2011

COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

RAPPORT ANNUEL

RAPPORT DE GESTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE A L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 25 AVRIL 2012
Exercice 2011

SOMMAIRE

1. Lettre aux actionnaires 2
2. Chiffres clés au 31 décembre 4
3. Index du rapport de gestion combiné 6
4. Histoire et origines du Groupe 7
5. Déclaration de Gouvernance d'Entreprise 9
   5.1. Code de référence 9
   5.2. Dérogation au Code de référence 9
   5.3. Conflit d'intérêt 9
   5.4. Composition et mode de fonctionnement des organes d'administration 9
      5.4.1. Organes de gestion et pouvoirs 9
      5.4.2. Nominations statutaires 12
      5.4.3. Composition du Conseil d'administration et des organes de gestion 12
   5.5. Rapport de rémunération 14
   5.6. Système de contrôle interne et de gestion des risques 17
   5.7. Structure de l'actionnariat 20
      5.7.1. Information aux actionnaires 20
      5.7.2. Structure de l'actionnariat 21
      5.7.3. Relation avec l'actionnaire principal 21
6. Organigramme du Groupe 22
7. Activités de l'exercice 23
8. Déclaration des personnes responsables 43
9. Politique d'affectation du résultat et répartition bénéficiaire 44
10. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition 46
11. Méthodes de valorisation pour le calcul de la valeur intrinsèque en date du 31 décembre 2011 47
12. Perspectives 2012 49
13. Calendrier financier 49
14. Mécénat 50
15. Etats financiers consolidés et statutaires 51

Comptes sociaux et comptes consolidés au 31 décembre 2011 présentés à l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 avril 2012. Le présent rapport a été traduit en néerlandais et en anglais. En cas de divergence, la version en français fera foi. • COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE • Société anonyme au capital d'EUR 80.580.600 • Siège social : rue du Bois Sauvage, 17 à B-1000 Bruxelles • TVA BE 0402 964 823 - RPM Bruxelles • Tél. : +32 (0)2 227 54 50 • Fax : +32 (0)2 219 25 20 • www.bois-sauvage.be

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 être proche des entreprises dans lesquelles elle investit et participer notamment au choix des dirigeants et à la définition des orientations stratégiques. Elle apporte également un soutien 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 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

L'année 2011 a vu s'accroître de nouvelles incertitudes centrées sur la dette des Etats de la zone « euro ». Celles-ci ont directement impacté la performance des marchés financiers et ont forcé de nombreux gouvernements à adopter des mesures de rigueur pour ramener les finances publiques à l'équilibre.

Après la cession de la participation en Banque Degroof fin 2010, le Conseil d'administration a veillé à adapter la stratégie du Groupe afin de se concentrer sur un nombre limité de participations, de ne pas dépendre du crédit et de se réserver les moyens nécessaires au développement des sociétés du Groupe.

Tenant compte de cette nouvelle stratégie et à la demande de l'actionnaire principal qui souhaitait désendetter les sociétés en amont, le Conseil d'administration a proposé :

- en mars 2011 une première réduction de capital d'EUR 26 par titre qui a été approuvée en avril 2011 et réalisée en juillet 2011
- en janvier 2012 une seconde réduction de capital d'EUR 25 par titre qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire en avril 2012 ce qui terminera le désendettement des sociétés en amont.

Le « Résultat opérationnel avant cessions et variations de juste valeur » est conforme aux prévisions à EUR 35,6 millions. Il est en augmentation d'EUR 9,7 millions par rapport à 2010, démontrant à nouveau la bonne tenue et la qualité des actifs du Groupe. Il tient compte en 2011 de:

- la forte diminution des charges financières du Groupe qui sont d'EUR 7,7 millions en 2011 contre EUR 21,3 millions en 2010
- l'augmentation de 11,3% du chiffre d'affaires du Groupe Neuhaus et du maintien d'une excellente rentabilité opérationnelle
- l'amélioration des résultats des sociétés mises en équivalence à EUR 5,9 millions en 2011 contre EUR 5,6 millions en 2010
- la diminution des dividendes résultant principalement de l'absence de dividende de la Banque Degroof suite à la cession de cette participation (dividende d'EUR 6,3 millions en 2010).

Le résultat net part du Groupe d'EUR 31,1 millions est influencé par la vente de la participation en Satair suite à l'offre publique d'acquisition réalisée par le groupe EADS. Cette cession a permis à la Compagnie de dégager une plus-value d'EUR 15,7 millions.

Le résultat net global part du Groupe est d'EUR 1,3 million. Ce montant correspond au résultat net part du Groupe corrigé principalement par les variations de juste valeur des participations en Umicore (EUR -13,2 millions) et en Berenberg Bank (EUR -7,2 millions) ainsi que du transfert en résultat d'EUR 7,5 millions suite à la cession en Satair.

Après avoir remboursé l'ensemble de son endettement bancaire en 2011 et après la première réduction de capital, la Société affiche un endettement net consolidé d'EUR 55 millions au 31 décembre 2011.

Après paiement du dividende 2010 (EUR 10,6 millions), de la réduction de capital d'EUR 26 par titre (EUR 40,6 millions) et après augmentation de capital par conversion de 48.902 obligations 2004-2011 (EUR 7,5 millions), les fonds propres du Groupe s'établissent à EUR 369,2 millions.

La Compagnie propose de poursuivre sa politique de croissance du dividende et de le porter à EUR 7,00 brut par titre.

Durant l'année 2011, la Compagnie a :

- encaissé le produit de la cession de sa participation (16%) en Banque Degroof d'EUR 171 millions
- cédé sa participation (5,8%) en Satair suite à l'offre publique d'acquisition lancée par le groupe EADS en juillet 2011, augmentant ainsi sa trésorerie d'EUR 19 millions
- vendu sa participation en Biofirst pour EUR 10,4 millions
- souscrit pour un montant d'EUR 4 millions à l'emprunt obligataire privé émis par Codic International pour assurer les moyens de développement de sa filiale française
- libéré un montant complémentaire d'USD 1,0 million dans le partnership immobilier DSF Capital III (Boston) ;

- libéré un montant complémentaire d'USD 1,2 million dans le partnership Gotham City Residential Partner I (New York)
- libéré un montant complémentaire d'EUR 0,25 million dans le fonds Matignon Technologie II
- réduit sa participation en Ter Beke (cession de 9.900 titres) et en Solvay (cession de 25.000 titres)
- racheté et annulé pour EUR 1,6 million d'obligations Compagnie du Bois Sauvage 2005-2012.

Les prêts d'EUR 1,1 million à la société française Dordogne Périgord Investissement, d'USD 0,7 million à Noel Group et le prêt d'EUR 1,0 million à Eurogarden ont été remboursés anticipativement en 2011.

Les sociétés Metrobel et CBS Finance ont été liquidées et sont sorties du périmètre depuis le 1er juillet 2011.

La société VEAN a exercé l'option de vente dont elle disposait à l'égard de la Compagnie du Bois Sauvage depuis novembre 2007 sur 200.000 actions Recticel au prix d'EUR 11,00 par action. La participation que Compagnie du Bois Sauvage détient en Recticel avec des personnes liées (Guy Paquot, Fingaren s.c.a. et Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.) est passée à 30,43%.

Constatant que le seuil de 30% était franchi de moins de 2%, la Compagnie a décidé, afin de bénéficier de la dérogation à l'obligation de lancer une OPA obligatoire telle que prévue à l'article 52, §1er, 7° de l'arrêté royal OPA du 27 avril 2007 :

- de procéder à la vente des actions Recticel excédant le seuil de 30% dans un délai de douze mois à compter de la date de l'acquisition
- de ne pas exercer les droits de vote attachés aux actions excédentaires.

Au 31 décembre 2011, 40.650 actions Recticel excédentaires ont été cédées en bourse à un prix moyen d'EUR 4,36 par action ramenant la participation globale en Recticel à 30,29%

Dans le cadre de l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 avril 2010 pour le rachat d'actions propres, la Compagnie du Bois Sauvage a procédé au rachat et annulé 36.266 actions propres, soit 2,3% du capital. Le nombre d'actions en circulation est passé de 1.611.612 à 1.575.346 au 5 mars 2012.

A ce jour, Compagnie du Bois Sauvage ne détient plus d'actions propres et a temporairement suspendu son programme de rachat.

Les mesures visant à l'amélioration de l'information des actionnaires ont été poursuivies : la Charte de Corporate Governance a été mise à jour et 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 reprise en pages 23, 24, 30 et 42 du présent rapport.

Le nombre moyen journalier de titres traités en 2011 a été de 551.

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. La chambre du conseil du tribunal de céans examinera cette affaire à partir du 10 mai 2012.

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.

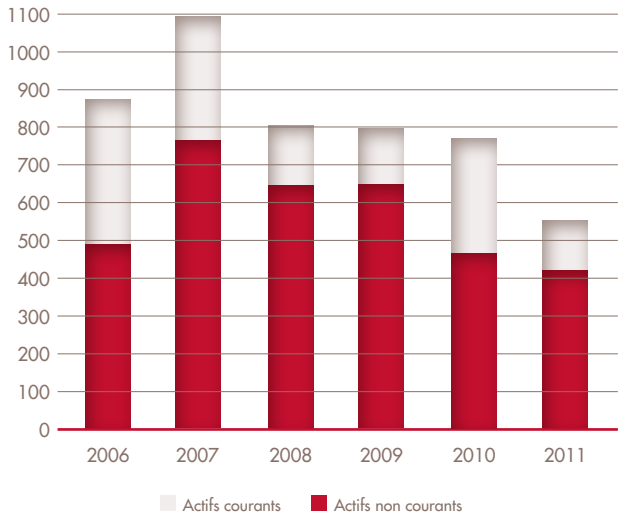
L'Administrateur délégué
Vincent Doumier

Le Président
Frédéric Van Gansberghe

2. CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

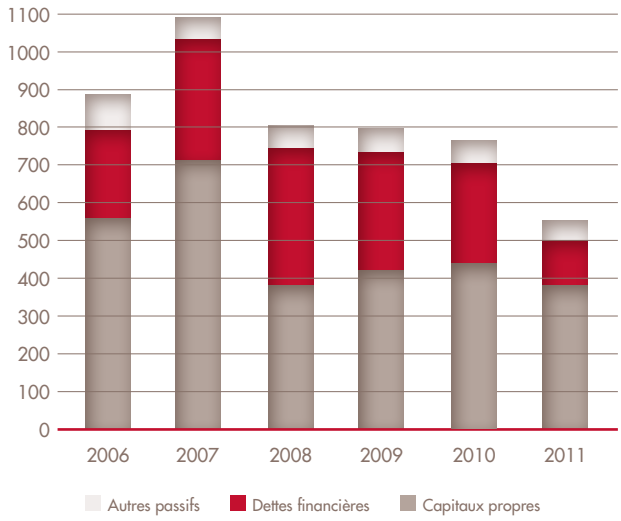
ACTIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

Chiffres comptables consolidés (en € millions)



PASSIF – ÉVOLUTION HISTORIQUE

Chiffres comptables consolidés (en € millions)



ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDÉ

Valeur intrinsèque au 31 décembre [1]

Total €	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	571.074.038

(1) Voir page 47 : Méthodes de valorisation pour le calcul de la valeur intrinsèque.

2. CHIFFRES-CLÉS AU 31 DÉCEMBRE

EUR 1.000	**2011**	2010	2009	2008
Fonds propres Groupe	**369.199**	416.002	373.372	341.330
Valeur intrinsèque « in the money » [1] [4] [6]	**443.395**	528.388	421.182	393.834
Résultat net consolidé (part du Groupe)	**31.090**	108.593	6.062	-181.926
Capitalisation boursière à la clôture de l'exercice	**258.262**	317.230	264.082	237.063

	2011	2010	2009	2008
Résultat net consolidé par action (part du groupe) (EUR)				
De base [3]	**19,67**	69,49	3,88	-117,88
Dilué [3]	**19,66**	67,55	3,88	-117,88
Nombres d'actions				
En circulation	**1.582.000** [2]	1.562.710 [2]	1.562.710	1.562.710
In the money	**1.585.150**	1.620.972	1.562.710	1.562.710
Fully diluted	**1.861.000**	1.893.422	1.891.855	1.888.705
Valeur intrinsèque par action à la clôture (EUR)				
In the money [4] [6]	**279,72**	325,97	269,52	252,02
Fully diluted [4] [6]	**275,56**	319,19	268,33	253,85
Dividende brut par action	**7,00**	6,80	6,60	6,40

	2011	2010	2009	2008
Volume journalier moyen traité	**551**	446	463	480
Capitaux journaliers moyens (EUR) [4]	**102.733**	81.861	76.141	126.421
Cours (EUR)				
Clôture	**163,25**	203,00	168,99	151,70
Le plus haut [5]	**206,43**	205,72	189,00	373,60
Le plus bas [5]	**163,25**	162,00	140,00	132,00

(1) La méthode de valorisation pour le calcul de la valeur intrinsèque est explicitée en page 47.
(2) Dont 4.379 actions propres détenues par Compagnie du Bois Sauvage au 31 décembre 2011 et 8.063 au 31 décembre 2010 (voir aussi la note 15).
(3) Voir calcul et définitions dans la note 25.
(4) Voir définitions de « in the money » et de « fully diluted » en page 48.
(5) Les statistiques 2011 sont adaptées suite à la réduction de capital d'EUR 26 par titre.
(6) Au 31 décembre 2011, la valeur intrinsèque tient compte de la réduction de capital d'EUR 40,6 millions (EUR 26 par titre).

3. 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	17
Evénements importants survenus après la clôture de l'exercice	102
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 financiers et instruments financiers dérivés	17
Déclaration de Gouvernance d'entreprise	9
Justification de l'indépendance et de la compétence en matière de comptabilité et d'audit d'au moins un membre du Comité d'audit	10
Rapport de rémunération	14
Structure de l'actionnariat	20
Etat du capital	83
Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique d'acquisition	46

4. 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 13ème 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.

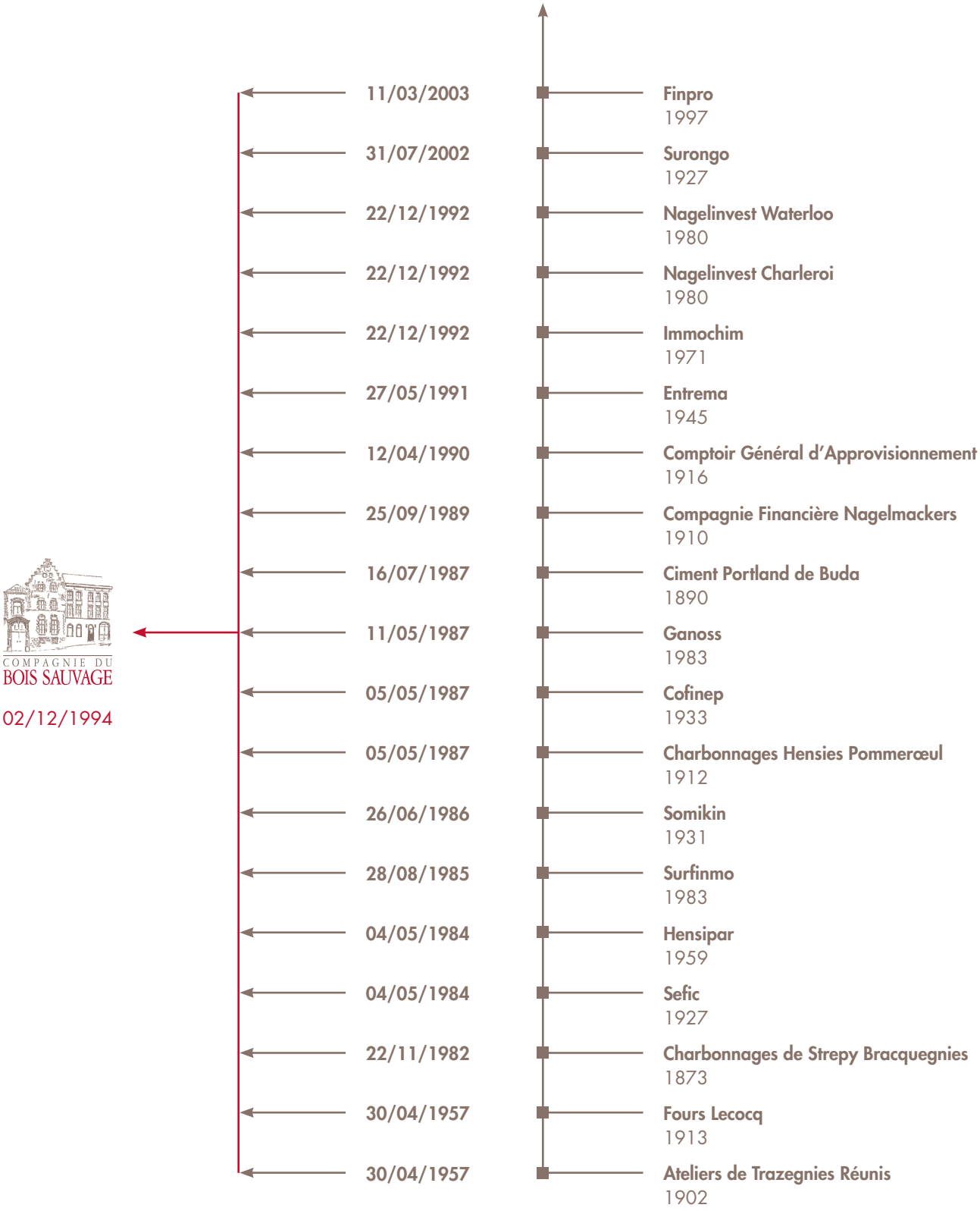
Compagnie du Bois Sauvage est le résultat du regroupement de dix-neuf sociétés aux origines et activités diverses tels les Fours Lecocq, la Compagnie Financière Nagelmackers, les Charbonnages d'Hensies-Pommeroeul, Entrema ou Somikin (société minière de Kindu) dont les origines étaient parfois centenaires. 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 41,27% (43,14% sur base fully diluted) de Compagnie du Bois Sauvage au 17 octobre 2011. Pour 58,73% du capital, la Société n'a connaissance d'aucun pacte d'actionnaires et n'a reçu aucune déclaration de transparence.

4. HISTOIRE ET ORIGINES DU GROUPE



5.1. Code de référence

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 2009 à l'exception des éléments explicités au point 5.2. ci-dessous.

5.2. Dérogation au Code de référence

Les dérogations au Code belge de Corporate Governance 2009 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 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 peuvent 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 rémunération 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'évaluations se réfèrent à la politique de dividende, l'évolution de la valeur intrinsèque et des aspects discrétionnaires.
- **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.
- **Point 4.11 (Evaluation du Conseil d'administration)** : La dernière évaluation du Conseil d'administration, de ses Comités et de ses administrateurs a été faite en 2008. Vu le renouvellement substantiel du Conseil d'administration, celui-ci a décidé de ne procéder à l'évaluation prévue en 2011 qu'en 2012.

5.3. Conflit d'intérêt

Aucune décision prise par le Conseil d'administration en 2011 n'a requis l'application de l'article 523 du Code des Sociétés.

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

5.4.1. 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 composé d'un administrateur exécutif, d'administrateurs représentant l'actionnaire principal et d'administrateurs indépendants. Le Conseil d'administration est actuellement composé de 7 membres. Parmi ces 7 membres, 6 sont des administrateurs non exécutifs, dont 3 indépendants et 3 représentants de l'actionnaire principal.

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 2011, le Conseil s'est réuni à 9 reprises. Il a débattu notamment :

- des résultats sociaux et consolidés
- de la Présidence du Conseil d'administration et de sa composition
- du fonctionnement des Comités
- du désendettement par désinvestissements et de la 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 procédé à 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
- de la conversion des obligations 2004-2011
- de la réduction du capital social de la Société
- du rachat d'actions propres et de l'annulation d'une partie de celles-ci.

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

Il s'est réuni à 3 reprises en 2011 et a notamment débattu des points suivants :

- examen des comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2011
- mise à jour des règles d'évaluation
- méthodologie retenue pour le calcul de la valeur intrinsèque du Groupe
- examen des litiges en cours
- examen des risques liés à l'activité suivant le référentiel COSO (voir pg 17)
- examen des communiqués annuel et semestriel
- examen de la couverture RC administrateurs
- examen des positions de couvertures de taux de change.

La composition du Comité d'audit a été modifiée pour la dernière fois lors du Conseil d'administration du 6 juin 2011. François Blondel et Frédéric Jourdain ont été nommés membres du Comité d'audit pour succéder à Luc Vansteenkiste et Michel Delloye. François Blondel exerce depuis la fonction de Président.

Les membres du Comité d'audit disposent, par leurs expériences professionnelles, des compétences nécessaires, tant individuellement que collectivement, pour garantir un fonctionnement efficace du Comité. Plus particulièrement, le Président du Comité d'audit, François Blondel, est diplômé en Droit et en Sciences Economiques Pures, a entamé sa carrière professionnelle dans le groupe Petrofina aux Etats-Unis et en Europe avant de rejoindre IBt en tant qu'Administrateur délégué, ce qui lui permet de garantir le fonctionnement efficace du Comité. Il est indépendant au sens de l'article 526ter du Code des Sociétés.

Le Comité de nomination et de rémunération

Il s'est réuni à 3 reprises en 2011, sous la présidence de Luc Willame et ensuite de Patrick Van Craen. Le Comité a poursuivi le suivi et l'étude de :

- la rémunération des membres du Comité de direction
- la question des stocks options
- les profils des candidats proposés en remplacement des administrateurs sortants en 2011 ainsi que la composition des Comités d'audit et de nomination et rémunération
- La revue des mandats d'administrateur dans les filiales et participations du Groupe.

Actuellement, un administrateur sur les sept que compte le Conseil d'administration est de sexe féminin. Le Comité de nomination et de rémunération est attentif à renforcer à l'avenir la mixité du Conseil d'administration. Une attention particulière sera portée à ce point lors des prochaines propositions de nomination.

Le Comité de nomination et rémunération a été modifié pour la dernière fois lors du Conseil d'administration du 31 août 2011. Il est présidé par Patrick Van Craen qui est secondé par Frédéric Van Gansberghe et François Blondel.

Les participations à ces Comités ont été rémunérées par l'attribution d'un jeton de présence.

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

Comité de direction

Durant l'année 2011, le Comité de direction s'est réuni à 24 reprises.

Le Conseil d'administration nomme les membres du Comité de direction, les révoque, fixe leur rémunération et la durée de leur mission. Ce Comité a été réduit de 3 membres à 2 membres à la fin 2011 vu la diminution de la taille du Groupe.

Vincent Doumier, Administrateur délégué, agit en qualité de Président du Comité de direction. Les membres du Comité sont repris en page 13 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 au 31 décembre 2011 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]
Berenberg Bank (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG)	V. Doumier
Ceran-Institut des Langues et de la Communication (ILC), SA	V. Doumier & 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	F. Van Gansberghe
Guy Degrenne, SA	L. Puissant Baeyens
Man-to-tree, SA	F. Van Gansberghe, L. Puissant Baeyens
Nanocyl, SA	L. Puissant Baeyens
Neuhaus, NV	V. Doumier
Noël Group, LLC	V. Doumier & L. Puissant Baeyens (Advisory Board)
Recticel, NV	V. Doumier
Serendip, SA	F. Van Gansberghe
Trade Credit Re Insurance Company, SA	L. Puissant Baeyens

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

5.4.2. Nominations statutaires

Le Conseil informe l'assemblée de la démission au titre d'administrateur de Monsieur Michel Delloye, avec effet au 6 juin 2011 et de Monsieur Jean-Claude Daoust, avec effet au 7 juin 2011, pour des raisons de convenance personnelle.

Le Conseil d'administration vous propose de ratifier la nomination anticipée pour une durée de 6 ans, en qualité d'administrateur indépendant au sens de l'article 526 ter du Code des Sociétés, dès lors qu'il respecte l'ensemble des critères énoncés par cet article, de Monsieur François Blondel, le 8 juin 2011 au lieu du 30 juin 2011 comme initialement décidé par l'assemblée générale ordinaire du 27 avril 2011.

Le mandat d'administrateur de Mademoiselle Valérie Paquot vient à échéance le jour de l'Assemblée Générale du 25 avril 2012. Le Conseil d'administration vous propose de renommer Mademoiselle Valérie Paquot , en tant qu'administrateur représentant l'actionnaire principal pour une période de 4 ans venant à échéance lors de l'Assemblée Générale de 2016.

Le Conseil d'administration vous propose de nommer pour une durée de 3 ans, en qualité d'administrateur, la s.a. Frédéric Van Gansberghe (N° d'entreprises 0466.007.596), représentée par Monsieur Frédéric Van Gansberghe, en remplacement du mandat de Monsieur Frédéric Van Gansberghe, démissionnaire.

Le Conseil d'administration propose de rémunérer le mandat d'administrateur de Monsieur Frédéric Jourdain au même titre que les autres administrateurs non exécutifs.

Le mandat d'Administrateur de Monsieur Guy Paquot est venu à échéance 30 juin 2011. Le Conseil vous propose de lui conférer l'honorariat de sa fonction pour sa présidence de 1986 à 2010.

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

Conseil d'Administration

Frédéric VAN GANSBERGHE [3]	Drèves des Etangs 32 B-1630 Linkebeek	Président	2017
François BLONDEL [2]	Avenue des Cormorans 15 B-1150 Bruxelles	Administrateur	2017
Jean-Claude DAOUST [2]	Rue Vilain XIIII, 29 B-1000 Bruxelles	Administrateur	jusqu'au 7 juin 2011
Pierre-Yves de LAMINNE DE BEX [3]	Bld des Invalides, 173 B-1160 Bruxelles	Administrateur	2015
Michel DELLOYE [2]	Avenue des Cytises 6 B-1180 Bruxelles	Président	jusqu'au 6 juin 2011
Vincent DOUMIER [1]	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Bruxelles	Administrateur délégué	2016
Frédéric JOURDAIN [2]	Molenstraat 2 B-1600 Sint Laureins-Berchem	Administrateur	2017
Guy PAQUOT [3]	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Administrateur	jusqu'au 30/06/2011
Valérie PAQUOT [3]	Route des Ecluses 34/17 CH-1997 Haute-Nendaz	Administrateur	2012
Patrick VAN CRAEN [2]	Chemin du Silex 1 B-1170 Bruxelles	Administrateur	2016

(1) Exécutif
(2) Indépendant
(3) Représentant ou ayant un lien avec l'actionnaire principal

Comité d'audit	François Blondel	Président à partir du 8 juin 2011
	Michel Delloye	Président jusqu'au 6 juin 2011
	Pierre-Yves de Laminne de Bex	Membre
	Frédéric Jourdain	Membre
Comité de nomination et rémunération	Patrick Van Craen	Président à partir du 7 juin 2011
	Jean-Claude Daoust	Président jusqu'au 7 juin 2011
	François Blondel	Membre
	Frédéric Van Gansberghe	Membre
Comité de direction	Vincent Doumier	Président
	Yves Liénart[1]	Membre jusqu'au 30 novembre 2011
	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 d'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 Monsieur Eric Nys et Madame Corine Magnin Berkenlaan 8b B-1831 Diegem	2013

Fonction principale exercée par les administrateurs indépendants, en dehors de Compagnie du Bois Sauvage s.a.	
François BLONDEL	Administrateur de sociétés
Frédéric JOURDAIN	
Patrick VAN CRAEN	Membre du Comité de direction de CFE

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

5.5. Rapport de rémunération

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

5.5.1.1. 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.

5.5.1.2. 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 en 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.

5.5.2. Politique de rémunération

5.5.2.1. Administrateurs exécutifs et non exécutifs

La rémunération statutaire 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 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 2011 sont relatives aux prestations de 2010.
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.

Il n'y a pas de modification de la politique de rémunération prévue actuellement pour les deux années à venir à l'exception des critères définis pour l'octroi de rémunérations variables du comité de direction qui seront revus en 2012.

Les rémunérations en actions sont abordées globalement pour l'administrateur exécutif et le Comité de direction dans la section 5.5.2.3. ci-dessous.

Les autres éléments de la rémunération de l'administrateur exécutif sont détaillés au point 5.5.2.2. ci-dessous.

5.5.2.2. 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. D'autres revenus consistant en voiture de fonction, frais de représentation, assurances.

La rémunération des autres membres du Comité de direction est constituée d'un montant fixe indexable, versé par avances mensuelles. A partir du 1er janvier 2011, le Membre du Comité de direction pourra, sur base d'une décision du Conseil d'administration, se voir attribuer une rémunération variable dont le montant maximum s'élèvera à deux tiers de la rémunération fixe. La partie variable de la rémunération de tous les membres du Comité de direction est déterminée selon les critères suivants : une partie sur base de l'évolution de la valeur intrinsèque de la Société ; une deuxième partie sur base de l'évolution du dividende et une dernière partie sur base de critères qualitatifs. La durée d'appréciation des critères sera d'un an. En application de l'article 520ter C.Soc., cette durée d'appréciation a été adoptée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 2011.

5.5.2.3. 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 18 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).

5.5.3. Rémunération et émoluments (coût total entreprise)

Pour l'exercice 2011, 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 1.216.308 dont EUR 245.745 aux administrateurs non exécutifs et EUR 970.563 au Comité de direction.

5.5.3.1. Rémunération brute payée en 2011 aux administrateurs sur base individuelle (coût total entreprise)

	Conseil d'administration					
€	Présence (2011)	Fixe (2011)	Variable (relatif à 2010)	Comité d'audit (2011)	Comité de nomination et de rémunération (2011)	Total
Frédéric Van Gansberghe	7/7	3.333	0		833	4.166
Michel Delloye	2/3	2.083	32.372	1.667		36.122
Christine Blondel	-	0	14.163			14.163
François Blondel	5/5	2.917	0	3.333	667	6.917
Karel Boone	-	0	6.744			6.744
Jean-Claude Daoust	3/3	2.083	21.582		417	24.082
P.-Y. de Laminne de Bex	9/9	5.000	21.582	4.000		30.582
Vincent Doumier [2]	9/9	5.000	21.582			26.582
Donald Fallon	-	0	6.744			6.744
Frédéric Jourdain	7/7	0	0			0
Guy Paquot [1]	3/4	2.500	32.372			34.872
Valérie Paquot	6/9	5.000	7.418			12.418
Patrick Van Craen	8/9	5.000	14.837		1.000	20.837
Luc Vansteenkiste	2/2	1.667	21.582	1.250		24.499
Luc Willame	1/2	1.667	21.582		350	23.599
Total		**36.250**	**222.560**	**10.250**	**3.267**	**272.327**

(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 6 juin 2011, Monsieur Michel Delloye, a perçu, en 2011, en plus de ses tantièmes d'administrateur, un montant d'EUR 1.875 de frais de représentation. Monsieur Frédéric Van Gansberghe, Président du Conseil d'administration depuis le 6 juin 2011, a perçu en 2011, en plus de ses tantièmes d'administrateur un montant d'EUR 2.625 de frais de représentation.

5.5.3.2. Rémunérations brutes payées au sein du Groupe en 2011 au Comité de direction (coût total entreprise)

Au cours de l'année écoulée, ce Comité était composé de 3 personnes jusqu'au 30 novembre 2011 et de deux personnes ensuite.

Une partie de la rémunération fixe et variable de l'Administrateur délégué lui est payée en tant qu'administrateur et est reprise dans le tableau ad hoc ci-dessus. Monsieur Vincent Doumier est sous statut d'indépendant. Les autres membres agissent en tant que représentants de sociétés.

	Rémunération				
€	Fixe	Variable	Pension	Autres	**Total**
Vincent Doumier	220.840	105.000	55.316	7.736	388.892 [1]
Autres membres	367.209	55.000	0	132.880 [2]	555.089
Total	**588.049**	**160.000**	**55.316**	**140.616**	**943.981**

(1) Non inclus les rémunérations en tant qu'administrateur reprises dans le tableau qui y est relatif (voir ci-dessus).
(2) Une indemnité contractuelle de rupture de contrat d'un montant d'EUR 132.880, correspondant à sept mois de rémunération, a été payé à la Société YVAX sprl suite à son départ.

5.5.3.3. Droits de souscriptions sur actions attribués au Comité de direction en 2011

Il n'y a pas eu de droit de souscription sur actions attribué au Comité de direction en 2011.

Il n'y a pas eu de droit de souscription sur actions échu ou exerçable en 2011.

5.5.3.4. Les principales dispositions contractuelles relatives à l'indemnité de départ sont reprises au point 5.2 du présent Rapport Annuel pour l'Administrateur délégué. Pour les autres membres du Comité de direction, il est prévu une indemnité de 12 mois de rémunération fixe et variable conformément à la recommandation du Code de Corporate Gouvernance.

5.5.4. 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 préétablie 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. Vu le renouvellement substantiel du Conseil d'administration, celui-ci a décidé de ne procéder à l'évaluation prévue en 2011 qu'en 2012.

5.5.5. 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 129.900, des émoluments non liés à des prestations d'audit pour un montant hors TVA d'EUR 12.500 ont été octroyés en 2011 pour l'accomplissement de différentes missions.

5.6. 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 à partir de 2010 sur base du modèle COSO (*).

5.6.1. Environnement de contrôle

Vocation et stratégie de la Société
Sa volonté est de se concentrer sur un nombre limité de participations, principalement industrielles, cotées ou non. Elle souhaite être proche des entreprises dans lesquelles elle investit et participer notamment au choix des dirigeants et à la définition des orientations stratégiques. Elle apporte également un soutien aux directions opérationnelles et une aide à la gestion financière. Son optique d'actionnaire à long terme constitue un gage de stabilité.

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

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 pour objectif de ne pas dépendre du crédit et de se réserver les moyens nécessaires aux développements 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.

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. 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 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 10 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.

5.6.2. 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 Conseil d'administration et de Comité d'audit « ou Advisory Board » de certaines participations du Groupe (voir page 11), 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 2011:

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 variable mais aussi sur le rendement de sa trésorerie. La valorisation des dettes à taux fixe 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 et en dollars américains. Les investissements en dollars américains représentent près de 10% 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 lié au non-respect de la règlementation et de la législation
L'évolution de la législation et des règlementations (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.

5.6.3. Activités de contrôle

a) Taux d'intérêt
La Compagnie du Bois Sauvage ayant remboursé l'ensemble de son endettement à taux variables, elle gère aujourd'hui les contrats de couvertures de taux d'intérêts du type « Interest Rate Swap » (voir note 20) qui avaient été conclus parallèlement à son endettement. 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 cotées sont traités par elles-mêmes et disponibles dans leurs 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 un administrateur. Le Groupe s'efforce d'avoir un poste d'administrateur dans les participations non cotées afin d'assurer un meilleur suivi. Le portefeuille de participations fait l'objet de revues régulières 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 de l'US Dollar (USD) n'est pas couvert par le Groupe car il n'y a pas de flux réguliers et prévisibles dans cette devise à l'exception d'un Cross Currency Swap d'un montant d'USD 17 millions.

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 termes 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 revues 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 relevantes 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 de la signature unique de l'Administrateur délégué sera l'exception.

j) Risque lié au non-respect de la règlementation
Le Groupe est particulièrement attentif à se tenir au courant de la règlementation, de l'évolution et du respect de la législation et des règlementations. 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.

5.6.4. 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 service. La sauvegarde des données informatiques se fait quotidiennement et une fois par semaine une copie du système fait l'objet d'un stockage externe.

5.6.5. 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 au moins annuellement la nécessité d'en créer une.

5.7. Structure de l'actionnariat

5.7.1. 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, 30 et 42 la composition détaillée du portefeuille consolidé au 31 décembre 2011.

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 1.582.000 au 31 décembre 2011 (dont 4.379 détenus en propre) contre 1.562.710 au 31 décembre 2010 (dont 8.063 détenu en propre). Cette augmentation résulte de la conversion de 48.902 obligations convertibles 2004-2011 et de l'annulation de 29.612 actions propres (voir aussi la note 15). Le nombre d'actions « fully diluted » est de 1.861.000 au 31 décembre 2011 contre 1.893.422 à fin 2010. Cette diminution est due au remboursement de 2.810 obligations convertibles 2004-2011 (qui n'ont pas fait l'objet d'une conversion) et à l'annulation de 29.612 actions propres (mentionnée ci-dessus)

Le volume annuel de titres traités en 2011 a été de 141.589. Le volume moyen journalier a été de 551 en 2011 contre 446 en 2010.

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

5.7.2. Structure de l'actionnariat

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 17 octobre 2011, une mise à jour de la notification reprenant les actions détenues à cette date. Cette notification a également été adressée à l'Autorité des services et marchés financiers (FSMA).

Situation au 17 octobre 2011

Dénominateur pris en compte : 1.582.000

Détenteurs de droits de vote	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Guy Paquot	11.585	0,73%
Fingaren s.c.a.	212	0,01%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.	641.081	40,52%
Total	**652.878**	**41,27%**

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.

La Société n'a pas connaissance de l'existence de pacte d'actionnaires ou d'administrateurs qui puisse entraîner des restrictions au transfert de titres et/ou à l'exercice du droit de vote.

5.7.3. Relation avec l'actionnaire principal

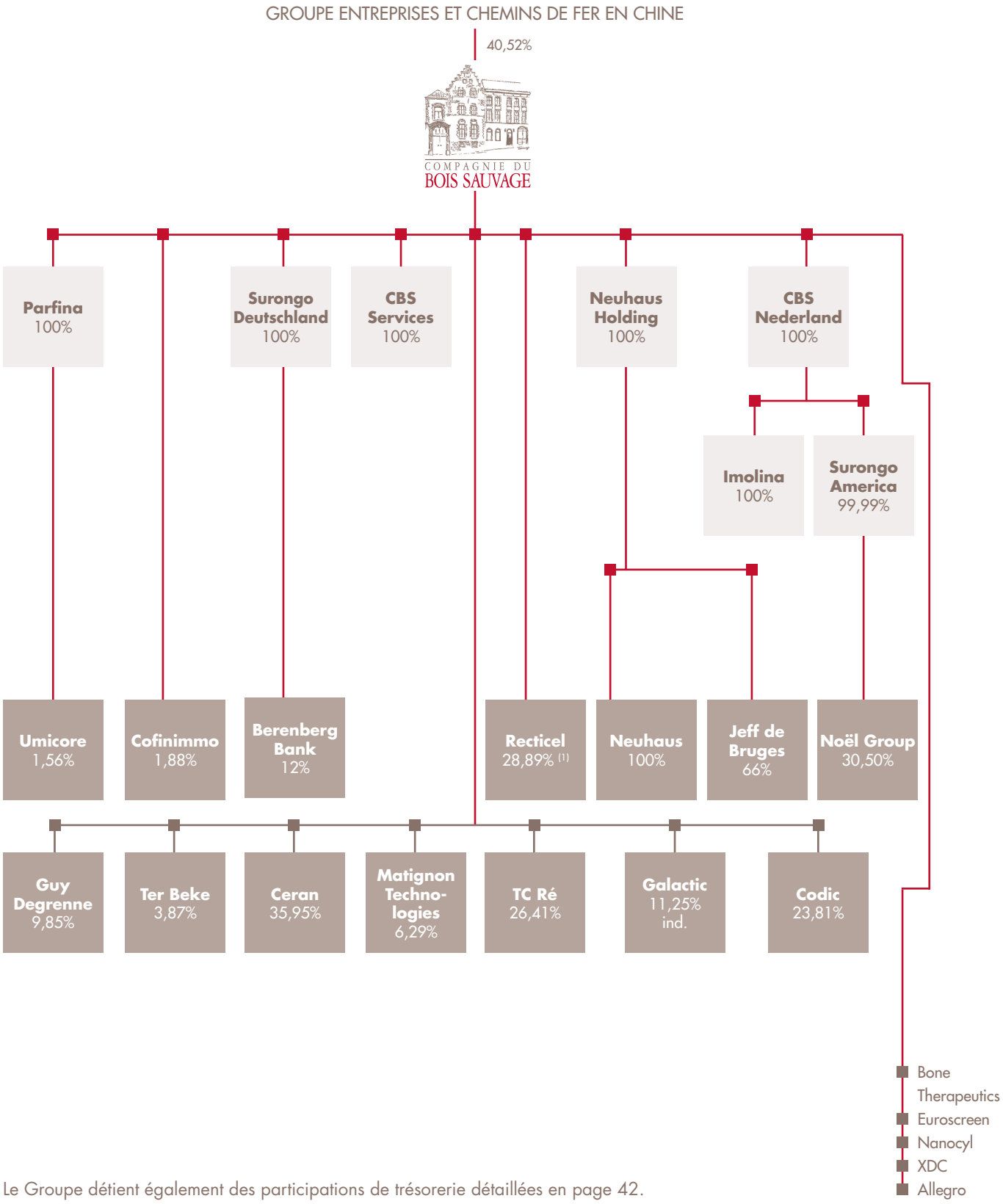
Entreprises et Chemins de Fer en Chine est une société patrimoniale inscrite au marché de la vente publique et dont la mission principale est d'assurer la stabilité de l'actionnariat du Groupe.

Fingaren, société patrimoniale privée, détient aujourd'hui 89,99% d'Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

La Compagnie du Bois Sauvage et Entreprises et Chemins de Fer en Chine ont trois administrateurs communs : Valérie Paquot, Pierre-Yves de Laminne de Bex et Frédéric Van Gansberghe.

A l'exception du montant versé au titre de la réduction de capital de Compagnie du Bois Sauvage, de tantièmes versés à Fingaren dans le cadre du mandat de Guy Paquot exercé chez Compagnie du Bois Sauvage jusqu'au 30 juin 2011, de contrats de location de bureaux à Fingaren et à Entreprises et Chemins de Fer en Chine et d'un montant relatif au coût de l'ancienneté relative à la reprise d'un employé de la Compagnie par 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)

6. ORGANIGRAMME DU GROUPE ET PRINCIPALES PARTICIPATIONS



Le Groupe détient également des participations de trésorerie détaillées en page 42.

(1) Hors 89.350 actions Recticel qui font l'objet d'un mandat de vente discrétionnaire.

7. ACTIVITÉS DE L'EXERCICE

Stratégie du Groupe

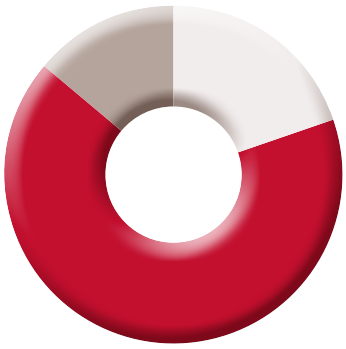
L'année 2011 a vu le portefeuille de la Compagnie se modifier et s'adapter progressivement à la nouvelle stratégie définie par le Conseil. L'endettement net a été ramené à 14,7% des fonds propres.

Le pôle immobilier n'est plus un axe de développement mais représente encore 19,7% du total. Le pôle d'investissement long terme, encore amené à se réduire, représente au 31 décembre 2011 66,7% du total tandis que la trésorerie (13,6% du total) est destinée à assurer le respect des différents engagements de la Compagnie.

La répartition entre ces différents piliers continuera à évoluer en 2012 pour progressivement centrer le portefeuille stratégique autour d'un nombre limité de participations.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE CONSOLIDE DE LA COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Valeur intrinsèque au 31 décembre 2011



En € 1.000 Pôle		Valeur de marché	% du pôle	Répartition par pôle
Immobilier	Europe	73.957	65,6%	
	USA	38.788	34,4%	
		112.745	**100,0%**	**19,7%**
	Dont participations non cotées	*84.941*		
Stratégique	Financier	73.124	19,2%	
	Industriel	118.234	31,1%	
	Alimentaire	179.359	47,1%	
	Autre	9.997	2,6%	
		380.714	**100,0%**	**66,7%**
	Dont participations non cotées	*277.718*		
Trésorerie	Trésorerie consolidée	60.882		
	Equivalent de trésorerie	16.733	100%	
		77.615	**100%**	**13,6%**
	Dont participations non cotées hors trésorerie consolidée	*0*		
Total		**571.074**		**100%**
	Dont participations non cotées hors trésorerie consolidée	*362.659*		

Participations en immobilier

Durant l'année 2011 le pôle immobilier a permis de dégager des revenus substantiels et a constitué un élément de stabilité dans la valorisation des actifs.

Les principes qui ont guidé la gestion sont les 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.

Un des éléments prédominants des investissements immobiliers de la Compagnie reste la participation dans la société Cofinimmo (voir page 25) dont elle détient 1,88% au 31 décembre 2011.

Depuis fin 2003, la Compagnie détient une participation de 23,81% dans la société de promotion immobilière Codic International (voir en page 28).

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

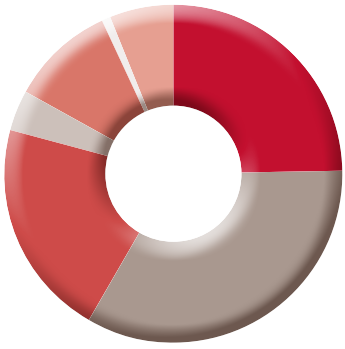
Outre ces 3 participations, le patrimoine inclut également pour compte propre:
- Les immeubles du site du siège social et du Treurenberg (3.000 m² de bureaux, 2.000 m² de logements et 70 m² de commerces)
- Diverses autres surfaces et terrains en provinces de Liège et de Hainaut (36 ha). Une demande de 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 2011, 100% des appartements, des surfaces de bureaux et des commerces détenus en propre sont loués.

Le montant des revenus immobiliers courants du groupe en 2011 est d'EUR 3,4 millions, un niveau comparable à 2010.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER DU GROUPE

Valeur intrinsèque au 31 décembre 2011



En € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle	% de participation
Cofinimmo	27.804	306.147	90,82	24,7%	1,88%
Surongo America	38.788			34,4%	99,99%
Codic International	23.122	7.812		20,5%	23,81%
Prêt à Codic Int.	4.000			3,5%	
Site Bois Sauvage	10.939			9,7%	100,00%
Luxembourg	1.488			1,3%	100,00%
Terrains & divers	6.604			5,9%	100,00%
Total	**112.745**			**100%**	

Présentation des principales participations immobilières

Cofinimmo

Principale Sicafi cotée sur NYSE Euronext Brussels, 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.

La politique de diversification a été poursuivie et l'évolution sur un an de la part des bureaux de 55,6% à 48,6% est le fruit d'investissements dans le secteur de la santé et dans un patrimoine, acquis en décembre, d'agences de l'assureur français MAAF ainsi que de cessions d'immeubles pour EUR 172,1 millions.

Cofinimmo a enregistré pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2011:

- Un résultat net courant (part du Groupe – hors IAS 39) par action d'EUR 7,45 contre EUR 8,02 en 2010
- Une augmentation de son résultat net (part du Groupe) par action ordinaire pour atteindre EUR 7,80 en 2011 contre EUR 5,64 en 2010.

La valeur de l'actif net réévalué en juste valeur avant répartition du résultat atteint EUR 96,15 par action ordinaire fin 2011 contre EUR 91,72 fin 2010 (après distribution du dividende 2010). La société prévoit un dividende brut unitaire d'EUR 6,50 pour l'exercice 2011 identique à celui relatif à 2010 (voir sur www.cofinimmo.com pour plus d'informations).

La diminution du pourcentage de participation de Compagnie du Bois Sauvage en Cofinimmo est due à l'augmentation du nombre d'actions représentant le capital de celle-ci.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Résultat immobilier	208,57	214,32	214,29
Résultat net courant	103,64	105,68	92,86
Résultat net groupe	118,54	83,80	32,45
Fonds propres groupe	1.460,89	1.459,78	1.400,90
Total bilan	3.528,94	3.381,91	3.402,68
Ratio d'endettement	49,89%	47,50%	49,97%
Dividende prévisionnel	98,76	96,61	91,06
% de participation	**1,88%**	**2,02%**	**4,01%**

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, Floride, Massachusetts et New York).

Village Square Partners, LLP (voir note 31), le complexe résidentiel de 240 appartements à Jacksonville (Floride) est occupé à 94% à fin 2011 et les revenus sont en augmentation de 8% par rapport à 2010. La juste valeur de cet investissement immobilier a augmenté d'USD 0.4 million en 2011 (part du Groupe après impôts). Cet investissement est financé en grande partie par un emprunt garanti par l'immobilier et le « General Partner », Surongo America, Inc. étant un Limited Partner (voir aussi note 16).

Le partnership immobilier DSF Capital Partners, LP (voir note 8), est investi dans deux projets. Le premier concerne la rénovation d'un bâtiment qui a eu un taux d'occupation moyen de 92% en 2011 contre 91% en 2010. Le second est un hôtel qui a été inauguré en février 2009 et présente un taux d'occupation en augmentation de 2,9% par rapport à 2010. Le prix moyen par chambre est aussi en augmentation. Le refinancement des dettes de ce partnership est assuré jusqu'en 2013.

En 2006, Surongo America a investi dans le partnership DSF Capital Partners III, LP (voir note 8). Les trois investissements immobiliers de ce Partnership sont localisés dans la périphérie de Washington DC qui fait partie des zones les moins touchées par la crise. Les deux premiers ont un taux d'occupation moyen pour 2011 comparable à 2010 avec 97% et 95%. Les loyers sont en légère hausse par rapport à 2010. Le troisième projet, dont la construction a débuté en 2010, a été mis en location en octobre 2011 avec trois mois d'avance. A fin décembre le projet est déjà occupé à 48%.

Le partnership immobilier Gotham City Residential Partners I, LP (voir note 8), 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 8,9 millions sont libérés au 31 décembre 2011, contre USD 7,7 millions fin 2010. La juste valeur des immeubles constituant le seul actif de cet investissement a été revue à la hausse d'USD 0,8 million (net part du Groupe) à fin 2011 après deux années (2008 et 2009) d'ajustement négatif pour un total d'USD de 1,4 million (net part du Groupe). A fin 2011 les appartements sont loués à 94% comme à fin 2010. 4% sont en rénovation et 2% 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 via un prêt d'USD 2 millions, à un projet de financement de reprise d'un complexe immobilier en Floride (via St.Augustine Village Partners, LLLP (voir note 31)). La vente des appartements de ce complexe se fait plus lentement qu'espéré mais toujours avec un profit.

En octobre 2010, Surongo America, Inc. a souscrit à la création du Partnership Zeb Land, LLC (voir note 7). Zeb Land, LLC a acquis en novembre 2010 le bâtiment de production de Nomaco (filiale de Noël Group) et lui loue ce bâtiment selon un bail d'une durée de 10 ans. Cette opération a permis à Noel Group de poursuivre son désendettement bancaire et de rembourser anticipativement une partie de ses dettes à Surongo America, Inc.

Le Partnership Corc,LLC (voir note 7) est financé quasi exclusivement par emprunt et n'a comme seul actif qu'un bâtiment loué à une entité de Noël Group.

Le résultat global de 2011 a été impacté par une correction positive de juste valeur de Village Square Partner, LLP, (voir ci-dessus) et d'un ajustement positif de juste valeur d'USD 0,8 million (net part du Groupe) en Gotham City Residential Partners I, LP enregistré directement dans les fonds propres.

TAUX D'OCCUPATION DES INVESTISSEMENTS IMMOBILIERS

(en %)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Village Square Partners, LLP	94	94	91
DSF Capital Partners, LP	(1)	(1)	(1)
DSF Capital Partners III, LP	(1)	(1)	(1)
Gotham City Residential Partners, LP	94	94	98
Zeb Land, LLC	100	100	100
Corc, LLC	100	100	100

(1) : s'agissant de plusieurs projets à des stades de développements divers, les taux d'occupation ne sont pas comparables.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions US$)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Revenus	3,96	3,87	3,62
Résultat net Groupe	0,96	-5,00	-6,57
Résultat net Global Groupe	1,77	-5,00	-6,57
Fonds propres Groupe	31,13	29,36	34,36
Total bilan	80,75	78,71	77,83
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	**100%**	**100%**	**100%**

CODIC
INTERNATIONAL REAL ESTATE DEVELOPER

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.

La fin de l'année 2011 a, de nouveau, été marquée par une crise économique dont les répercussions ont été immédiates pour les banques mais également pour différents pays européens. Les répercussions sur les marchés immobiliers se feront sentir durant toute l'année 2012. Les conditions d'accès au financement ont connu un durcissement important dans le courant du deuxième semestre et particulièrement dans le secteur de l'immobilier.

En 2010/2011, dans un climat délicat, Codic a pu inscrire des résultats positifs. La marge brute réalisée à travers les différents projets se monte à EUR 18 millions et le bénéfice net consolidé atteint EUR 3,5 millions. L'année en cours restera une année difficile tant pour les locations que pour les ventes et les résultats le reflèteront.

Au cours de ces dernières années, Codic International a réduit son rythme de développement et la société a œuvré pour développer des projets immobiliers exemplaires, présentant des critères de triple A avec une démarche environnementale et pouvant ainsi répondre aux exigences des investisseurs à la recherche de produits exempts du moindre défaut. Dans ce contexte difficile, Codic consacre ses moyens financiers principalement aux développements de ses projets localisés dans ses marchés d'origine. (voir aussi www.codic.eu)

Codic ne dispose pas pour les prochains mois d'une visibilité suffisante pour se positionner sur les résultats de l'année 2011/2012.

En plus de sa participation de 23,81% dans Codic International, Compagnie du Bois Sauvage a souscrit des obligations émises par Codic International en 2011 pour un montant total d'EUR 4 millions.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	**30/04/2011**	30/04/2010	30/04/2009
Marge brute	18,26	27,63	31,64
Résultat net groupe	3,49	9,21	11,31
EBIT	5,64	17,26	17,96
Fonds propres	103,98	101,18	97,49
Total bilan	241,78	242,24	295,05
Dividende distribué	0,70	5,51	5,99
% de participation	**23,81%**	**23,81%**	**23,81%**

GROUPE
BOIS SAUVAGE

Imolina

Société luxembourgeoise immobilière, filiale à 100% du Groupe.

Les loyers des deux biens immobiliers luxembourgeois ont été perçus avec régularité.

Participations Stratégiques

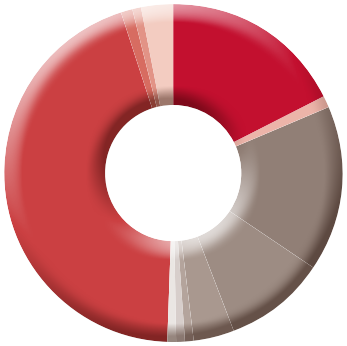
Ce pôle d'investissement reflète la vocation première de la Compagnie de se concentrer sur un nombre limité de participations, cotées ou non, principalement industrielles et de participer aux choix des dirigeants et à la définition des orientations stratégiques.

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 2011, le Groupe a cédé la totalité de ses participations en Satair et en Biofirst (voir aussi la lettre aux actionnaires). Il a aussi réduit sa position en Ter Beke.

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE STRATÉGIQUE DU GROUPE

Valeur intrinsèque au 31 décembre 2011



En € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du sous pôle	% de participation
Financier 19%					
Berenberg Bank	68.308			93,4%	12,00%
TCRe	4.816	52.190		6,6%	26,41%
	73.124			**100,0%**	
Industriel 31%					
Umicore (via Parfina)	59.756	1.875.000	31,87	50,5%	1,56%
Recticel	38.520	8.447.356	4,56	32,6%	29,20%
Noël Group (via SurAm)	14.801	6.015.841	2,46	12,5%	30,52%
Prêt à Noël Group (via SurAm)	984			0,8%	
Matignon Technologies	2.434	5.000		2,1%	6,29%
Ceran	1.739	8.189		1,5%	35,95%
	118.234			**100,0%**	
Alimentaire 47%					
Neuhaus Holding	171.000			95,3%	100,00%
Galactic (via Serendip)	4.938	150.000		2,8%	11,25%
Ter Beke	3.421	67.074	51,00	1,9%	3,87%
	179.359			**100,0%**	
Autres 3%					
Autres	9.997			100,0%	
	9.997			**100,0%**	
Total 100%	**380.714**				

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 26 milliards d'actifs et emploie plus de 1.100 personnes (977 à fin 2010) 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 désignée comme la meilleure banque privée d'Allemagne par « Professional Wealth Management/Financial Times Group » ainsi que meilleure banque locale en Allemagne par « Euromoney » et elle détient la première place au classement « Die Elite der Vermögensverwalter » du « Handelsblatt ».

En 2011, la banque a poursuivi sa croissance qu'elle veut uniquement interne afin de pouvoir garder la culture d'entreprise qui est une de ses forces. La banque qui n'avait pas de produits « subprime » en 2008 n'a aujourd'hui aucune obligation souveraine émise par des Etats européens touchés par la crise de la dette. (voir aussi www.berenberg.de)

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Revenus financiers nets	292,3	261,30	256,62
Actifs sous gestion	26.000	25.500	21.900
Cost / income ratio	76%	73%	63%
Résultat net	58,18	61,74	64,21
Fonds propres	298,23	300,94	290,09
Total bilan	4.276,44	3.601,85	3.646,22
Dividende distribué	45,75	50,58	43,68
% de participation	**12,00%**	**12,00%**	**12,00%**

TCRe
INSURE YOUR AUTONOMY

Trade Credit Re Insurance Company SA (TCRe)
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 2011, TCRe a réussi à maintenir sa position sur le marché de l'assurance-crédit malgré une réduction globale de la demande de ce type de protection.

Au cours de cette septième année d'activité, les primes brutes ont diminué de 5,5% et les primes nettes de réassurance de 14%. Cette diminution des primes est due en grande partie à la réduction en 2011 des activités sur le marché espagnol en raison d'une politique plus stricte de sélection des clients.

TCRe clôture l'année 2011 avec un bénéfice d'EUR 0,25 million après alimentation de la provision d'égalisation d'EUR 0,1 million et après impôts. Sa filiale TCRe² (compagnie luxembourgeoise de réassurance) clôture l'exercice avec un résultat positif d'EUR 0,9 million affecté entièrement à la provision d'égalisation.

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 et un actionnaire privé. Il est à noter que l'Office National du Ducroire (ONDD) a acquis au début 2012 les parts détenues par ABN-Amro Venturing Holding B.V., et porté sa participation dans le capital de TCRe à 52,82%. Un pacte d'actionnaire a été signé en vue d'assurer une liquidité aux actionnaires minoritaires dans le futur. (voir aussi www.tc-re.com)

COMPTES SOCIAUX

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010 audités	31/12/2009 audités
Primes brutes	38,00	40,13	37,68
Primes acquises nettes de réassurance	3,86	4,05	3,03
Résultat net	0,25	1,45	0,07
Fonds propres	18,50	18,28	16,83
Total bilan	72,41	55,85	55,06
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	**26,41%**	**26,41%**	**26,41%**

2. Pôle industriel

GROUPE BOIS SAUVAGE

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.

- Umicore enregistre une année record tant en terme d'EBIT récurrent qu'en terme de résultat par action. La croissance de l'EBIT récurrent a été principalement portée par la division « Catalysis » qui a dépassé la croissance du marché automobile et par la division « Recycling » qui a bénéficié d'une abondance de matériaux à recycler.

- En 2011, Umicore a enregistré :
  - Un chiffre d'affaire d'EUR 2,3 milliards (en hausse de 15%)
  - Un EBIT récurrent d'EUR 416 millions (en hausse de 21%)
  - Un bénéfice par action ajusté à EUR 2,69 contre EUR 2,33 en 2010

Umicore a continué à investir en recherche et développement à hauteur d'EUR 157 millions, soit une croissance de 13% par rapport à 2010.

Le Conseil d'administration d'Umicore proposera lors de son Assemblée générale un dividende brut d'EUR 1,00 par action (dont un acompte d'EUR 0,40 a déjà été versé en septembre 2011). (voir aussi www.umicore.com)

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Revenus (hors métaux)	2.290	2.000	1.723
Résultat net groupe	325	249	74
EBIT récurrent	416	343	146
Fonds propres groupe	1.667	1.517	1.314
Total bilan	3.713	3.511	2.826
% de participation	**1,56%**	**1,56%**	**1,65%**

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 biens durables pour la vente au détail (isolation et confort du sommeil). Avec comme devise « 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 donc 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 et de rénovation. Ces produits d'isolation 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 est présent dans 27 pays avec 110 implantations. Le Groupe est globalement présent en Europe mais possède également un certain nombre d'activités aux États-Unis et en Asie. En 2011, le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires d'EUR 1.378 millions d'euros (voir aussi www.recticel.com).

La participation de Compagnie du Bois Sauvage en Recticel a légèrement augmenté en 2011 à 28,89% (hors actions faisant l'objet d'un contrat de vente).

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Ventes	1.378,10	1.348,40	1.276,70
Résultat net groupe	17,40	14,40	20,70
EBITDA	88,80	83,50	102,30
Fonds propres Groupe	248,80	241,7	225,50
Total bilan	728,10	777,50	757,90
Dividende prévisionnel	8,10	7,81	7,23
% de participation	**28,89%**	**28,65%**	**28,65%**

Noël Group

Société holding américaine spécialisée dans l'extrusion et la transformation de matière plastique et organisée autour de ses pôles principaux d'activité : l'isolation, les profilés spécialisés de mousse extrudée, les composantes mousses pour matelas, les bouchons synthétiques pour bouteilles de vin et les produits "Loisir" en mousse expansée.

En 2011, Noël Group a continué à améliorer de façon significative son résultat opérationnel malgré une situation macroéconomique qui a affecté les ventes et les résultats du Groupe. L'augmentation des prix des matières premières continue à peser sur les résultats du Groupe. Les ventes dans tous les secteurs étaient en progression sauf pour la division «Home Furnishings». Pour 2012, l'érosion de la marge brute sera stabilisée et la société prévoit une évolution positive de ses résultats dans tous les secteurs d'activités.

Spongex, LLC est leader sur son marché des produits d'élastomère thermoplastique que dans la production de produit pour les loisirs aquatiques, fitness et applications marines. Les activités de Spongex continuent de s'améliorer suite à la réorganisation opérée durant les deux exercices précédents.

Noël Group a vendu son pôle d'activité automobile en Europe pour permettre de se recentrer sur son « Core Business » aux Etats-Unis. Suite à cette cession, Noël Group n'a plus d'activité liée à l'automobile. Cette vente a nettement amélioré la position cash du Groupe.

Nomacorc, dans lequel Noel Group a une participation minoritaire, est le leader mondial des bouchons synthétiques. Avec 500 employés au niveau mondial, la société a produit plus de 2 milliards de bouchons en 2011 grâce à ses trois sites de production (USA, Belgique, Chine). En onze ans d'existence, la société a connu dix exercices avec une croissance de ses ventes à plus de 10%. En 2011 encore, la croissance de ses ventes a été supérieure à 10% (www.nomacorc.com).

Vu les incertitudes économiques, le Groupe reste prudent mais prévoit néanmoins une amélioration pour 2012. L'innovation technologique continue d'être un pilier fort du Groupe et devrait contribuer au développement de celui-ci. (voir aussi www.noelgroup.net)

COMPTES CONSOLIDÉS (US GAAP)

(en millions US$)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires [1]	88,81	88,34	85,32
Résultat net Groupe	0,55	-2,07(*)	-17,47
EBITDA	4,97	4,86	1,36
Fonds propres Groupe	47,96	47,61	44,95
Total bilan	61,77	74,62	75,61
Dividende distribué	-	-	-
% de participation	**30,5%**	**30,5%**	**30,5%**

(1) Hors plus-value sur le sale et lease back d'un bâtiment de production.

CERAN®
LINGUA INTERNATIONAL

Groupe Ceran

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

Le redressement des activités Adultes amorcé en 2010 après une année de crise s'est poursuivi en 2011. La fréquentation des cours de français, d'anglais et d'allemand est en nette progression (au-delà de 20%) par rapport à l'exercice précédent. Les cours de néerlandais sont en légère baisse.

L'activité Juniors en Belgique a connu une nouvelle fois une année record.

Fin 2011, le groupe CERAN affiche un chiffre d'affaires consolidé d'EUR 9,35 millions, soit une progression de 15 % par rapport à 2010. L'exercice se clôture avec un bénéfice net d'EUR 0,5 million et des fonds propres stables.

Les investissements importants liés à la remise à niveau des infrastructures sont terminés et permettent au CERAN de disposer aujourd'hui de conditions d'étude et d'hébergement très qualitatives. Dans un souci d'amélioration constante des services de restauration, une collaboration a été lancée avec Alain Ducasse Formation et Conseil.

L'ouverture d'une école de jour CERAN dans les locaux de la FEB à Bruxelles en novembre 2011 constitue la première étape d'un nouveau plan de développement de l'offre de produits à destination de la clientèle professionnelle.

Dans le cadre de cette diversification, le groupe CERAN a acquis fin 2011 la société française TERRES NEUVES (Institut d'Acclimatation aux Cultures) installée à Paris et spécialisée dans la formation interculturelle.

Malgré un contexte économique incertain, le groupe CERAN poursuit son développement stratégique et ouvrira en 2012 un nouveau centre Juniors en Angleterre. (voir aussi www.ceran.com)

Matignon Technologies 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 valeurs estimées importantes à échéance de huit à dix 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 3,6 millions au 31 décembre 2011.

3. Pôle alimentaire

Neuhaus Holding

Célèbre fabricant belge de produits haut de gamme de chocolaterie.

Grâce à un chiffre d'affaires d'EUR 134 millions, en croissance de 11%, le Groupe Neuhaus a enregistré un bénéfice avant impôt en hausse de 17%.

La marque Neuhaus est vendue dans plus de 25 magasins en exploitation propre et est présente dans plus de 40 pays et 50 aéroports. Son chiffre d'affaires a augmenté de plus de 12% en 2011. (voir aussi www.neuhaus.be)

Jeff de Bruges (détenu à 66%) a étendu son réseau de distribution à plus de 90 magasins en exploitation propre (80 en 2010) et dépasse les 300 franchisés dont la majorité est en France (275 en 2010). Son chiffre d'affaires a augmenté de 11% en 2011. (voir aussi www.jeff-de-bruges.com)

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 2012 sont :

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

La réduction de capital de Neuhaus d'EUR 12 millions et la distribution d'un dividende d'EUR 4 millions expliquent la diminution des fonds propres du Groupe.

COMPTES CONSOLIDÉS AUDITÉS (IFRS)

(en millions EUR)	**31/12/2011**	31/12/2010	31/12/2009
Chiffre d'affaires	133,47	119,86	105,67
Résultat net Groupe	11,63	10,95	10,31
EBITDA	30,43	27,86	24,16
Fonds propres Groupe	53,24	57,59	50,89
Total bilan	99,36	106,07	100,25
% 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 mondial d'acide lactique. Son actionnariat est à 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 dû faire face à une hausse importante des prix des matières premières. Ces hausses n'ont pas toujours pu être répercutées sur les clients en raison d'une concurrence importante. Ceci explique principalement la diminution du résultat.

L'unité américaine a bien performé et les ventes atteignent maintenant un niveau satisfaisant. De même le bureau japonais a enregistré une hausse importante de ses ventes.

Futerro, Joint-Venture avec Total Petrochemicals, a continué de mettre au point son procédé de production de PLA, un polymère bio renouvelable produit à base d'acide lactique. Une étude a été lancée pour sélectionner le site d'implantation de la première unité industrielle. (voir aussi www.lactic.com)

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)	**31/03/2011**	31/03/2010	31/03/2009
Chiffres d'affaires	30,52	31,91	31,90
Résultat net	0,87	2,98	1,35
EBITDA	4,45	5,52	3,80
Fonds propres	21,30	20,64	18,43
Total bilan	47,97	39,20	35,73
Dividende	0,40	1,00	0,85
% de participation	**11,25%**	**11,25%**	**11,25%**

4. Autres participations

GROUPE BOIS SAUVAGE

Metrobel

La société Metrobel a été liquidée et est sortie du périmètre depuis le 1er juillet 2011.

EUROSCREEN

Euroscreen

Société belge spécialiste mondial dans le domaine des Récepteurs cellulaires Couplés aux Protéines G (GPCR) centrée sur la découverte de nouveaux médicaments.

Durant l'année 2011, la société a collaboré avec Janssen Pharmaceuticals Inc. filiale du groupe Johnson & Johnson sur son projet ESNJJ générant des petites molécules propriétaires actives contre le diabète.

D'autre part elle a poursuivi le développement de son pipeline interne, avec en particulier ESN364 projet majeur identifiant de nouvelles petites molécules propriétaires actives sur des pathologies de l'axe central « sex-hormones » (GnRH, LH, FSH, Testosterone, Oestradiol), visant en particulier une première indication clinique dans l'endométriose. Ce projet devrait constituer un avancement majeur dans cet axe thérapeutique (women health diseases) avec un nouveau mécanisme d'action et une supériorité sur les thérapies existantes notamment par l'absence attendue d'effets secondaires.

Euroscreen conserve son business model mixte alliant: (i) son unité Euroscreen « Drug Discovery » et (ii) sa « Business Unit Euroscreen Fast » active dans le monde entier et dédiée aux activités de services pour l'industrie biotechnologique et pharmaceutique.

La société devra se refinancer avant la fin de l'année 2012, dans le but de mener à bien ses développements futurs notamment sur son projet principal ESN364, ce qui lui permettrait d'atteindre la phase clinique en 2013. (voir aussi www.euroscreen.com)

A fin 2011, la société disposait d'une trésorerie d'EUR 4,7 millions.

La participation de Compagnie du Bois Sauvage est de 8,46%.

Nanocyl

Société belge, qui 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 et de l'IC packaging pour les propriétés antistatiques, des composites à base de fibres de verre ou de carbone pour les propriétés de renforcement mécanique, de formulation de thermoplastiques et de revêtements anti feu ainsi que de peinture non toxique pour le traitement de surfaces immergées. NC7000 reste le nanotube de référence sur le marché mondial pour ses excellentes propriétés de conductivité électrique.

2011 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'utilisation du NC7000 dans des formules à base de fibres de carbone pour des produits utilisés dans le sport de compétition a également été confirmée.

Le département TS&D (Technical Service & Development) comprenant 5 employés mis en place en 2010 a eu un impact positif pour la mise au point chez les clients de formulations à base de NC7000.

Nanocyl a réalisé en 2011 une augmentation de capital d'EUR 9 millions principalement souscrite par des tiers (Cie du Bois Sauvage a participé à hauteur d'EUR 0,17 million). Elle devrait permettre à la société de financer son développement industriel. (voir aussi www.nanocyl.com)

La participation de Cie du Bois Sauvage est de 6,19% à fin 2011.

XDC

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

XDC, dont Compagnie du Bois Sauvage détient 2,85%, continue à bénéficier de la transition vers le cinéma numérique. Avec sa filiale FTT, XDC s'est engagé pour environ 5.000 écrans numériques et a installé plus de 2.000 écrans à ce jour en Europe; ce qui représente plus de 35% des parts du marché et qui fait d'elle l'entreprise leader. Les ventes de XDC en 2011 ont bondi de 38% à EUR 84,3 millions. XDC a enregistré un EBITDA positif d'EUR 17,8 millions, soit 21,1% des ventes. XDC a enregistré un résultat net positif, principalement dû au profit exceptionnel réalisé sur la cession des activités CineStore. (voir aussi www.xdcinema.com)

Bone Therapeutics

Société belge créé 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 en 2011 deux levées de fonds pour un total d'EUR 12,0 millions. Compagnie du Bois Sauvage n'y a pas pris part. Grâce à ces levées de fonds, elle pourra poursuivre sereinement son programme de développement et entamer ses études cliniques de phase III, dernière étape avant la commercialisation. (voir aussi www.bonetherapeutics.com)

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 du Groupe a été repensé et adapté aux besoins du marché actuel. Le chiffre d'affaires de l'année comptable clôturé au 31/3/2011 enregistre une croissance de 4,4% et celui à fin septembre 2011 (6 mois) est en croissance de 3,2%. Le résultat net part du Groupe au 31/3/2011 s'inscrit cependant encore en perte à EUR -2,6 millions contre EUR -3.6 millions pour l'exercice précédent. (voir aussi www.guydegrenne.fr)

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 29)

Compagnie du Bois Sauvage Services

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

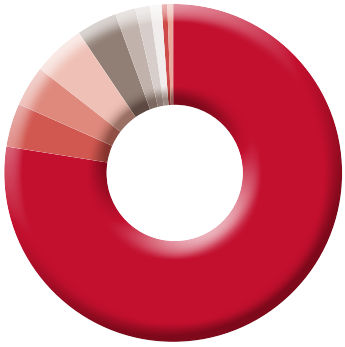
Cette société centralise les investissements en matériel informatique et assure la qualité de la logistique indispensable au bon fonctionnement du Groupe. Elle est détenue à 100% par Compagnie du Bois Sauvage.

Trésorerie

Au 31 décembre 2011, la trésorerie du Groupe est constituée de cash à hauteur d'EUR 61 millions. Les quelques positions titres encore en portefeuille après la restructuration de 2010 et 2011 s'élèvent à EUR 18 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 intrinsèque au 31 décembre 2011



En € 1.000	Valeur de marché	Quantité	Cours de clôture	% du pôle
Trésorerie consolidée	60.882			78,4%
Delhaize	3.255	75.000	43,41	4,2%
GDF Suez	2.957	140.000	21,12	3,8%
Total	3.950	100.000	39,50	5,1%
Solvay	2.865	45.000	63,66	3,7%
Mobistar	1.620	40.000	40,49	2,1%
Fortis Banque	1.052	70.447	14,94	1,4%
Cie du Bois Sauvage	715	4.379	163,25	0,9%
Ageas	180	150.000	1,20	0,2%
Autres	139	0	0,00	0,2%
Total	**77.615**			**100%**

8. DÉCLARATION 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 est confrontée la Compagnie.

Vincent DOUMIER
Administrateur délégué

9. POLITIQUE D'AFFECTATION DU RÉSULTAT ET RÉPARTITION BÉNÉFICIAIRE

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 2011 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 7,00.

RÉPARTITION BÉNÉFICIAIRE DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

	EUR
Le résultat de l'exercice s'élève à	20.946.622,29
Auquel s'ajoute	
- le bénéfice reporté	158.611.095,12
Pour constituer le bénéfice répartissable	**179.557.717,41**
Nous vous proposons d'affecter :	
- à la réserve légale	0
- aux autres réserves	0
- aux réserves indisponibles pour actions propres	4.440.570,81
- à la distribution d'un dividende brut d'EUR 7,00 (*)	11.018.500,40
- aux tantièmes (réduits) aux Administrateurs	191.528,93
Report à nouveau	**163.907.117,27**

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

Si vous approuvez ces propositions, le dividende d'EUR 7,00 brut sera payable à partir du 3 mai 2012, au siège social et aux guichets des banques, contre remise du coupon n° 24.

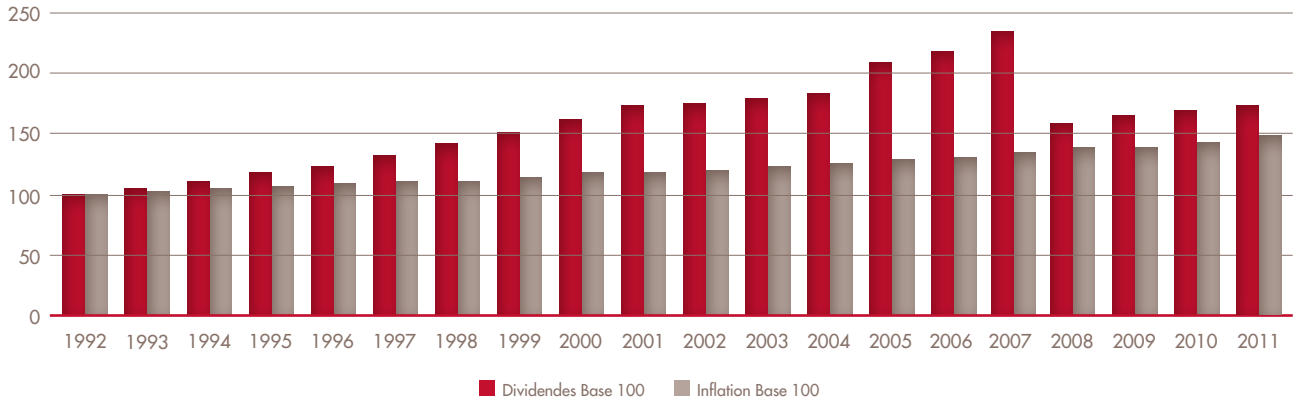
Le titre Compagnie du Bois Sauvage sera coté ex-coupon 24 à dater du 27 avril 2012.

Ce dividende est en augmentation par rapport au dividende d'EUR 6,80 brut de l'année dernière. Sur base du cours de bourse au 31 décembre 2011, il procure un rendement brut de 4,29%.

Après répartition, les fonds propres comptables de la Société s'élèveront à EUR 343.698.670,48

DIVIDENDE VERSUS INFLATION

Base 100 en 1992



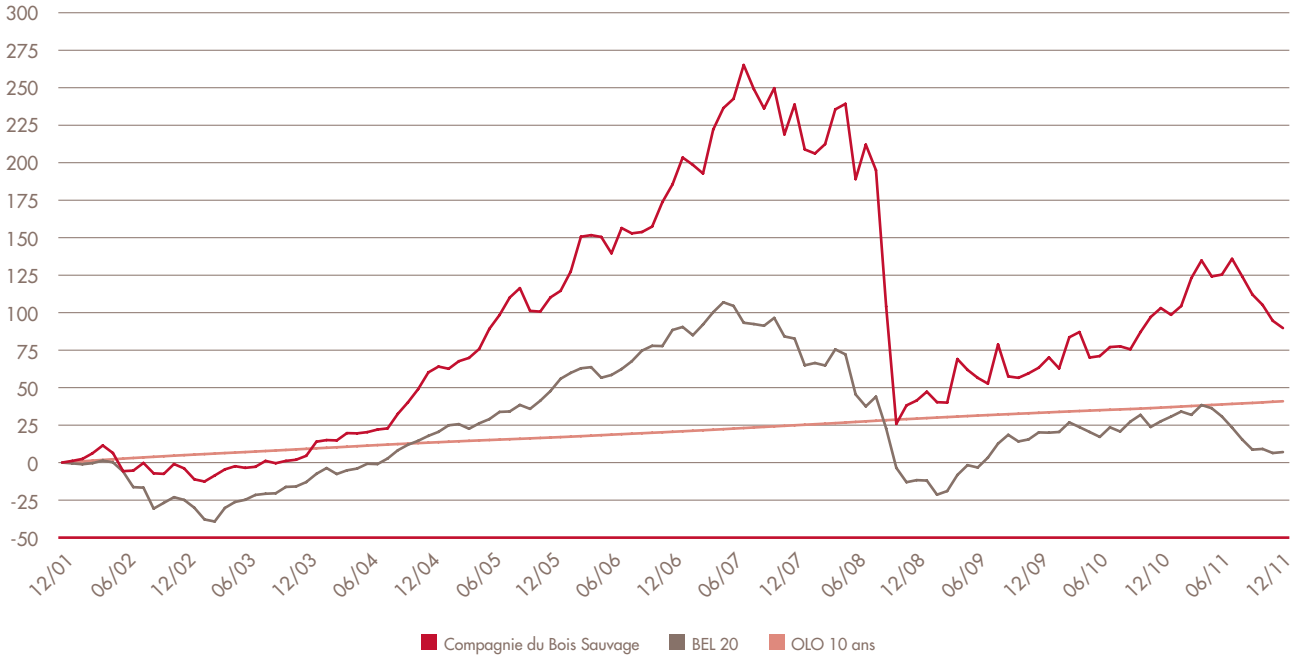
RETURN TOTAL DU 31/12/2001 AU 31/12/2011

	Return total	Annuel
Compagnie du Bois Sauvage	89,68%	6,61%
BEL 20	7,00%	0,68%
OLO 10 ANS	40,88 %	3,49%

Source: Bloomberg

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

En %



10. ELÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION

Au 31 décembre 2011, le capital est fixé à quatre-vingt millions cinq cent quatre-vingt mille six cents euros (EUR 80.580.600), représenté par un million cinq cent quatre-vingt-deux mille (1.582.000) parts sociales, sans désignation de valeur nominale, entièrement libérées, représentant chacune un/un million cinq cent quatre-vingt-deux millième (1/1.582.000ème) du capital social, contre 1.562.710 à fin 2010 (voir la note 15 en page 83 pour le détail de cette modification).

Chaque part sociale donne droit à une voix, sans préjudice aux dispositions du Code des Sociétés.

Le capital pourra être augmenté ou réduit en une ou plusieurs fois par décision d'une assemblée générale statuant dans les formes prévues pour les modifications aux statuts.

L'augmentation peut se faire par la création de nouvelles parts sociales du même type que les parts sociales existantes ou de parts sociales jouissant d'autres droits ou représentant une quotité différente du capital social, ces parts sociales pouvant être libérées, soit en numéraire, soit au moyen de réserves de la Société, soit par des apports en nature.

Sauf décision contraire de l'assemblée générale prise dans les conditions prescrites pour les modifications aux statuts, la souscription des parts sociales émises contre espèces sera réservée à titre irréductible aux actionnaires anciens, au prorata de leur part dans le capital social au moment de l'augmentation de capital.

Lors de chaque augmentation de capital, le Conseil d'administration peut conclure, aux conditions qu'il juge convenir, toutes conventions en vue de garantir la réalisation de l'augmentation, notamment en faisant souscrire le capital nouveau, à des conditions à fixer par lui, par un ou plusieurs garants, à charge pour ces derniers, si l'assemblée n'en décide autrement, d'offrir aux porteurs de parts sociales anciennes de leur rétrocéder les parts nouvelles à titre irréductible.

Le Conseil d'administration a l'autorisation d'augmenter le capital social et a l'autorisation d'acquérir un nombre d'actions propres selon les modalités décrites dans la note 15 de ce Rapport annuel.

La Société n'a pas connaissance de l'existence de pacte d'actionnaires ou d'administrateurs qui puisse entraîner des restrictions au transfert de titres et/ou à l'exercice du droit de vote.

La structure de l'actionnariat est détaillée en page 20.

11. MÉTHODES DE VALORISATION POUR LE CALCUL DE LA VALEUR INTRINSÈQUE EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2011

La valeur intrinsèque, avant répartition, de l'action Compagnie du Bois Sauvage a été calculée à la date du 31 décembre 2011.

Les hypothèses retenues pour ce calcul sont les suivantes :

- La juste valeur des immeubles de placement significatifs (plus d'EUR un million) est évaluée périodiquement par un expert indépendant alors que celle des autres immeubles est estimée en interne par référence à l'actualisation des loyers futurs. La valorisation par un expert indépendant se base principalement sur la méthode par le rendement (qui se calcule de manière globale sur base d'un taux de capitalisation qui tient compte de la valeur locative du marché) et celle des prix unitaires (qui consiste à déterminer la valeur vénale sur base de valeurs (hors frais d'acquisition) par mètre carré pour les superficies de terrains non-bâties et/ou les superficies des constructions éventuelles).

- Il a été tenu compte du cours de bourse au 31 décembre 2011 pour la valorisation des sociétés cotées

- Les principales participations non cotées ont été valorisées comme suit :
  - La banque Berenberg a fait l'objet d'une évaluation sur base d'une moyenne entre l'actif net rectifie et le « price/earning ratio » de sociétés comparables. Lorsque la moyenne est inférieure à l'actif net rectifié, seule cette méthode est retenue, ce qui est le cas au 31/12/2011. L'actif net rectifié correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmentés d'une estimation de goodwill qui reflète (i) la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion (Banque privée et asset management) et (ii) la valorisation de l'activité Corporate et Investment Banking. Une décote de 30% est ensuite appliquée au résultat obtenu pour tenir compte de l'illiquidité de cette participation.
  - La société Noël Group (dans le Groupe via Surongo America) a fait l'objet d'une évaluation par un expert indépendant. 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 transactions de vente sur des sociétés comparables.
  - La société Neuhaus a fait l'objet d'une évaluation interne sur base des résultats 2011 et du business plan à 3 ans. Les méthodes utilisées sont le DCF et les multiples de sociétés comparables.
  - La valorisation de Serendip a été déterminée sur base des fonds propres corrigé pour tenir compte de la juste valeur du Groupe Galactic, elle-même basée sur un multiple de l'EBITDA consolidé.

- Les autres sociétés non cotées ont été valorisées, en l'absence de méthode fiable, sur base de leur actif net comptable social ou consolidé (IFRS si disponible) ou maintenue au coût.

- Il n'a pas été calculé d'impôt de liquidation

- Il n'a pas été tenu compte d'un passif social éventuel

- Il n'a pas été tenu compte d'autres risques ou passifs que ceux dont les Etats financiers consolidés font état.

Mise en garde

La Compagnie du Bois Sauvage rappelle aux investisseurs que le calcul de la valeur intrinsèque est sujet aux incertitudes et aux risques inhérents à ce genre d'évaluation et ne constitue pas une mesure de la valeur actuelle ou future des actions ordinaires de la Société.

11. MÉTHODES DE VALORISATION POUR LE CALCUL DE LA VALEUR INTRINSÈQUE EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2011

L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR INTRINSÈQUE PAR ACTION EST LA SUIVANTE

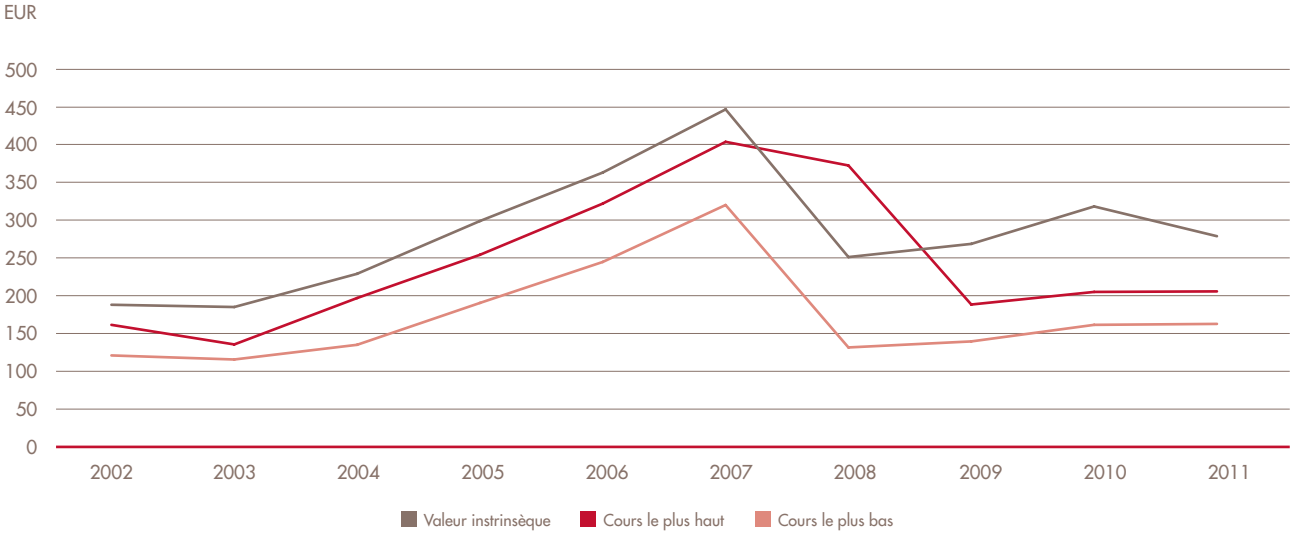
	31/12/2011 [1]	31/12/2010
Valeur intrinsèque « in the money »	**279,72**	325,97
Valeur intrinsèque « fully diluted »	**275,56**	319,19

(1) Les valeurs intrinsèques au 31/12/2011 tiennent compte de la réduction de capital d'EUR 26 par action réalisée en juillet 2011.

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 »



12. PERSPECTIVES 2012

Evénements post clôture, projets et perspectives

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

Il n'existe à ce jour pas de dossier d'investissement en voie de réalisation. La Compagnie continue néanmoins à être attentive à toute proposition qui pourrait renforcer ses axes stratégiques existants.

13. CALENDRIER FINANCIER

Calendrier financier

Date de détachement du dividende (ex date) :	27 avril 2012
Date d'enregistrement du dividende (record date) :	2 mai 2012
Paiement du dividende (coupon n° 24) :	3 mai 2012

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

14. MÉCÉNAT

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

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

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS ET STATUTAIRES
Exercice 2011

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 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. Gestion des risques et instruments financiers dérivés
93 21. Produits opérationnels
94 22. Charges opérationnelles
96 23. Résultat sur cessions
97 24. Variations de juste valeur et dépréciation
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 et droits
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 2011

Présentés à l'Assemblée Générale du 25 avril 2012

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2011	2010
Actifs non courants		**420.710**	**459.428**
Immobilisations corporelles	4	33.027	33.885
Immeubles de placement	5	42.997	41.549
Goodwill	6	10.962	10.962
Immobilisations incorporelles	6	12.700	11.220
Participations mises en équivalence	7	120.096	128.683
Participations disponibles à la vente	8	186.896	220.227
Autres actifs	9	12.156	10.241
Actifs d'impôts différés	10	1.876	2.661
Actifs courants		**130.864**	**304.572**
Stocks	11	10.446	9.193
Clients et autres débiteurs	12	32.655	202.292
Actifs d'impôts exigibles	10	6.869	6.775
Actifs financiers à la juste valeur via résultat	13	15.931	31.692
Autres actifs	9	20.101	3.761
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14	44.862	50.859
Actifs non courants détenus en vue de la vente		**407**	**0**
Total actif		**551.981**	**764.000**

x € 1.000	Note	2011	2010
Capitaux propres		**384.108**	**429.425**
Capitaux propres du Groupe		**369.198**	**416.002**
Capital	15	167.200	200.300
Résultats non distribués	15	140.152	125.009
Réserves	15	61.846	90.693
Participations ne donnant pas le contrôle	15	**14.910**	**13.423**
Passifs		**167.873**	**334.575**
Passifs non courants		**86.351**	**260.122**
Emprunts	16	78.572	243.941
Provisions	17	585	586
Passifs d'impôts différés	10	6.321	6.104
Autres passifs non courants	19	873	9.491
Passifs courants		**81.522**	**74.453**
Emprunts	16	37.298	30.855
Provisions	17	419	309
Fournisseurs et autres créditeurs	18	23.155	21.793
Passifs d'impôts exigibles	10	5.736	5.958
Autres passifs	19	14.914	15.538
Total passif et capitaux propres		**551.981**	**764.000**

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL AU 31 DÉCEMBRE

x € 1.000	Note	2011	2010
Produits opérationnels	3, 21	**152.997**	**148.220**
Ventes		134.877	121.505
Intérêts et dividendes		13.957	20.534
Produits locatifs		3.440	3.435
Autres produits		723	2.746
Charges opérationnelles	22	**-123.288**	**-127.888**
Approvisionnements		-70.311	-61.323
Frais de personnel		-37.022	-35.914
Amortissements, pertes de valeur et provisions		-7.173	-7.376
Charges financières		-7.657	-21.303
Autres charges		-1.125	-1.972
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	7	**5.924**	**5.586**
Résultat opérationnel avant cessions, variations de juste valeur et dépréciations		**35.633**	**25.918**
Résultat sur cessions	23	16.086	96.694
Variations de juste valeur et dépréciations	24	-7.175	9
Résultat avant impôts		**44.544**	**122.621**
Impôts sur le résultat	10	-9.888	-9.161
RESULTAT DE L'EXERCICE		**34.656**	**113.460**
Autres éléments du résultat global		**-29.733**	**-54.286**
Participations disponibles à la vente			
Variations de juste valeur		-21.735	33.444
Transferts en résultat suite à dépréciations		-53	0
Transferts en résultat suite à cessions		-7.709	-92.257
Différences de change sur la conversion d'activités à l'étranger		45	4.877
Part des autres éléments du résultat global des participations mises en équivalence		-281	-350 (1)
Impôts liés			0
Autres		0	0
RESULTAT GLOBAL DE L'EXERCICE		**4.923**	**59.174**
Résultat de l'exercice		**34.656**	**113.460**
Part du Groupe		31.090	108.593
Participations ne donnant pas le contrôle		3.566	4.867
Résultat global de l'exercice		**4.923**	**59.174**
Part du Groupe		1.357	54.307
Participations ne donnant pas le contrôle		3.566	4.867

(1) Dans le rapport annuel 2010, ce montant était inclus dans les variations de juste valeur des participations disponibles à la vente.

RÉSULTAT DE L'EXERCICE PAR ACTION AU 31 DÉCEMBRE

€	Note	2011	2010
De base	25	19,67	69,49
Dilué	25	19,66	67,55

ÉTAT CONSOLIDÉ DES VARIATIONS DES CAPITAUX PROPRES

		Capital		Réserves						
x € 1.000	Note	Capital social	Primes d'émission	Réserves de réévaluation/ couverture [1]	Actions propres	Ecart de conversion	Résultats non distribués	Capitaux propres du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Capitaux propres
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										
Variations de la juste valeur	15			33.444				33.444		33.444
Transferts en résultat suite à dépréciations	15							0		0
Transferts en résultat suite à cessions	15, 23			-92.257				-92.257		-92.257
Quote-part dans les réserves de couverture des participations mises en équivalence	7, 15			-350				-350		-350
Variations des écarts de conversion	7, 15					4.877		4.877		4.877
Autres	15							0		0
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
Capital et Primes d'émission	15							0		0
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**
Participations disponibles à la vente										
Variations de la juste valeur	15			-21.735				-21.735		-21.735
Transferts en résultat suite à dépréciations	15			-53				-53		-53
Transferts en résultat suite à cessions	15, 23			-7.709				-7.709		-7.709
Quote-part dans les réserves de couverture des participations mises en équivalence	7, 15			-281				-281		-281
Variations des écarts de conversion	7, 15					45		45		45
Autres	15							0		0
Autres éléments du résultat global		**0**	**0**	**-29.778**	**0**	**45**	**0**	**-29.733**	**0**	**-29.733**
Résultat net de l'exercice							31.090	31.090	3.566	34.656
Résultat global de l'exercice		**0**	**0**	**-29.778**	**0**	**45**	**31.090**	**1.357**	**3.566**	**4.923**
Dividendes versés	15						-10.572	-10.572	-2.093	-12.665
Capital et Primes d'émission	15	-38.185	5.085					-33.100		-33.100
Variation du périmètre de consolidation	15, 31							0		0
Mouvements sur actions propres (achats/annulation)	15				886		-5.361	-4.475		-4.475
Autres	15						-14	-14	14	0
Solde au 31 décembre 2011		**80.581**	**86.619**	**65.708**	**-714**	**-3.148**	**140.152**	**369.198**	**14.910**	**384.108**

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

TABLEAU CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

x € 1.000	2011	2010
Résultat avant impôts	**44.544**	**122.621**
Ajustements		
Résultat sur cessions	-16.086	-96.694
Variations de juste valeur et dépréciations	7.175	-9
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	-5.924	-5.586
Charges financières	7.657	21.303
Produits d'intérêts et de dividendes	-13.957	-20.534
Amortissements, pertes de valeur et provisions	7.173	7.376
Autres	-124	-1.634
Variations du besoin en fonds de roulement		
Eléments de l'actif courant (1)	-3.587	-5.142
Eléments du passif courant (2)	1.678	-2.332
Intérêts payés (inclus IRS)	-17.013	-21.447
Intérêts encaissés	1.967	661
Dividendes encaissés		
Participations mises en équivalence	2.934	3.406
Autres participations	12.254	19.046
Impôts payés	-9.202	-7.648
Flux de trésorerie des activités opérationnelles	**19.489**	**13.387**
(Acquisitions) / cessions de participations	198.326	28.812 (3)
(Acquisitions) / cessions d'autres instruments financiers	-3.612	1.615
(Acquisitions) / cessions d'immeubles de placement	3	286
(Acquisitions) / cessions d'autres immobilisations	-7.662	-4.941
(Acquisitions) / cessions d'autres actifs non courant	-1.901	-173
Flux de trésorerie des activités d'investissement	**185.154**	**25.599**
Nouveaux emprunts	0	14.537
Remboursement d'emprunts	-159.748	-52.885
Augmentation / (réduction)de capital	-33.100	0
Dividendes versés aux actionnaires du Groupe	-10.572	-10.314
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	-2.093	-2.117
Ventes (Achats) d'actions détenues en propres	-4.475	-1.600
Autres	-652	-92
Flux de trésorerie des activités de financement	**-210.640**	**-52.471**
Flux de trésorerie net de l'exercice	**-5.997**	**-13.485**
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice	50.859	64.013
Effet de change sur la trésorerie et équivalents en devise	0	331
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice	**44.862**	**50.859**

(1) Variations du besoin en fonds de roulement relatifs aux stocks, clients, Autres actifs et actifs non courants détenus en vue de la vente (dont reclassement en 2010 d'EUR 10 millions de papier commercial en (Acquisition)/cession d'autres instruments financiers).
(2) Variations du besoin en fonds de roulement relatifs aux fournisseurs, créditeurs et autres passifs.
(3) 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.

1. Informations générales

Compagnie du Bois Sauvage SA (la « Compagnie ») est une société 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 2011 ont été arrêtés par le Conseil d'Administration en date du 5 mars 2012.

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 :

- Améliorations aux IFRS (2009-2010) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011)
- Amendements à IFRS 1 *Première adoption des IFRS – Exemptions liées à IFRS 7* (normalement applicable prospectivement pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2010)
- Amendements à IAS 24 *Informations relative aux parties liées* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er 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 1er février 2010)
- IFRIC 19 *Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er 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 1er janvier 2011)

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 2011 :

- IFRS 9 *Instruments financiers* et les amendements liés (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2015)
- IFRS 10 *Etats financiers consolidés* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 11 *Partenariats* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 12 *Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 13 *Evaluation de la juste valeur* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IFRS 1 Première adoption des IFRS – *Forte hyperinflation et élimination des dates fixes pour les premiers adoptants* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2011)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Décomptabilisation* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2011)
- Amendements à IFRS 7 *Instruments financiers : informations à fournir – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IAS 1 *Présentation des états financiers – Présentation des autres éléments du résultat global* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2012)
- 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 1er janvier 2012)
- Amendements à IAS 19 *Avantages du personnel* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IAS 27 *Etats financiers individuels* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)

- Amendements à IAS 28 *Participations dans des entreprises associées et coentreprises* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IAS 32 *Instruments financiers : présentation – Compensation des actifs et passifs financiers* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2014)
- IFRIC 20 *Frais de découverture engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert* (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)

L'application de ces normes n'aura pas d'impact sur les Etats financiers consolidés du Groupe à l'exception de :

- IFRS 9 : Dans la mesure où ce projet n'est pas encore finalisé par l'IASB et adopté au niveau européen, le Groupe n'est pas en mesure de préciser ces impacts.
- IFRS 10 : Les impacts éventuels sur les comptes consolidés de Compagnie du Bois Sauvage seront analysés en 2012.
- IFRS 13 : L'impact éventuel de cette nouvelle norme sur la détermination de la juste valeur, en particulier sur les immeubles de placement, est en cours d'investigation. En outre, l'application de cette nouvelle norme pourrait impacter les informations fournies dans les annexes sur la juste valeur.

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. En cas de perte de contrôle, la participation est déconsolidée et les éléments relatifs à cette participation précédemment comptabilisés en capitaux propres sont repris en résultat. 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 fondé 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, 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. A 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. A chaque date de clôture, la durée d'utilité est revue.

Les taux d'amortissement annuels sont les suivants:

- Constructions : 3%
  (30 ans pour les bâtiments industriels)
- Installations, machines et 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 (plus d'EUR 1 million) 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.

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 créditeurs

Les fournisseurs et autres créditeurs 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.

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.

Evénements 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.

Les participations mises en équivalence ont fait l'objet d'un test de dépréciation conformément aux normes IFRS. Sur base de ces tests le Groupe n'a pas jugé nécessaire de reconnaitre de dépréciations en 2011.

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, 30 et 42)

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**
			2011		
Résultats (éléments)					
Produits					
Ventes	45	134.821	11		134.877
Dividendes reçus	1.870	9.013	938		11.821
Produits d'intérêts	2	1.239	895		2.136
Produits locatifs	3.397	2	41		3.440
Autres produits	49	568	106		723
Charges d'intérêts	-729	-814		-5.843	-7.386
Amortissements, pertes de valeur et provisions	-99	-6.950	-124		-7.173
Résultats sur cessions	74	15.404	608		16.086
Variations de juste valeur et dépréciations	-1.712	-1.550	-3.913		-7.175
Part dans le résultat des participations mises en équivalence	242	5.682			5.924
Résultat avant impôts	1.509	53.261	-1.313	-8.913	44.544
Actifs	**138.490**	**378.570**	**34.921**		**551.981**
dont participations mises en équivalence	23.122	96.974			120.096
dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles de l'année		8.050			8.050
Passifs	**22.417**	**19.704**	**16.871**	**108.881**	**167.873**

x € 1000	Immobilier	Investissements stratégiques	Investissements en trésorerie	Eléments non affectés	**Total consolidé**
			2010		
Résultats (éléments)					
Produits					
Ventes	0	121.320	185		121.505
Dividendes reçus	2.800	14.924	1.320		19.044
Produits d'intérêts	20	1.104	366		1.490
Produits locatifs	3.377	3	55		3.435
Autres produits	457	2.239	50		2.746
Charges d'intérêts	-879	-1.900		-17.862	-20.641
Amortissements, pertes de valeur et provisions	-144	-7.232			-7.376
Résultats sur cessions	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**
dont participations mises en équivalence	23.046	105.637			128.683
dont investissements en immobilisations corporelles et incorporelles de l'année		6.674			6.674
Passifs	**21.228**	**37.280**	**25.798**	**250.269**	**334.575**

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 variation positive de change sur l'USD et une augmentation de la juste valeur de l'investissement relatif au complexe résidentiel « Village Square » aux Etats-Unis, pour un montant total d'EUR1,5 million (voir narratif sur l'activité de Surongo America en page 26). La diminution de la position en Cofinimmo durant l'année 2010, explique la baisse du montant des dividendes reçus.
Les variations négatives de juste valeur et dépréciations sont relatives à la participation en Cofinimmo enregistrée en 2011 (voir aussi la note 24).
Les résultats des sociétés mises en équivalence concernent la société Codic dont les résultats sont en diminution en 2011 par rapport à 2010.

Le secteur Stratégique :
Les ventes concernent principalement Neuhaus (voir page 37). Les dividendes reçus en 2011 sont en forte diminution par rapport à 2010 suite à la vente par le Groupe de sa participation en Banque Degroof fin 2010. Les autres produits étaient en 2010 principalement non récurrents.
Le résultat sur cession en 2011 s'établit à EUR 15 millions contre EUR 95 millions en 2010. En 2011 le résultat sur cession est relatif à la vente de la participation du Groupe en Satair et en 2010 il concerne principalement la cession de la totalité de la participation du Groupe en Banque Degroof.
Les variations de juste valeur et dépréciations concernent principalement Recticel (Voir aussi la note 24).

Les sociétés reprises par la mise en équivalence ont généré un profit d'EUR 5,7 millions en 2011 contre EUR 4,5 millions en 2010. Cette augmentation s'explique par les performances de Recticel qui sont en amélioration par rapport à 2010 et s'établissent (part du Groupe) à EUR 5 millions en 2011 contre EUR 4,1 millions en 2010.

Le secteur Trésorerie :
La diminution des revenus de dividendes est principalement due à l'allègement du portefeuille titres opéré en 2011 et en 2010. En 2011, le Groupe a enregistré un ajustement négatif de juste valeur d'un montant d'EUR 3,9 millions principalement sur ses participations en Delhaize, Fortis Banque, Mobistar et Solvay contre un ajustement positif de juste valeur en 2010 d'un montant d'EUR 3,2 millions. En 2010 les montants concernent majoritairement les instruments financiers de couverture de taux (voir aussi note 24).

Les éléments non affectés du résultat par secteur concernent essentiellement les charges opérationnelles du siège ainsi que les impôts.

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

L'ensemble des actifs 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 opérationnels pour chacun de ces pays sur base de la localisation de ces actifs.

	Produits opérationnels		Actifs non courants	
x € 1000	**2011**	2010	**2011**	2010
Belgique	46.382	49.940	145.803	155.661
France	92.632	82.641	30.122	29.191
USA	5.113	5.053	42.176	39.950
Autres pays	8.870	10.586	1.681	1.497
Total	**152.997**	**148.220**	**219.782**	**226.299**

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 diversifiée 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 1er 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
Ecarts 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 1er 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
Ecarts 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

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 1er janvier 2011	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Acquisitions	118	760	4.293	633	15	5.819
Cessions et désaffectations	-129	-38	-1.540	-134		-1.841
Ecarts de change		1	54	-5		50
Au 31 décembre 2011	**20.996**	**24.940**	**30.968**	**7.125**	**380**	**84.409**
Amortissements et dépréciations						
Au 1er janvier 2011	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496
Amortissements de l'exercice	-789	-1.183	-3.723	-539	-24	-6.258
Cessions et désaffectations	52	10	1.282	50		1.394
Autres		-2	-16	-4		-22
Au 31 décembre 2011	**-6.257**	**-19.797**	**-19.159**	**-5.815**	**-354**	**-51.382**
Solde au 31 décembre 2011	**14.739**	**5.143**	**11.809**	**1.310**	**26**	**33.027**
Valeur d'acquisition	20.996	24.940	30.968	7.125	380	84.409
Cumul des amortissements et dépréciations	-6.257	-19.797	-19.159	-5.815	-354	-51.382

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

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 à la rénovation complète des magasins nouvellement acquis (voir aussi note 6). Les amélorations et renouvellements de ces magasins d'un montant d'EUR 4,3 millions en 2011 et d' EUR 4,1 millions en 2010 se sont accompagnés de désaffectations partielles relatives aux agencements anciens.

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

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

x € 1.000

Partie de la valeur comptable faisant l'objet d'une mise en garantie	**2011**	2010
	4.098	8.160

5. Immeubles de placement

x € 1.000	**2011**	2010
A la juste valeur		
Solde au 1er janvier	41.549	38.018
Cessions et désaffectations	-31	-510
Variations de juste valeur	247	2.582
Ecarts de change	1.232	1.459
Solde au 31 décembre	**42.997**	**41.549**

Mouvement de l'année :
La variation de la juste valeur positive porte principalement sur le complexe immobilier « Village Square » détenu par Surongo America. Cette variation s'élève à USD 1 million en 2011 et à USD 3,5 millions en 2010 (avant impôts différés et part des tiers). La valorisation du complexe « Village Square » a été réalisée par le même expert indépendant qu'en 2010. La juste valeur des biens immobiliers sis en Belgique et au Luxembourg est restée quasi stable par rapport à 2010.

Village Square est occupé à 94% à fin 2011 et à fin 2010. Le cash flow d'exploitation est en légère hausse par rapport à 2010. Les immeubles de placement en Belgique et au Luxembourg sont loués à 100% au 31 décembre 2011.

La hausse du dollar américain à fin 2011 par rapport à fin 2010 a eu un impact positif sur la valorisation en euros des immeubles de placement détenus par la filiale Surongo America, Inc. Pour 2010 l'écart de change est relatif aux mêmes actifs.

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 (Montant initial d'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.

COMPOSITION DE L'INVESTISSEMENT :

x € 1.000	**2011**	2010
Site du Bois Sauvage (BE)	10.485	10.494
Luxembourg (LU)	1.681	1.680
Terrains & divers (BE)	6.613	6.623
Village Square (USA)	23.959	22.452
Autres (USA)	259	300
Total au 31 décembre	**42.997**	**41.549**

x € 1.000	**2011**	2010
Produits locatifs	3.440	3.435
Charges locatives	1.395	1.488

6. Goodwill et immobilisations incorporelles

x € 1.000	Goodwill	Immobilisations incorporelles	**Total**
Solde au 31 décembre 2010	10.962	11.220	22.182
Solde au 31 décembre 2011	**10.962**	**12.700**	**23.662**

		Immobilisations incorporelles			
x € 1.000	Goodwill	Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	**Total**
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
Ecarts 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
Ecarts 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

	Immobilisations incorporelles				
x € 1.000	Goodwill	Droit au bail	Logiciels informatiques	Divers	**Total**
Valeur d'acquisition					
Au 1er janvier 2011	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Acquisitions		2.205	54	4	2.231
Cessions et désaffectations		-185	-6		-159
Autres			6		6
Au 31 décembre 2011	**11.090**	**15.991**	**3.283**	**571**	**30.935**
Amortissements et dépréciations					
Au 1er janvier 2011	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675
Amortissements de l'exercice		-558	-213	-11	-782
Cessions et désaffectations		185	6		191
Autres			-7		-7
Au 31 décembre 2011	**-128**	**-3.790**	**-2.815**	**-540**	**-7.273**
Solde au 31 décembre 2011	**10.962**	**12.201**	**468**	**31**	**23.662**
Valeur d'acquisition	11.090	15.991	3.283	571	30.935
Cumul des amortissements et dépréciations	-128	-3.790	-2.815	-540	-7.273

La totalité du Goodwill au 31 décembre 2011 et 2010 concerne l'acquisition de Neuhaus. Un test de dépréciation a été réalisé à fin 2011 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 coût moyen pondéré du capital entre 10% et 11% (coût des fonds propres de 13% et ratio fonds propres sur dettes de 70% à 80%), un taux de croissance de l'EBIT de 5% entre 2015 et 2022 et de 2% à long terme. Une variation de ces hypothèses à la hausse ou à la baisse de 10% ne modifierait pas la conclusion du test de dépréciation réalisé sur le goodwill.

Les Droits au Bail comportent les droits payés en France et en Belgique pour l'accès à la location d'un espace commercial. Dans la mesure où le droit au renouvellement du bail dont dispose le locataire en France (« droit au bail ») ne connaît pas de limite légale ou contractuelle, ces immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée ne font pas l'objet d'amortissement mais sont soumises à un test de dépréciation au moins chaque année. Les Droits au Bail pour les commerces situés en Belgique disposent d'une durée d'utilisation liée au contrat de location. Un amortissement est donc comptabilisé sur ceux-ci en fonction de la durée du bail qui y est liée. La valeur comptable des Droits au Bail à durée d'utilité indéterminée s'élève à EUR 11,5 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.

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
		2011	2010	**2011**	2010	
Biofirst, S.A.	B-1410 Waterloo, BE 0895.349.689	0,00	49,40	0,00	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	24,99	24,99	24,99	Recherche
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	28,89	28,65	28,89	28,65	Industrie
Trade Crédit 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	29,83	29,83	29,83	Immobilier

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

En novembre 2011, Compagnie du Bois Sauvage a vendu les 49,40% de participation qu'elle détenait dans Biofirst sur base d'une valorisation d'EUR 21 millions pour 100% de Biofirst.

Suite à l'exercice de l'option de vente par VEAN, NV, Compagnie du Bois Sauvage a acquis 200.000 actions Recticel au prix d'EUR 11 par action. De ces 200.000 actions seule 70.000 ont été reprises dans la mise en équivalence, le reste (soit 130.000) a fait l'objet d'un mandat de vente discrétionnaire et a pour partie déjà été vendu et est pour le surplus repris sous la rubrique « Actifs non courants détenus en vue de la vente ».

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

La valeur de marché de la participation coté Recticel s'élève à EUR 38,52 millions.

INFORMATIONS RÉSUMÉES CONCERNANT LES SOCIÉTÉS MISES EN ÉQUIVALENCE

x € 1.000	**2011**	2010
Solde au 1er janvier	**128.683**	**134.904**
Acquisitions	555	2.270
Cessions	-10.550	-10.544
Résultat de la période	5.924	5.586
Distribution de la période	-2.934	-3.406
Variation des réserves de couverture	-281	-351
Dépréciations	-1.331	-4.889
Ecarts de conversion	-94	4.918
Autres	124	195
Solde au 31 décembre	**120.096**	**128.683**

En 2011, Compagnie du Bois Sauvage a augmenté sa participation en Recticel d'EUR 0,56 million suite à l'exercice d'option décrit ci-dessus. Les acquisitions du Groupe en 2010 concernaient principalement Zeb Land, LLC.

En 2011, le Groupe a vendu sa participation en Biofirst pour un montant d'EUR 10,4 millions correspondant à sa valeur dans les comptes et en 2010, il avait vendu la participation économique de 5% qu'il détenait dans Atrya (via Matignon Développement). Le Groupe avait dégagé une plus-value d'EUR 3,5 millions à cette occasion.

Les résultats de la période sont en légère progression par rapport à 2010. Ils ont été principalement influencés positivement par le résultat en Recticel (+EUR 0,9 million part du Groupe par rapport à 2010) ainsi que par Noël Group à plus EUR 0,1 million en 2011 contre moins EUR 0,5 million en 2010. Ceux-ci ont cependant été négativement influencés par Codic International en diminution d'EUR 0,8 million par rapport à 2010.

Le poste dépréciations enregistre en 2011 une correction de valeur sur la participation dans Recticel pour un montant d'EUR 1,3 million suite au test de dépréciation effectué. En 2010 la dépréciation avait concerné Noël Group.

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

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

x € 1.000	**2011**	2010
Total actifs	1.090.623	1.157.824
Total passifs	675.646	733.008
Total actif net	**414.978**	**424.815**
Quote-part du Groupe dans l'actif net des entreprises associées	**115.713**	**121.824**
Total produits	1.523.656	1.562.178
Total résultat	20.035	19.994
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	**5.924**	**5.586**

8. Participations disponibles à la vente

Les principales participations disponibles à la vente sont les suivantes :

Société		Activité principale	Taux de détention (%) 2011	2010	Catégorie
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hambourg	Banque	12,00	12,00	(3)
Bone Therapeutics, S.A.	B-6041 Gosselies, BE0882 015 654	Recherche médicale	4,82	5,25	(3)
Cofinimmo, S.A.	B-1200 Bruxelles, BE0426.184.049	Immobilier	1,88	2,02	(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,S.A.	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	4,77	4,29	(3)
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriel	9,85	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	6,19	7,11	(3)
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriel	0,00	5,84	(1)
Serendip, S.A.	B-1180 Bruxelles, BE0466.354.026	Alimentaire	25,00	25,00	(3)
Ter Beke, S.A.	B-9950 Waarschot, BE0421.364.139	Alimentaire	3,87	4,44	(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	1,56	(1)
XDC, S.A.	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Services	2,85	2,85	(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 valorisation dont la méthode est explicitée ci-dessous pour les participations les plus importantes.

- La banque Berenberg a fait l'objet d'une évaluation sur base d'une moyenne entre l'actif net réévalué et le « price/earning ratio » de sociétés comparables. Lorsque la moyenne est inférieure à l'actif net rectifié, seule cette dernière méthode est retenue, ce qui est le cas au 31/12/2011. L'actif net rectifié correspond aux fonds propres consolidés de la banque augmentés d'une estimation de goodwill qui reflète (i) la valorisation du portefeuille des actifs sous gestion (Banque privée et asset management) et (ii) la valorisation de l'activité Corporate et Investment Banking. Une décote de 30% est ensuite appliquée au résultat obtenu pour tenir compte de l'illiquidité de cette participation.
- La participation en Serendip n'a pas été consolidée selon la méthode de la mise en équivalence malgré la présomption d'influence notable liée au dépassement du seuil de 20% de détention. Cette présomption d'influence notable n'a pas été retenue car la substance de la relation avec la société fait que Compagnie du Bois Sauvage ne participe de facto pas aux désisions stratégiques et operationnelles de Serendip. Sa valorisation a été déterminée sur base des fonds propres corrigés pour tenir compte de la juste valeur du groupe Galactic.

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

x € 1.000	**2011**	***dont catégorie 3***	2010	*dont catégorie 3*
Solde au 1er janvier	**220.227**	***98.836***	**410.932**	***294.008***
Acquisitions	2.599	*1.824*	4.132	*3.723*
Cessions	-12.486	*0*	-220.484	*-190.319*
Variation de la juste valeur et dépréciations	-23.825	*-8.525*	25.063	*-9.160*
Ecarts de conversion	381	*381*	584	*584*
Solde au 31 décembre	**186.896**	***92.516***	**220.227**	***98.836***

Dans le cadre de ses engagements, Surongo America,Inc. a libéré pour le Partnerschip DSF Capital Partner III, USD 1 million en 2011 et USD 2,5 millions en 2010. Surongo America, Inc. a aussi libéré conformément à ses engagements USD 1,2 million dans Gotham City Residential Partners I en 2011 et USD 2,3 millions en 2010. Le solde total de ses engagements s'élève à USD 1,1 million à fin 2011. 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 40) pour un montant d'EUR 0,2 million et a légèrement augmenté sa participation en Cofinimmo suite au paiement du dividende en actions (EUR 0,6 million).

La Compagnie du Bois Sauvage a poursuivi sa politique de recentrage. Dans ce cadre, elle a accepté de vendre la totalité de sa participation en Satair lors de l'OPA lancée par EADS sur cette société. Cette participation était comptabilisée à fin 2010 pour un montant d'EUR 11,3 millions. Le reste des cessions concerne la diminution de la position du Groupe en Ter Beke.

Les variations de la juste valeur concernent pour 2011 principalement Umicore avec un ajustement négatif d'EUR 13,2 millions contre un ajustement positif d'EUR 28,6 millions en 2010 et Berenberg Bank dont la valeur a été ajustée à la baisse d'un montant d'EUR 7,2 millions à fin 2011 conformément au modèle de valorisation. Une dépréciation d'EUR 2 millions a aussi été pris en Cofinimmo.

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 courants et non courants

	Courant		Non courant	
x € 1.000	**2011**	2010	**2011**	2010
Avances et prêts non obligataires	157	150	3.967	4.601
Prêts sous forme d'obligations non convertibles			4.000	
Prêts sous forme d'obligations convertibles	557	1.000	2.620	4.328
Cautionnements			1.569	1.312
Placement à terme de plus de 3 mois	16.020	0		
Charges reportées et produits acquis	3.367	2.611		
Total	**20.101**	**3.761**	**12.156**	**10.241**

Les avances et prêts non obligataires concernent en grande partie des prêts en USD octroyés par la filiale Surongo America, Inc à Noël Group, LLC. Les remboursements en capital et en intérêt de ceux-ci ont été fait en 2011 conformément aux conventions de prêts à l'exception d'un remboursement anticipé à Surongo America, Inc. du solde du prêt subordonné (initialement d'USD 1,5 million) d'un montant d'USD 0,8 million. Le total des prêts à Noël Group, LLC représente un montant d'USD 1,5 million à fin 2011 contre USD 2,4 millions à fin 2010. 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 d'USD 2 millions pour s'associer à la reprise d'un complexe immobilier en Floride (voir plus d'informations via Surongo America, Inc en page 26).

En 2011, Compagnie du Bois Sauvage a octroyé un prêt d'EUR 4 millions sous forme d'obligation non convertible à la société Codic International à échéance 2014 pour assurer les moyens de développement de sa filiale française (voir aussi page 28).

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 d'EUR 1 million (classifié en courant en 2010) a été remboursée début 2011. L'obligation convertible consentie à Dordogne Périgord Investissement (EUR 1,1 million) a été remboursée anticipativement en 2011.

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	**2011**	2010
Impôts sur le résultat		
Charge (produit) d'impôts courants	9.368	10.082
Charge (produit) d'impôts différés	520	-921
Total	**9.888**	**9.161**

x € 1.000	**2011**	2010
Rapprochement entre la charge (produit) d'impôts et le bénéfice comptable		
Bénéfice avant impôts	44.544	122.621
Impôts calculés au taux de 33,99%	15.140	41.679
Effet de taux d'impôts différents utilisés dans d'autres pays en intégration globale	-539	-312
Effet de l'immunisation des plus et moins-values de cession ou latentes [1]	-1.943	-29.613
Effet de l'immunisation des dividendes perçus	-469	-3.058
Effet des intérêts notionnels et pertes antérieures récupérées	-853	-1.832
Effet des ajustements d'impôts relatifs aux exercices antérieurs	156	-281
Effet des ajustements d'impôts différés relatifs aux exercices antérieurs	-338	-82
Effet du résultat des sociétés mises en équivalence [2]	-1.861	-1.984
Effet de reprise (dotation) de provision taxée	11	-177
Perte fiscale de l'exercice non reconnue	223	4.745
Autres ajustements d'impôts (DNA, pertes récupérables, divers)	361	76
Charge ou (produit) d'impôts de l'exercice	**9.888**	**9.161**

x € 1.000	**2011**	2010
Impôts relatifs aux éléments comptabilisés dans les capitaux propres		
Charge (produit) d'impôts	**25**	**129**

Impôts différés par origine de différence temporelle	ACTIF		PASSIF	
x € 1.000	**2011**	2010	**2011**	2010
Actifs et Passifs d'impôts différés				
Immobilisations corporelles	153	148	964	1.191
Immeubles de placement	404	1.065	9.442	8.488
Contrats de change		69		
Instruments financiers	1.209	749	99	232
Autres	110	630	8	192
Pertes fiscales et crédits d'impôts non utililisés	4.192	3.999		
Compensations d'impôts différés actifs/passifs	-4.192	-3.999	-4.192	-3.999
Impôts différés actifs et passifs résultant des différences temporelles	1.876	2.661	6.321	6.104
Pertes fiscales reportables inutilisées pour lesquelles aucun impôt différé actif n'est reconnu	108.005	95.876		

(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 budgets 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.

11. Stocks

VENTILATION DU STOCK

x € 1.000	**2011**	2010
Matières premières	694	606
Approvisionnements	1.853	1.449
En cours de fabrication	366	220
Produits finis	7.533	6.918
Total	**10.446**	**9.193**

Le stock est principalement celui détenu par le Groupe Neuhaus pour son activité. Le coût des stocks a été évalué au plus bas du coût (direct de production augmenté d'une allocation de coût indirect de production) et de la valeur nette de réalisation, toutefois 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 fonctions de leur utilisation future probable.

Le Groupe a repris en 2011 EUR 0,15 million de 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	**2011**	2010
Clients avant réductions de valeur	27.395	24.552
Réductions de valeur sur clients	-669	-932
Autres	5.929	178.672
Total	**32.655**	**202.292**

La rubrique clients concerne principalement le Groupe Neuhaus. Le total des créances du Groupe Neuhaus à fin 2011 est en hausse par rapport à 2010. Cette augmentation est principalement due à la forte progression des ventes du Groupe Neuhaus. 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.

La ligne « Autres » reprend pour 2011 la part de Compagnie du Bois Sauvage au bénéfice de Berenberg Bank d'EUR 5,5 millions à recevoir ainsi que divers prêts. En 2010 ce poste concerne, en plus de la part de Compagnie du Bois Sauvage au bénéfice de Berenberg Bank d'EUR 6,1 millions, la créance relative à la vente de la participation en Banque Degroof pour un montant d'EUR 171 millions. Ce dernier montant a été reçu par la Compagnie fin janvier 2011.

L'échéance des créances clients se résume comme suit :

x € 1.000	**2011**	2010
Non échus	23.688	20.766
Echus à moins de 60 jours	1.137	2.089
Echus entre 60 et 120 jours	1.013	403
Echus à plus de 120 jours	1.557	1.294
Total	**27.395**	**24.552**

13. Actifs financiers à la juste valeur via résultat

x € 1.000	**2011**	2010
Actions et parts détenues à des fins de transactions	15.931	21.692
Placements en « papier commercial »	0	10.000
Total	**15.931**	**31.692**

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 de 25.000 actions Solvay pour un montant d'EUR 1,7 million (valorisation à fin 2010). De plus une variation négative de juste valeur sur le portefeuille a été comptabilisée en résultat pour un montant d'EUR 3,2 millions. Cet ajustement négatif de valeur concerne principalement les actions GDF-Suez, Fortis Banque, Delhaize et Mobistar.

Les placements en « papier commercial » à plus de trois mois à fin 2010 sont échus en juillet 2011. A fin 2011 les « papier commercial » sont à moins de trois mois.

Plus de détails sur ces postes sont fournis dans la partie « Activités de l'exercice », Trésorerie (page 42 et dans la note 20, rubrique « Risque de Prix »).

14. Trésorerie et équivalent de trésorerie

x € 1.000	**2011**	2010
Valeurs disponibles	26.081	26.004
Placements à moins de trois mois	18.781	24.855
Total	**44.862**	**50.859**

Les « Valeur disponibles » comprennent les liquidités utilisables immédiatement et à moins de trois mois.

15. Capital et réserves

CAPITAL

A. Capital émis

x €	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'émission
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 détenues par la société elle-même	*8.063*		
Réduction de capital		-40.630.460	
Exercice d'obligations convertibles	48.902	2.445.100	5.085.808
Annulation d'actions propres	-29.612		
Solde au 31 décembre 2011	**1.582.000**	**80.580.600**	**86.619.485**
Dont actions détenues par la société elle-même	*4.379*		

Durant la période de conversion du 10 au 30 juin 2010, il n'y a eu aucune demande de conversion d'obligations convertibles 2004-2011.
Durant la dernière période de conversion du 10 au 30 juin 2011, il y a eu 48.902 obligations converties. Chaque obligation convertie a donné droit à une action assortie d'un strip vvpr, jouissance 1er janvier de l'année de la conversion. Les obligations convertibles 2004-2011 qui n'ont pas fait l'objet d'une demande de conversion ont été remboursées au pair (soit 2.810 obligations).

La réduction de capital d'EUR 26 par titre décidée par l'AGE du 27 avril 2011 a été mise en paiement, après le délai légal, en date du 29 juillet 2011.

Dans le cadre de l'autorisation donnée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 avril 2010 pour le rachat d'actions propres, la Compagnie du Bois Sauvage a décidé d'annuler 29.612 actions propres, soit 1,8% du capital, le 17 octobre 2011. Ces actions avaient été acquises à un prix moyen d'EUR 179,86.

Au 31 décembre 2011, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 80.580.600. Il est représenté par 1.582.000 parts sociales sans désignation de valeur nominale. Au 31 décembre 2011, la société détient 4.379 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 d'EUR 231.618.968, dans le cadre du capital autorisé. Ces augmentations de capital pourront être réalisées par souscriptions en espèces, apports en nature ou incorporations de réserves.
Dans les limites de cette autorisation, le Conseil d'administration pourra émettre des obligations convertibles en actions ou des droits de souscription, dans le respect des dispositions des articles 489 et suivants, 496 et suivants, et 583 du Code des sociétés.
En cas d'augmentation de capital assortie de primes d'émission, celles-ci devront être comptabilisées à un compte de réserves indisponibles. De même, en cas d'émission de droits de souscription, leur prix d'émission devra être comptabilisé à un compte de réserves indisponibles.
A l'occasion de toute émission d'actions, d'obligations convertibles ou de droits de souscription, le Conseil d'administration pourra limiter ou supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires, y compris en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, qu'elles soient membres ou non du personnel de la société ou de ses filiales, selon les modalités qui seront arrêtées par le Conseil et moyennant, le cas échéant, le respect des dispositions de l'article 598 du Code des sociétés.
La présente autorisation est valable pour une durée de cinq ans à dater de la publication de la décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires qui confère cette autorisation.
Le Conseil d'administration fait les appels de fonds sur les parts sociales non entièrement libérées au moment de leur souscription et détermine les époques de versement.
Les primes d'émission à la suite de toutes augmentations de capital seront comptabilisées à un compte indisponible « Primes d'émission » qui constitue à l'instar du capital social, la garantie des tiers et dont il ne pourra être disposé, sauf la faculté de les convertir en capital, que conformément aux dispositions prévues pour la modification des statuts par le Code des Sociétés.

C. Capital potentiel

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. Suite à la réduction de capital décidée par l'AGE du 27 avril 2011, le prix d'exercice des warrants en circulation a été diminué d'EUR 26 par titre à partir du 26 juillet 2011.
Le warrant 2010-2012 peut être exercé du 10 au 30 juin 2012 au prix de EUR 239 contre 265 avant réduction de capital. Le warrant 2013-2015 peut être exercé du 10 au 30 juin 2013, 2014 et 2015 au prix de EUR 264 contre 290 avant réduction de capital.

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 deux séries de 132.500 warrants et des 14.000 options en circulation, le capital social serait augmenté d'EUR 14,2 millions 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 œuvre 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 2011, la Compagnie du Bois Sauvage a racheté un total de 33.991 actions propres depuis le 18 octobre 2010. De celles-ci, 29.612 ont été annulées en date du 17 octobre 2011. A fin 2011, la Compagnie du Bois Sauvage détenait 4.379 actions pour un montant total d'EUR 0,7 million. 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. A ce jour, Compagnie du Bois Sauvage a temporairement suspendu son programme de rachat d'actions.

RÉSULTATS NON DISTRIBUÉS

Le 4 mai 2011 le dividende relatif à l'exercice 2010 d'EUR 6,80 brut par action a été payé soit un total de EUR 10.571.599,60.

Le Conseil d'administration proposera à l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 avril 2012 l'attribution d'un dividende brut d'EUR 7,00 par action.

RÉSERVES

Les réserves de réévaluation concernent principalement les variations de la juste valeur des participations disponibles à la vente. Les variations de ces réserves sur 2011 sont négatives d'un montant net d'EUR 29,8 millions. Ce montant se décompose en deux partie : un ajustement négatif de juste valeur passé directement via fonds propres pour EUR 21,8 millions, principalement en Umicore et en Berenberg et un transfert en compte de résultats de la juste valeur reconnue antérieurement en réserves suite à la cession de la participation en Satair en 2011 (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

Le poste « Participations ne donnant pas le contrôle » (anciennement appelé « Minoritaires ») concerne quasi excluivement la part non contrôlée par Neuhaus Holding dans Jeff de Bruges (34%).

16. Emprunts courants et non courants

	Courant		Non courant	
x € 1.000	**2011**	2010	**2011**	2010
Emprunts obligataires convertibles	0	9.428	0	0
Emprunts obligataires	35.742		60.000	96.988
Emprunts bancaires	1.556	21.427	18.572	146.953
Dettes de location financement				0
Total	**37.298**	**30.855**	**78.572**	**243.941**

Le poste « Emprunts obligataires convertibles » concerne l'emprunt convertible 2004-2011, émis en juin 2004 pour un total de 175.000 obligations d'EUR 180 chacune. Cet emprunt convertible est venu à échéance le 30 juin 2011. Sur les 51.712 obligations convertibles encore en circulation à cette date, 48.902 ont fait l'objet d'une conversion et 2.810 ont été remboursées au pair (voir aussi la note 15).

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 2011, le Groupe a racheté dans le marché pour EUR 1,6 million (EUR 3,5 millions en 2010) d'obligations à échéance 2012. Toutes ces obligations ont été annulées.

Les emprunts bancaires comprennent essentiellement les crédits obtenus auprès des banques pour des montants individuellement généralement inférieurs à EUR 30 millions. En 2011, le Groupe a remboursé EUR 12,9 millions de crédit échus et a procédé au remboursement anticipé d'EUR 115,5 millions. Pour les emprunts initialement conclus à taux variable, le Groupe a pris une couverture de taux d'intérêts (IRS ou similaire). Les dettes bancaires à fin 2011 concernent exclusivement Surongo America, Inc. (Village Square) pour EUR 15 millions et Neuhaus Holding pour le reste.

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

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

x € 1.000	**2011**	2010
Echéant dans l'année	37.298	30.855
Echéant entre la 2ème et la 5ème année	62.301	224.997
Echéant au-delà de la 5ème année	16.271	18.944
Dettes de location financement et autres	0	0
Total	**115.870**	**274.796**

DÉTAIL DE L'ENDETTEMENT FINANCIER DU GROUPE AU 31 DÉCEMBRE 2011

x € 1.000	Échéance	Taux [1]	Montant [2]
Emprunts obligataires du Groupe hors Neuhaus Holding			
Emprunt assorti de Warrant 2005-2012	16/10/12	3,5%	35.742
Emprunt 2007-2014	20/11/14	5,88%	60.000
			95.742
Emprunts bancaires du Groupe hors Neuhaus Holding			
Emprunt (Village Square - Surongo America)	5/10/17	5,21%	15.004
Crédit de caisse Surongo Deutschland		Variable	910
			15.914
Emprunts bancaires de Neuhaus Holding			
Emprunt	1/04/12	3,50%	44
Emprunt	1/07/13	2,75%	72
Emprunt	1/06/24	3,35%	950
Emprunt	1/06/24	2,95%	1.447
Emprunt	1/06/24	2,37%	1.701
			4.214
			115.870

(1) Le taux est le taux fixe ou pour les taux variables, le taux couvert via IRS ou équivalent plus la marge.
(2) Le montant est égal au coût amorti. Plus de détails se trouvent dans les principes et méthodes comptables, rubrique des passifs financiers.

17. Provisions courantes et non courantes

	Courant		Non courant	
x € 1.000	**2011**	2010	**2011**	2010
Litiges	419	309	78	76
Avantages du personnel			507	510
Total	**419**	**309**	**585**	**586**

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
Solde au 1er janvier 2010	**367**	**485**
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**
Solde au 1er janvier 2011	**385**	**510**
Provisions supplémentaires constituées au cours de la période	174	19
Montants repris au cours de la période	-62	-22
Solde au 31 décembre 2011	**497**	**507**

18. Fournisseurs et autres créditeurs

x € 1.000	**2011**	2010
Fournisseurs	13.343	11.815
Autres créditeurs	9.812	9.978
Total	**23.155**	**21.793**

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. L'augmentation des dettes fournisseurs est liée à l'augmentation importante de l'activité à fin 2011.

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 courants et non courants

	Courant		Non courant	
x € 1.000	**2011**	2010	**2011**	2010
Instruments dérivés	11.769	11.245	868	9.487
Autres	3.145	4.293	5	4
Total	**14.914**	**15.538**	**873**	**9.491**

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. La forte diminution des passifs sur instruments dérivés non courant est principalement due au changement de comptabilisation des IRS suite au remboursement des dettes bancaires début 2011. En effet, suite à ces remboursements, ces IRS sont comptabilisés dorénavant en court terme n'étant plus considérés comme des couvertures liées à des emprunts. Le lecteur trouvera des informations chiffrées concernant ces instruments dans la note 20 de ce rapport annuel.

Le poste « Autres » concerne les charges d'intérêts courus et les décomptes des coupons courus sur les IRS.

20. Gestion des risques et instruments financiers dérivés

Risque de prix

La Compagnie dispose d'un portefeuille d'investissements 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 fixée 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.

	2011	2010
€ millions	Impact sur le résultat global	Impact sur le résultat global
Actions disponibles à la vente	9,3	11,3
Prêts obligataires convertibles	0,0	0,0
Actions de trésorerie	0,8	1,1

Risque de taux d'intérêts

Pour ses besoins de financement, la Compagnie avait contracté des emprunts bancaires à taux fixes et à taux variables, totalement remboursés en 2011. Les lignes de crédit à taux variables étaient couvertes par des options (principalement des « Interest Rate Swap ») protégeant la société en cas de hausse des taux. Certains de ces instruments sont toujours existantes malgré le remboursement des crédits.

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.

	2011		2010	
€ millions	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats 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	0,00	0,00	0,70
Instruments financiers dérivés.		-0,10		-1,70

Risque de change

L'exposition au risque de change de la Compagnie est limitée au dollar américain (et à la couronne danoise en 2010). 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.

	2011		2010	
€ millions	Actifs	Passifs	Actifs	Passifs
Exposition en dollars américains	57,05	38,35	54,90	36,93
Exposition en couronnes danoises	0,00	0,00	11,30	0,00
Total	**57,05**	**38,35**	**66,20**	**36,93**

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.

	2011		2010	
€ millions	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats net après impôts	Impact sur les réserves	Impact sur le résultats net après impôts
Exposition nette en dollars américains	1,5	0,0	2,5	0,0
Exposition nette en couronnes danoises	0,0	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.

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	**2011**	2010
Lignes de crédit confirmées	54,6	166,7
Utilisation	20,1	144,0
Total net	**34,5**	**22,7**

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 **2011**	Taux d'intérêt moyen pondéré	Echéant dans l'année	Echéant entre un et cinq ans	Echéant après cinq ans	**Total**
Dettes à taux fixe	5,02%	36.085	61.051	13.726	110.862
Dettes à taux variable	entre 3% et 5%	1.213	1.250	2.545	5.008
Instruments financiers [1]	5,26%	84.105	189.833	0	273.938

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 [1]	5,02%	32.723	269.351		302.074

(1) Engagements nominaux des IRS (taux moyens et montant notionnel selon les échéances)

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**
2011	7,3%	714	10.265	322	11.301
2010	6,1%	1.149	8.455	475	10.079

21. Produits opérationnels

x € 1.000	**2011**	2010
Ventes	133.518	119.864
Autres ventes et refacturations	1.359	1.641
Ventes	**134.877**	**121.505**
Dividendes sur titres disponibles à la vente	10.883	17.725
Dividendes sur titres détenus à des fins de transaction	938	1.321
Intérêts divers	2.136	1.488
Dividendes et intérêts	**13.957**	**20.534**
Revenus locatif	3.249	3.202
Récupérations locatives	191	233
Revenus locatifs	**3.440**	**3.435**
Autres produits	723	2.746
Total	**152.997**	**148.220**

Les ventes concernent quasi exclusivement le Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de glaces et de confiseries. La croissance des ventes est commentée dans la rubrique détaillant l'activité du Groupe Neuhaus (page 37). 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 2011 est en diminution par rapport à 2010 suite à la vente fin 2010 de la participation en Banque Degroof qui avait payé un dividende d'EUR 6,3 millions au Groupe.

Les revenus locatifs 2011 sont comparables à ceux de 2010. Le taux d'occupation chez Village Square (Surongo America) est resté en 2011 au niveau de 2010 (voir le chapitre concernant les participations en immoblier page 26). Les loyers ont été indexés conformément aux contrats.

La diminution du poste « Autres produits » est principalement due au fait qu'en 2010 ce poste incluait un montant non récurent d'une plus-value liée à la revente d'un droit au bail commercial (Groupe Neuhaus) et d'un gain de change non réalisé sur des dollars américains.

22. Charges opérationnelles

x € 1.000	**2011**	2010
Approvisionnements	**-70.311**	**-61.323**
Frais de personnel	**-37.022**	**-35.914**
Amortissements	-7.040	-7.034
Pertes de valeur	-130	-119
Provisions	-3	-149
Autres		-74
Amortissements, pertes de valeur et provisions	**-7.173**	**-7.376**
Intérêts emprunts bancaires	-2.020	-15.037
Intérêts obligataires	-5.315	-5.605
Autres charges financières	-322	-661
Charges financières	**-7.657**	**-21.303**
Autres charges opérationnelles	**-1.125**	**-1.972**
Total	**-123.288**	**-127.888**

Approvisionnements :
Les approvisionnements concernent quasi exclusivement le Groupe Neuhaus. Il s'agit principalement de chocolats, de marchandises ainsi que des charges de location et d'entretien. 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 étaient de EUR 0,1 million en 2010. Le plan d'options pour le personnel de Compagnie du Bois Sauvage venu a échéance en 2010 n'ayant pas été renouvelé, il n'y a pas eu d'attribution en 2011.

Autres charges opérationnelles :
La diminution de ces charge est dûe à la portion de la charge non recurrente comptabilisée en 2010.

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

	2011	2010
Employés	759	713
Ouvriers	188	180
Total	**947**	**893**

Amortissements, pertes de valeur et provisions :
Les amortissements concernent principalement les améliorations aux locaux commerciaux loués et à l'outil de production (voir aussi les notes 4 et 6).

Charges financières :
La très forte baisse des charges d'intérêts sur emprunts bancaires d'EUR 13 millions par rapport à 2010 est due au remboursement, début 2011, de la totalité de l'endettement bancaire à l'exception de l'endettement du Groupe Neuhaus et de Village Square (Surongo America,Inc.). Il est à noter que depuis le remboursement des dettes bancaires, tous les mouvements relatifs aux IRS sont comptabilisés en « Variations de juste valeur et dépréciations ». En 2010, les intérêts nets payés relatifs aux IRS étaient comptabilisés en charge financières.

La diminution des charges d'intérêts sur les emprunts obligataires en 2011 par rapport à 2010 est due au rachat et à l'annulation par le Groupe en 2011 d'EUR 1,6 million d'obligations émises par le Groupe (d'EUR 3,5 millions en 2010) et à l'échéance au 30 juin 2011 de l'emprunt obligataire convertible (voir aussi note 16).

Les autres charges financières sont stables par rapport à 2010.

23. Résultat sur cessions

x € 1.000 Perte sur cessions	**2011**	2010
Immeubles de placement	-28	-374
Participations disponibles à la vente	-473	-11
Sur titres détenus à des fins de transactions et produits dérivés	-145	-755
Total	**-646**	**-1.140**
Gain sur cessions	**2011**	2010
Immeubles de placement	0	150
Participations disponibles à la vente	15.860	95.402
Sur titres de trading et produits dérivés	858	2.280
Autres	14	2
	16.732	**97.834**
Total	**16.086**	**96.694**

Les gains sur cessions en 2011 sont relatifs principalement à la cession de la participation en Satair pour EUR 15,7 millions (déjà reconnue antérieurement dans les fonds propres à hauteur d'EUR 7,5 millions). En 2010 les gains sur cessions étaient 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 concernait 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 en 2011 sont principalement relatifs à la cession de titres Solvay pour EUR 0,7 million et en 2010 aux cessions des autres titres dont il est fait mention dans la note 13.

24. Variations de juste valeur et dépréciation

x € 1.000 Variations de juste valeur	**2011**	2010
Immeubles de placements	247	1.844
Actions et parts détenues à des fins de transactions et produits dérivés	-3.864	3.532
Dépréciations		
Sociétés mises en équivalence	-1.331	-4.889
Actifs disponibles à la vente	-2.227	-505
Autres	0	27
Total	**-7.175**	**9**

Variations de juste valeur :
En 2011, la variation positive de juste valeur sur les immeubles de placement détenus par le Groupe via Surongo America, Inc. est d'un montant d'USD 0,2 million pour Village Square Partners, LLP. (voir aussi Surongo America, Inc. en page 26). En 2010, la variation positive de juste valeur concernait aussi principalement l'investissement en Village Square Partners, LLP. (voir aussi la note 5 pour le détail des immeubles de placement)

En 2011, le Groupe a enregistré des variations négatives de juste valeur en actions et parts détenues à des fins de transactions principalement sur les titres suivants : Delhaize, Fortis Banque, Mobistar et Solvay pour un total d'EUR 4,1 millions. Les ajustements de juste valeur sur les IRS ont conduit à prendre un profit d'EUR 0,2 million (net de la revalorisation des IRS diminué de la charge d'intérêt qui y est liée). En 2010, les IRS 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 ajustées négativement à leur juste valeur d'un montant d'EUR 0,5 million (la charge d'intérêts qui y est relative aux IRS fut prise en 2010 en charges financières (voir aussi la note 22).

Dépréciations :
En 2011 le test de valorisation sur la participation du Groupe en Recticel a conduit à la comptabilisation d'une dépréciation d'un montant d'EUR 1,3 million en résultats. En 2010 ce test avait conduit Surongo America, Inc. à prendre en résultats une dépréciation d'un montant d'EUR 4,9 millions sur Noël Group. (voir aussi note 7). Le Groupe a aussi comptabilisé une dépréciation sur Cofinimmo d'EUR 1,9 million (Actifs disponible à la vente) en 2011.

25. Résultat par action

	2011	2010
Résultat de l'exercice de Base par action		
Résultat net part du groupe (x € 1000)	31.090	108.593
Nombre moyen pondéré d'actions [1]	1.580.444	1.562.710
Résultat de l'exercice de Base par action (€)	**19,67**	**69,49**
Résultat de l'exercice Dilué par action		
Résultat net part du groupe avec effet dilutif (x € 1000)	31.090	109.082
Nombre moyen pondére dilué d'actions [2]	1.581.349	1.614.735
Résultat dilué par action (€)	**19,66**	**67,55**

Pour le calcul du résultat dilué par action de 2010, 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

	2011	2010
Nombre moyen d'actions [1]	1.580.444	1.562.710
Obligations convertibles en circulation (€ 180)	0	51.712
Warrants 2010-2012 en circulation (€ 265) [3]		
Warrants 2013-2015 en circulation (€ 290) [3]		
Plan d'options réservé au personnel	904	313
Nombre moyen dilué d'actions	**1.581.349**	**1.614.735**

(1) Le nombre moyen pondéré d'actions (calcul de base) est le nombre d'action en circulation au début de la période, déduction faite des actions propres, ajusté du nombre d'actions remboursées ou émises au cours de la période, multiplié par un facteur de pondération en fonction du temps.
(2) Le nombre moyen pondéré dilué d'actions (calcul dilué) est le nombre moyen pondéré d'actions augmenté du nombre moyen d'actions dilutives potentielles.
(3) Voir note 20 concernant le nombre de warrants. A la cloture le cours de bourse est inferieur au prix d'exercice.

26. Contrats de location simple

LE GROUPE EN TANT QUE PRENEUR

Paiements de locations comptabilisés comme charges

x € 1.000	**2011**	2010
Paiements minimaux	6.648	5.997
Loyers conditionnels	8	23
Total	**6.656**	**6.020**

Ventilation des paiements minimaux futurs à effectuer

x € 1.000	**2011**	2010
A moins d'un an	6.670	6.153
A plus d'un an mais moins de cinq ans	19.355	17.708
A plus de cinq ans	10.996	9.256
Total	**37.021**	**33.117**

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.

LE GROUPE EN TANT QUE BAILLEUR

Paiements de locations comptabilisés comme produits

x € 1.000	**2011**	2010
Paiements minimaux	3.440	3.435
Loyers conditionnels	0	0
Total	**3.440**	**3.435**

Ventilation des paiements minimaux futurs à recevoir

x € 1.000	**2011**	2010
A moins d'un an	1.955	1.893
A plus d'un an mais moins de cinq ans	1.392	1.420
A plus de cinq ans	331	176
Total	**3.678**	**3.489**

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 : Activités de l'exercice - Participations immobilières). La fluctuation des paiements minimaux de loyers à recevoir est principalement due au cycle des renouvellements des baux. Au 31 décembre 2011, tous les biens locatifs belges et luxembourgeois sont loués.

27. Paiements fondés sur des actions

Un plan d'attribution de droits de souscription pour le personnel établi en 2005 offre aux bénéficiaires le droit de souscrire lors de la période d'exercice à une action de Compagnie du Bois Sauvage, SA à un prix préalablement déterminé. La durée du plan a été limitée à 5 ans et est venu à échéance en 2010. Aucun autre plan similaire n'a été mis en place par la suite. La participation à ce plan était 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 (sauf cas particuliers).

Les droits de souscription au 31 décembre 2011 sont :

		Nombre de droits de souscription					
Date d'approbation du plan	Période de souscription	Attribués	Exercés	Annulés	En circulation	Période d'exercice	Prix d'exercice €
26 avril 2006 (1)	Juin-juillet 2006	3.000	0	650	2.350	1 au 20 avril 2011 à 2016	257,41
25 avril 2007 (1)	Juin-juillet 2007	2.300	0	0	2.300	1 au 20 avril 2012 à 2017	315,92
23 avril 2008 (1)	Juin-juillet 2008	2.900	0	200	2.700	1 au 20 avril 2013 à 2018	319,50
23 avril 2008 (1)	Juin-juillet 2008	100	0		100	1 au 20 avril 2013	319,50
22 avril 2009	Juin-juillet 2009	3.150	0	0	3.150	1 au 20 avril 2014	132,93
28 avril 2010	Juin-juillet 2010	3.400	0	0	3.400	1 au 20 avril 2015	163,47
		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.

La Compagnie n'ayant plus de plan d'attribution de droits de souscription pour le personnel, il n'y a pas d'attribution pour les membres du Comité de Direction en 2011.

L'évaluation des droits de souscription offerts au personnel est réalisée sur base du modèle Black-Scholes avec une volatilité en 2011 et 2010 de 10%. Les autres paramètres utilisés (dividend yield, durée à l'échéance, prix d'exercice, taux d'intérêt sans risque et prix du sous-jacent) sont facilement observables sur les marché. L'impact en résultat est de € 0,1 million en 2011 et de € 0,1 million en 2010.

Suite à la réduction de capital (voir note 15), les prix d'exercice des droits de souscription ont été diminués d'EUR 26 par titre à partir du 26 juillet 2011. Ces nouveaux prix d'exercice sont repris dans le tableau ci-dessus.

28. Informations relatives aux parties liées

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 Vean est détenue principalement par un membre du Conseil de Recticel.

La société VEAN a notifié en septembre 2011 l'exercice de l'option de vente dont elle disposait à l'égard de la Compagnie du Bois Sauvage depuis novembre 2007 sur 200.000 actions Recticel. Le Conseil d'administration a pris acte de cet exercice et a chargé le Comité de direction de procéder à l'acquisition. A la suite de cette acquisition dont la liquidation a eu lieu le 26 septembre 2011, la participation que Compagnie du Bois Sauvage détient en Recticel avec des personnes liées (Guy Paquot, Fingaren s.c.a. et Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.) était de 8.803.650 actions sur un total de 28.931.456 actions, passant ainsi d'une participation de 29,74% à 30,43%. Constatant que le seuil de 30% était franchi de moins de 2%, la Compagnie a décidé, afin de bénéficier de la dérogation à l'obligation de lancer une OPA obligatoire telle que prévue à l'article 52, §1er, 7° de l'arrêté royal OPA du 27 avril 2007 : de charger le Comité de direction de procéder à la vente des actions Recticel excédant le seuil de 30%, dans un délai de douze mois à compter de la date de l'acquisition, et de ne pas exercer les droits de vote attachés aux actions excédentaires.

Les sociétés Fingaren et Entreprises de Chemins de Fer en Chine, contrôlées par Monsieur Guy Paquot, louent des surfaces de bureaux appartenant à la Compagnie du Bois Sauvage. Ces locations se font au prix du marché. Les autres paiements faits par Compagnie du Bois Sauvage à ces deux entités concernent le montant versé au titre de la réduction de capital de Compagnie du Bois Sauvage à ses actionnaires, les tantièmes versés à Fingaren dans le cadre du mandat de Guy Paquot exercé chez Compagnie du Bois Sauvage jusqu'au 30 juin 2011 et un montant relatif au coût d'ancienneté pour la reprise d'un employé de la Compagnie par Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Surongo America, Inc. prête à Noël Group (société mise en équivalence) un total d'USD 1,1 million à fin 2011 contre USD 2,2 millions à fin 2010. Ces prêts sont inscrits en second rang par rapport aux emprunts bancaires de Noël Group. Ces prêts sont octroyés à des taux compris entre 5,5% et 8,5%.

Les rémunérations brutes payées au sein du Groupe en 2011 au Comité de Direction (coût total entreprise, TVA incluse si applicable) se détaillent comme suit :

			Rémunération		
€	Fixe	Variable	Pension	Autres	**Total**
Vincent Doumier	220.840	105.000	55.316	7.736	388.892
Vincent Doumier en tant qu'Administrateur	5.000	21.582	0	0	26.582
Autres membres [1]	367.209	55.000	0	132.880	555.089
Total	**593.049**	**181.582**	**55.316**	**140.616**	**970.563**

(1) Une indemnité contractuelle de rupture de contrat d'un montant d'EUR 132.880 a été payée à la société YVAX sprl en exécution du contrat.

29. Engagements et droits

x € 1.000	**2011**	2010
Pour l'acquisition d'immobilisations corporelles	0	0
Pour l'achat d'approvisionnement	7.438	7.719
Capital souscrit dans des participations mais pas encore appelé	2.597	4.475
Pour l'achat de devises	232	3.187
Garanties réelles constituées ou irrévocablement promises dans la consolidation sur les actifs propres	19.102	22.912
Autres engagements contractuels	3.113	4.054
Total	**32.482**	**42.347**

La Compagnie et certaines de ses filiales ont donné un accord de maintien d'actifs en compte 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 a été annulé.

La société dispose d'un « earn-out » [1] sur la vente de ses actions Biofirst. Cet « earn-out » est valable jusqu'en juin 2013. Il dépend exclusivement de la valorisation de la société Chemcom et de sa filiale Technoscent dans un nombre limités d'événements (vente, IPO…).

(1) Earn-out signifie que le vendeur a droit à un complément de prix sous certaines conditions.

30. Evénements postérieurs à la clôture

Depuis la clôture de l'exercice 2011 :

A la demande de l'actionnaire principal qui souhaite terminer le désendettement des sociétés en amont, le Conseil d'administration a proposé en janvier 2012 une réduction de capital d'EUR 25 par titre qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire en avril 2012.

31. Liste des filiales

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

Société		Pourcentage de détention **2011**	2010
Compagnie du Bois Sauvage, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0402.964.823	Société consolidante	
CBS Finance, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0889.957.974	0 (1)	100
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-6221 KX 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
Metrobel, S.A.	B-1000 Bruxelles, BE0421.134.111	0 (1)	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 - Carson City 89 NV	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
Village Square Partners, LLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	60	60

(1) Sociétés liquidées en 2011.

Toutes les sociétés clôturent leurs comptes annuels au 31 décembre à l'exception de Jeff de Bruges qui clôture au 30 juin. Jeff de Bruges a fourni des comptes audités au 31 décembre 2011. Le pourcentage de détention est égal au pourcentage de droit de vote pour toutes les sociétés.

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 2011 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 2011, 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 551.981 (000) EUR et le bénéfice consolidé (part du groupe) de l'exercice s'élève à 31.090 (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 des 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'édictées 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
Limited

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 2011, 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 16 mars 2012

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

Eric Nys

Corine Magnin

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		2011	2010
Actifs immobilisés		**416.802**	**643.450**
II.	**Immobilisations incorporelles**	**-**	**-**
III.	**Immobilisations corporelles**	**7.052**	**7.336**
	A. Terrains et constructions	1.460	1.497
	B. Installations	55	65
	C. Mobilier et matériel roulant	20	32
	E. Autres immobilisations corporelles	5.517	5.742
IV.	**Immobilisations financières**	**409.750**	**636.114**
	A. Entreprises liées	264.975	476.417
	1. Participations	241.750	465.917
	2. Créances	23.225	10.500
	B. Autres entreprises avec lien	97.119	100.695
	1. Participations	91.691	99.267
	2. Créances	5.428	1.428
	C. Autres immobilisations financières	47.656	59.002
	1. Actions et parts	44.528	54.723
	2. Créances & cautionnements	3.128	4.279
Actifs circulants		**64.610**	**58.562**
V.	**Créances à plus d'un an**	**-**	**-**
VI.	**Stocks & commandes en cours**	**280**	**298**
	A. Stocks	280	298
	4. Marchandises	8	7
	5. Immeubles destinés à la vente	272	291
VII.	**Créances à un an au plus**	**6.012**	**5.814**
	A. Créances commerciales	691	699
	B. Autres créances	5.321	5.115
VIII.	**Placements de trésorerie**	**41.446**	**41.489**
	A. Actions propres	715	1.600
	B. Autres placements	40.731	39.889
IX.	**Valeurs disponibles**	**16.104**	**10.216**
X.	**Comptes de régularisation**	**768**	**745**
TOTAL de l'ACTIF		**481.412**	**702.012**

Bilan après répartition - **Passif**

x € 1.000		**2011**	2010
Capitaux propres		**343.699**	**372.388**
I.	**Capital**	**80.581**	**118.766**
	A. Capital souscrit	80.581	118.766
II.	**Primes d'émission**	**86.619**	**81.534**
IV.	**Réserves**	**12.592**	**13.477**
	A. Réserve légale	11.877	11.877
	B. Réserves indisponibles	715	1.600
	1. Pour actions propres	715	1.600
	C. Réserves immunisées		
	D. Réserves disponibles	-	-
V.	**Bénéfice reporté**	**163.907**	**158.611**
Provisions et impôts différés		**12.199**	**19.777**
VII.	**A. Provisions pour risques et charges**	**12.199**	**19.777**
	2. Charges fiscales		
	3. Grosses réparations et entretiens	-	-
	4. Autres risques et charges	12.199	19.777
Dettes		125.514	**309.847**
VIII.	**Dettes à plus d'un an**	**60.005**	**248.029**
	A. Dettes financières	60.000	248.029
	2. Emprunts non subordonnés	60.000	97.564
	4. Etablissements de crédit	-	124.719
	5. Autres emprunts	-	25.746
	D. Autres dettes	5	
IX.	**Dettes à un an au plus**	**62.646**	**57.987**
	A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	35.913	15.735
	B. Dettes financières	13.943	29.804
	1. Etablissements de crédit	-	-
	2. Autres emprunts	13.943	29.804
	C. Dettes commerciales	78	192
	1. Fournisseurs	78	192
	E. Dettes fiscales, salariales et sociales	151	380
	1. Impôts	39	92
	2. Rémunérations et charges sociales	112	288
	F. Autres dettes	12.561	11.876
X.	**Comptes de régularisation**	**2.863**	**3.831**
TOTAL du PASSIF		**481.412**	**702.012**

Compte de résultats - **Charges**

x € 1.000	**2011**	2010
A. Charges des dettes	**14.028**	**18.926**
B. Autres charges financières	**105**	**176**
C. Services et biens divers	**2.092**	**1.692**
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	**733**	**796**
E. Charges diverses courantes	**167**	**133**
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles et créances	**321**	**351**
G. Réductions de valeur	**13.489**	**3.137**
1. Sur immobilisations financières	11.059	1.895
2. Sur actifs circulants	2.430	1.242
H. Provisions pour risques et charges	**11.952**	**19.530**
I. Moins-values sur réalisation	**22.182**	**3.013**
1. D'immobilisations corporelles	-	1
2. D'immobilisations financières	21.726	1.029
3. D'actifs circulants et produits de marché	456	1.983
J. Charges exceptionnelles	**8**	**-**
K. Impôts	**346**	**168**
L. Bénéfice de l'exercice	**20.947**	**24.072**
TOTAL DES CHARGES	**86.370**	**71.994**
M. Transfert aux réserves immunisées	**-**	**-**
N. Bénéfice de l'exercice à affecter	**20.947**	**24.072**

Compte de résultats - **Produits**

x € 1.000	**2011**	2010
A. Produits des immobilisations financières	**24.563**	**12.328**
1. Dividendes	23.355	11.983
2. Intérêts	1.208	345
B. Produits des actifs circulants	**1.684**	**1.595**
C. Autres produits financiers	**103**	**259**
D. Produits des services prestés		
E. Autres produits courants	**966**	**1.335**
G. Reprises de réductions de valeur	**26.857**	**27.007**
1. Sur immobilisations financières	26.436	25.362
2. Sur actifs circulants	421	1.645
H. Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges	**19.530**	**23.326**
I. Plus-values sur réalisation	**12.667**	**6.143**
1. D'immobilisations incorporelles et corporelles	-	397
2. D'immobilisations financières	11.646	4.470
3. D'actifs circulants et produits dérivés	1.021	1.276
K. Régularisation d'impôts	**-**	**1**
L. Perte de l'exercice		
TOTAL DES PRODUITS	**86.370**	**71.994**
M. Prélèvement sur les réserves immunisées	**-**	**-**
N. Perte de l'exercice à affecter	**-**	**-**

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

x € 1.000	**2011**	2010
A. Résultat à affecter	**179.558**	**171.005**
1. Résultat de l'exercice à affecter	20.947	24.072
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	158.611	146.933
B. Prélèvements sur capitaux propres		
C. Affectation aux capitaux propres	**-4.441**	**-1.600**
1. A la réserve légale	-	-
3. Aux autres réserves	4.441	1.600
D. Résultat à reporter	**-163.907**	**-158.611**
1. Bénéfice à reporter	163.907	158.611
F. Bénéfice à distribuer	**-11.210**	**-10.794**
1. Rémunération du capital	11.018	10.572
2. Administrateurs	192	222

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**
Réduction de capital	-40.630	
Conversion d'obligations	2.445	48.902
Annulation d'actions propres		-29.612
Au terme de l'exercice	**80.581**	**1.582.000**
2. Représentation du capital		
- p.s. ordinaires s.d.v.n.	80.581	1.582.000
dont actions propres		*4.379*
B. Engagement d'émission d'actions		
- Obligations convertibles	-	-
- Warrants	13.493	265.000
- Stock option plan	713	14.000

Structure de L'actionnariat

DÉCLARATIONS DE PARTICIPATIONS AU 17 OCTOBRE 2011

	Date	Nombre d'actions (a)	% actualisé	Nombre d'obligations convertibles (b)	Nombre de warrants et options (c)	Total (a)+(b)+(c)	% potentiel actualisé	liée à
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE S.A. [1]	17/10/11	641.081	40,52%	0	144.387	785.468	42,21%	1
FINGAREN S.A. [1]	17/10/11	212	0,01%	0	0	212	0,01%	1
Monsieur Guy PAQUOT	17/10/11	11.585	0,73%	0	3.594	15.179	0,82%	1
Total		**652.878**	**41,27%**	**0**	**147.981**	**800.859**	**43,04%**	

(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 2011 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 6).

RAPPORT ANNUEL 2011

Compagnie du Bois Sauvage S.A.

rue du Bois Sauvage, 17

B-1000 Bruxelles

Tél. : +32 (0)2 227 54 50

Fax : +32 (0)2 219 25 20

www.bois-sauvage.be