunération et de nomination a un double rôle. Il formule des recommandations au Conseil d'administration concernant la nomination des administrateurs. Il fait des propositions au Conseil d'administration sur la politique de rémunération des administrateurs non exécutifs et les propositions subséquentes à soumettre aux actionnaires ainsi que sur la politique de rémunération du management exécutif.

Intégrité et Ethique

Du point de vue de la déontologie et de l'éthique, un code de conduite interne en matière de transactions financières est d'application dans le Groupe. Celui-ci a entre autre pour but d'assurer un comportement, intègre, éthique et respectueux des lois, par les administrateurs et le personnel du Groupe.

Vu la taille de la Société au niveau du personnel (inférieur à 15 personnes), le Conseil d'administration n'a pas jugé nécessaire de mettre en place un dispositif particulier par lequel le personnel de la Société peut confidentiellement faire part de ses préoccupations à propos d'irrégularités éventuelles.

4.6.2. Processus de gestion des risques

Une évaluation semestrielle des risques principaux est réalisée par le Conseil d'administration. Les risques font aussi l'objet d'un suivi ponctuel par le Conseil d'administration. Cette analyse de risques donne lieu à des actions de correction si nécessaire.

Les membres du Comité de direction sont aussi membre de Comité d'audit « ou Advisory Board » de certaines participations du Groupe (voir page 10), ce qui leur permet de suivre les risques spécifiques à ces participations

L'analyse des risques liés aux activités de la Société a permis de mettre en évidence les risques principaux suivants en 2010:

a) Taux d'intérêt

L'effet d'une variation des taux d'intérêt peut avoir une influence sur les cash-flows du Groupe liée à l'endettement à taux variables mais aussi sur le rendement de sa trésorerie. La valorisation des dettes à taux fixes est faite selon le coût amorti à l'aide de la méthode du taux d'intérêt effectif.

b) Liquidité

Le Groupe est vigilant à disposer des moyens financiers suffisant pour faire face à ses remboursements de dettes ou ses engagements financiers.

c) Risque de participations

La Compagnie dispose d'un portefeuille de participations comprenant principalement des actions belges et européennes. Bien que diversifiées, ces participations l'exposent aux variations des marchés boursiers et financiers. Chacune de ces participations est aussi exposée à des risques spécifiques. 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. L'autre risque industriel important est lié au fait que le Groupe Neuhaus ne possède qu'une seule unité de production.

d) Immobilier

Les principaux risques liés aux investissements immobiliers du Groupe sont relatifs à la valorisation de l'immobilier, à la vacance locative, au niveau des loyers et du paiement de ceux-ci. En outre, il existe un risque que les immeubles soient détruits par le feu ou par une catastrophe naturelle.

e) Devises

Les investissements (directs) 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 près de 8% des actifs.

f) Contrepartie

Le risque de contrepartie est principalement lié aux opérations avec les banques et les intermédiaires financiers.

g) Activité de marché

Le risque lié aux activités de marché est à la fois un risque lié aux cours des actions sous-jacentes et à la volatilité de celles-ci.

h) Risque lié à l'établissement des états financiers

Le traitement des données est assuré par un personnel réduit. La fiabilité et le caractère complet de ces données est un élément essentiel du travail du management.

i) Risque de fraude et de délégation de pouvoir

Une fraude au niveau du personnel ou un non-respect des pouvoirs de signature pourrait entraîner une perte financière et nuire à l'image de la société.

j) Risque liés au non-respect de la réglementation et de la législation

L'évolution de la législation et des réglementations (y inclus les aspects fiscaux) ou le non-respect par la Société de ceux-ci pourraient avoir un impact sur la rentabilité du Groupe et sur son image.

4.6.3. Activités de contrôle

a) Taux d'intérêt

L'endettement étant principalement à long terme, la Compagnie a fixé les taux de la plupart de ses lignes soit via un taux fixe facial soit par la prise d'une couverture de taux d'intérêt du type « Interest Rate Swap » (Voir note 20). Il est à noter qu'un emprunt et une couverture de taux sont deux contrats sans lien juridique.

b) Liquidité

La Compagnie fait en sorte d'avoir une situation de trésorerie nette toujours positive. Elle dispose à cet effet d'un outil informatique performant reprenant tous les éléments bilan et hors bilan affectant la trésorerie (Voir note 20).

c) Risque de participations

Le portefeuille de participations du Groupe est un élément essentiel pour son objectif de création de valeur à long terme et la distribution d'un dividende en croissance régulière. La diversification de ces participations est un des éléments visant à réduire le risque inhérent à de tels investissements.

Les risques spécifiques des participations côtées sont traités par elles-mêmes et disponibles dans leur rapports annuels respectifs. Le risque industriel lié à la participation à 100% dans le Groupe Neuhaus est analysé et revu régulièrement en Conseil d'administration de Neuhaus Holding dans lequel le Groupe a deux administrateurs. Le Groupe s'efforce d'avoir un poste d'administrateur dans les participations non côtées afin d'assurer un meilleur suivi. Le portefeuille de participations fait l'objet de revue régulière par le Comité de direction et le Conseil d'administration.

d) Immobilier

Le Groupe a veillé à diversifier ses investissements immobiliers ou à investir dans des Sicafis elles-mêmes diversifiées. Pour les bâtiments détenus en propre, une couverture d'assurance incendie a été souscrite.

e) Devises

Le risque lié à l'évolution des monnaies USD et DKK n'est pas couvert par le Groupe car il n'y a pas de flux réguliers et prévisibles dans ces devises. Une partie de l'endettement du Groupe est contractée en USD afin de limiter l'effet de fluctuation de change.

f) Contrepartie

Les seules contreparties acceptées sont les banques avec lesquelles la Compagnie a une relation directe (Banque Degroof, BNP Paribas Fortis, ING Belgique, KBC/CBC et la société de bourse Leleux).

En cas de relation avec d'autres contreparties (hors prise de participations), le Groupe veillera à se prémunir autant que possible d'un risque de défaut de celles-ci.

g) Activité de marché

Le Groupe ne traite aucune option de vente. Toutes les options d'achat émises sont couvertes par des titres détenus en portefeuille. La Compagnie s'est fixée des limites en terme de montant et de durée des options détenues et a adapté ses systèmes de back-office et de contrôle de l'activité.

h) Risque lié à l'établissement des états financiers

Chaque personne dispose des qualités professionnelles essentielles pour accomplir ses tâches. Un « back-up » pour les activités principales existe et un certain nombre de procédures ont été rédigées afin d'assurer une reprise rapide en cas d'absence d'une personne. Les états financiers consolidés font l'objet de revue à différents niveaux avant leur publication.

Le Conseil d'administration approuve les modifications des principes et méthodes comptables applicables dans le Groupe et leur conformité avec les normes IFRS.

i) Risque de fraude et de délégation de pouvoir

La séparation des tâches et la double signature constituent le principe de base dans le Groupe. Une documentation reprenant les pièces justificatives pertinentes sert de support aux opérations. Le principe de double approbation et du double contrôle est d'application. Statutairement, l'Administrateur délégué a pouvoir de signature seul. L'utilisation

4. DECLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

de la signature unique de l'Administrateur délégué sera l'exception.

j) Risque lié au non-respect de la réglementation

Le Groupe est particulièrement attentif à se tenir au courant de la réglementation, de l'évolution et du respect de la législation et des réglementations. Le traitement des opérations particulières non récurrentes fait l'objet d'une analyse spécifique avec notamment la consultation du commissaire ou d'autres personnes spécialisées.

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

4.6.4. Information et communication

La publication de l'information financière se fait selon le schéma de publication légal suivi et établi par le Secrétaire général. Les informations périodiques publiées sont revues préalablement par le Comité de direction et le Comité d'audit, et approuvées par le Conseil d'administration.

Le maintien, la mise à jour et la protection d'accès aux données et aux programmes informatiques font l'objet d'un contrat avec des prestataires de services. La sauvegarde des données informatiques se fait quotidiennement et une fois par semaine une copie du système fait l'objet d'un stockage externe.

4.6.5. Pilotage et surveillance

La surveillance des différentes activités de gestion de la Compagnie du Bois Sauvage est renforcée par le travail du Comité d'audit, notamment au travers des travaux spécifiques de supervision des systèmes de gestion des risques et de contrôle interne.

L'organe de gestion dispose quotidiennement de différents rapports sur l'état et l'évolution des avoirs, dettes et engagements de la Société.

Vu la taille de la Société, aucune fonction d'audit interne indépendante n'est actuellement mise en place. Le Comité d'audit évalue la nécessité d'en créer une au moins annuellement.

4.7. Actionariat

4.7.1. 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 trimestriels, semestriels et annuels.

Poursuivant la politique de transparence de la Société, le présent rapport donne en pages 23, 24, 29 et 44 la composition détaillée du portefeuille consolidé au 31 décembre 2010.

La Compagnie du Bois Sauvage est cotée sur NYSE 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.

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 1.562.710 au 31 décembre 2010, inchangé par rapport à fin 2009. Le nombre d'actions « fully diluted » est de 1.893.422 à fin 2010 contre 1.891.855 fin 2009. Cette augmentation résulte de de l'attribution de 3.400 options pour le personnel lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 28 avril 2010 et du rachat et annulation en 2010 par la société de 1.833 obligations convertibles Compagnie du Bois Sauvage. La Compagnie du Bois Sauvage détient au 31 décembre 2010, 8.063 actions propres (Voir aussi la note 15)

Le volume annuel de titres traités en 2010 a été de 115.077. Le volume moyen journalier a été de 446 en 2010 contre 463 en 2009.

Les banques Degroof et KBC publient régulièrement des analyses sur la Société ; celles-ci sont disponibles auprès de la Société.

Information relative à la loi sur les offres publiques d'acquisition

En vertu de l'art. 74 §8 de la loi du 1er avril 2007 relative aux OPA, les actionnaires principaux de Compagnie du Bois Sauvage s.a., ainsi que la personne en détenant le contrôle ultime, M. Guy Paquot, lui ont adressé, le 1^{er} février 2011, une mise à jour de la notification reprenant les

actions détenues à cette date. Cette notification a également été adressée à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

Situation au premier février 2011

Dénominateur pris en compte : 1.562.710

Détenteurs de droits de vote	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Guy Paquot	11.094	0,71%
Fingaren s.c.a.	212	0,01%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.	636.301	40,72%
Total	647.607	41,44%

Guy Paquot contrôle Fingaren s.c.a. qui contrôle Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.
Toutes les sociétés mentionnées ont leur siège à 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17.

4.7.2. Relation avec l'actionnaire principal

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'actionnariat du Groupe.

Fingaren, société patrimoniale privée, détient aujourd'hui 86,5% d'Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

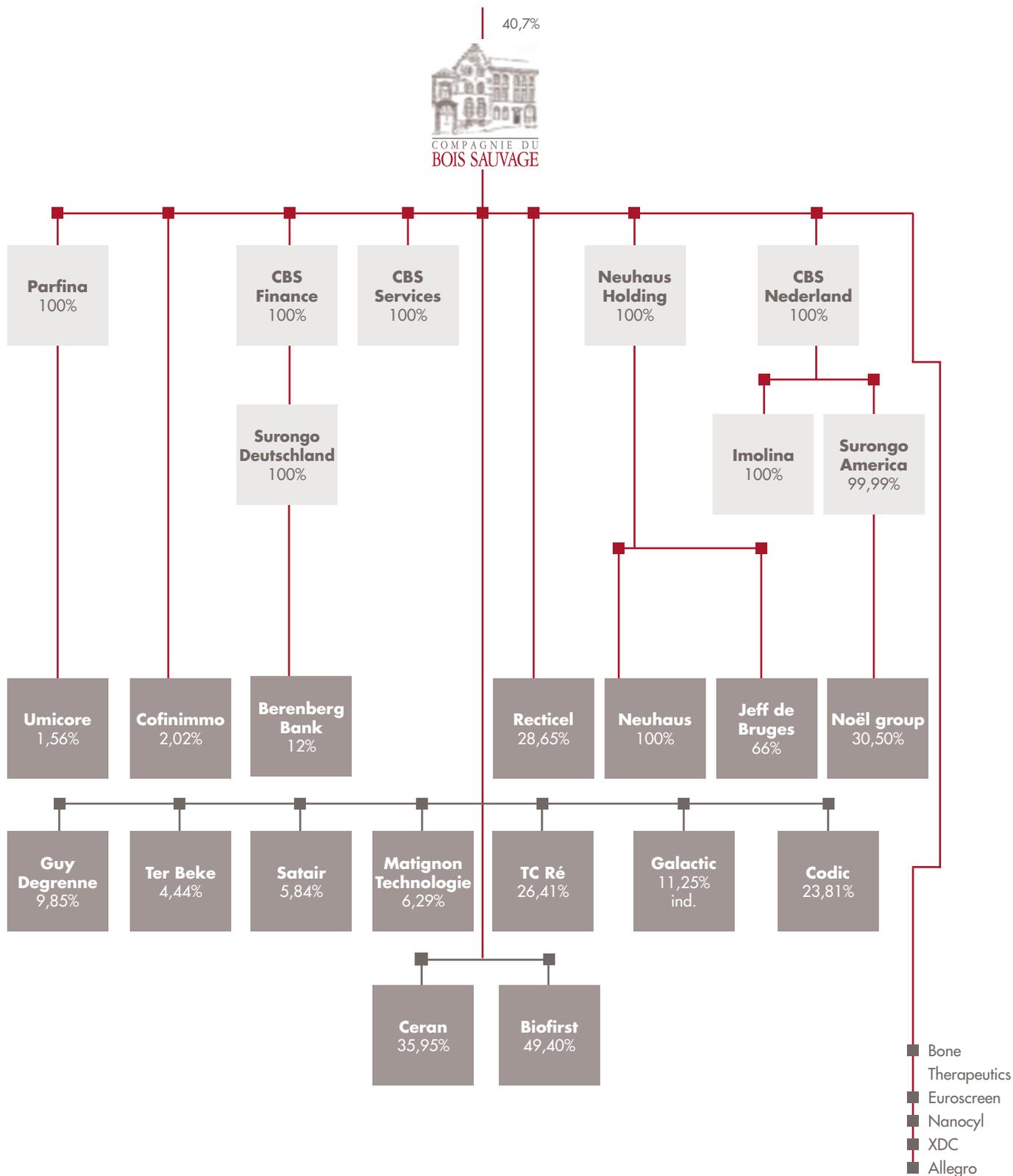
Depuis le Conseil d'administration du 31 août 2010, Compagnie du Bois Sauvage et Entreprises et Chemins de Fer en Chine ont trois administrateurs communs : Guy Paquot, Pierre-Yves de Laminne de Bex et Valérie Paquot.

A l'exception de tantièmes versés à Fingaren dans le cadre du mandat exercé chez Compagnie du Bois Sauvage et de contrats de location de bureaux à Fingaren et à Entreprises et Chemins de Fer en Chine, il n'existe aucune convention entre ces trois 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 (voir aussi note 28 du présent Rapport annuel).

La Société n'a pas connaissance de l'existence de pactes d'actionnaires ou d'administrateurs.

5. ORGANIGRAMME DU GROUPE ET PRINCIPALES PARTICIPATIONS

GROUPE ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE



Le Groupe détient également des participations de trésorerie détaillées en page 44

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Stratégie du Groupe

Durant l'année 2010, le portefeuille de la Compagnie s'est appuyé sur trois piliers distincts à savoir, un pôle immobilier (13% du total), un pôle d'investissement à long terme composé de participations stratégiques (56%) et un portefeuille de trésorerie permettant d'assurer ses engagements et de répondre à toute opportunité ciblée (31%). Le pourcentage élevée de la trésorerie consolidée est ponctuel et résulte principalement de la vente de la participation en Banque Degroof. Cette trésorerie a été utilisée début 2011 à hauteur d'EUR 132 millions pour le remboursement de la dette

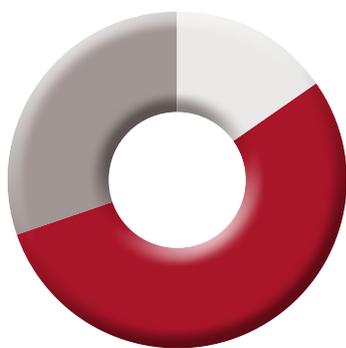
bancaire du Groupe (hors dette Neuhaus et dette en USD chez Surongo America, Inc.).

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 banque privée, l'industrie et l'alimentaire. Elles sont toutes le reflet de la mission que s'est fixée la Compagnie.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Valeur de marché au 31 décembre 2010



x € 1.000		Valeur de marché	% du pôle	Répartition par pôle
■ Immobilier	Europe	71.264	66,9%	13,1%
	USA	35.258	33,1%	
	106.522	100,0%		
	<i>Dont participations non cotées</i>	<i>77.341</i>		
■ Stratégique	Financier	80.289	17,7%	55,8%
	Industriel	180.157	39,7%	
	Alimentaire	181.824	40,1%	
	Autre	11.669	2,6%	
	453.939	100,0%		
	<i>Dont participations non cotées</i>	<i>309.234</i>		
■ Trésorerie	Trésorerie consolidée ⁽¹⁾	231.815		31,1%
	Equivalent de trésorerie	21.692	100%	
	253.507	100%		
	<i>Dont participations non cotées hors trésorerie consolidée</i>	<i>0</i>		
Total		813.968		100%
	<i>Dont participations non cotées hors trésorerie consolidée</i>	<i>386.575</i>		

(1) Inclus la créance relative à la vente de la participation en Banque Degroof pour un montant d'EUR 171 millions

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Participations en immobilier

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

La politique immobilière a jusqu'à présent été définie selon les axes suivants:

- Nombre d'investissements réduit 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'Etat à 10 ans et en croissance.

L'élément prédominant des investissements immobiliers de la Compagnie reste la participation dans la société Cofinimmo (voir page 25) dont elle détient directement et indirectement 2,02% au 31 décembre 2010. Dans le cadre de la politique de désendettement du Groupe initiée en 2009, près de la moitié de la position en Cofinimmo a été vendue durant l'année 2010.

Depuis fin 2003, la Compagnie détient une participation dans la société de promotion immobilière Codic International (voir en page 27).

Enfin, la Compagnie investit, via sa filiale américaine Surongo America, dans des projets résidentiels haut de gamme aux Etats-Unis (voir en page 26).

Outre ces 3 participations, le patrimoine inclut également pour compte propre:

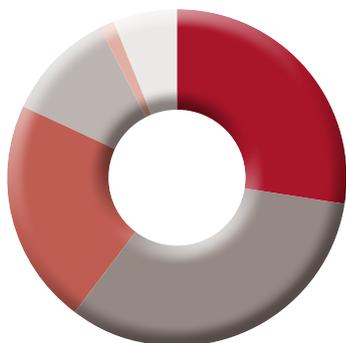
- Les immeubles du site du siège social et du Treurenberg (3.000 m² de bureaux, 2.000 m² de logements et 70 m² de commerces)
- Diverses autres surfaces et terrains en provinces de Liège et de Hainaut (42 ha). Une demande de permis d'urbanisme sur 10 ha en zone industrielle sur la commune de Ans a été déposée le 31 décembre 2010.
- Deux immeubles de bureaux à Luxembourg (320 m²)

Au 31 décembre 2010, 90% des appartements, des surfaces de bureaux et des commerces détenus en propre sont loués.

Le montant des revenus immobiliers courants du groupe en 2010 est d'EUR 3,4 millions, un niveau comparable à 2009.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2010



En € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle	% de participation
■ Cofinimmo	29.182	299.576	97,41	27,4%	2,02%
■ Surongo America	35.258			33,1%	99,99%
■ Codic International	23.046	7.812		21,6%	23,81%
■ Site Bois Sauvage	10.939			10,3%	100,00%
■ Luxembourg	1.487			1,4%	100,00%
■ Terrains & divers	6.611			6,2%	100,00%
Total	106.522			100%	

Présentation des principales participations immobilières



Cofinimmo

Principale Sicafi cotée sur NYSE Euronext Brussels.

Au 31 décembre 2010, la Compagnie détient 2,02% de Cofinimmo.

La société conduit une stratégie de croissance sur 4 axes principaux : l'acquisition de bureaux loués à long terme à des occupants de premier rang, l'acquisition de maisons de repos et de soins louées à très long terme à des opérateurs de renom, la conclusion de partenariats immobiliers à long terme avec des entreprises industrielles ou de services pour leurs immeubles d'exploitation et la participation à des Partenariats Publics Privés de type immobilier.

Cofinimmo a enregistré pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2010:

- Une augmentation du résultat net courant (part du Groupe – hors IAS 39) par action à EUR 8,02 contre EUR 7,47 en 2009

- Une augmentation de son résultat net (part du Groupe) par action ordinaire pour atteindre EUR 5,64 en 2010 contre EUR 2,31 en 2009. Le résultat net par action a été moins impacté par l'effet (non cash) d'une diminution de la juste valeur du patrimoine de la société.

La valeur de l'actif net réévalué en juste valeur avant répartition du résultat atteint EUR 98,21 par action ordinaire fin 2010 contre EUR 93,51 fin 2009 (après distribution du dividende). La société prévoit un dividende brut unitaire d'EUR 6,50 pour l'exercice 2010 identique à celui relatif à 2009 (voir sur www.cofinimmo.com pour plus d'informations).

En 2010, le Groupe a vendu près de la moitié de sa position en Cofinimmo. Ces ventes rentrent dans le cadre du désendettement entamé par le Groupe en 2009.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Résultat immobilier	214,32	214,29	198,43
Résultat net courant	105,68	92,86	56,37
Résultat net groupe	83,80	32,45	-5,29
Fonds propres groupe	1.459,78	1.400,90	1.368,58
Total bilan	3.381,91	3.402,68	3.550,06
Ratio d'endettement	47,50%	49,97%	52,79%
Dividende prévisionnel	96,61	91,06	84,90
% de participation	2,02%	4,01%	4,93%

6. 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).

Village Square Partners, LLP, le complexe résidentiel de 240 appartements à Jacksonville (Floride) est occupé à 94% à fin 2010 contre 91% à fin 2009. Le taux d'occupation des appartements est très satisfaisant et les revenus sont en légère augmentation. La juste valeur de cet investissement immobilier a augmenté d'USD 1.3 million en 2010 (part du Groupe après impôts). Le refinancement de la dette liée à cet investissement a été finalisé en octobre 2010 à de bonnes conditions.

Le partnership immobilier DSF Capital Partners, LP, est investi dans deux projets. Le premier concerne la rénovation d'un bâtiment qui, à fin décembre 2010, est loué à 94% (92% fin 2009). Le second projet est la construction d'un hôtel. Celui-ci a été inauguré le 12 février 2009 et présente un taux d'occupation et un prix moyen par chambre en augmentation par rapport à 2009. Le refinancement des dettes de ce partnership a été finalisé en novembre 2010.

En 2006, Surongo America a signé un engagement d'USD 10 millions dans le partnership DSF Capital Partners III, LP. A fin décembre 2010, l'engagement était libéré à 90%. Les deux investissements immobiliers de ce Partnership sont localisés dans la périphérie de Washington DC qui fait partie des zones les moins touchées par la crise. Ils ont tous les deux un taux d'occupation de plus de 95% avec des loyers en légère hausse par rapport à 2009. La construction du

troisième projet a débuté en 2010. La mise en location de ce nouveau projet est prévue pour début 2012.

Le partnership immobilier Gotham City Residential Partners I, LP, à New York a été souscrit fin 2006. Ce projet vise à racheter des immeubles à appartements en vue de leur rénovation. L'engagement total de Surongo America est d'USD 10 millions dont USD 7,7 millions sont libérés au 31 décembre 2010, contre USD 5,4 millions fin 2009. A fin 2010 les appartements sont loués à 94% (contre 93,5% fin 2009), 5% sont en rénovation et 1% sont à louer. Les investissements se font majoritairement sur fonds propres.

En octobre 2008, Surongo America a saisi une opportunité d'investissement en s'associant, avec ses partenaires historiques, à un projet de reprise d'un complexe immobilier en Floride. Le montant de l'investissement est d'USD 1,8 million. Le projet se déroule conformément aux attentes.

En octobre 2010, Surongo America, Inc. a souscrit à la création du Partnership Zeb Land, LLC pour un montant d'USD 2,8 millions. Zeb Land, LLC a acquis en novembre 2010 le bâtiment de production de Nomaco (filiale de Noël Group) et loue ce bâtiment à Nomaco selon un bail d'une durée de 10 ans. Cette opération a permis à Noël Group de poursuivre son désendettement bancaire et de rembourser anticipativement une partie de ses dettes à Surongo America, Inc.

Les résultats de 2010 ont été principalement impactés par une correction positive de juste valeur de Village Square Partner, LLP, (voir ci-dessus) et d'un ajustement négatif de juste valeur d'USD 6,9 millions après impôt sur Noël Group (voir aussi Noël Group en page 34).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions US\$)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Revenus	3,87	3,62	6,02
Résultat net groupe	-5,00	-6,57	-3,24
Fonds propres	29,36	34,36	40,93
Total bilan	78,71	77,83	90,81
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	100%	100%	100%

Codic International

Codic est une société de promotion immobilière indépendante créée en 1970.

Ces dernières années, la société a développé plus d'un million de mètres carrés de bureaux, parcs d'affaires, centres commerciaux et projets multifonctionnels.

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

Comme 2009, l'année 2010 a été marquée par la crise économique mondiale et l'assèchement des marchés immobiliers mais cette année a également connu un durcissement des conditions d'accès au financement.

En 2009/2010, malgré ce contexte délicat, Codic a pu inscrire de bons résultats. La marge brute réalisée à travers les différents projets se monte à EUR 27,6 millions et le bé-

néfice net atteint EUR 9,2 millions. Grâce à ces résultats, le montant des fonds propres a dépassé pour la première fois le seuil d'EUR 100 millions. Le groupe table sur une lente reprise des marchés en 2011 mais il s'attend également à des évolutions contrastées sur ses différents marchés. Au cours de ces deux dernières années, Codic International a certes réduit son rythme de développement mais la société a œuvré pour pouvoir bénéficier de la reprise de l'activité économique, en préparant ses projets et en faisant l'acquisition de nouveaux développements en France et au Luxembourg.

Le groupe peut également s'appuyer sur la confiance que lui témoignent depuis toujours, même en périodes difficiles, les acteurs économiques privés et publics, ses partenaires financiers et les investisseurs.

Malgré l'absence de transaction marquante en 2010/2011 et le manque de visibilité dont Codic dispose pour les prochains mois, elle envisage pour l'exercice en cours des résultats légèrement positifs.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Revenus immobiliers	27,63	31,64	70,80
Résultat net	9,21	11,31	46,40
EBITDA	17,26	17,96	60,96
Fonds propres	101,18	97,49	88,56
Total bilan	242,24	295,05	335,45
Dividende distribué	5,51	5,99	27,84
% de participation	23,81%	23,81%	23,81%

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Imolina

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100% du Groupe.

Les loyers des deux immeubles luxembourgeois ont été perçus avec régularité. La liquidation de la société Alora Invest, sa détenue à 100% par Imolina, a été clôturée fin 2010. Cette liquidation fait suite à la vente des titres Cofinimmo qu'elle détenait encore.

Participations Stratégiques

Cette partie des actifs reflète la vocation première de la Société qui est de prendre des participations dans des sociétés, cotées ou non. Elle souhaite dorénavant se concentrer sur un nombre limité de participations, principalement industrielles afin d'y exercer une influence notamment quant aux choix des dirigeants et de la définition des orientations stratégiques.

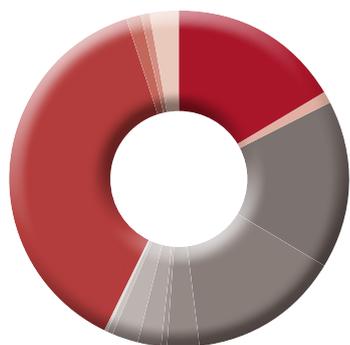
Les principaux critères d'investissement sont:

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

En 2010, le Groupe a cédé la totalité de ses participations en Banque Degroof et en Atrya. Il a aussi réduit ses positions en Satair, Umicore et Ter Beke.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE STRATÉGIQUE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2010



x € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du sous pôle	% de participation
Financier 18%					
■ Berenberg Bank	75.462			94,0%	12,00%
■ TC Re	4.827	52.190		6,0%	26,41%
	80.289			100,0%	
Industriel 40%					
■ Umicore (via Parfina)	72.975	1.875.000	38,92	40,5%	1,56%
■ Recticel	65.724	8.288.006	7,93	36,5%	28,65%
■ Noël Group (via SurAm)	14.187	6.015.841		7,9%	30,52%
■ Prêt à Noël Group (via SurAm)	1.657			0,9%	
■ Biofirst	10.294	10.290		5,7%	49,40%
■ Satair	11.303	250.000	45,21	6,3%	5,84%
■ Maignon Technologies	2.315	5.000		1,3%	6,29%
■ Ceran	1.702	8.189		0,9%	35,95%
	180.157			100,0%	
Alimentaire 40%					
■ Neuhaus Holding	171.000			94%	100,00%
■ Galactic (via Serendip)	6.221	150.000		3,4%	11,25%
■ Ter Beke	4.603	76.974	59,80	2,5%	4,44%
	181.824			100,0%	
Autres 3%					
■ Autres	11.669			100%	
	11.669			100,0%	
Total 100%	453.939				

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Présentation des principales participations stratégiques

1. Pôle financier



Berenberg Bank

La Banque Berenberg, fondée en 1590, est la plus ancienne banque privée d'Allemagne et compte parmi les plus anciennes banques du monde. Aujourd'hui, elle est une banque privée de premier ordre en Allemagne. Elle gère EUR 25 milliards d'actifs et emploie plus de 900 personnes principalement en Allemagne mais aussi à l'étranger qui tous sont porteurs des valeurs de l'entreprise, « Engagement, fiabilité et responsabilité ».

L'activité banque privée rencontre un grand succès au niveau conseil et gestion auprès de ses clients. La banque a été récompensée par de nombreux Awards. Elle a été dési-

gnée comme la meilleure banque privée d'Allemagne par le magazine « Euromoney » et a gagné cette année encore la plus haute distinction « summa cum laude » décernée par « the Elite of asset managers ». Par ailleurs, la « Thomson Extel Survey » regroupant 7.400 avis d'experts a choisi Berenberg comme le meilleur courtier et société d'analyse d'Allemagne.

En 2010, la banque a poursuivi sa croissance. Grâce à sa politique conservatrice de prise de risque et son excellente réputation, le nombre de clients a encore augmenté cette année.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Revenus financiers nets	261,30	256,62	232,34
Actifs sous gestion	25.500	21.900	20.300
Cost / income ratio	73%	63%	67%
Résultat net	61,74	64,21	48,24
Fonds propres	300,94	290,09	267,65
Total bilan	3.601,85	3.646,22	4.481,32
Dividende distribué	50,58	43,68	29,3
% de participation	12,00%	12,00%	12,00%



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 que dans les principaux pays de l'Union Européenne.

En 2010, TCRe a réussi à renforcer sa position sur le marché de l'assurance-crédit dans un marché où la demande pour ce type de protection était globalement moins forte.

Au cours de cette sixième année d'activités, les primes brutes ont augmenté de 6,4% et les primes nette de réassurance de 33,7%. La croissance est certes plus tempérée qu'en 2009, mais le résultat est nettement meilleur étant donné que le ratio indemnisation/primes (loss ratio) a été

plus favorable qu'en 2009. Ceci est le résultat d'une politique de sélection stricte des clients, entamée depuis plusieurs années.

TCRe,s.a., clôture avec un bénéfice d'EUR 1,45 million ; en consolidé avec sa filiale TCRe² au Luxembourg, le résultat de l'exercice 2010 s'élève à EUR 2,69 millions.

Le capital de la société est d'EUR 20 millions. La Compagnie du Bois Sauvage détient une participation de 26,41%. Les autres actionnaires sont : le management, l'Office National du DuCroire (ONDD) , l'Office du DuCroire Luxembourgeois, ABN-AMRO Venturing Holding BV et un actionnaire privé.

COMPTES SOCIAUX

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009 audité	31/12/2008 audité
Primes brutes	40,13	37,73	32,84
Primes acquises nettes de réassurance	4,05	3,03	2,10
Résultat net	1,45	0,07	0,00
Fonds propres	18,28	16,83	17,09
Total bilan	55,85	55,06	53,50
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	26,41%	26,41%	26,30%

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

2. Pôle industriel



Umicore (via Parfina, sa)

Umicore concentre ses activités dans quatre secteurs : « Catalysis, Energy Materials, Performance Materials et Recycling ». Le Groupe développe ses activités industrielles sur tous les continents pour servir ses clients sur une base globale.

■ Les performances d'Umicore ont rebondi de façon significative en 2010, soutenues par la demande dans tous ses secteurs d'activité. L'augmentation des ventes couplée à l'impact positif des mesures de réductions de coût, ont conduit à une amélioration significative de l'EBIT récurrent.

- En 2010, Umicore a enregistré :
 - Un chiffre d'affaires d'EUR 2 milliards (en hausse de 16%)
 - Un EBITDA récurrent d'EUR 469 millions (en hausse de 78%)
 - Un EBIT récurrent d'EUR 342 millions (en hausse de 134%)
 - Un bénéfice par action ajusté à EUR 2,33 contre EUR 0,73 en 2009

Umicore proposera lors de son Assemblée générale un dividende brut d'EUR 0,80 par action (dont un acompte d'EUR 0,325 a déjà été versé en octobre 2010). La société prévoit une amélioration de ses revenus en 2011. Umicore continuera à intensifier ses principaux programmes d'investissement en 2011 (voir aussi www.umicore.com).

COMPTES CONSOLIDÉS (audités IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Revenus (hors métaux)	2.000	1.723	2.100
Résultat net groupe	249	74	122
EBIT récurrent	343	146	355
Fonds propres groupe	1.517	1.314	1.291
Total bilan	3.511	2.826	3.025
% de participation	1,56%	1,65%	2,15%



Recticel

Le Groupe Recticel se compose d'un ensemble de quatre domaines d'applications sélectionnées : les mousses flexibles, le confort du sommeil, l'isolation et l'automobile. Bien que le Groupe produise essentiellement des produits semi-finis (mousse souple et automobile), il est également présent dans un nombre de secteurs en tant que fabricant de produits finis et de consommation pour la vente au détail. (Confort du sommeil et isolation). Avec son slogan « The passion for comfort », Recticel a pour but de se démarquer en tant qu'important producteur de mousse de polyuréthane dans le confort quotidien de chacun.

On retrouve dans la division Confort du sommeil, des matelas et cadres de lit commercialisés sous des marques connues (Beka®, Lattoflex®, Literie Bultex®, Schlaraffia®, Sembella®, Superba®, Swiss Flex®, ...).

La division Isolation s'occupe de produits thermiques isolants de haute qualité qui peuvent être immédiatement utilisés dans des projets de construction. Ces produits d'isola-

tion sont commercialisés sous des marques connues (Euro Wall®, Powerroof®, Powerdeck® et Powerwall®).

En outre, Recticel attache une grande importance à l'innovation et au progrès technologique. Les différents produits du Groupe trouvent donc de plus en plus d'applications innovantes et nouvelles.

En tant que leader du marché dans la plupart de ses activités, Recticel emploie aujourd'hui un total de 8.300 personnes dans 110 implantations à travers 27 pays. Le Groupe est globalement présent en Europe mais possède également un certain nombre d'activités aux États-Unis et en Asie. En 2010, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'EUR 1.348 millions.

La participation de Compagnie du Bois Sauvage est restée inchangée en 2010 à 28,65%.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Ventes	1.348,40	1.276,70	1.555,45
Résultat net groupe	14,40	20,70	11,50
EBITDA	83,50	102,30	108,80
Fonds propres groupe	241,7	225,50	210,60
Total bilan	777,50	757,90	898,80
Dividende distribué	7,81	7,23	4,91
% de participation	28,65%	28,65%	28,65%

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



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 bouteilles de vin, la décoration et les produits 'Loisir' en mousse expansée.

En 2010, Noël Group a amélioré de façon significative son résultat opérationnel. L'année a été marquée par la récession et une situation macroéconomique qui a continué à affecter les ventes et les résultats du Groupe. Les meilleurs progressions de ventes ont été enregistrées par Jyco, producteur de joint d'étanchéité pour le secteur automobile en Europe, et par la division « Isolation ».

Cette hausse des ventes a été contrebalancé par une baisse des ventes et des marges des produits « Home Furnishing ». Cette tendance se poursuivra vraisemblablement en 2011.

L'augmentation des prix des matières premières a aussi impacté la marge du Groupe.

Les activités de Spongex continuent de s'améliorer suite à la réorganisation opérée durant les deux exercices précédents.

Jyco est toujours en phase de croissance et bénéficie d'un marché automobile plus dynamique.

Nomacorc (bouchons synthétiques), dans lequel Noël Group à une participation minoritaire, a eu une activité soutenue en 2010 et a dépassé en vente, en volume et en résultat opérationnel ceux de l'année 2009.

Vu les incertitudes économiques, Noël Group reste prudent mais prévoit une amélioration pour 2011. L'innovation technologique qui continue d'être un pilier fort du Groupe devrait contribuer au développement de celui-ci.

COMPTES CONSOLIDÉS (US GAAP)

(en millions US\$)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Chiffre d'affaires	88,34	85,32	99,50
Résultat net groupe ⁽¹⁾	-2,07	-17,47	0,54
EBITDA	4,86	0,80	-2,50
Fonds propres groupe	47,61	44,95	61,57
Total bilan	74,62	75,61	94,71
Dividende distribué	-	-	0,5
% de participation	30,5%	30,5%	29,3%

(1) Hors plus-value sur le « Sale et Lease back » d'un bâtiment de production.



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.

La Compagnie détient une participation de 5,8 % à fin 2010 pour un total d'EUR 11,3 millions.

Satair a été confrontée à la crise économique qui a particulièrement touché le secteur aéronautique. Dans cet environnement difficile, Satair est parvenu à stabiliser son chiffre d'affaires durant l'exercice 2009/10.

- Le chiffre d'affaires 2009/10 s'établit à USD 406,5 millions en baisse de 1% par rapport à l'exercice précédent ;
- L'EBITDA 2009/10 est d'USD 35,1 millions à comparer à USD 26,8 millions l'année précédente ;
- Le bénéfice net de l'exercice s'élève à USD 19,8 millions à comparer à USD 7,7 millions au terme de l'exercice précédent.

Depuis l'été 2010, le secteur aéronautique a connu un redressement sensible, qui a été mis à profit par la société:

- En octobre 2010, Satair a cédé sa division OEM (pièces d'assemblage) , qui représentait environ 25% de son chiffre d'affaires, pour un prix d'USD 162 millions. La plus-value dégagée lors de cette cession s'élève à USD 67 millions.
- Un chiffre d'affaires à fin décembre 2010 (1^{er} semestre) d'USD 185 millions, en hausse de 30% (hors activité OEM). Sur la même période, l'EBITDA s'élève à USD 17,6 millions à comparer à USD 11,1 millions un an plus tôt.

Au vu de cette évolution, le management a revu ses prévisions de résultats à la hausse pour l'exercice 2010/11. A périmètre constant, un chiffre d'affaires annuel d'USD 380 millions (en hausse de 25%). Un résultat net, après plus-value, d'USD 85 millions correspondant à un free cash-flow d'USD 162 millions. Au 31 décembre 2010, les fonds propres de la société s'élèvent à USD 126,74 millions.

Comme mentionné dans la lettre aux actionnaires en page 2 et 3, le Groupe Bois Sauvage a réduit en 2010 sa participation en Satair en passant de 7% à 5,8% de détention dans le capital de celui-ci.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions USD)	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008
Chiffre d'affaires	406,51	410,56	423,71
Résultat net groupe	19,77	7,71	14,84
EBITDA	35,06	26,80	37,31
Fonds propres groupe	126,74	119,81	117,40
Total bilan	315,81	298,97	310,51
Dividende distribué	5,60	2,40	5,00
% de participation	5,8%	7,0%	7,0%

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Biofirst

Compagnie du Bois Sauvage et Floridienne ont créé en 2008, en partenariat 50/50, le holding Biofirst afin de développer les projets et les synergies de quatre sociétés : Biobest (99%), Chemcom (36%), Sopral Madagascar (100%) et Sotecna (78%). Ce holding 'vert' développera des produits et des solutions naturelles orientés vers l'agriculture et le bien-être de l'être humain.

Au travers de ces différentes structures, Biofirst souhaite jouer un rôle clé dans la recherche, la découverte et l'industrialisation de solutions de développement durable, dans des domaines comme le bien-être (olfaction, goût), l'alimentation (vanille, poivre...) et l'agriculture (pollinisation, lutte intégrée, chimie verte).

BIOBEST est le numéro 2 mondial de la lutte intégrée (integrated crop protection). Elle est spécialisée dans la pollinisation biologique par les bourdons et dans la lutte biologique grâce aux insectes auxiliaires et acariens utiles (beneficial insects and mites). Biobest continue sa croissance, vend ses activités dans plus de 57 pays et a continué à intensifier ses efforts de recherche pour faire face aux nombreux enjeux du marché. Biobest a ouvert une nouvelle unité de production au Mexique, étend ses activités en Amérique latine et en Asie. Biobest a également développé avec succès une espèce native locale pour le marché anglais (*Bombus terrestris audax*) qui permet maintenant d'étendre l'utilisation des bourdons pollinisateurs aux champs ouverts.

A travers sa filiale Tecnoscent (joint venture 50/50 avec Givaudan, leader mondial des arômes et des parfums), Chemcom est aujourd'hui leader mondial de la biologie olfactive humaine. Chemcom a développé un nez humain artificiel clonant et exprimant l'ensemble des récepteurs olfactifs (GPCR). Ce "nez" représente un outil puissant, robuste et industriel. Ses recherches sur les récepteurs de l'olfaction ont débouché sur la découverte des premières molécules inhibitrices de mauvaises odeurs de transpiration. Une découverte qui pourrait être à l'origine d'une nouvelle génération de déodorants. ChemCom développe également des technologies dans le domaine de l'agriculture en étudiant les communications chimiques des plantes et des insectes. Des produits «verts» brevetés, et non toxiques pour l'homme, à action très spécifique et utilisables en très faible concentration, pourraient ainsi voir le jour.

Sopral est principalement active dans la vanille, le poivre vert, les huiles essentielles à Madagascar. Sopral a sécurisé un développement durable tout le long de la filière vanille, depuis les planteurs, les collecteurs jusqu'à la transformation. Elle a signé un partenariat long terme avec un des plus grands acteurs de la vanille.

Sotecna est spécialisée dans la production d'huiles essentielles 100% pures et naturelles pour l'industrie alimentaire. Elle a développé un deuxième site de production en Roumanie.



Groupe Ceran

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

Après une baisse générale des activités en 2009 et malgré le contexte économique difficile, le groupe Ceran a connu en 2010 une phase de stabilisation de ses activités Adultes et une année record pour ses activités Juniors. Les tendances des ventes enregistrées en fin d'année 2010 laissent envisager pour 2011 une poursuite du redressement des activités Adultes.

Fin 2010, le groupe Ceran affiche un chiffre d'affaires consolidé de EUR 8,5 millions, soit une progression de 5% par rapport à 2009. L'exercice 2010 se termine avec un bénéfice net d'EUR 0,4 million. Les fonds propres et la position de trésorerie (EUR 2,2 millions) se trouvent renforcés et l'endettement reste maîtrisé.

La remise à niveau des infrastructures s'est poursuivie en 2010 (rénovation de 22 chambres et des départements pédagogiques de français et d'anglais). Un nouveau CRM a également été intégré.

Une réflexion stratégique approfondie sur le marché des langues et les axes de développement futurs a été menée tout au long de l'année 2010. Le plan stratégique retenu prévoit le développement de l'offre de produits à destination de la clientèle professionnelle sur les marchés proches, à savoir la Belgique, le Luxembourg, les Pays-Bas, l'Allemagne et la France.

Matignon Technologie II

Ce fonds commun de placement à risque a été créé en 2006 et a pour objet la constitution d'un portefeuille de participation dans des sociétés actives dans les technologies et services médicaux présentant des perspectives de croissance, de rentabilité et d'accroissement de valeur estimées importantes à échéance de cinq à six ans.

La Compagnie détient une participation de 6,3% dans ce fonds.

L'engagement initial de Compagnie du Bois Sauvage d'EUR 5 millions est libéré à hauteur d'EUR 3,1 millions au 31 décembre 2010. Durant l'année 2010, le fonds a procédé à un remboursement d'EUR 0,2 million suite à la cession de sa participation dans la société belge Eurogentec.

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

3. Pôle alimentaire



Neuhaus

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

En 2010, le groupe Neuhaus a réalisé une augmentation de 13% de son chiffre d'affaires à près d'EUR 120 millions et un résultat courant en hausse de 21%.

La marque Neuhaus est vendue dans plus de 25 magasins en exploitation propre et présente dans plus de 40 pays et 50 aéroports. Son chiffre d'affaires a augmenté de plus de 19% en 2010.

Jeff de Bruges (détenu à 66%) a étendu son réseau de distribution à plus de 80 magasins en exploitation propre et dépasse les 275 franchisés dont la majorité en France. Son chiffre d'affaires a augmenté de 12% en 2010.

Les ouvertures de nouveaux points de vente, l'augmentation de la notoriété des marques du Groupe, l'amélioration constante de la productivité et la réduction des frais de structure sont à la base de cette augmentation du résultat.

Les défis pour 2011 sont de :

- Continuer à adapter la gamme de produits au désir du marché
- Augmenter le nombre des points de vente ainsi que la qualité de ceux-ci et des produits
- Augmenter les ventes dans les segments « affaire – voyage », commerce en ligne et la clientèle d'entreprise (BtoB)
- Aller encore plus loin dans l'amélioration de l'appareil de production et de la productivité tout en maintenant le haut niveau de qualité des produits.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Chiffre d'affaires	119,86	105,67	102,25
Résultat net groupe	10,95	10,31	8,94
EBITDA	27,86	24,16	22,39
Fonds propres groupe	57,59	50,89	45,18
Total bilan	108,58	100,25	87,06
% de participation	100%	100%	100%



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, en Chine et aux Etats-Unis.

Galactic a poursuivi ses investissements dans la production de dérivés d'acide lactique à plus haute valeur ajoutée sur son site belge. En effet le développement du PLA (polylactic acid) , polymère biorenouvelable, convertira à moyen terme l'acide lactique, sa matière première, en commodité. Les moyens du centre de recherche ont été augmentés afin d'accélérer les développements en vue de se maintenir en tête dans ce secteur porteur.

En Asie, la Joint Venture de production chinoise est performante et sa filiale japonaise a terminé son premier exercice en bénéfice.

Aux Etats Unis, une unité de production d'acide lactique a démarré en janvier 2011 dans le nouveau bâtiment à Milwaukee.

La forte augmentation des prix des matières premières (sucre, maïs, produits chimiques) impose d'être prudent pour l'année à venir.

Futero, Joint Venture avec Total Petrochemicals, a bien démarré son pilote et les premiers kilos de PLA ont été produits. Dès à présent, il faut optimiser le procédé pour être en mesure d'offrir une technologie prête à être industrialisée à grande échelle.

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

COMPTES SOCIAUX AUDITÉS

(en millions EUR)	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008
Chiffres d'affaires	31,91	31,90	31,50
Résultat net	2,98	1,35	2,28
EBITDA	5,52	3,80	5,56
Fonds propres	20,64	18,43	16,91
Total bilan	39,20	35,73	32,02
Dividende	1,00	0,85	-
% de participation	11,25%	11,25%	11,25%

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Ter Beke

Ter Beke est un groupe alimentaire belge à caractère innovateur, commercialisant ses produits dans 10 pays européens. Le groupe développe deux activités principales : charcuteries et plats cuisinés, dispose de 9 sites de production en Belgique, aux Pays-Bas et en France et emploie quelque 1.850 personnes.

En 2010, le chiffre d'affaires et le résultat net sont passés respectivement de EUR 392 millions à EUR 402 millions et d'EUR 8,26 millions à EUR 10,46 millions. Cette augmentation du chiffre d'affaires est due à la croissance importante des volumes dans les deux divisions du Groupe.

L'EBITDA augmente de 6,7%, passant d'EUR 35,2 millions à EUR 37,5 millions.

Cette hausse est surtout due à la croissance du volume réalisé, à de nouvelles améliorations de l'efficacité dans toute la chaîne d'approvisionnement et aux efforts soutenus sur le plan du contrôle et des réductions de coûts.

Ter Beke a investi en 2009 pour EUR 24 millions dans les immobilisations corporelles contre EUR 17 millions en 2009.

Le groupe est confiant qu'il pourra poursuivre sa croissance dans les deux divisions et qu'il pourra réaliser en 2011 une amélioration des résultats de 2010, sauf circonstances imprévues.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Chiffre d'affaires	402,18	392,37	393,20
Résultat net groupe	10,46	8,26	7,60
EBITDA	37,50	35,16	29,87
Fonds propres groupe	89,12	82,46	78,15
Total bilan	242,61	230,02	239,44
Dividende distribué	4,33	4,07	3,64
% de participation	4,44%	5,08%	5,08%

4. Autres participations



Metrobel

En 2010, Compagnie du Groupe Bois Sauvage a décidé, dans un souci de simplification de sa structure de reprendre en direct les participations et prêts qui étaient logés dans Metrobel,sa.

La société sera mise en liquidation dans le courant de l'exercice 2011.



Euroscreen

Société belge de biotechnologie centrée sur les récepteurs cellulaires.

Euroscreen S.A : Société belge de biotechnologie centrée sur la découverte de nouveaux médicaments. En 2010, Euroscreen, historiquement reconnue comme un des spécialistes mondiaux des Récepteurs cellulaires Couplés aux Protéines G (GPCR), cibles pharmacologiques de première importance, est devenue, en accord avec son changement de stratégie amorcé mi-2006, une véritable société de « Drug Discovery ».

Les données scientifiques obtenues dans le cadre de son projet majeur au cours de ces deux dernières années ont conduit à l'identification, l'optimisation et à la preuve de concept in vivo chez l'animal de nouvelles molécules propriétaires actives contre le diabète et les pathologies inflammatoires. Elles lui ont permis de conclure un accord important de collaboration et de licence avec Ortho-McNeil-Janssen Pharmaceuticals Inc. filiale du groupe Johnson & Johnson. Cet accord a donné lieu à un « upfront payment » et lui permettra de recevoir un financement lors des trois prochaines années sous forme de « research fees ». Au total, cet accord pourrait permettre à Euroscreen de recevoir plus de EUR 150 millions par le biais de « milestone payments ».

Euroscreen poursuivra le développement de son pipeline sur de nouveaux projets prometteurs et conservera son business model mixte alliant: (i) son unité Euroscreen « Drug Discovery » et (ii) sa « Business Unit Euroscreen Fast » active en Europe, aux Etats-Unis et en Asie, dédiée aux activités de services pour l'industrie biotechnologique et pharmaceutique.

A fin 2010, la société disposait d'une trésorerie d'EUR 7,0 millions.

La participation du Groupe est de 8,46%.

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE



Nanocyl

Société belge, producteur de nanotubes de carbones.

Nanocyl développe produit et commercialise des nanotubes de carbone et des produits formulés à base de nanotubes de carbone.

Nanocyl continue de consolider sa place d'acteur clé sur le marché mondial dans la production et la commercialisation de nanotubes de carbone et de produits dérivés dans le secteur de l'automobile, de l'IC packaging des composites à base de fibres de verre ou de carbone pour les propriétés de renforcement mécanique. NC7000 reste le nanotube de référence sur le marché mondial pour ses excellentes propriétés de conductivité électrique.

2010 a vu le développement de nouveaux produits thermoplastiques ininflammables et non toxiques pour des applications dans la logistique, de caoutchouc à propriétés mécaniques renforcées ainsi que l'amélioration du maintien de ces propriétés dans le temps. L'utilisation des produits formulés dans les composites s'est accélérée et l'utilisation de nanotubes de carbone pour la fabrication de membrane dans un type de batterie est devenue commerciale.

L'installation de la seconde unité industrielle de production de grande capacité (400 tonnes) a été réalisée ainsi qu'une augmentation significative de la capacité de production du catalyseur.

L'enregistrement du NC7000 aux Etats Unis et au Canada a été obtenu.

Un département TS&D (Technical Service & Development) comprenant 5 employés a été mis en place afin d'améliorer le support aux clients et d'accélérer l'adoption des nanotubes de carbone dans les nouvelles applications.

La participation du Groupe dans Nanocyl est de 7,10% à fin 2010, en légère augmentation par rapport à 2009 (6,92%)



XDC

XDC est le leader européen dans les technologies et les services liés au cinéma numérique.

XDC bénéficie d'une dynamique importante. Avec sa filiale FTT, XDC a installé plus de 1.000 écrans numériques en Europe en 2010. Les ventes de XDC ont explosé à EUR 61,2 millions, en partie grâce à l'acquisition de FTT qui est consolidée depuis le 1er janvier 2010 et qui a un effet positif sur les résultats. L'EBITDA de XDC est positif d'EUR 8,7 millions en 2010 (soit 14% de ses revenus). Le nouveau groupe XDC, en ce compris FTT, est en plein développement en Europe.

Bone Therapeutics

Société belge créée en 2006, Bone Therapeutics est spécialisée dans le traitement des maladies ostéo-articulaires par thérapie cellulaire. La Société développe des produits cellulaires innovants sur la base d'une plateforme technologique propriétaire. Les applications visées sont la reconstruction osseuse (ostéonécrose, fractures non-consolidées, reconstruction maxillo-faciale, ...) et le traitement de maladies osseuses orphelines.

Bone Therapeutics a réalisé début 2011 une levée de fonds d'EUR 9,5 millions auquel Compagnie du Bois Sauvage n'a pas pris part. Grâce à cette levée de fonds, elle pourra poursuivre sereinement son programme de développement et entamer ses études cliniques de phase III, dernière étape avant la commercialisation de produits permettant la reconstruction osseuse.



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 société a connu, au cours des dernières années, une restructuration en profondeur. L'ensemble des activités a été repensé et adapté aux besoins du marché actuel. En parallèle, la structure financière a été sensiblement renforcée par l'émission d'une Obligation Convertible en Action (ORA).

Le chiffre d'affaires semestriel consolidé à fin septembre 2010, ressort en hausse de 4,7%. Conjugée à un plan de charge des usines satisfaisant, cette progression permet d'enregistrer une amélioration sensible du résultat.



Compagnie du Bois Sauvage (Nederland)

Société holding hollandaise filiale à 100%.

Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), détient 99,99% de la société américaine Surongo America, Inc. Les informations sur cette participation se trouvent en page 26.

La société détient aussi la société luxembourgeoise Imolina (voir page 28).



Compagnie du Bois Sauvage Services

Société belge prestataire de services comptables et administratifs pour les sociétés du Groupe.

Cette société centralise les investissements en matériel informatique et assure la qualité de la logistique indispensable au bon fonctionnement du Groupe. Elle est détenue à 100%.

6. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

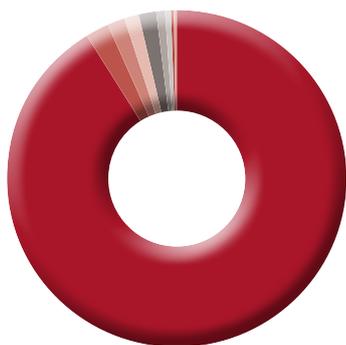
Trésorerie

Au 31 décembre 2010, la trésorerie du Groupe est constituée de cash à hauteur d'EUR 232 millions⁽¹⁾. Les quelques positions titres encore en portefeuille après la restructuration de 2009 et 2010 s'élèvent à EUR 22 millions. L'ensemble

des positions sont destinées à être réalisées au mieux. Il n'existe plus aucune activité de trading pour compte propre depuis fin 2008, à l'exception de quelques ventes d'options d'achat.

AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES – TRÉSORERIE DU GROUPE

Valeur de marché au 31 décembre 2010



x € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle
■ Trésorerie consolidée ⁽¹⁾	231.815			91,4%
■ Solvay	5.583	70.000	79,75	2,2%
■ Delhaize	4.145	75.000	55,27	1,6%
■ Total	3.965	100.000	39,65	1,6%
■ GDF Suez	3.759	140.000	26,85	1,5%
■ Fortis Banque	1.973	70.447	28,00	0,8%
■ Mobistar	1.940	40.000	48,51	0,8%
■ Ageas	257	150.000	1,71	0,1%
■ Autres	71			0,0%
Total	253.507			100%

(1) Inclus la créance relative à la vente de la participation en Banque Degroof pour un montant d'EUR 171 millions

7. DECLARATION DES PERSONNES RESPONSABLES

A notre connaissance,

- i) les états financiers, établis conformément aux normes IFRS, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de la Compagnie et des entreprises comprises dans la consolidation,
- ii) le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des événements importants et des transactions significatives intervenues avec les parties liées au cours de l'exercice et de leur incidence sur les états financiers ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels sont confronté la Compagnie.

Vincent DOUMIER
Administrateur Délégué

8. POLITIQUE D'AFFECTATION DU RESULTAT ET REPARTITION BENEFICIAIRE

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 2010 a vu la confirmation des bons résultats opérationnels. Le Conseil propose de majorer le dividende brut d'EUR 0,20 par titre pour le porter à EUR 6,80.

RÉPARTITION BÉNÉFICIAIRE DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

EUR

Le résultat de l'exercice s'élève à	24.072.361,32
Auquel s'ajoute	
- le bénéfice reporté	146.933.255,82
Pour constituer le bénéfice répartisable	171.005.617,14
Nous vous proposons d'affecter :	
- à la réserve légale	0
- aux autres réserves	0
- aux réserves indisponibles pour actions propres	1.600.362,43
- à la distribution d'un dividende brut de EUR 6,80 ^(*)	10.571.599,60
- aux tantièmes aux Administrateurs	222.559,99
Report à nouveau	158.611.095,12

(*) Les actions Compagnie du Bois Sauvage détenues en propre n'ont pas droit au dividende.

Si vous approuvez ces propositions, le dividende d'EUR 6,80 brut sera payable à partir du 4 mai 2011, au siège social et aux guichets de BNP Paribas Fortis et de la Banque Degroof, contre remise du coupon n° 22.

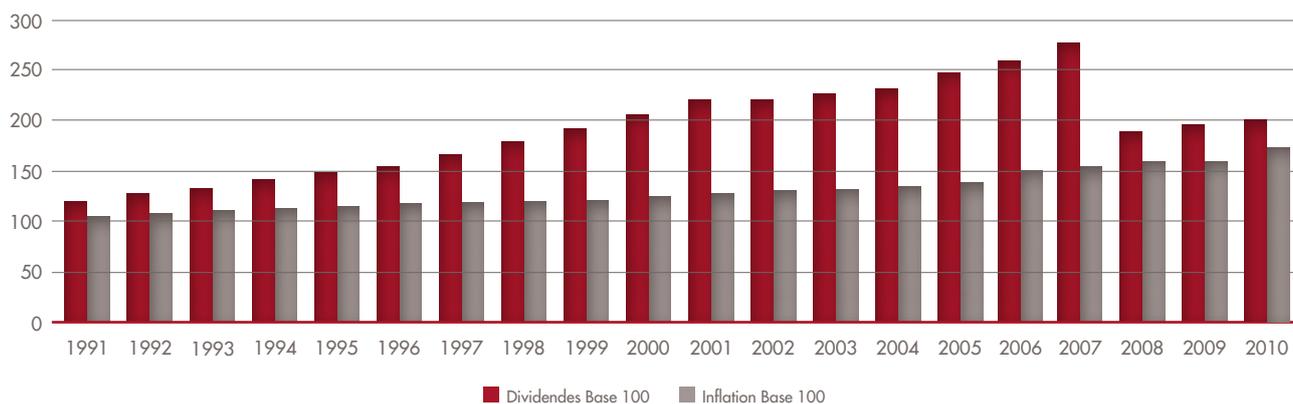
Le titre Compagnie du Bois Sauvage sera coté ex-coupon 22 à dater du 29 avril 2011.

Ce dividende est en augmentation par rapport au dividende d'EUR 6,60 brut de l'année dernière. Sur base du cours de bourse au 31 décembre 2010, il procure un rendement brut de 3,35%.

Après répartition, les fonds propres comptables de la société s'élèveront à EUR 372.387.691,01.

DIVIDENDE VERSUS INFLATION

Base 100 en 1990



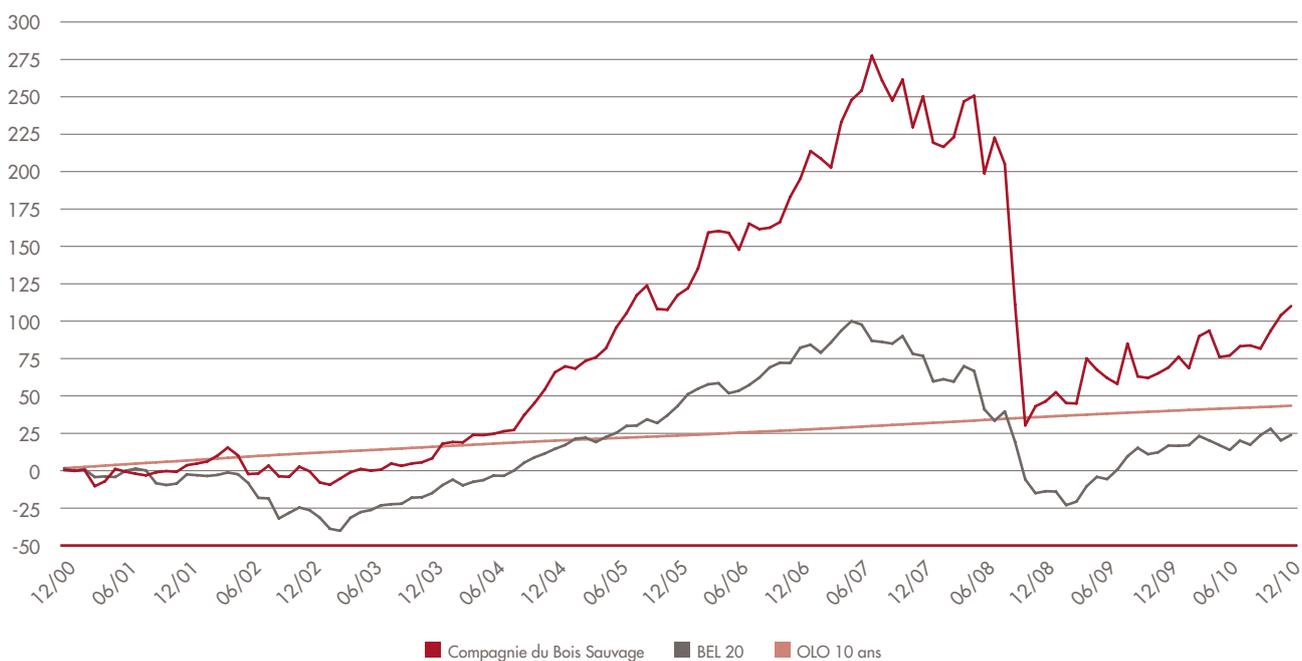
RETURN TOTAL DU 31/12/2000 AU 31/12/2010

	Return total	Annuel
Compagnie du Bois Sauvage	109,67%	7,68%
BEL 20	22,26%	2,03%
OLO 10 ANS	41,79 %	3,55%

Source: Bloomberg

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

En %



9. VALORISATION DU PORTEFEUILLE EN DATE DU 31 DECEMBRE 2010

La valeur de marché et la valeur intrinsèque avant répartition de l'action Compagnie du Bois Sauvage ont été calculées à la date du 31 décembre 2010.

Les hypothèses retenues pour ce calcul sont les suivantes :

- Les biens immobiliers sont valorisés sur base d'une valorisation à dire d'experts
- 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 2010 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).

La banque Berenberg a fait l'objet d'une évaluation sur base d'une moyenne entre l'actif net estimé et sa valeur de

rendement. L'actif net estimé correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmentés d'une estimation de goodwill qui reflète la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion et de l'activité Corporate et Investment Banking après déduction d'une prime d'illiquidité. La valeur de rendement a été calculée en utilisant le P/E moyen de sociétés cotées comparables.

La société Noël Group (dans le Groupe via Surongo America) a fait l'objet d'une évaluation par un expert. Cette évaluation s'est faite sur base des « Business Units » en utilisant, en fonction de leur pertinence, soit un modèle d'évaluation basé sur un DCF (Discounted Cash Flow) soit sur base de transaction de vente sur des sociétés comparables.

La société Neuhaus a fait l'objet d'une évaluation sur base des résultats 2010 et du business plan à 3 ans. Les méthodes utilisées sont le DCF et les multiples de sociétés comparables.

L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE EST LA SUIVANTE

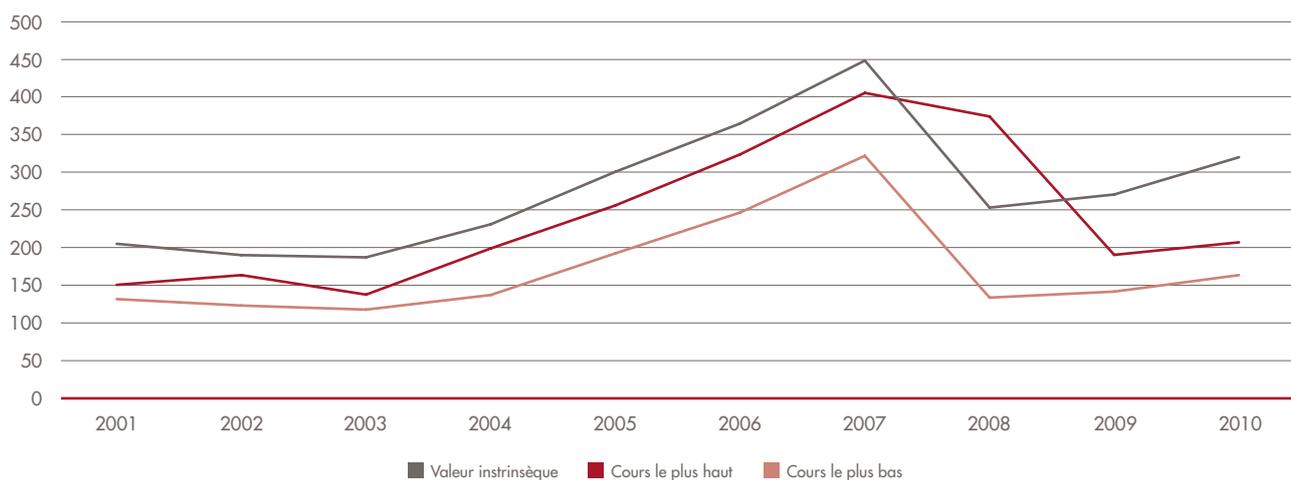
	31/12/2010	31/12/2009
Valeur intrinsèque « in the money »	325,97	269,52
Valeur intrinsèque « fully diluted »	319,19	268,33

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 la conversion des obligations convertibles et l'exercice des warrants et options dans le cas où le prix de conversion ou d'exercice est inférieur au cours de bourse.

ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE « FULLY DILUTED »

EUR



10. PERSPECTIVES 2011

Evénements post clôture, projets et perspectives

Les événements postérieurs à la clôture sont repris en note 30.

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.

12. MECENAT

Poursuivant sa ligne de conduite en matière de mécénat culturel, la Compagnie du Bois Sauvage est intervenue dans les manifestations de l'asbl « Les Amis de la Cathédrale » et a soutenu le « Concours Reine Elisabeth », le « Club d'Entreprises Bruocsella » initié par l'asbl Promethéa ainsi que la « Fondation Louvain ».

La Compagnie du Bois Sauvage a également soutenu ponctuellement des asbl à vocation médicale ou sociale, telles que « Escalpade », « Fetus for Life », « Accueil et Vie », « Défi Vélo Institut St Joseph » et « Face ».

11. CALENDRIER FINANCIER

Calendrier financier

Date de détachement du dividende (ex date) :	29 avril 2011
Date d'enregistrement du dividende (record date) :	3 mai 2011
Paiement du dividende (coupon n° 22) :	4 mai 2011

Résultats annuels :	1 ^{ère} quinzaine de mars
Assemblée Générale :	quatrième mercredi du mois d'avril
Résultats semestriels :	2 ^{nde} quinzaine d'août

13. INDEX DU RAPPORT DE GESTION COMBINÉ

Contenu du rapport de gestion combiné	page(s)
■ Evolution des affaires, résultats et situation de la société	2 à 5
■ Principaux risques et incertitudes	18
■ Evénements post-clôture	101
■ Circonstances susceptibles d'avoir une influence notable sur le développement de la société	18
■ Recherche et développement	N/A
■ Existence de succursales de la société	N/A
■ Gestion des risques et instruments financiers dérivés	16
■ Information sur le Capital et les réserves	83 à 85

SOMMAIRE

Etats financiers consolidés

54	Etat consolidé de la situation financière
56	Etat consolidé du résultat global
57	Etat consolidé des variations des capitaux propres
58	Tableau consolidé des flux de trésorerie

Notes aux états financiers consolidés

59	1. Informations générales
59	2. Principes et méthodes comptables
68	3. Informations sectorielles
71	4. Immobilisations corporelles
73	5. Immeubles de placement
74	6. Goodwill et immobilisations incorporelles
76	7. Participations mises en équivalence
78	8. Participations disponibles à la vente
80	9. Autres actifs financiers courants et non courants
81	10. Impôts sur le résultat
82	11. Stocks
82	12. Clients et autres débiteurs
83	13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat
83	14. Trésorerie et équivalent de trésorerie
83	15. Capital et réserves
86	16. Emprunts
88	17. Provisions courantes et non courantes
89	18. Fournisseurs et autres créditeurs
89	19. Autres passifs courants et non courants
90	20. Instruments financiers
93	21. Produits opérationnels
94	22. Charges opérationnelles
96	23. Résultat sur cessions
97	24. Variation de juste valeur et dépréciations
98	25. Résultat par action
99	26. Contrats de location simple
100	27. Paiements fondés sur des actions
101	28. Informations relatives aux parties liées
102	29. Engagements
102	30. Evénements postérieurs à la clôture
103	31. Liste des filiales

104 Rapport du Commissaire

Comptes sociaux – Normes belges

106	Bilan après répartition
108	Compte de résultats
110	Annexes



**Etats financiers consolidés et comptes
sociaux au 31 décembre 2010**

Présentés à l'Assemblée Générale du 27 avril 2011

ETAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2010	2009
Actifs non courants		459.428	653.032
Immobilisations corporelles	4	33.885	36.634
Immeubles de placement	5	41.549	38.018
Goodwill	6	10.962	10.962
Immobilisations incorporelles	6	11.220	10.562
Participations mises en équivalence	7	128.683	134.904
Participations disponibles à la vente	8	220.227	410.932
Autres actifs	9	10.241	10.068
Actifs d'impôts différés	10	2.661	952
Actifs courants		304.572	142.896
Stocks	11	9.193	8.685
Clients et autres débiteurs	12	202.292	27.867
Actifs d'impôts exigibles	10	6.775	7.873
Actifs financiers à la juste valeur via résultat	13	31.692	32.695
Autres actifs	9	3.761	1.763
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	50.859	64.013
Actifs non courants détenus en vue de la vente		0	6
Total actif		764.000	795.934

x € 1.000	Note	2010	2009
Capitaux propres		429.425	420.180
Capitaux propres du Groupe		416.002	373.372
Capital	15	200.300	200.300
Résultats non distribués	15	125.009	26.493
Réserves	15	90.693	146.579
Participations ne donnant pas le contrôle	15	13.423	46.808
Passifs		334.575	375.754
Passifs non courants		260.122	305.178
Emprunts	16	243.941	289.899
Provisions	17	586	567
Passifs d'impôts différés	10	6.104	4.220
Autres passifs non courants	19	9.491	10.492
Passifs courants		74.453	70.576
Emprunts	16	30.855	23.245
Provisions	17	309	285
Fournisseurs et autres créditeurs	18	21.793	21.856
Passifs d'impôts exigibles	10	5.958	5.718
Autres passifs	19	15.538	19.472
Total passif et capitaux propres		764.000	795.934

ETAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2010	2009
Produits opérationnels	3, 21	148.220	135.921
Ventes		121.505	107.528
Intérêts et dividendes		20.534	21.988
Produits locatifs		3.435	3.407
Autres produits		2.746	2.998
Charges opérationnelles	22	-127.888	-116.657
Approvisionnements		-61.323	-54.416
Frais de personnel		-35.914	-32.846
Amortissements, pertes de valeur et provisions		-7.376	-6.265
Charges financières		-21.303	-21.048
Autres charges		-1.972	-2.082
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	7	5.586	3.213
Résultat opérationnel avant cessions, variations de juste valeur et dépréciation		25.918	22.477
Résultat sur cessions	23	96.694	4.466
Variations de juste valeur et dépréciations	24	9	-16.321
Résultat avant impôts		122.621	10.622
Impôts sur le résultat	10	-9.161	-178
RESULTAT DE L'EXERCICE		113.460	10.444
Autres éléments du résultat global		-54.286	35.279
Participations disponibles à la vente			
Variations de juste valeur		33.094	24.735
Transferts en résultat suite à dépréciation		0	6.700
Transferts en résultat suite à cession		-92.257	5.213
Différences de change sur la conversion d'activités à l'étranger		4.877	-807
Part des autres éléments du résultat global des participations mises en équivalence			
Autres		0	-562
RESULTAT GLOBAL DE L'EXERCICE		59.174	45.723
Résultat de l'exercice		113.460	10.444
Part du groupe		108.593	6.062
Participations ne donnant pas le contrôle		4.867	4.382
Résultat global de l'exercice		59.174	45.723
Part du Groupe		54.307	41.351
Participations ne donnant pas le contrôle		4.867	4.372

RÉSULTAT DE L'EXERCICE PAR ACTION AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2010	2009
De base	25	69,49	3,88
Dilué	25	67,55	3,88

ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

x € 1.000	Note	Capital		Réserves			Résultats non distribués	Capitaux propres du Groupe	Intérêts minoritaires ⁽²⁾	Capitaux propres
		Capital social	Primes d'émission	Réserves de réévaluation ⁽¹⁾	Actions propres	Ecart de conversion				
Solde au 31 décembre 2008		118.766	81.534	118.563	-	-7.273	29.740	341.330	44.244	385.574
Participations disponibles à la vente										
Variation de la juste valeur	15			24.735				24.735		24.735
Transfert en résultat suite à dépréciation	15			6.700				6.700		6.700
Transfert en résultat suite à cession	15			5.213				5.213		5.213
Variation des écarts de conversion	15						-797	-797	-10	-807
Variation de la juste valeur des participations mises en équivalences	15			-562				-562		-562
Autres éléments du résultat global		0	0	36.086	0	-797	0	35.289	-10	35.279
Résultat net de l'exercice							6.062	6.062	4.382	10.444
Résultat global de l'exercice		0	0	36.086	0	-797	6.062	41.351	4.372	45.723
Dividendes versés	15						-10.001	-10.001	-623	-10.624
Autres	15						692	692	-1.185	-493
Solde au 31 décembre 2009		118.766	81.534	154.649	0	-8.070	26.493	373.372	46.808	420.180
Participations disponibles à la vente										
Variation de la juste valeur	15			33.444				33.444		33.444
Transfert en résultat suite à cession	15, 23			-92.257				-92.257		-92.257
Variation de la juste valeur des participations mises en équivalences	15			-350				-350		-350
Variation des écarts de conversion	15						4.877	4.877		4.877
Autres	15							-		-
Autres éléments du résultat global		0	0	-59.163	0	4.877	0	-54.286	0	-54.286
Résultat net de l'exercice							108.593	108.593	4.867	113.460
Résultat global de l'exercice		0	0	-59.163	0	4.877	108.593	54.307	4.867	59.174
Dividendes versés	15						-10.314	-10.314	-2.117	-12.431
Variation du périmètre de consolidation	15, 31						301	301	-36.148	-35.847
Mouvements sur actions propres	15				-1.600			-1.600		-1.600
Autres	15						-64	-64	13	-51
Solde au 31 décembre 2010		118.766	81.534	95.486	-1.600	-3.193	125.009	416.002	13.423	429.425

(1) des participations disponibles à la vente et mises en équivalence

(2) participations ne donnant pas le contrôle

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

x € 1.000	2010	2009
Résultat avant impôts	122.621	10.622
Ajustements		
Résultat sur cessions	-96.694	-4.466
Variations de juste valeur et dépréciations	-9	16.321
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	-5.586	-3.213
Charges financières	21.303	21.048
Produits d'intérêts et de dividendes	-20.534	-21.988
Amortissements, pertes de valeur et provisions	7.376	6.265
Autres	-6.552	-8.386
Variations du besoin en fonds de roulement		
Eléments de l'actif courant	-15.142	1.833
Eléments du passif courant	-2.332	-13.044
Intérêts payés	-21.447	-20.029
Intérêts encaissés	661	1.603
Dividendes encaissés		
Participations mises en équivalence	3.406	3.276
Autres participations	19.046	20.157
Impôts payés	-7.648	-1.209
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	-1.531	8.790
(Acquisitions) / cessions de participations ⁽¹⁾	28.812	15.146
(Acquisitions) / cessions d'autres instruments financiers	11.615	37.436
(Acquisitions) / cessions d'immeubles de placement	286	1.828
(Acquisitions) / cessions d'autres immobilisations	-4.941	-9.115
(Acquisitions) / cessions d'autres actifs non courant	-173	8.452
Flux de trésorerie des activités d'investissement	35.599	53.747
Nouveaux emprunts	14.537	9.131
Remboursement d'emprunts	-52.885	-52.432
Dividendes versés aux actionnaires du Groupe	-10.314	-10.624
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	-2.117	
Ventes (Achats) d'actions détenues en propres	-1.600	
Autres	4.826	2.499
Flux de trésorerie des activités de financement	-47.553	-51.426
Flux de trésorerie net de l'exercice	-13.485	11.111
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	64.013	53.709
Effet de change sur la trésorerie et équivalents en devise	331	-807
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	50.859	64.013

(1) Le closing de la vente de la participation en Banque Degroof ayant été réalisé le 31 janvier 2011, la ligne « Acquisitions/cessions de participations » ne tient compte que de la partie cash au 31 décembre 2010.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

1. Informations générales

Compagnie du Bois Sauvage SA (la « Compagnie ») est une holding de droit belge cotée sur NYSE 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 2010 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 7 mars 2011.

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 3 *Regroupements d'entreprises* (révisée en 2008) (applicable à la comptabilisation des regroupements d'entreprises pour lesquels la date de l'accord est postérieur au 31 décembre 2010)
- Améliorations aux IFRS (2008-2009) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010)
- Amendements à IFRS 2 *Paiement fondé sur des actions* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010)
- Amendements à IAS 27 *Etats financiers consolidés et individuels* (révisée en 2008) (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2009)
- Amendements à IAS 39 *Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation – Eléments de couverture éligibles* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2009)
- IFRIC 12 *Accords de concession de services* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} avril 2009)
- IFRIC 15 *Contrats liés à la construction d'immeubles* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010)
- IFRIC 16 *Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2009)

- IFRIC 17 *Distribution d'actifs non monétaires aux propriétaires* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} novembre 2009)
- IFRIC 18 *Transferts d'actifs provenant de clients* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} novembre 2009)

L'adoption de ces normes n'a pas eu d'impact significatif sur les états financiers.

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 2010 :

- IFRS 9 *Instruments financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013)
- Améliorations aux IFRS (2009-2010) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Décomptabilisation* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2011)
- Amendements à IAS 12 *Impôts sur le résultat – Impôt différé: Recouvrement de la valeur comptable d'un actif* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2012)
- Amendements à IAS 24 *Informations relative aux parties liées* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011). Cette norme remplace IAS 24 *Informations relative aux parties liées* publié en 2003.
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} février 2010)
- IFRIC 19 *Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} juillet 2010)
- Amendements à IFRIC 14 *IAS 19 – Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation de financement minimum* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2011)

L'application de ces normes ne devrait pas avoir d'impact sur les Etats financiers consolidés du Groupe à l'exception de l'IFRS 9. Cependant, dans la mesure où ce projet n'est

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

par encore finalisé par l'IASB et adopté au niveau européen, le Groupe n'est pas en mesure de préciser ces impacts.

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 participations ne donnant pas le contrôle (anciennement appelé « intérêts minoritaires ») sont présentés séparément dans l'état de la situation financière (anciennement appelé « bilan ») et dans l'état du résultat global respectivement.

La participation ne donnant pas le contrôle peut être évaluée soit à la juste valeur, soit à la part proportionnelle de la participation contrôlante dans l'actif net identifiable de l'entreprise acquise. Le choix de la base d'évaluation est fait au cas par cas. Après l'acquisition, la valeur comptable des participations ne donnant pas le contrôle est le montant de ces participations à la comptabilisation initiale, majoré par la part proportionnelle de ces participations dans les variations ultérieures des capitaux propres. Le résultat global total est attribué aux participations ne donnant pas le contrôle même si cela se traduit par un solde déficitaire pour les participations ne donnant pas le contrôle.

Des modifications de la part d'intérêt de la Compagnie dans une filiale qui n'aboutissent pas à une perte de contrôle sont comptabilisées comme des transactions de capitaux propres. Toute différence entre le montant de l'ajustement appliqué aux participations ne donnant pas le contrôle et la juste valeur de la contrepartie payée ou reçue doit être comptabilisée directement en capitaux propres et attribuée aux actionnaires de la Compagnie.

Si le Groupe perd le contrôle d'une filiale, le profit ou la perte de cession est calculé comme la différence entre (i) la somme de la juste valeur de la contrepartie reçue et la juste valeur de toute participation conservée et (ii) la valeur comptable antérieure des actifs (y compris le goodwill) et passifs de la filiale et de toute participation ne donnant pas le contrôle. Des montants inscrits précédemment en autres éléments du résultat global relatifs à cette filiale sont comptabilisés sur la même base que celle qui s'appliquerait si le Groupe avait directement sorti les actifs ou passifs correspondants. La juste valeur d'un investissement conservé dans l'ancienne filiale à la date de perte de contrôle doit être considérée comme étant la juste valeur de la comptabilisation initiale d'un actif financier selon IAS 39 – *Instruments financiers: Comptabilisation et évaluation* ou bien, le cas échéant, comme le coût, lors de la comptabilisation initiale, d'un investissement dans une coentreprise ou entreprise associée.

Le traitement du goodwill est décrit au paragraphe « goodwill résultant d'un regroupement d'entreprises »

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 opérationnelle. 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.

Lors de la perte d'un contrôle conjoint ou d'une influence notable, la Compagnie évalue à la juste valeur tout investissement qu'elle conserve dans l'ancienne coentreprise ou entreprise associée. La Compagnie comptabilise en résultat toute différence entre (i) la juste valeur de tout investissement conservé et de tout produit lié à la sortie de la fraction de participation dans la coentreprise ou l'entreprise associée; et (ii) la valeur comptable de l'investissement à la date de la perte du contrôle conjoint ou de l'influence notable.

Lorsque la quote-part de la Compagnie dans les fonds propres de la coentreprise ou de l'entreprise associée est ramenée à zéro, les pertes supplémentaires font l'objet d'une provision, et un passif est comptabilisé, seulement dans la mesure où la Compagnie a encouru une obligation légale ou implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise.

Lors de l'acquisition de la participation, toute différence entre le coût de la participation et la quote-part de la Compagnie dans la juste valeur nette des actifs et des passifs identifiables de la coentreprise ou de l'entreprise associée est comptabilisée comme goodwill. Le goodwill est inclus dans la valeur comptable de la participation et soumis à un test de dépréciation.

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.

Regroupements d'entreprises

Les acquisitions d'entreprises (business) sont comptabilisées selon la méthode de l'acquisition. La contrepartie transférée à l'occasion d'un regroupement d'entreprises est évaluée à la juste valeur, qui est calculée comme étant la somme des justes valeurs des actifs transférés, des passifs repris et des parts de capitaux propres émises par le Groupe en échange du contrôle sur l'entreprise acquise. Les coûts connexes à l'acquisition sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Si applicable, la contrepartie transférée lors de l'acquisition comprend tout actif ou passif résultant d'un accord de contrepartie éventuelle, évalué à la juste valeur à la date d'acquisition. Des variations ultérieures à la juste valeur sont comptabilisées contre le coût d'acquisition lorsque ces variations répondent à la définition d'ajustements de la période d'évaluation. Toutes les autres variations de juste valeur de la contrepartie éventuelle classée comme un actif ou un passif sont comptabilisées selon les principes comptables applicables. La contrepartie éventuelle classée en capitaux propres n'est pas réévaluée.

Dans un regroupement d'entreprises réalisé par étapes, le Groupe réévalue la participation qu'il détenait précédemment dans l'entreprise acquise à la juste valeur à la date d'acquisition et comptabilise l'éventuel profit ou perte en résultat. Les montants relatifs à la participation détenue précédemment qui étaient comptabilisés en autres éléments du résultat global, sont comptabilisés sur la même base que si le Groupe avait directement sorti sa participation antérieure.

Les actifs identifiables acquis et les passifs repris sont évalués à leur juste valeur à la date d'acquisition, à l'exception des impôts différés, des avantages du personnel, des droits de paiement fondés sur des actions et des actifs détenus en vue de la vente.

Si la comptabilisation initiale d'un regroupement d'entreprises est inachevée à la fin de la période de reporting au cours de laquelle le regroupement d'entreprises survient, le Groupe mentionne les montants relatifs aux éléments pour lesquels la comptabilisation est inachevée. Ces montants provisoires sont ajustés pendant la période d'évaluation ou des actifs ou des passifs additionnels sont comptabilisés afin de refléter les informations nouvelles qui sont obtenues à propos des faits et des circonstances qui prévalaient à la date d'acquisition et qui, si elles avaient été connues,

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

auraient abouti à la comptabilisation de ces actifs et passifs à cette date.

La période d'évaluation prend fin dès que le Groupe reçoit l'information qu'il recherchait à propos des faits et des circonstances qui prévalaient à la date d'acquisition ou dès qu'il apprend qu'il est impossible d'obtenir des informations supplémentaires. Cependant, la période d'évaluation ne doit pas excéder un an à compter de la date d'acquisition.

Goodwill

Le goodwill résultant d'un regroupement d'entreprises est comptabilisé en tant qu'actif à la date d'acquisition (c.-à-d. la date à laquelle l'acquéreur obtient le contrôle de l'entreprise acquise). Le goodwill est évalué comme étant l'excédent du total de (i) la contrepartie transférée, (ii) le montant d'une participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise et (iii) la juste valeur de la participation précédemment détenue par l'acquéreur dans l'entreprise acquise, par rapport au solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Si après réexamen, la part du Groupe dans la juste valeur de l'actif net identifiable acquis excède le total de (i) la contrepartie transférée, (ii) le montant d'une participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise et (iii) la juste valeur de la participation précédemment détenue par l'acquéreur dans l'entreprise acquise, cet excédent est comptabilisé directement en résultat.

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.

Opérations en devises

Dans les états financiers de la Compagnie et de chaque filiale, coentreprise ou entreprise associée, les transactions en monnaies étrangères 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. À la clôture, les éléments monétaires en monnaies étrangères sont convertis au taux de clôture de l'exercice. Les écarts provenant de la réalisation ou de la conversion d'éléments monétaires libellés en monnaies étrangères 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 convertis 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 autres éléments du résultat global et sont cumulés 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. À 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 outillages :	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.

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.

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 catégories suivantes.

Actifs financiers disponibles à la vente

Cette catégorie comporte les participations qui ne sont pas détenues à des fins de transactions (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.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Les actifs financiers disponibles à la vente sont évalués à la juste valeur avec comptabilisation des variations de la juste valeur dans les autres éléments du résultat global et ces variations sont cumulées 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 transactions (*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 autres que du goodwill

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.

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 créiteurs

Les fournisseurs et autres créiteurs sont évalués au coût amorti en appliquant la méthode du taux d'intérêts 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.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le montant comptabilisé en provisions 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.

Paiement 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'impôts 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 ajusté 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'impôts 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 comptables significatives

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. La banque Berenberg a fait l'objet d'une évaluation à la juste valeur sur base de l'actif net estimé. Cet actif net estimé correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmenté d'une estimation d'un goodwill qui reflète la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion et d'une estimation de la valorisation de l'activité Corporate et Investment Banking (voir note 8).
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 (voir note 5).

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.

Un jugement significatif a par ailleurs dû être porté concernant la valorisation de Noël Group (mise en équivalence) qui a entraîné la reconnaissance d'une dépréciation en résultat d'un montant d'EUR 4,9 millions (voir note 7).

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
- Investissements en trésorerie

Les secteurs opérationnels du Groupe ainsi que les différentes participations sont décrits en détails dans le rapport de gestion consolidé. (pages 23,24, 29 et 44)

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

PRODUITS, RÉSULTATS ET ACTIFS SECTORIELS

x € 1000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Eléments non affectés	Total consolidé
	2010				
Résultats (éléments)					
Produits					
<i>Ventes</i>	0	121.320	185		121.505
<i>Dividendes reçus</i>	2.800	14.924	1.320		19.044
<i>Produits d'intérêts</i>	20	1.104	366		1.490
<i>Produits locatifs</i>	3.377	3	55		3.435
<i>Autres produits</i>	457	2.239	50		2.746
Charges d'intérêts	-879	-1.900		-17.862	-20.641
Amortissements, dépréciations et provisions	-144	-7.232			-7.376
Résultats sur cession	208	95.059	1.427		96.694
Variations de juste valeur et dépréciations	1.485	-4.688	3.212		9
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	1.082	4.504			5.586
Résultat avant impôts	6.683	130.493	6.230	-20.785	122.621
Actifs	135.304	593.754	34.942		764.000
<i>dont participations mises en équivalence</i>	23.045	105.637			128.682
<i>dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles</i>		6.674			6.674
Passifs	21.228	37.280	25.798	250.269	334.575

x € 1000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Eléments non affectés	Total consolidé
	2009				
Résultats (éléments)					
Produits					
Ventes	0	107.499	29		107.528
Dividendes reçus	4.787	13.269	2.097		20.153
Produits d'intérêts	3	1.873	-41		1.835
Produits locatifs	3.407				3.407
Autres produits	3	2.944	51		2.998
Charges d'intérêts	-1.122	-1.988		-17.279	-20.389
Amortissements, dépréciations et provisions	-84	-6.181			-6.265
Résultats sur cession	-904	2.438	2.932		4.466
Variations de juste valeur et dépréciations	-12.125	-444	-3.752		-16.321
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	429	2.784			3.213
Résultat avant impôts	-7.424	36.873	1.861	-20.688	10.622
Actifs	185.888	572.258	37.788		795.934
<i>dont participations mises en équivalence</i>	23.276	111.628			134.904
<i>dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles</i>		12.728			12.728
Passifs	18.186	50.086	28.486	278.996	375.754

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:

Les faits marquants de l'année pour le secteur immobilier concernent principalement la diminution de la position en Cofinimmo d'un montant d'EUR 26 millions (voir aussi note 8) et une variation positive de juste valeur de l'investissement dans le complexe résidentiel « Village Square » aux Etats Unis d'un montant de USD 2,1 millions (part du Groupe) (voir narratif sur l'activité de Surongo America en page 26). La diminution de la position en Cofinimmo explique la baisse du montant des dividendes reçus.

Les résultats des sociétés mises en équivalence concernent la société Codic dont les résultats sont en augmentation en 2010 par rapport à 2009.

En 2009, les variations de juste valeur concernent une revalorisation négative de l'immobilier américain et la prise en résultat d'un ajustement de juste valeur sur les titres Cofinimmo.

Le secteur Stratégique:

Les dividendes reçus en 2010 sont en légère augmentation par rapport à 2009.

Les sociétés consolidées par la mise en équivalence ont généré un profit de EUR 4,5 millions en 2010 contre EUR 2,8 millions en 2009. Cette augmentation s'explique par les performances de Noël Group qui sont en amélioration par rapport à 2009 et s'établissent à EUR -0,5 million contre EUR -3,6 millions en 2009.

Le résultat sur cession en 2010 s'établit à EUR 95 millions et concerne principalement la cession de la totalité de la participation du Groupe en Banque Degroof (voir la lettre aux actionnaires et la note 8) et la prise en résultats d'un montant d'EUR 92 millions reconnu antérieurement en fonds propres. Les autres produits proviennent essentiellement du Groupe Neuhaus qui a maintenu son excellente rentabilité.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Le secteur Trésorerie:

La diminution des revenus de dividendes est principalement due à l'allègement du portefeuille titres opéré en 2010 et en 2009.

Les variations de juste valeur et dépréciations concernent majoritairement les instruments financiers de couverture de taux. Après une perte d'EUR 3,8 millions en 2009, le Groupe a enregistré un ajustement positif de juste valeur en 2010 d'un montant d'EUR 3,2 millions.

Les éléments non affectés du résultat par secteur concernent essentiellement les charges d'endettement du Groupe et opérationnelles du siège ainsi que les impôts et les pertes sur cession opérées dans le cadre de l'activité de marché.

Cette mesure du résultat sectoriel correspond à celle utilisée par la direction.

L'ensemble des actifs sont affectés par secteur opérationnel.

Les passifs sont affectés par secteur opérationnel à l'exception des dettes de la maison mère. 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 (marchés domestiques de Neuhaus et Jeff de Bruges). Les intérêts, dividendes, produits locatifs et autres produits sont d'origines principalement belges et dans une moindre mesure européennes et américaines.

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

x € 1000	Produits		Actifs non courants	
	2010	2009	2010	2009
Belgique	49.940	43.649	155.661	147.756
France	82.641	75.049	29.191	40.484
USA	5.053	4.651	39.950	36.902
Autres pays	10.586	12.572	1.497	5.938
Total	148.220	135.921	226.299	231.080

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.

4. Immobilisations corporelles

x € 1.000	Terrains et construc- tions	Installations, machines et outillages	Améliorations à des pro- priétés louées	Agence- ments et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2009	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Acquisitions	5.217	539	4.006	1.124	3	10.889
Cessions et désaffectations	-3.289	-336	-1.139	-240		-5.004
Ecart de change		-1	-41	-4		-46
Au 31 décembre 2009	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2009	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124
Amortissements de l'exercice	-397	-57	-4.497	-548	-27	-5.526
Cessions et désaffectations	558	35	1.046	54		1.693
Ecart de change				4		4
Au 31 décembre 2009	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953
Solde au 31 décembre 2009	15.965	4.767	11.620	4.233	49	36.634
Valeur d'acquisition	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Cumul des amortissements et dépréciations	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953

x € 1.000	Terrains et construc- tions	Installations, machines et outillages	Améliorations à des pro- priétés louées	Agence- ments et accessoires	Matériel roulant	Total
Valeur d'acquisition						
Au 1 ^{er} janvier 2010	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Acquisitions	210	193	4.095	353	12	4.863
Cessions et désaffectations		-185	-1.962	-24		-2.171
Transferts			2.033	-2.033		0
Ecart de change		2	92	8		102
Au 31 décembre 2010	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Amortissements et dépréciations						
Au 1 ^{er} janvier 2010	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953
Amortissements de l'exercice	-549	-1.225	-4.039	-526	-26	-6.365
Cessions et désaffectations		103	1.049	24		1.176
Dépréciations comptabilisées au cours de l'exercice			-275			-275
Transferts	-139	1.942	-1.085	-718		0
Ecart de change		-2	-69	-8		-79
Au 31 décembre 2010	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496
Solde au 31 décembre 2010	15.487	5.595	11.459	1.309	35	33.885
Valeur d'acquisition	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Cumul des amortissements et dépréciations	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

En 2009, la société Jeff de Bruges (Groupe Neuhaus) a terminé la construction d'un entrepôt accompagné de bureaux pour une valeur total d'investissement d'EUR 9,6 millions dont EUR 5,2 millions investis durant l'année 2009. Ce nouveau bâtiment opérationnel depuis juillet 2009 permettra à Jeff de Bruges de poursuivre sa croissance. Ce bâtiment a été financé pour partie sur fonds propres et par emprunt pour le reste.

Les investissements en installations, machines et outillages concernent principalement le renouvellement d'installations et de lignes de production par du matériel plus performant.

Les améliorations à des propriétés louées concernent les magasins loués par Neuhaus et Jeff de Bruges et utilisés par eux pour leurs activités de commerce de détail. Les investissements sont relatifs au réagencement et à la modernisation de magasins existants mais aussi au renouvellement complet des magasins nouvellement acquis (voir aussi note 6). Les améliorations et renouvellements de ces magasins d'un montant d'EUR 4 millions en 2010 se sont accompagnés de la désaffectation des précédents agencements.

Les durées d'amortissement utilisées sont reprises dans la note sur les principes et méthodes comptables. Il n'y a pas eu de dépréciation sur immobilisations corporelles.

Il n'y a pas de contrat de location-financement inclu dans les immobilisations corporelles.

5. Immeubles de placement

x € 1.000	2010	2009
A la juste valeur		
Solde au 1 ^{er} janvier	38.018	44.245
Acquisitions		51
Cessions et désaffectations	-510	
Variation de juste valeur	2.582	-5.324
Ecart de change	1.459	-954
Solde au 31 décembre	41.549	38.018

Mouvements de l'année :

Le Groupe a vendu un appartement en 2010. Cette cession s'est faite à un prix légèrement inférieur à la juste valeur de celui-ci dans les comptes du groupe à fin 2009.

En 2010, la variation de la juste valeur positive porte principalement sur le complexe immobilier « Village Square » détenu par Surongo America s'élève à USD 3,5 millions (avant impôt différé et part des tiers). La valorisation du complexe « Village Square » a été réalisée par le même expert indépendant qu'en 2009. La juste valeur avait été ajustée négativement d'un montant d'USD 7,5 millions (avant impôt différé et part des tiers). La juste valeur des biens immobiliers sis en Belgique et au Luxembourg est restée stable par rapport à 2009.

Village Square est occupé à 94% contre 91% à fin 2009. Le cash flow d'exploitation est en légère hausse par rapport à 2009. Les immeubles de placement en Belgique et au Luxembourg sont occupés au 31 décembre 2010 à 90%.

La hausse du dollar américain à fin 2010 par rapport à fin 2009 a eu un impact positif sur la valorisation en euros des immeubles de placement détenus par la filiale Surongo America, Inc.

Restriction à la vente:

Il y a une restriction sur la réalisation d'une partie des immeubles de placement. L'immobilier dans l'investissement « Village Square Partners, LLP » (via Surongo America, Inc) sert de garantie au crédit (USD 19,7 millions) obtenu pour financer partiellement cet investissement. Le bien peut être vendu à la condition que la banque donne son accord ou que le crédit soit remboursé.

x € 1.000	2010	2009
Produits locatifs	3.435	3.407
Charges locatives	1.488	1.472

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

6. Goodwill et immobilisations incorporelles

x € 1.000	Goodwill	Immobilisations incorporelles	Total
Solde au 31 décembre 2009	10.962	10.562	21.524
Solde au 31 décembre 2010	10.962	11.220	22.182

x € 1.000	Goodwill	Immobilisations incorporelles			Total
		Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1 ^{er} janvier 2009	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Acquisitions		1.825	10	4	1.839
Cessions et désaffectations		-73		-20	-93
Au 31 décembre 2009	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Amortissements et dépréciations					
Au 1 ^{er} janvier 2009	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337
Amortissements de l'exercice		-210	-339	-7	-556
Cessions et désaffectations		73		20	93
Au 31 décembre 2009	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800
Solde au 31 décembre 2009	10.962	10.399	133	30	21.524
Valeur d'acquisition	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800

x € 1.000	Immobilisations incorporelles				Total
	Goodwill	Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	
Valeur d'acquisition					
Au 1er janvier 2010	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Acquisitions		1.193	592	26	1.811
Cessions et désaffectations		-593		-684	-1.277
Ecart de change			12		12
Autres		-13			-13
Au 31 décembre 2010	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Amortissements et dépréciations					
Au 1er janvier 2010	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800
Amortissements de l'exercice		-432	-228	-9	-669
Cessions et désaffectations				684	684
Transferts			131		131
Ecart de change			-13		-13
Autres			1	-9	-8
Au 31 décembre 2010	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675
Solde au 31 décembre 2010	10.962	10.554	628	38	22.182
Valeur d'acquisition	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675

La totalité du Goodwill au 31 décembre 2010 et 2009 concerne l'acquisition de Neuhaus. Un test de dépréciation a été réalisé à fin 2010 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 basées sur un business plan à trois ans, un taux d'actualisation entre 9,30% et 10,6%, un taux de croissance de l'EBIT de 5% entre 2014 et 2021 et de 2% à long terme. Une variation de 10% de ces hypothèses (à la hausse pour le taux d'actualisation et à la baisse pour la croissance de l'EBIT ainsi que la croissance à long terme), 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. La valeur comptable des Droits au Bail à durée d'utilité indéterminée s'élève à EUR 9,3 millions.

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 Holding.

Il n'y a pas eu de dépréciation sur immobilisations incorporelles et au Goodwill.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

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
		2010	2009	2010	2009	
Biofirst, S.A.	B-1410 Waterloo, BE 0895.349.689	49,40	49,40	49,40	49,40	Industrie
Ceran-ILC, S.A.	B-4900 Spa, BE0450.688.823	35,95	35,95	35,95	35,95	Services
Codic International, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0473.019.015 (1)	23,81	23,81	23,81	23,81	Immobilier
Corc, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	46,86	46,86	46,86	46,86	Immobilier
Man-To-Tree, S.A.	B-7760 Escanaffles, BE0898.045.301	24,99	20,00	24,99	20,00	Industrie
Matignon Développement, S.A.	F- 75116 Paris	0,00	50,00	0,00	50,00	Industrie
Noël Group, LLC	USA- Zebulon 27597 NC	30,52	30,52	30,52	30,52	Industrie
Recticel, S.A.	B-1140 Bruxelles, BE0405.666.668	28,65	28,65	28,65	28,65	Industrie
Trade Credit Re, S.A.	B-1150 Bruxelles, BE0864.602.471	26,41	26,41	26,41	26,41	Assurance
Zeb Land, LLC	USA - Raleigh, 27614 NC	29,83	0,00	29,83	0,00	Immobilier

(1) Codic International, SA clôture ses comptes annuels au 30 avril de chaque année. La société a fourni au Groupe des comptes consolidés au 31 décembre non audités.

En octobre 2010, Surongo America, Inc. a souscrit à la création du partnership Zeb Land, LLC pour un montant de USD 2,8 millions. Zeb Land, LLC a acquis en novembre 2010 le bâtiment de production de Nomaco (filiale de Noël Group) et loue ce bâtiment à Nomaco selon un bail d'une durée de 10 ans.

Man-To-Tree a procédé en décembre 2010 à une augmentation de capital souscrite par Compagnie du Bois Sauvage et HOCCINVEST - Fonds Spin-OFF/Spin-OUT. Cette augmentation de capital a permis au Groupe d'augmenter sa participation de 20% en 2009 à 24,99% fin 2010.

Les pourcentages de détention dans les autres sociétés mises en équivalence sont restés identiques.

INFORMATIONS RÉSUMÉES CONCERNANT LES SOCIÉTÉS MISES EN EQUIVALENCE

x € 1.000	2010	2009
Solde au 1er janvier	134.904	135.082
Acquisitions	2.270	961
Cessions	-10.544	
Résultat de la période	5.586	3.213
Distribution de la période	-3.406	-3.276
Variation des réserves de couverture	-351	-563
Dépréciations	-4.889	
Ecart de conversion	4.918	-663
Autres	195	150
Solde au 31 décembre	128.683	134.904

Les acquisitions du Groupe en 2010 concernent Zeb Land, LLC et Man-To-Tree comme expliqué ci-dessus.

En 2010, Le Groupe a vendu la participation économique de 5% qu'il détenait dans Atrya (via Matignon Développement). Le Groupe a dégagé une plus-value d'EUR 3,5 millions à cette occasion (voir note 23)

Les résultats de la période sont en nette progression à EUR 5,6 millions en 2010 contre EUR 3,2 millions en 2009. Ceux-ci avaient été négativement impactés en 2009 par les résultats de Noël Group, LLC. Ils sont revenu presque à l'équilibre en 2010 (voir page 34). Les résultats de Recticel sont en retrait par rapport à l'année passée. La part du Groupe dans ceux-ci est d'EUR 4,1 millions en 2010 contre EUR 5,9 millions en 2009. La contribution positive de Codic a quant à elle augmenté à EUR 1,1 million en 2010 contre EUR 0,5 million en 2009.

Le poste « dépréciations » enregistre en 2010 une correction de valeur de participation dans Noël Group pour un montant d'EUR 4,9 millions suite au test de valorisation effectué. La société Noël Group (dans le Groupe via Surongo America) a fait l'objet d'une évaluation par un expert. Cette évaluation s'est faite sur base des « Business Units » et d'un modèle d'évaluation basé sur un DCF (Discounted Cash Flow).

Les écarts de conversion reflètent l'appréciation du dollar US par rapport à l'euro et concernent les investissements en Recticel et en Noël Group.

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

x € 1.000	2010	2009
Total actifs	1.157.824	1.185.772
Total passifs	733.008	768.969
Total actif net	424.815	416.803
Quote-part du Groupe dans l'actif net des entreprises associées	121.824	123.741
Total produits	1.562.178	1.513.412
Total résultat	19.994	11.992
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	5.586	3.213

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

8. Participations disponibles à la vente

Les principales participations disponibles à la vente sont les suivantes :

Société		Activité principale	Taux de détention (%)		Catégorie
			2010	2009	
Banque Degroof, S.A.	B-1040 Bruxelles, BE0403.212.172	Banque	0,00	16,19	(3)
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hambourg	Banque	12,00	12,00	(3)
Bone Therapeutics, S.A.	B-6041 Gosselies, BE0882 015 654	Recherche médicale	5,25	6,23	(3)
Cofinimmo, S.A.	B-1200 Bruxelles, BE0426.184.049	Immobilier	2,02	4,01	(1)
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	6,67	6,67	(3)
DSF Capital Partner, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Immobilier	4,27	4,27	(3)
Euroscreen, SA	B-6041 Gosselies, BE0453 325 639	Recherche médicale	8,46	8,46	(3)
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Immobilier	4,29	4,29	(3)
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriel	9,72	9,85	(1)
Matignon Technologie II	F-75116 Paris	Holding	6,29	6,29	(3)
Nanocyl, S.A.	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industriel	7,11	6,92	(2)
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriel	5,84	7,01	(1)
Serendip, S.A.	B-1180 Bruxelles, BE0466.354.026	Alimentaire	25,00	25,00	(3)
Ter Beke, S.A.	B-9950 Waarscot, BE0421.364.139	Alimentaire	4,44	5,08	(1)
Theodorus II, S.A.	B-1070 Bruxelles, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56	(3)
Umicore, S.A.	B-,1000 Bruxelles, BE0401.574.852	Industriel	1,56	1,65	(1)
XDC, S.A.	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Services	2,85	2,10	(2)

Catégorie IFRS 7

(1) : actifs cotés en bourse et valorisés au cours de bourse de clôture.

(2) : actifs non cotés pour lesquels il y a eu des transactions de marché et valorisés au prix des dernières transactions connues et significatives.

(3) : Autres valorisations dont l'explication est donnée en page 48 dans la rubrique « Valorisation du portefeuille ».

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

x € 1.000	2010	2009
Solde au 1^{er} janvier	410.932	398.954
Acquisitions	4.132	3.892
Cessions	-220.484	-19.644
Variation de la juste valeur et dépréciations	25.063	28.037
Ecart de conversion	584	-307
Solde au 31 décembre	220.227	410.932

Dans le cadre de ses engagements, Surongo America, Inc. a libéré pour le Partnership DSF Capital Partner III, USD 2,5 millions en 2010. Le solde de ses engagements à fin décembre 2010 dans ce Partnership est d'USD 1 million. Ce montant a été libéré en janvier 2011. Surongo America, Inc. a aussi libéré conformément à ses engagements USD 2,3 millions dans Gotham City Residential Partners I en 2010. Le solde de ses engagements s'élève à USD 2,3 millions. Plus d'informations sur ces Partnerships se trouvent en pg 26 (Surongo America, Inc.)

Le Groupe a participé à l'augmentation de capital de Nanocyl (voir page 42)

La Compagnie du Bois Sauvage a poursuivi sa politique de recentrage et de réduction de son endettement net. Dans ce cadre, elle a finalisé la vente de la totalité de sa participation en Banque Degroof (14%) à un consortium formé du Groupe Cobepa et de la famille Cigrang. Compagnie du Bois Sauvage était actionnaire de la Banque Degroof depuis 1998. En 2010, le Groupe a aussi diminué sa participation en Cofinimmo pour un montant d'EUR 26 millions, en Umicore, en Satair et en Ter Beke pour un total d'EUR 4,2 millions pour ces trois dernières (voir la lettre aux actionnaires pour plus d'informations).

Les variations de la juste valeur concernent principalement les participations en Umicore et Satair qui ont profité de la hausse de bourses en 2010. La juste valeur de la participation dans Berenberg Bank a été revue à la baisse d'un montant d'EUR 9,3 millions conformément au modèle de valorisation.

Les écarts de conversion concernent principalement les investissements en USD: DSF Capital Partner, DSF Capital Partner III et Gotham City Residential Partner I.

9. Autres actifs financiers courants et non courants

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2010	2009	2010	2009
Avances et prêts non obligataires	150	72	4.601	3.655
Prêts sous forme d'obligations convertibles	1.000		4.328	5.425
Cautionnements			1.312	988
Charges reportées et produits acquis	2.611	1.691		
Total	3.761	1.763	10.241	10.068

Les avances et prêts non obligataires concernent pour partie des prêts en USD octroyés par la filiale Surongo America, Inc à Noël Group, LLC. Les remboursements en capital et en intérêts de ceux-ci ont été faits en 2010 conformément aux conventions de prêts à l'exception d'un remboursement anticipé à Surongo America, Inc. d'une partie du prêt subordonné initialement de USD 1,5 million pour un montant de USD 0,7 millions. Le total des prêts à Noël Group, LLC représente un montant de USD 2,4 millions à fin 2010 contre USD 3,2 millions à fin 2009. En 2008, Surongo America, Inc. s'est associé avec un investisseur privé en créant la société St Augustine Village Partners, LLLP dont elle détient 89%. St Augustine Village a consenti un prêt de USD 2 millions (EUR 1,5 million) pour s'associer à la reprise d'un complexe immobilier en Floride (voir plus d'information via Surongo America, Inc en page 26). L'augmentation des avances et prêts non obligataires est due au renouvellement d'un prêt de EUR 1,4million qui était classé en 2009 en autres débiteurs courants.

Les prêts sous forme d'obligations convertibles ont été accordés par la Compagnie principalement aux sociétés suivantes: Europal Group of Companies, NV (B), Eurogarden, NV (B), Dordogne Périgord Investissement (FR) et Guy Degrenne (sous forme d'une obligation remboursable en actions) (FR). L'obligation convertible d'Eurogarden d'un montant de EUR 1 million a été reclassée de non courant (2009) en courant (2010) car la société a remboursé début 2011 la totalité de son obligation convertible conformément aux conditions contractuelles.

Les taux et échéances de ces prêts sont donnés en note 20.

La juste valeur des prêts courants et non courants n'est pas significativement différente de leur valeur nominale.

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	2010	2009
Impôts sur le résultat		
Charge (produit) d'impôts courants	10.082	3.080
Charge (produit) d'impôts différés	-921	-2.902
Total	9.161	178

x € 1.000	2010	2009
Rapprochement entre la charge (produit) d'impôts et le bénéfice comptable		
Bénéfice avant impôts	122.621	10.622
Impôts calculés au taux de 33,99%	41.679	3.611
Effet de taux d'impôts différents utilisés dans d'autres pays en intégration globale	-312	-351
Effet de l'immunisation des plus et moins-values de cession ou latentes ⁽¹⁾	-29.613	1.142
Effet de l'immunisation des dividendes perçus	-3.058	-3.564
Effet des intérêts notionnels et pertes antérieures récupérées	-1.832	-2.739
Effet des ajustements d'impôts relatifs aux exercices antérieurs	-281	-3.446
Effet des ajustements d'impôts différés relatifs aux exercices antérieurs	-82	82
Effet du résultat des sociétés mises en équivalence ⁽²⁾	-1.984	-2.275
Effet de reprise (dotation) de provision taxée	-177	-2
Perte fiscale de l'exercice non reconnue	4.745	7.399
Autres ajustements d'impôts (DNA, pertes récupérables, divers)	76	321
Charge ou (produit) d'impôts de l'exercice	9.161	178

x € 1.000	2010	2009
Impôts relatifs aux éléments comptabilisés dans les capitaux propres		
Charge (produit) d'impôts	129	2.896

Impôts différés par origine de différence temporelle	ACTIF		PASSIF	
	2010	2009	2010	2009
Actifs et Passifs d'impôts différés				
Immobilisations corporelles	148	77	1.191	1.344
Immeubles de placement	1.065		8.488	5.537
Contrats de change	69	69		
Instruments financiers	749	223	232	1.356
Provision pour avantages du personnel				17
Autres	630	583	192	193
Pertes fiscales et crédits d'impôts non utilisés	3.999	4.227		
Compensations d'impôts différés actifs/passifs	-3.999	-4.227	-3.999	-4.227
Impôts différés actifs et passifs résultant des différences temporelles	2.661	952	6.104	4.220
Pertes fiscales reportables inutilisées pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu	95.876	92.896		

(1) Cette rubrique concerne les résultats sur actions ayant un régime fiscal spécifique en Belgique. (plus value et moins value sur cession + ajustement à la juste valeur voir notes 23 et 24)

(2) L'impact fiscal du résultat des sociétés mises en équivalence est globalisé dans la rubrique « Part dans le résultat des participations mises en équivalence » à l'exception pour Noël Group, LLC.

Les budget de la Compagnie du Bois Sauvage ne prévoyant pas de base taxable pour les années à venir, les impôts différés actifs relatifs aux pertes fiscales reportables n'ont pas été reconnus. Ces pertes sont illimitées dans le temps.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

11. Stocks

VENTILATION DU STOCK

x € 1.000	2010	2009
Matières premières	606	475
Approvisionnements	1.449	1.358
En cours de fabrication	220	180
Produits finis	6.918	6.672
Total	9.193	8.685

Le stock est celui détenu par le Groupe Neuhaus pour son activité. Le coût des stocks a été évalué au plus bas du coût et de la valeur nette de réalisation. Aucun stock n'a fait l'objet d'une évaluation à la valeur nette de réalisation. Les réductions de valeur sur stock d'emballages sont fonction de leur utilisation future probable.

Le Groupe a doté EUR 0,2 million de nouvelles provisions pour réduction de valeur sur stock.

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

12. Clients et autres débiteurs

x € 1.000	2010	2009
Clients avant réductions de valeur	24.552	21.180
Réductions de valeur sur clients	-932	-991
Autres	178.672	7.678
Total	202.292	27.867

La rubrique clients concerne principalement le Groupe Neuhaus. Le total des créances du Groupe Neuhaus à fin 2010 est en hausse par rapport à 2009. Cette augmentation est principalement due à la forte progression des ventes du Groupe Neuhaus en fin d'année. Le nombre élevé de clients et la taille réduite de la majorité de ceux-ci limitent le risque de défaut de paiement. 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 à leur valeur nominale diminuée des réductions de valeur pour créances douteuses, ce qui correspond à leur juste valeur. Les réductions de valeur sur les clients concernent principalement les clients à plus de 120 jours.

Les autres créances concernent principalement la créance relative à la vente de la participation en Banque Degroof pour un montant d'EUR 171 millions. Ce montant a été reçu par la Compagnie après la réalisation du closing fin janvier 2011. Le reste est en grande partie une participation bénéficiaire (Berenberg Bank EUR 6 millions) à recevoir ainsi que divers prêts.

L'échéance des créances clients se résume comme suit :

x € 1.000	2010	2009
Non échus	20.766	18.030
Echus à moins de 60 jours	2.089	2.061
Echus entre 60 et 120 jours	403	544
Echus à plus de 120 jours	1.294	545
Total	24.552	21.180

13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat

x € 1.000	2010	2009
Actions et parts détenues à des fins de transactions	21.692	32.695
Placement en « papier commercial »	10.000	
Total	31.692	32.695

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 Nyse Euronext. Les ajustements à la juste valeur sont passés via le compte de résultats.

La diminution des actions et parts détenues à des fins de transactions est principalement due à la vente totale ou partielle des positions en Delhaize, Tessenlo, ING et Sibelco pour un montant total d'EUR 10,2 millions. De plus une variation négative de juste valeur sur le portefeuille a été comptabilisée en résultat pour un montant d'EUR 0,8 million. Cet ajustement négatif de valeur concerne principalement les actions Total et GDF-Suez.

Le placement en « papier commercial » a son échéance en juillet 2011. Sa juste valeur n'est pas significativement différente de sa valeur nominale.

Plus de détails sur ces postes sont fournis dans la partie « Activités de l'exercice », Trésorerie (page 24 et dans la note 20, rubrique « Risque de Prix »).

14. Trésorerie et équivalent de trésorerie

x € 1.000	2010	2009
Valeurs disponibles	26.004	45.219
Placements à moins de trois mois	24.855	18.794
Total	50.859	64.013

Le poste « Valeurs disponibles » comprend les dépôts bancaires à moins de trois mois, les comptes à vue et les montants en caisses.

15. Capital et réserves

CAPITAL

A. Capital émis

x €	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission
Solde au 31 décembre 2008	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Solde au 31 décembre 2009	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Solde au 31 décembre 2010	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Dont actions détenue par la société elle-même	8.063		

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

Durant la période de conversion du 10 au 30 juin 2010, il n'y a eu aucune demande de conversion d'obligations convertibles. Au 31 décembre 2010, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 118.765.960. Il est représenté par 1.562.710 parts sociales sans désignation de valeur nominale. Au 31 décembre 2010, la société détient 8.063 actions propres. Plus de détails sur celles-ci sont donnés au point D ci-dessous.

B. Capital autorisé

Le Conseil d'Administration a reçu le 23 avril 2008 l'autorisation d'augmenter le capital social de la société pour le porter à un montant maximum de EUR 231.618.968, 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 par les statuts.

C. Capital potentiel

La société a émis 175.000 obligations convertibles en juin 2004. Les obligations, d'une valeur nominale de EUR 180, encore en circulation seront convertibles du 10 juin au 30 juin 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvpr, jouissance 1er janvier de l'année de la conversion. Les obligations non converties à l'échéance seront remboursées.

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, 2008 et 2010 la Compagnie du Bois Sauvage a racheté un total de 14.024 de ces obligations convertibles et les a annulées. En 2008, 38.901 de ces obligations ont été converties. Il n'y a pas eu de conversion en 2009 et en 2010. Il en reste donc 51.712 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 vvpr. Le warrant 2010-2012 peut être exercé du 10 au 30 juin 2011 et 2012 au prix de EUR 265. Le warrant 2013-2015 peut être exercé du 10 au 30 juin 2013, 2014 et 2015 au prix de EUR 290.

Le plan d'options pour le personnel portant sur 14.000 actions Compagnie du Bois Sauvage est détaillé en note 27.

En cas de conversion de la totalité des 51.712 obligations convertibles et d'exercice des deux séries de 132.500 warrants et des 14.000 options en circulation, le capital social serait augmenté de EUR 25.134.112 auquel s'ajouterait la prime d'émission.

D. Actions Compagnie du Bois Sauvage détenues par la société.

L'assemblée générale extraordinaire du 28 avril 2010 a donné au Conseil d'administration l'autorisation d'acquérir conformément aux articles 620 et 627 du Code des Sociétés, directement ou par l'intermédiaire de sociétés contrôlées agissant pour le compte de la Compagnie du Bois Sauvage, pendant une période de trois ans un nombre d'actions propres, entièrement libérées, à concurrence de maximum dix pour cent des parts sociales émises, à un prix unitaire qui ne pourra être inférieur à un euro, ni supérieur de plus de vingt pour cent au cours de clôture le plus élevé des vingt derniers jours de cotation précédant l'acquisition.

Dans le cadre de la mise en oeuvre de cette autorisation de rachat d'actions propres, la Compagnie du Bois Sauvage a confié un mandat à ING Belgium pour exécuter le programme en toute indépendance à partir du 18 octobre 2010.

Au 31 décembre 2010, la Compagnie du Bois Sauvage a racheté 8.063 actions pour un montant total d'EUR 1,6 million. Ces actions n'ont pas fait l'objet d'annulation. Le détail de ces rachats d'actions propres se trouve sur le site web de la société. Les actions Compagnie du Bois Sauvage détenues en propre n'ont pas droit au dividende.

RÉSULTATS NON DISTRIBUÉS

Le 30 avril 2010 le dividende relatif à l'exercice 2009 de EUR 6,60 par action a été payé soit un total d'EUR 10.313.886.

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 2011 l'attribution d'un dividende brut d'EUR 6,80 par action.

RÉSERVES

Les réserves de réévaluation concernent principalement les variations de la juste valeur des participations disponibles à la vente. Ces variations sont négatives d'un montant net de EUR 59,2 millions. Ce montant se décompose en deux parties: une partie passée directement via fonds propres pour EUR 33,1 millions d'ajustements positifs de juste valeur de participation, principalement en Umicore et en Satair, et une partie négative qui concerne les transferts en compte de résultats de la juste valeur reconnue antérieurement en réserves des participations disponibles à la vente cédées en 2010 (Banque Degroof et autres voir note 8).

La variation des écarts de conversion provient principalement du différentiel de change sur les USD et de la quote part du Groupe dans les écarts de conversion de Recticel.

PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE

En 2010, le Groupe a racheté les 13,21% de CBS Finance qu'il ne détenait pas pour devenir actionnaire à 100% de celle-ci. Suite à cette opération, les minoritaires ont diminué d'EUR 36,1 millions. Les minoritaires restants sont principalement relatifs à Neuhaus Holding.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

16. Emprunts courants et non courants

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2010	2009	2010	2009
Enprunts obligataires convertibles	9.428		0	9.715
Enprunts obligataires			96.988	100.010
Enprunts bancaires	21.427	23.245	146.953	180.174
Dettes de location financement			0	0
Total	30.855	23.245	243.941	289.899

Le poste « emprunts obligataires convertibles » concerne l'emprunt émis en juin 2004 pour un total de 175.000 obligations convertibles (au 31 décembre 2010, 51.712 obligations convertibles n'ont pas encore fait l'objet de conversion ou d'annulation). Ces obligations d'une valeur nominale d'EUR 180 seront convertibles du 10 juin au 30 juin 2011. Chaque obligation donne droit à une action assortie d'une feuille de coupons strip vvr, jouissance 1er janvier de l'année de la conversion et porte un intérêt nominal de 5,25%. Les obligations non converties à l'échéance finale du 30 juin 2011 seront remboursées. Ces obligations sont cotées sur Euronext Brussels (voir aussi note 15 - Capital potentiel).

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. En 2010, le Groupe a racheté dans le marché pour EUR 3,5 millions d'obligations à échéance 2012 et les a annulées.

Au 31 décembre 2010, le Groupe respecte la totalité de ses engagements vis-à-vis des banques

Les emprunts bancaires comprennent essentiellement les crédits obtenus auprès des banques pour des montants individuellement inférieurs à EUR 30 millions. Pour la majorité des emprunts à taux variable, le groupe a pris une couverture de taux d'intérêt (IRS ou similaire). En 2010, en plus des échéances de l'année, le Groupe a remboursé anticipativement un total d'EUR 28 millions d'emprunts bancaires. Conformément à sa politique de désendettement, le Groupe a remboursé fin février 2011 la totalité de ses dettes bancaires à l'exception de l'endettement du Groupe Neuhaus et d'une ligne d'USD 17 millions servant de couverture à ses investissements en USD.

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 d'EUR 0,5 million à leur valeur nominale et concerne principalement l'emprunt obligataire 2005-2012 d'EUR 37,1 millions dont le coupon annuel est de 3,5%.

L'échéancier des dettes courantes et non courantes au 31 décembre 2010 se compose comme suit :

x € 1.000	2010	2009
Echéant dans l'année	30.855	23.245
Echéant entre la 2 ^{ème} et la 5 ^{ème} année	224.997	251.572
Echéant au-delà de la 5 ^{ème} année	18.944	38.327
Dettes de location financement et autres	0	0
Total	274.796	313.144

DÉTAIL DE L'ENDETTEMENT FINANCIER DU GROUPE AU 31 DÉCEMBRE 2010

x € 1.000	Échéance	Taux ⁽¹⁾	Montant ⁽²⁾
Emprunts obligataires du groupe hors Neuhaus			
Emprunt convertible Bois Sauvage 2004-2011	30-06-2011	5,25%	9.428
Emprunt assorti de Warrant 2005-2012	16-10-2012	3,50%	36.988
Emprunt 2007-2014	20-11-2014	5,88%	60.000
			106.416
Emprunts bancaires du groupe hors Neuhaus			
Emprunt (Surongo America)	26-11-2011	3,85%	12.722
Emprunt	15-10-2012	5,17%	25.000
Emprunt	19-03-2013	4,75%	30.000
Emprunt	31-03-2013	4,65%	25.000
Emprunt	18-01-2015	5,59%	19.000
Emprunt amortissable	28-02-2015	4,70%	17.860
Emprunt amortissable	19-03-2015	4,81%	14.286
Emprunt (Village Square - Surongo America)	05-10-2017	5,21%	14.749
Crédit de caisse Surongo Deutschland	-	Variable	513
			159.130
Emprunts bancaires de Neuhaus			
Emprunt	01-09-2011	3,40%	111
Emprunt	01-11-2011	3,68%	118
Emprunt	01-01-2012	3,57%	333
Emprunt	01-01-2012	4,06%	110
Emprunt	01-04-2012	4,70%	174
Emprunt	01-07-2013	3,50%	241
Emprunt	01-06-2024	2,75%	2.730
Emprunt	01-06-2024	1,99%	3.601
Emprunt	01-06-2024	1,87%	1.832
			9.250
			274.796

(1) Le taux est le taux fixe ou pour les taux variables, le taux couvert via IRS ou équivalent plus la marge. Si le taux n'est pas couvert les caractéristiques du taux variable sont reprises.

(2) Le montant est égal au coût amorti. Plus de détails se trouvent dans les principes et méthodes comptables, rubrique des passifs financiers.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

17. Provisions courantes et non courantes

x € 1.000	Courant		Non courant	
	2010	2009	2010	2009
Liiges	309	285	76	82
Avantages du personnel			510	485
Autres				
Total	309	285	586	567

Les provisions pour litiges ont été constituées principalement 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 Jeff de Bruges (Groupe 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 base de l'âge et de l'ancienneté dans l'entreprise.

x € 1.000	Litiges	Avantages du personnel	Autres
Solde au 1 janvier 2009	467	493	0
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	251	5	
Montants repris au cours de la période	-351	-13	
Solde au 31 décembre 2009	367	485	0
Solde au 1 janvier 2010	367	485	0
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	90	47	
Montants repris au cours de la période	-72	-22	
Solde au 31 décembre 2010	385	510	0

18. Fournisseurs et autres créditeurs

x € 1.000	2010	2009
Fournisseurs	11.815	12.532
Autres créditeurs	9.978	9.324
Total	21.793	21.856

Les dettes commerciales (Fournisseurs) 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 son taux de financement moyen.

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	Courant		Non courant	
	2010	2009	2010	2009
Instruments dérivés	11.245	14.871	9.487	10.482
Autres	4.293	4.601	4	10
Total	15.538	19.472	9.491	10.492

Les instruments dérivés courants et non courants concernent quasi exclusivement la valorisation à la juste valeur des couvertures de taux d'intérêts prises par le Groupe. Le lecteur trouvera des informations chiffrées concernant ces couvertures dans la note 20 de ce rapport annuel.

Le poste « Autres » concerne les charges d'intérêts courus et prorata temporis, des décomptes des couvertures de taux d'intérêts.

20. Gestion des risques et instruments financiers dérivés

Risque de prix

La Compagnie dispose d'un portefeuille d'investissement comprenant principalement des actions belges et européennes cotées et non cotées. La nature de ce portefeuille fait que la société est exposée au risque de variation de prix.

La gestion de ce portefeuille repose sur une diversification du risque et une liquidité des titres. La Compagnie s'est également fixé des limites en terme de montant et de durée et a adapté ses systèmes de back-office et de contrôle à la taille 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.

€ millions	2010		2009	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts
Actions disponibles à la vente	11,3	0,0	20,5	0,0
Prêts obligataires convertibles	0,0	0,0	0,0	0,0
Actions de trésorerie		1,1		1,6
Options de trésorerie		0,0		0,0

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 variables 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 négative de 50 points de base des taux d'intérêts.

€ millions	2010		2009	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts
Emprunts à taux fixe au coût amorti	0,00	0,00	0,00	0,00
Emprunts à taux variables au coût amorti	0,00	0,70	0,00	0,90
Instruments financiers dérivés.		-1,70	0,00	-3,40

Risque de change

L'exposition au risque de change de la Compagnie est limitée au dollar américain et à la couronne danoise. Le risque en devise est inférieur à 10% 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.

€ millions	2010		2009	
	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Exposition en dollars américains	54,90	25,40	61,49	30,18
Exposition en couronnes danoises	11,30	0,00	7,40	0,00
Total	66,20	25,40	68,89	30,18

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.

€ millions	2010		2009	
	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultat net après impôts
Exposition nette en dollars américains	2,5	0,0	2,6	0,0
Exposition nette en couronnes danoises	0,1	0,0	0,1	0,0

Risque de crédit

Le Groupe se protège d'un risque de défaut de crédit d'une contrepartie par l'analyse et 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 du Groupe Neuhaus. Il 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.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

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.

x € millions

Facilité de crédit	2010	2009
Lignes de crédit confirmées	166,7	199,4
Utilisation	144,0	178,5
Total net	22,7	20,9

Analyse des échéances des instruments financiers

Le tableau ci-dessous présente les échéances en capital des dettes du Groupe. Les échéances prises sont celles qui correspondent à la première échéance possible. Pour les dettes à taux variables, le taux « forward » a été utilisé. (voir aussi note 16)

x € 1.000 2010	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
Dettes à taux fixe	4,80%	11.192	113.973	5.250	130.415
Dettes à taux variable	entre 4% et 5%	19.663	105.718	19.000	144.381
Instruments financiers	5,02%	32.723	269.351	0	302.074

x € 1.000 2009	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
Dettes à taux fixe	4,71%	15.464	120.655	5.825	141.944
Dettes à taux variable	entre 4% et 5%	7.781	130.917	32.502	171.200
Instruments financiers	5,19%	10.853	201.431	111.704	323.988

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

x € 1.000	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	Total
2010	6,1%	1.149	8.455	475	10.079
2009	7,0%	137	6.969	2.047	9.152

21. Produits opérationnels

x € 1.000	2010	2009
Ventes	119.864	105.677
Autres ventes et refacturations	1.641	1.851
Ventes	121.505	107.528
Dividendes sur titres disponibles à la vente	17.725	17.744
Dividendes sur titres de transaction	1.321	2.408
Intérêts divers	1.488	1.836
Dividendes et intérêts	20.534	21.988
Revenus locatif	3.202	3.067
Récupérations locatives	233	340
Revenus locatifs	3.435	3.407
Autres produits	2.746	2.998
Total	148.220	135.921

Les ventes concernent quasi exclusivement le Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de glaces et confiseries. La croissance des ventes est commentée dans la rubrique détaillant l'activité du Groupe Neuhaus (page 38). Les autres ventes sont principalement des refacturations de frais tels que du transport ou des contributions marketing aux clients du Groupe Neuhaus.

Le niveau des dividendes procurés par les titres disponibles à la vente en 2010 est stable par rapport à 2009.

Les revenus locatifs 2010 sont comparables à ceux de 2009. Le taux d'occupation chez Village Square (Surongo America) est resté en 2010 au niveau de 2009 (voir le chapitre concernant les participations en immobilier page 26). A l'exception d'un loyer au Luxembourg, les loyers ont été indexés conformément aux contrats.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

22. Charges opérationnelles

x € 1.000	2010	2009
Approvisionnements	-61.323	-54.416
Frais de personnel	-35.914	-32.846
Amortissements	-7.034	-6.082
Pertes de valeur	-119	-24
Provisions	-149	-159
Autres	-74	
Amortissements, pertes de valeur et provisions	-7.376	-6.265
Intérêts emprunts bancaires	-15.037	-14.460
Intérêts obligataires	-5.605	-5.891
Autres charges financières	-661	-697
Charges financières	-21.303	-21.048
Autres charges opérationnelles	-1.972	-2.082
Total	-127.888	-116.657

Approvisionnements :

Les approvisionnements concernent quasi exclusivement le Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de marchandises ainsi que des charges de locations et d'entretiens. Un contrôle strict des charges et des frais généraux a permis de réduire le total de ces coûts. L'augmentation de ces charges est principalement liée à l'augmentation des ventes du Groupe Neuhaus et à l'accroissement du nombre de magasins en exploitation propre.

Frais de personnel :

Les frais de personnel concernent principalement le personnel du Groupe Neuhaus. L'augmentation est due à l'indexation des salaires et aux ouvertures de magasins en exploitation directe. Les charges de personnel liées à l'attribution d'options sont d'EUR 0,1 million et identique à 2009.

Effectif du personnel (équivalent temps plein) occupé par les sociétés comprises dans la consolidation :

	2010	2009
Employés	688	651
Ouvriers	230	203
Total	918	854

Amortissements, pertes de valeur et provisions :

Suite à l'accroissement du nombre de magasins en exploitation directe et à l'acquisition du nouvel entrepôt Jeff de Bruges (amorti une année complète en 2010), la charge d'amortissement est plus importante en 2010 qu'en 2009.

Charges financières :

Les charges d'intérêts des emprunts bancaires sont en baisse d'EUR 0,9 million en 2010 par rapport à 2009 mais la restructuration d'une partie des couvertures de taux d'intérêts a entraîné une augmentation nette du poste d'intérêts sur emprunts bancaires.

La diminution des charges d'intérêts sur les emprunts obligataires en 2010 par rapport à 2009 est due au rachat et à l'annulation par le Groupe d'EUR 3,5 millions d'obligations (voir aussi note 16)

Les autres charges financières sont stables par rapport à 2009.

23. Résultat sur cessions

x € 1.000

Perte sur cessions	2010	2009
Immeubles de placement	-374	0
Participations disponibles à la vente	-11	-536
Sur titres de trading et produits dérivés	-755	-6.970
Total	-1.140	-7.506
Gain sur cessions	2010	2009
Immeubles de placement	150	260
Participations disponibles à la vente	95.402	1.312
Sur titres de trading et produits dérivés	2.280	10.400
Autres	2	0
	97.834	11.972
Total	96.694	4.466

En 2010, les pertes sur cessions concernent principalement les produits dérivés (IRS). En 2009 les pertes sur cessions portaient principalement sur la vente des titres KBC et KBC Ancora.

Les gains sur cessions sont relatifs, pour un montant d'EUR 92,3 millions déjà reconnu antérieurement dans les réserves de réévaluation, à la vente de la participation en Banque Degroof et aux cessions de titres Cofinimmo, Umicore et Satair. Le reste concerne principalement la plus-value sur la vente de la participation en Atrya non reconnue antérieurement en fonds propres.

Les gains sur cessions de titres de trading et produits dérivés sont relatifs aux cessions des autres titres dont il est fait mention dans la note 13.

24. Variation de juste valeur et dépréciations

x € 1.000

Variation de juste valeur	2010	2009
Immeubles de placements	1.844	-4.399
Actions et parts détenues à des fins de transactions et produits dérivés	3.532	-1.507
Dépréciations		
Sociétés mises en équivalence	-4.889	0
Actifs disponibles à la vente	-505	-8.215
Autres	27	-2.200
Total	9	-16.321

Variation de juste valeur :

En 2010, la variation positive de juste valeur sur les immeubles de placement concerne Village Square détenu en propre par le Groupe via Surongo America, Inc. En 2009, les investissements en Village Square et Gotham City avaient été ajustés négativement pour un montant de EUR 4,3 millions (voir aussi Surongo America, Inc. en page 26).

En 2010, les instruments de couverture de taux d'intérêts ont été revalorisés positivement d'un montant d'EUR 4 millions, tandis que les actions et parts détenues à des fins de transactions ont été ajustés négativement à leur juste valeur d'un montant d'EUR 0,5 million. En 2009, le Groupe a enregistré des variations positives de juste valeur en actions et parts détenues à des fins de transactions principalement sur les titres suivants: Delhaize, Fortis Banque, Total et Solvay pour un total de EUR 2,9 millions. Les ajustements de juste valeur sur les instruments de couverture de taux d'intérêts ont conduit à prendre une charge de EUR 4,4 millions en 2009.

Dépréciations :

En 2010, le test de valorisation sur la participation en Noël Group a conduit Surongo America, Inc. à prendre en résultats une dépréciation d'un montant d'EUR 4,9 millions (voir aussi note 7). En 2009, les dépréciations sur les actifs disponibles à la vente sont relatifs, pour un montant de EUR 6,7 millions, au transfert en 2009 en résultats d'un ajustement de juste valeur négatif pris en 2008 directement en fonds propres (voir dans le Rapport Annuel 2009 la note à ce sujet dans la rubrique portefeuille immobilier - Alora Invest).

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

25. Résultat par action

x € 1.000	2010	2009
Résultat de l'exercice de Base par action		
Résultat net part du groupe (x € 1000)	108.593	6.062
Nombre moyen d'actions	1.562.710	1.562.710
Résultat de l'exercice de Base par action	69,49	3,88
Résultat de l'exercice Dilué par action		
Résultat net part du groupe avec effet dilutif (x € 1000)	109.082	6.062
Nombre moyen dilué d'actions	1.614.735	1.562.710
Résultat dilué par action	67,55	3,88

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

	2010	2009
Nombre moyen d'actions	1.562.710	1.562.710
Obligations convertibles en circulation (€ 180)	51.712	
Warrants 2010-2012 en circulation (€ 265)		
Warrants 2013-2015 en circulation (€ 290)		
Plan d'options réservé au personnel (€ 283,41)	313	
Nombre moyen dilué d'actions	1.614.735	1.562.710

26. Contrats de location simple

LE GROUPE EN TANT QUE PRENEUR

Paiements de location comptabilisés comme charges

x € 1.000	2010	2009
Paiements minimaux	5.997	5.824
Loyers conditionnels	23	15
Total	6.020	5.839

Ventilation des paiements minimaux futurs à effectuer

x € 1.000	2010	2009
A moins d'un an	6.153	5.209
A plus d'un an mais moins de cinq ans	17.708	16.654
A plus de cinq ans	9.256	6.187
Total	33.117	28.050

Les contrats de location simple concernent les magasins exploités par Neuhaus en Belgique et par Jeff de Bruges en France. L'augmentation des paiements minimaux futurs est principalement due à la croissance du nombre de magasins exploités en direct par le Groupe Neuhaus. 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 gérance indépendante et les loyers payés sont repris dans la rubrique « Revenus de sous-location ».

LE GROUPE EN TANT QUE BAILLEUR

Paiements de location comptabilisés comme produits

x € 1.000	2010	2009
Paiements minimaux	3.435	3.407
Loyers conditionnels	0	0
Total	3.435	3.407

Ventilation des paiements minimaux futurs à recevoir

x € 1.000	2010	2009
A moins d'un an	1.893	1.667
A plus d'un an mais moins de cinq ans	1.420	1.834
A plus de cinq ans	176	325
Total	3.489	3.826

Les revenus locatifs du Groupe à moins d'un an proviennent principalement d'un investissement réalisé par Surongo America dans le « Condominium » Village Square Partners, LLLP. Le principe du « Condominium » est la location à court terme (généralement de maximum un an) d'appartements de standing. Voir page 26)

La part des revenus locatifs à plus d'un an concerne les bâtiments détenus par le Groupe en Belgique et au Luxembourg (voir: Activité de l'exercice - Participations immobilier). La diminution du montant des paiements minimaux de loyers à recevoir est principalement due au cycle des renouvellements des baux. Au 31 décembre 2010, seul un appartement n'est pas occupé.

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, à un prix préalablement déterminé. La participation à ce plan est offerte aux administrateurs membres du Comité de Direction, employés et cocontractants 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 2010 sont :

Date d'appro- bation du plan	Période de souscription	Nombre de droits de souscription				En circulation	Période d'exercice	Prix d'exercice €
		Attribués	Exercés	Annulés				
26 avril 2006 (1)	Juin-juillet 2006	3.000	0	650	2.350	1 au 20 avril 2011 à 2016	283,41	
25 avril 2007 (1)	Juin-juillet 2007	2.300	0	0	2.300	1 au 20 avril 2012 à 2017	341,92	
23 avril 2008 (1)	Juin-juillet 2008	2.900	0	200	2.700	1 au 20 avril 2013 à 2018	345,50	
23 avril 2008 (1)	Juin-juillet 2008	100	0		100	1 au 20 avril 2013	345,50	
22 avril 2009	Juin-juillet 2009	3.150	0	0	3.150	1 au 20 avril 2014	158,93	
28 avril 2010	Juin-juillet 2010	3.400	0	0	3.400	1 au 20 avril 2015	189,47	
		14.850			14.000			

(1) La ratification de la prolongation pour une période de 5 ans des plans d'options 2006-2011, 2007-2012, 2008-2013 a été approuvé par l'Assemblée Générale extraordinaire du 28 avril 2010.

L'attribution de droits de souscription pour les membres du Comité de Direction en 2010 se répartit comme suit; Vincent Doumier: 700, LPB sprl: 350 et Yvax sprl: 350.

L'évaluation des droits de souscription offerts au personnel est réalisée sur base du modèle Black-Scholes. Les principales hypothèses sont une volatilité en 2010 et 2009 de 10% et un rendement en dividende de 2,8% en 2010 et 2,8% en 2009. 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. L'impact en résultat est d'EUR 0,1 million en 2009 et d'EUR 0,1 million en 2008.

28. Informations relatives aux parties liées

Il n'y a pas eu de transactions entre les parties liées et le Groupe en 2010.

Depuis 2007, la Compagnie du Bois Sauvage a donné une garantie à une banque sous forme d'une promesse d'achat d'actions Recticel détenues par la société VEAN pour un montant d'EUR 2,6 millions (inclus dans la note 29). La société Veau est détenue principalement par un membre du Management de Recticel.

La société VEAN détient une option de vente à Compagnie du Bois Sauvage de 200.000 actions Recticel. Cette option est valorisée dans les comptes conformément aux règles IFRS.

Les sociétés Fingaren et Entreprises de Chemin de Fer en Chine, contrôlées par Monsieur Guy Paquot, louent des surfaces de bureaux à la Compagnie du Bois Sauvage. Ces locations se font au prix du marché.

Le détail des rémunérations du Comité de Direction est repris en page 15.

Surongo America prête à Noël Group (société mise en équivalence) un total d'USD 2,2 millions à fin 2010 contre USD 3,2 millions à fin 2009. Ces prêts sont inscrits en second rang par rapport aux emprunts bancaires de Noël Group. Ces prêts sont octroyés à des taux compris entre 7% et 8,5%

29. Engagements

x € 1.000	2010	2009
Pour l'acquisition d'immobilisations corporelles	0	0
Pour l'achat d'approvisionnement	7.719	4.403
Capital souscrit dans des participations mais pas encore appelé	4.475	6.316
Pour l'achat de devises	3.187	2.910
Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises dans la consolidation sur les actifs propres	22.912	33.260
Autres engagements contractuels	4.054	3.646
Total	42.347	50.535

La Compagnie et certaines de ses filiales ont donné un accord de maintien d'actifs en comptes auprès d'institutions bancaires équivalant à 120% des créances accordées par ces institutions aux sociétés du groupe (voir aussi note 16). Suite au remboursement de la totalité de la dette bancaire du Groupe (hors Groupe Neuhaus), cet accord de maintien d'actifs n'est plus actif.

30. Evénements postérieurs à la clôture

Depuis la clôture de l'exercice 2010 :

- En janvier 2011 Surongo America, Inc. a libéré un montant complémentaire de USD 1 million, conformément à son engagement, dans le partnership DSF Capital Partner III, LP (Boston);
- Fin janvier 2011, le closing de la vente d'octobre 2010 de la participation en Banque Degroof a été réalisé;
- Début 2011, le Groupe a remboursé anticipativement la totalité de ses dettes bancaires à l'exception de l'endettement du Groupe Neuhaus et d'une ligne d'USD 17 millions servant de couverture à ses investissements en USD.
- En janvier 2011, le Conseil d'administration a approuvé la souscription pour un montant d'EUR 4 millions à l'emprunt obligataire privé émis par Codic pour assurer les moyens du développement de sa filiale française.

31. Liste des filiales

Les sociétés suivantes ont fait l'objet d'une consolidations selon la méthode « Globale ».

Société		Pourcentage de détention	
		2010	2009
Compagnie du Bois Sauvage, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0402.964.823		Société consolidante
Alora Invest, S.A.	L-1840 Luxembourg	0	100
Astrio, S.A.	B-1602 Vlezenbeek, BE0890 034 881	0	100
CBS Finance, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0889.957.974	100	86,79
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-6221 BT Maastricht	100	100
Compagnie du Bois Sauvage Services, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0433.689.770	100	100
Imolina, S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Jeff de Bruges	F- 77614 Marne La Vallée	66	66
Metrobél, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0421.134.111	100	100
Neuhaus, S.A.	B-1602 Vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
Neuhaus Holding, S.A.	B-1602 Vlezenbeek, BE0869.912.133	100	100
Parfina, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0442.910.215	100	100
St. Augustine Village Partners, LLLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	88,89	88,89
Surongo America, Inc.	USA - Reno NV 89511	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
Village Square Partners, LLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	60	60

Toutes les sociétés clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre à l'exception de Jeff de Bruges et CBS Finance qui clôturent au 30 juin. Jeff de Bruges a fourni des comptes audités au 31 décembre 2010. Le pourcentage de détention est égal au pourcentage de droit de vote pour toutes les sociétés.

Les filiales à 100% Astrio, S.A. et Alora Invest, S.A. n'ayant plus d'activité ont été mises en liquidation en 2009 et 2010. Les liquidations de celles-ci se sont clôturées en 2010.

Compagnie du Bois Sauvage a racheté en 2010 les 13,21% d'actions CBS Finance aux actionnaires minoritaires.

Deloitte.

Deloitte Reviseurs d'Entreprises
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tél.: +32 2 800 20 00
Fax: +32 2 800 20 01
www.deloitte.be

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE SA
RAPPORT DU COMMISSAIRE
SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS CLÔTURÉS
LE 31 DÉCEMBRE 2010
PRÉSENTÉ À L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE 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 l'état consolidé de la situation financière clôturé le 31 décembre 2010, l'état consolidé du résultat global, 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 764.000 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 108.593 (000) EUR.

Les états financiers 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 de 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'édictees par l'Institut des Réviseurs 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.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Société civile sous forme d'une société coopérative à responsabilité limitée
Siège social: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
TVA BE 0429.053.863 - RPM Bruxelles - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre 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 2010, 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 8 mars 2011

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	2010	2009
Actifs immobilisés	643.450	683.506
II. Immobilisations incorporelles	-	-
III. Immobilisations corporelles	7.336	7.765
A. Terrains et constructions	1.497	1.549
B. Installations	65	62
C. Mobilier et matériel roulant	32	42
E. Autres immobilisations corporelles	5.742	6.112
IV. Immobilisations financières	636.114	675.741
A. Entreprises liées	476.417	548.266
1. Participations	465.917	529.457
2. Créances	10.500	18.809
B. Autres entreprises avec lien	100.695	104.116
1. Participations	99.267	104.116
2. Créances	1.428	
C. Autres immobilisations financières	59.002	23.359
1. Actions et parts	54.723	23.354
2. Créances & cautionnements	4.279	5
Actifs circulants	58.562	74.339
V. Créances à plus d'un an	-	-
VI. Stocks & commandes en cours	298	296
A. Stocks	298	296
4. Marchandises	7	5
5. Immeubles destinés à la vente	291	291
VII. Créances à un an au plus	5.814	11.808
A. Créances commerciales	699	55
B. Autres créances	5.115	11.753
VIII. Placements de trésorerie	41.489	39.846
A. Actions propres	1.600	
B. Autres placements	39.889	39.846
IX. Valeurs disponibles	10.216	22.346
X. Comptes de régularisation	745	43
TOTAL de l'ACTIF	702.012	757.845

COMPTES SOCIAUX – NORMES BELGES

Bilan après répartition - Passif

x € 1.000	2010	2009
Capitaux propres	372.388	359.109
I. Capital	118.766	118.766
A. Capital souscrit	118.766	118.766
II. Primes d'émission	81.534	81.534
IV. Réserves	13.477	11.876
A. Réserve légale	11.877	11.876
B. Réserves indisponibles	1.600	-
1. Pour actions propres	1.600	-
C. Réserves immunisées	-	-
D. Réserves disponibles	-	-
V. Bénéfice reporté	158.611	146.933
Provisions et impôts différés	19.777	23.574
VII. A. Provisions pour risques et charges	19.777	23.574
2. Charges fiscales	-	-
3. Grosses réparations et entretiens	-	-
4. Autres risques et charges	19.777	23.574
Dettes	309.847	375.162
VIII. Dettes à plus d'un an	248.029	259.838
A. Dettes financières	248.029	259.834
2. Emprunts non subordonnés	97.564	110.713
4. Etablissements de crédit	124.719	149.121
5. Autres emprunts	25.746	-
D. Autres dettes	-	4
IX. Dettes à un an au plus	57.987	110.912
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	15.735	7.277
B. Dettes financières	29.804	91.206
1. Etablissements de crédit	-	-
2. Autres emprunts	29.804	91.206
C. Dettes commerciales	192	297
1. Fournisseurs	192	297
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	380	144
1. Impôts	92	27
2. Rémunérations et charges sociales	288	117
F. Autres dettes	11.876	11.988
X. Comptes de régularisation	3.831	4.412
TOTAL du PASSIF	702.012	757.845

Compte de résultats - Charges

x € 1.000	2010	2009
A. Charges des dettes	18.926	18.126
B. Autres charges financières	176	172
C. Services et biens divers	1.692	1.818
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	796	758
E. Charges diverses courantes	133	144
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles et créances	351	387
G. Réductions de valeur	3.137	8.213
1. Sur immobilisations financières	1.895	6.962
2. Sur actifs circulants	1.242	1.251
H. Provisions pour risques et charges	19.530	23.574
I. Moins-values sur réalisation	3.013	53.205
1. D'immobilisations corporelles	1	-
2. D'immobilisations financières	1.029	27.213
3. D'actifs circulants et produits de marché	1.983	25.992
J. Charges exceptionnelles	-	-
K. Impôts	168	169
L. Bénéfice de l'exercice	24.072	21.432
TOTAL DES CHARGES	71.994	127.998
M. Transfert aux réserves immunisées	-	-
N. Bénéfice de l'exercice à affecter	24.072	21.432

COMPTES SOCIAUX – NORMES BELGES

Compte de résultats - Produits

x € 1.000	2010	2009
A. Produits des immobilisations financières	12.328	12.910
1. Dividendes	11.983	11.764
2. Intérêts	345	1.146
B. Produits des actifs circulants	1.595	2.744
C. Autres produits financiers	259	1.601
D. Produits des services prestés		
E. Autres produits courants	1.335	1.152
G. Reprises de réductions de valeur	27.007	82.272
1. Sur immobilisations financières	25.362	52.658
2. Sur actifs circulants	1.645	29.614
H. Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges	23.326	20.963
I. Plus-values sur réalisation	6.143	2.477
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	397	-
2. D'immobilisations financières	4.470	375
3. D'actifs circulants et produits dérivés	1.276	2.102
K. Régularisation d'impôts	1	3.879
L. Perte de l'exercice		
TOTAL DES PRODUITS	71.994	127.998
M. Prélèvement sur les réserves immunisées	-	-
N. Perte de l'exercice à affecter	-	-

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

x € 1.000	2010	2009
A. Résultat à affecter	171.005	157.675
1. Résultat de l'exercice à affecter	24.072	21.432
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	146.933	136.243
B. Prélèvements sur capitaux propres		
C. Affectation aux capitaux propres	-1.600	-
1. A la réserve légale	-	-
3. Aux autres réserves	1.600	-
D. Résultat à reporter	-158.611	-146.933
1. Bénéfice à reporter	158.611	146.933
F. Bénéfice à distribuer	-10.794	-10.742
1. Rémunération du capital	10.572	10.314
2. Administrateurs	222	428

ANNEXES

Etat du capital

	Montant (x € 1.000)	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
Au terme de l'exercice précédent	118.766	1.562.710
Modifications de l'exercice	0	0
-		
Au terme de l'exercice	118.766	1.562.710
2. Représentation du capital		
- p.s. ordinaires s.d.v.n.	118.766	1.562.710
dont actions propres		8.063
B. Engagement d'émission d'actions		
- Obligations convertibles	3.930	51.712
- Warrants	20.140	265.000
- Stocks options plan	1.064	14.000

Structure de L'actionnariat

DÉCLARATIONS DE PARTICIPATIONS AU 1^{ER} FÉVRIER 2011

	Date	Nombre d'actions (a)	% actualisé	Nombre d'obligations convertibles (b)	Nombre de warrants (c)	Total (a)+(b)+(c)	% potentiel actualisé	liée à
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE S.A.	01-02-2011	636.301	40,72%	12	146.799	783.112	41,36%	1
Fingaren S.A.	01-02-2011	212	0,01%	0	0	212	0,01%	1
Monsieur Guy PAQUOT	01-02-2011	11.094	0,71%	0	3.594	14.688	0,78%	1
Total		647.607	41,44%	12	150.393	798.012	42,15%	

(1) Guy Paquot contrôle Fingaren s.c.a. qui contrôle Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Résumé des règles d'évaluation

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

Rapport de gestion

Le Rapport de Gestion sur les comptes sociaux de Compagnie du Bois Sauvage est présenté dans le présent Rapport Annuel 2010 sous forme d'un Rapport de Gestion Combiné. L'activité de « holding » de la Compagnie du Bois Sauvage est en effet totalement liée à la présentation consolidée du Groupe (voir index du Rapport de Gestion Combiné en page 50).

