



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

J A A R V E R S L A G 2 0 0 8

JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE AAN DE GEWONE
ALGEMENE VERGADERING VAN 22 APRIL 2009

Boekjaar 2008

INHOUD

2	Brief aan de aandeelhouders
4	Kerncijfers op 31 december
6	Voornaamste risicofactoren
7	Historiek en oorsprong van de Groep
9	Financiële kalender
9	Raad van Bestuur
11	Corporate Governance
16	Verklaring van de verantwoordelijken
17	Organogram van de Groep
18	Activiteiten van het boekjaar
42	Winstverdeling
44	Waardering van de portefeuille op datum van 31 december 2008
46	Vooruitzichten 2009
46	Index van het gecombineerde jaarverslag
48	Financiële bijlage

De Compagnie du Bois Sauvage is een holdingmaatschappij naar Belgisch recht en is genoteerd op Euronext Brussel. De hoofdaandeelhouder is familiaal en stabiel.

Opdracht van de vennootschap is deelnemingen nemen in al dan niet genoteerde vennootschappen.

De Compagnie wil begeleiding verstrekken aan talentvolle ondernemers uit de industriële of financiële sector die op een bepaald ogenblik in het bestaan van hun onderneming op zoek zijn naar ondersteuning. Zij bepaalt mee de strategische oriëntaties en draagt zo bij tot het financieel beheer, de structurering en de stabiliteit van het aandeelhouderschap van deze ondernemingen. De vennootschap is tevens een vastgoedmaatschappij en bezit als dusdanig een hoogkwalitatieve vastgoedportefeuille, een bron van stabiele en terugkerende inkomsten. Be-
kommerd om het belang van de eigen aandeelhouders is haar doel het creëren van waarde op lange termijn en het uitkeren van een dividend met regelmatige groei.

BRIEF AAN DE AANDEELHOUDERS

Sinds de zomer van 2008 is de financiële crisis spectaculair verscherpt en overgeslagen op alle sectoren van de economie. De markt blijft geconfronteerd met een vertrouwensverlies in de financiële sector terwijl de economie steeds verder vertraagt.

In het kader van het beheer van haar kasmiddelenportefeuille heeft de Compagnie du Bois Sauvage maatregelen genomen om haar kasmiddelen op te voeren, haar verlies te beperken en haar blootstelling weer in evenwicht te brengen.

Ondanks deze maatregelen en een bedrijfsresultaat dat strookt met de verwachtingen van 41,5 miljoen EUR winst, realiseerde de Compagnie in 2008 een geconsolideerd verlies van 182 miljoen EUR. Dit verlies moet vooral worden toegeschreven aan de genoteerde kasmiddelenportefeuille van de Compagnie en bestaat uit gerealiseerde minderwaarden van 125,9 miljoen EUR (vooral in Fortis), negatieve schommelingen van de reële waarde van de andere posten van 93 miljoen EUR (vooral in Dexia, Fortis Bank, KBC en Technip) en haar marktactiviteit. Overigens zijn de geconsolideerde reserves van de Groep met nog eens 126,1 miljoen EUR gedaald als gevolg van de daling van de reële waarde van verschillende strategische deelnemingen (vooral Bank Degroef, Umicore en Cofinimmo) en de uitkering van het dividend in april 2008 (14,3 miljoen EUR).

Er dient opgemerkt dat het gepubliceerde eigen vermogen van de Groep, 341 miljoen EUR, geen rekening houdt met de marktwaarde van de Groep Neuhaus die globaal wordt geconsolideerd door integratie. Rekening houdend met deze marktwaarde zou het eigen vermogen 425 miljoen EUR bedragen.

Begin 2008 ging de Compagnie over tot de herfinanciering van haar financiële vervaldagen op middellange termijn. Na de terugbetaling van de vervalltermijn van 75 miljoen EUR in november 2008 beschikt ze over kasmiddelen ten belope van 54 miljoen EUR. Vóór 2011 is er geen significante vervaldag in het verschiet.

Zonder de meerwaarde op de gedeeltelijke overdracht van Nomacorc in 2007 (15,7 miljoen EUR) is het "Bedrijfsresultaat vóór overdrachten en schommelingen van de reële waarde" nagenoeg stabiel gebleven als gevolg van:

- de omzetverhoging met 6% van de 100% dochteronderneming Neuhaus (Groep) en een gevoelige verbetering van haar rentabiliteit (nettoresultaat deel van de Groep van 8,9 miljoen EUR in 2008 tegen 6,9 miljoen EUR in 2007)
- de iets hogere resultaten van de vennootschappen waarop vermogensmutatie wordt toegepast, van 13,2 miljoen EUR in 2007 (28,9 miljoen EUR met de meerwaarde op de gedeeltelijke overdracht van Nomacorc) tot 14,1 miljoen EUR in 2008
- De daling van de financiële en vastgoedinkomsten, vooral door het feit dat Fortis het einddividend niet heeft uitgekeerd.

Rekening houdend met al deze gebeurtenissen en onzekerheden op korte/middellange termijn stelt de Compagnie voor om het brutodividend te verlagen tot 6,40 EUR per aandeel, dat is een daling met 32% ten opzichte van het voorgaande jaar.

Om haar strategische pijlers te versterken heeft de Compagnie in 2008:

- 100.000 aandelen van Cofinimmo aangekocht voor een globaal bedrag van 12,3 miljoen EUR en haar deelneming verhoogd tot 632.598 aandelen (4,9% van het kapitaal)
- 700.000 aandelen van Recticel aangekocht voor een globaal bedrag van 5,7 miljoen EUR en haar deelneming verhoogd van 26,2% tot 28,7%
- 10.000 aandelen van Bank Degroef verworven voor een bedrag van 1,9 miljoen EUR

- Haar deelneming in Biobest met 10% (1,4 miljoen EUR) verhoogd tot 50%, de rest is in handen van Floridienne vóór diens inbreng in de holding Biofirst.
- in een 50/50 partnerschap met Floridienne de holding Biofirst opgericht die deelnemingen heeft in Biobest (100%), Chemcom (36%), Sopral (100%) en Sotecna (78%).
- ingetekend op een kapitaalverhoging van Bone Therapeutics voor 0,8 miljoen EUR (6,23%)
- haar deelneming in de vennootschap Noël Group opgetrokken tot bijna 29% (+ 3%) voor een aanvullende investering van 3,4 miljoen USD
- een bedrag van 3,6 miljoen USD gestort in de real estate partnership Gotham City (New York)
- een bedrag van 2,0 miljoen USD gestort in de real estate partnership DSF Capital Partner III (Boston)
- ingetekend voor een bedrag van 1,8 miljoen USD in de real estate partnership St. Augustine Village (Florida)
- haar deelneming in de Groupe Fauchon overgedragen voor een totaal bedrag van 10,3 miljoen EUR
- Surno LLC (Amerikaans real estate partnership dat een van de fabrieken van Noël Group in handen heeft) verkocht voor 2,5 miljoen USD
- haar deelneming en een converteerbare lening in H-Phar overgedragen vanwege de onvoldoende resultaten van de enige molecule dat de vennootschap ontwikkelt (verlies van 1,5 miljoen EUR)
- haar positie in Fortis sterk verminderd door ze terug te brengen tot 469.400 aandelen na de verkoop van 4,6 miljoen aandelen.

De marktactiviteit werd in het begin van het 4^{de} kwartaal van 2008 opgegeven om de financiële risico's te beperken.

In juni 2008 kregen de houders van converteerbare obligaties van de Compagnie du Bois Sauvage de mogelijkheid om de conversie aan te vragen. Op 30 juni 2008 werden 38.901 obligaties geconverteerd. De verhoging van het eigen vermogen (7 miljoen EUR) die daaruit volgde werd gerealiseerd op 3 juli 2008 en het aantal aandelen in omloop bedraagt nu 1.562.710.

De maatregelen om de informatie van de aandeelhouders te verbeteren werden voortgezet: het Corporate Governance Charter is op de website beschikbaar, de contacten met de analisten en de beleggers werden behouden, de intrinsieke waarde wordt maandelijks gepubliceerd en de gedetailleerde samenstelling van de portefeuille wordt nogmaals vermeld op bladzijde 18, 19, 24 en 41 van dit verslag.

Gemiddeld werden in 2008 480 aandelen per dag verhandeld en het gemiddeld kapitaal dat dagelijks werd verhandeld bedroeg meer dan 126.000 EUR.

De Compagnie du Bois Sauvage dankt haar aandeelhouders voor het vertrouwen en de tijdens het boekjaar betuigde steun. De medewerkers van de Groep worden bedankt voor hun professionalisme en hun oprechte inzet.

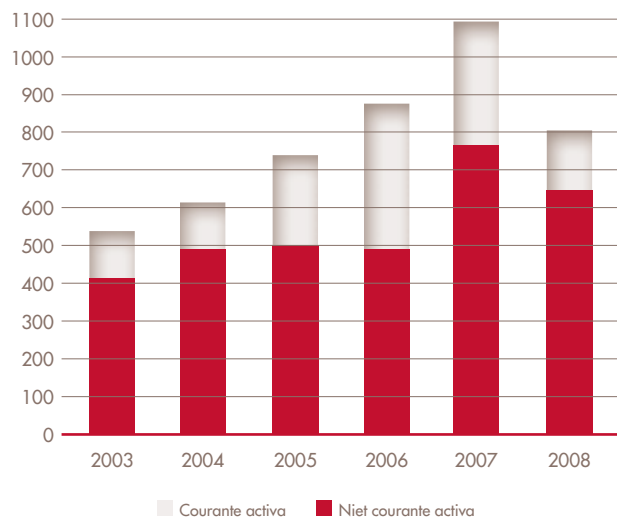
De Gedelegeerd Bestuurder
Vincent Doumier

De Voorzitter
Guy Paquot

KERNCIJFERS OP 31 DECEMBER

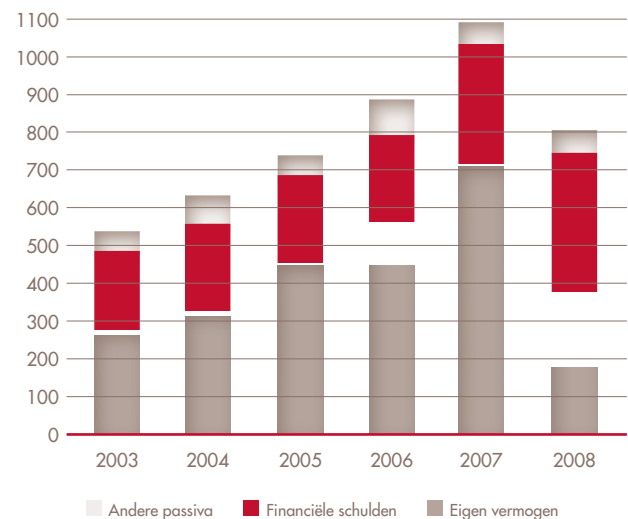
ACTIVA – HISTORISCHE EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (x € miljoen)



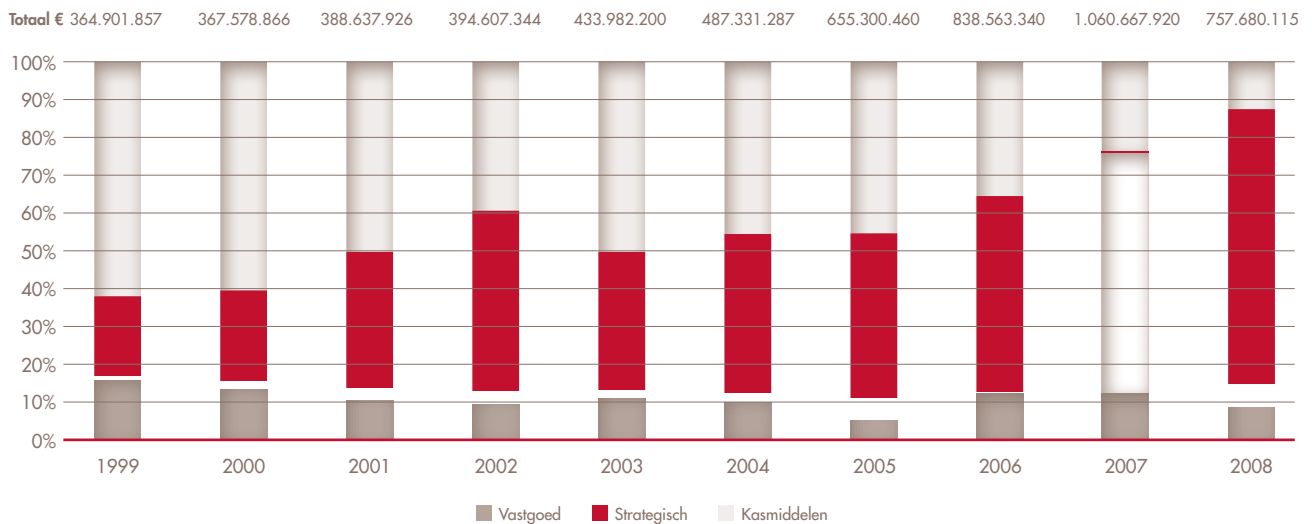
PASSIVA – HISTORISCHE EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (x € miljoen)



EVOLUTIE VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLIE

Marktwaaarde op 31 december



KERNCIJFERS OP 31 DECEMBER

x € 1.000	2008	2007	2006	2005
Eigen vermogen Groep	341.330	656.004	555.494	436.813
Verbeterd eigen vermogen ⁽¹⁾	425.267	727.701	566.442	445.860
Geconsolideerd nettoresultaat (deel van de Groep)	-181.926	19.945	63.667	66.952
Beurskapitalisatie bij de afsluiting van het boekjaar	237.063	568.366	490.362	361.316

(1) Het verbeterd eigen vermogen is het vermogen van de groep verbeterd met het verschil tussen de reële waarde van de Groep Neuhaus en zijn consolidatiewaarde.

	2008	2007	2006	2005
Aantal aandelen				
In omloop	1.562.710	1.523.809	1.523.809	1.481.411
In the money	1.562.710	1.886.805	1.896.446	1.586.048
Fully diluted	1.888.705	1.886.805	1.896.446	1.851.048
Geconsolideerd nettoresultaat per aandeel (deel van de Groep) (EUR)				
In omloop	-116,42	13,09	41,78	45,19
In the money ⁽¹⁾	-116,42	10,57	33,57	42,21
Fully diluted ⁽¹⁾	-116,42	10,57	33,57	36,17
Intrinsieke waarde per aandeel op afsluitingsdatum (EUR)				
In the money ⁽¹⁾	252,02	448,11	364,25	299,87
Fully diluted ⁽¹⁾	253,85	448,11	364,25	296,67
Brutodividend per aandeel	6,40	9,40	8,80	8,40

(1) Zie omschrijving op bladzijde 44

	2008	2007	2006	2005
Gemiddeld dagelijks verhandelde volume	480	723	795	739
Gemiddeld dagelijks kapitaal (EUR)	126.421	263.833	220.682	166.876
Koers				
Slotkoers	151,70	372,99	321,80	243,90
Hoogste	373,60	405,00	323,00	255,00
Laagste	132,00	321,10	245,50	191,08

VOORNAAMSTE RISICOFACTOREN

Dit hoofdstuk beschrijft de risicofactoren die eigen zijn aan de Compagnie en aan haar activiteitensector.

De bekende risicofactoren zijn:

1. Rentetarieven

De Compagnie doet aan actief beheer van het risico op renteschommelingen en probeert tegelijk voordeel te halen uit de huidige rentetarieven. Omdat de meeste schulden op lange termijn zijn legde de Compagnie de tarieven van de meeste kredietlijnen vast, met behoud van enige flexibiliteit ten aanzien van de daling van de tarieven. (Zie toelichting 20)

2. Liquiditeit

De Compagnie zorgt ervoor dat de netto kaspositie altijd positief is. Hiertoe werkt zij met een computerprogramma dat alle balans- en buitenbalanselementen bevat die een weerslag hebben op de kasmiddelen. (Zie toelichting 20)

3. Kasmiddelenportefeuille

De Compagnie beschikt over een portefeuille kasmiddelbeleggingen die in hoofdzaak bestaat uit Belgische en Europese aandelen met hoge beurskapitalisatie. Hoewel zeer gediversifieerd stellen deze beleggingen haar bloot aan de schommelingen op de beurzen en financiële markten.

4. Munteenheid

De investeringen op lange termijn van de Compagnie zijn uitsluitend in euro, in Amerikaanse dollar en in Deense kronen. De investeringen in Amerikaanse dollar en in Deense kronen maken ongeveer 10% uit van de activa. Het risico in verband met de evolutie van deze valuta is niet ingedekt.

5. Tegenpartijen

De enige tegenpartijen die worden aanvaard zijn de banken waarmee de Compagnie een directe relatie heeft (Bank Degroof, BNP Paribas, Dexia, Fortis Bank, ING België, KBC / CBC en Société Générale en de broker Leleux).

6. Marktactiviteit

De onderliggende waarden bij de marktactiviteit zijn op de Euronext genoteerde aandelen. Alle uitgeschreven opties zijn gedekt, ofwel door effecten in portefeuille voor de aankoopopties ofwel door kasmiddelen voor de verkoopopties. De Compagnie heeft zichzelf ook grenzen opgelegd, gemeten naar bedrag en looptijd, en heeft haar back-office- en controlesystemen aangepast. Sinds eind 2008 werden er geen verkoopopties meer uitgeschreven en is de activiteit zeer sterk afgenomen.

7. Operationeel risico

De Compagnie heeft maar weinig personeel. Toch beschikt elke medewerker over een "back-up" voor zijn verschillende activiteiten en met het oog op een snelle vervanging werden een aantal procedurehandleidingen opgesteld.

8. Industrieel risico

Het industrieel risico in verband met de 100% deelneming in de Groep Neuhaus is vooral te wijten aan het feit dat deze Groep behoort tot de voedingsnijverheid die onderhevig is aan productverontreiniging. De laatste jaren werden de inspanningen opgevoerd ten einde deze risico's onder controle te houden. Het ander industrieel risico houdt verband met het feit dat de Groep Neuhaus slechts over één productie-eenheid beschikt.

Al deze risico's worden om de zes maanden door het Auditcomité onderzocht en geëvalueerd.

HISTORIEK EN OORSPRONG VAN DE GROEP

De naam “Bois Sauvage” komt van de plaats in Brussel waar de maatschappelijke zetel van de vennootschap is gevestigd. De plaats “Wilde Wouter”, genaamd naar een Vlaamse familienaam en (verkeerd) vertaald als “Wildwoud – Bois Sauvage”, bevond zich ooit tussen de Sint-Michiels- en de Sint-Goedelekathedraal en de eerste stadsomwalling van Brussel.

Van deze 13^{de}-eeuwse omwalling resten slechts muurfragmenten zoals de Wilde Woudarcaden die op advies van de Koninklijke Commissie voor Monumenten en Landschapen door onze vennootschap werden gerenoveerd.

De renovatie van de site leverde de vennootschap in 1992 de Prijs van de Kunstwijk op. Tien jaar later, in 2002, werd deze prestigieuze prijs nogmaals aan de Compagnie verleend voor de renovatie van de Treurenbergsite.

Compagnie du Bois Sauvage is het resultaat van de samenvoeging van negentien ondernemingen van uiteenlopende oorsprong en met diverse activiteiten zoals de Fours Lecocq, de Compagnie Financière Nagelmackers, de Charbonnages d’Hensies-Pommeroeul, Entrema of Somikin (mijnmaatschappij van Kindu). Sommige ervan waren meer dan een eeuw oud. Sommige ondernemingen waren te klein om een grote economische rol te spelen, andere waren actief in een voorbijgestreefde markt, nog andere waren in vereffening en zo gedoemd om te verdwijnen.

De samenvoeging was dan ook niet meer dan de bevestiging van een feitelijke toestand en sloot perfect aan bij de strategie van stabiliteit en het streven naar economische en financiële heropleving van de vennootschap.

De fusie door overname van de moedermaatschappij Surongo in juli 2002 was een belangrijke stap in de evolutie van de Groep die hierdoor een eenvoudiger structuur kreeg. Vandaag bestaat zij uit Entreprises et Chemins de Fer en Chine, de referentieaandeelhouder, en uit de werkmaatschappij Compagnie du Bois Sauvage.

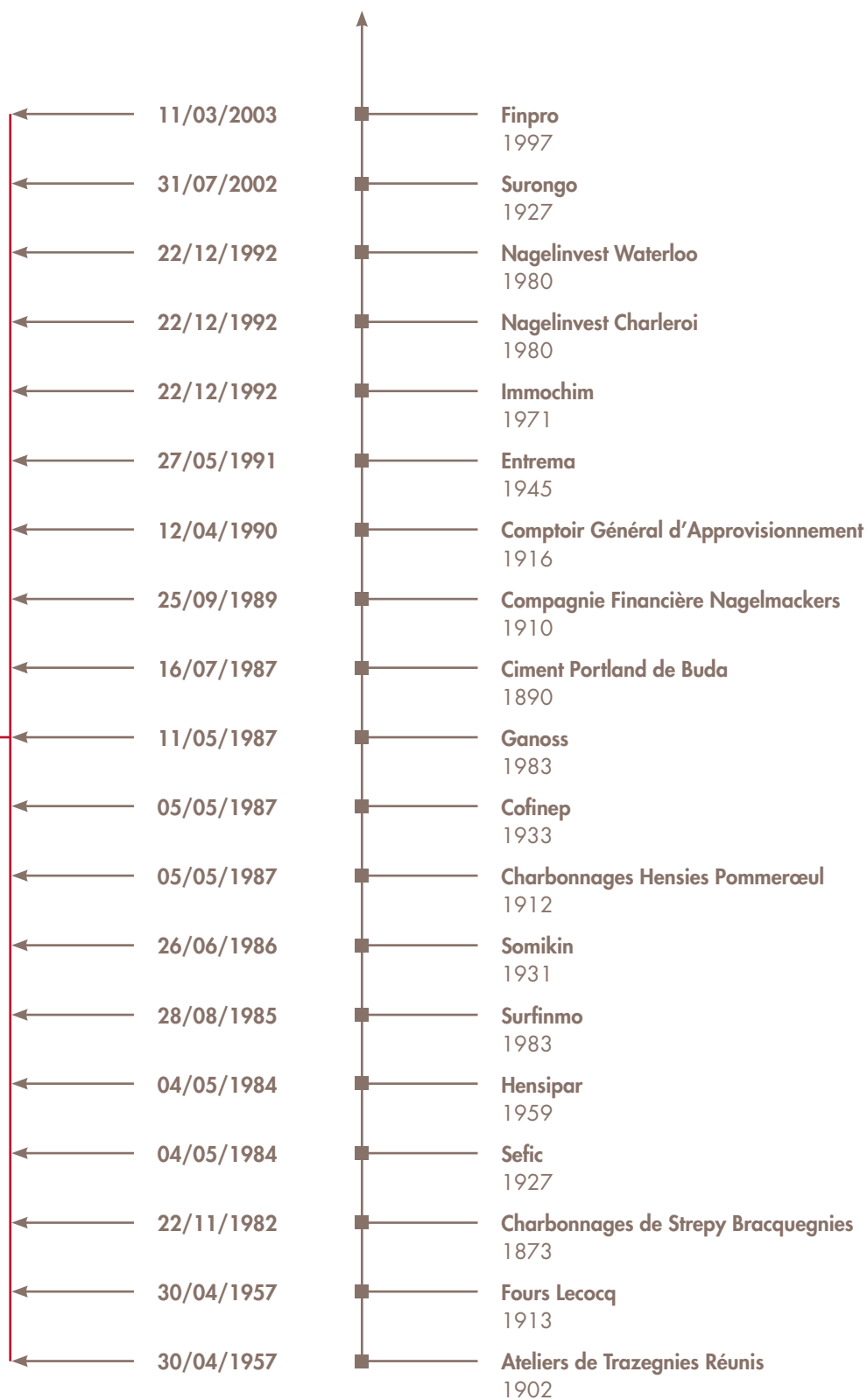
De commanditaire vennootschap Fingaren bezit 86,4% van de vennootschap Entreprises et Chemins de Fer en Chine, inmiddels een familiebedrijf, die op haar beurt 43,3% (43,7% op fully diluted basis) aanhoudt in Compagnie du Bois Sauvage (per 31 december 2008). Voor het saldo, hetzij 56,7% van het kapitaal, heeft de vennootschap geen weet van een aandelhouderskartel zodat het als free float kan worden beschouwd.

HISTORIEK EN OORSPRONG VAN DE GROEP



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

02/12/1994



FINANCIËLE KALENDER EN RAAD VAN BESTUUR

Financiële kalender

Jaarresultaten	1 ^{ste} helft van maart
Algemene Vergadering	4 ^{de} woensdag van april
Halfjaarresultaten	2 ^{de} helft van augustus

Raad van Bestuur

Naam	Adres	Functie	Einde mandaat
Guy PAQUOT ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Voorzitter	2009
Karel BOONE ⁽²⁾	Zeedijk 827 / 3 B-8300 Knokke-Heist	Ondervoorzitter	2010
Christine BLONDEL ⁽²⁾	178 rue du Faubourg St Honoré F-75008 Paris - Frankrijk	Bestuurder	2012
Michel DELLOYE ⁽²⁾	Avenue des Cytises 6 B-1180 Brussel	Bestuurder	2013
Robert DEMILIE ⁽³⁾	Lange Leemstraat 202 B-2018 Antwerpen	Bestuurder	2009
Vincent DOUMIER ⁽¹⁾	Avenue des Statuaires 127 B-1180 Brussel	Gedelegeerd bestuurder	2010
Donald FALLON ⁽²⁾	Rue de Thébais 2 1495 Mellery	Bestuurder	2010
Marc NOËL ⁽²⁾	10729 Trego Trail Raleigh, NC 27614 - USA	Bestuurder	2009
Luc VANSTEENKISTE ⁽²⁾	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	Bestuurder	2011
Luc WILLAME ⁽²⁾	Avenue Grandchamp 282 B-1150 Brussel	Bestuurder	2010

(1) Uitvoerend

(2) Zelfstandige

(3) Vertegenwoordiger van de hoofdaandeelhouder

FINANCIËLE KALENDER EN RAAD VAN BESTUUR

Auditcomité	Donald Fallon Karel Boone Michel Delloye	Voorzitter Lid Lid
Benoemings- en Remuneratiecomité	Luc Willame Christine Blondel Robert Demilie	Voorzitter Lid Lid
Directiecomité	Vincent Doumier Yves Liénart van Lidth de Jeude ⁽¹⁾ Laurent Puissant Baeyens ⁽²⁾	Voorzitter Lid Lid
Algemeen secretariaat	Bruno Spilliaert	
Commissaris	C.V. o.d.v. C.V.B.A. Deloitte Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door de heren Michel Denayer en Eric Nys Berkenlaan 8b B- 1831 Diegem	2010

De Voorzitter van de Raad van Bestuur wordt op elke vergadering van het Directiecomité uitgenodigd.

(1) Vertegenwoordiger van YVAX sprl

(2) Vertegenwoordiger van LPB sprl

HOOFDACTIVITEIT VAN DE NIET-UITVOERENDE BESTUURDERS, BUITEN DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE N.V.

Karel Boone	Voorzitter van Lotus Bakeries N.V.
Christine Blondel	Senior Advisor bij Centre International Wendel pour l'Entreprise Familiale (INSEAD)
Michel Delloye	Voorzitter van de RvB van EVS Broadcast Equipment
Robert Demilie	Ondervoorzitter van Entreprises et Chemins de Fer en Chine
Donald Fallon	Erevoorzitter van C.B.R. N.V.
Marc Noël	Voorzitter van Noël Group LLC
Luc Vansteenkiste	Gedelegeerd bestuurder van Recticel N.V.
Luc Willame	Voorzitter van de Gewestelijke Ontwikkelingsmaatschappij van het Brussels Gewest

Erebestuurders	Gui de Vaucleroy Monique Neven Jean-Louis Raemdonck van Megrode Solange Schwennicke
-----------------------	--

Principes

Het Corporate Governance Charter van de Compagnie du Bois Sauvage, zoals op 19 december 2005 goedgekeurd door de Raad van Bestuur en op 19 juni 2006, 12 maart 2007 en 10 maart 2008 gewijzigd, staat ter inzage op de website www.bois-sauvage.be). De wijzigingen van het Charter en de Belgische Corporate Governance Code van 12 maart 2009 zullen worden bestudeerd en geïntegreerd in 2009.

Dit Charter is in overeenstemming met de Belgische Corporate Governance Code.

Onderstaand punt verstrekt uitleg bij de verschillen tussen de praktijken die de Compagnie huldigt en de aanbevelingen van de Belgische Corporate Governance Code.

Verschillen tussen het Charter en de Belgische Corporate Governance Code

De verschillen zijn:

- **Punt 4.5 (Leeftijdsgrens RvB):** de Raad van Bestuur heeft voor de onafhankelijke bestuurders de voorkeur gegeven aan een mandaat van 6 jaar dat één keer verlengbaar is, in de plaats van een mandaat van 4 jaar dat 2 keer verlengbaar is, zoals aanbevolen door de Code. Belangrijkste reden voor deze keuze is dat de meeste onafhankelijke bestuurders slechts één mandaat vervullen en dat deze formule een interessantere mandaatduur biedt waardoor de bestuurder een maximale inbreng kan leveren.
- **Punt 4.6 (Onafhankelijkheid RvB):** twee onafhankelijke bestuurders van de Compagnie, met name Luc Vansteenkiste en Marc Noël, voldoen niet aan dit criterium vanwege hun uitvoerende of invloedrijke rol in strategische deelnemingen van de Compagnie. De Raad van Bestuur heeft deze beide gevallen onderzocht en geoordeeld dat beide bestuurders een voldoende graad van onafhankelijkheid hadden zodat hun hoedanigheid van onafhankelijkheid niet in het gedrang komt.
- **Punt 5.3 (Benoemings- en Remuneratiecomité):** de Raad van Bestuur heeft het niet noodzakelijk geacht dat de Gedelegeerd Bestuurder formeel deelneemt aan de vergaderingen van het Benoemings- en Remuneratiecomité wanneer dit handelt over de bezoldiging van de andere leden van het uitvoerend management. Niettemin houdt hij zich hiervoor ter beschikking.

Belangenconflict

De Raad van Bestuur heeft in 2008 geen enkele beslissing genomen waarvoor artikel 523 van het Wetboek van Vennootschappen moest worden toegepast.

Raad van Bestuur

De samenstelling van de Raad van Bestuur, de hoedanigheid en de duur van het mandaat van de leden, alsook de hoofdactiviteit die door de niet-uitvoerende bestuurders wordt uitgeoefend staan vermeld op bladzijde 9 en 10 van dit verslag.

De Raad bestaat dus uit een uitvoerende bestuurder, bestuurders die de hoofdaandeelhouder vertegenwoordigen en onafhankelijke bestuurders. De onafhankelijke bestuurders zijn in de meerderheid: het voorbije boekjaar waren er dat 7 (op een totaal van 10).

De belangrijkste regels die gelden voor de benoeming als ook de leeftijdsgrens binnen de Raad zijn de volgende:

- De niet-uitvoerende bestuurders hebben de meerderheid in de Raad
- De onafhankelijke bestuurders oefenen een mandaat van 6 jaar uit dat eventueel eenmaal kan worden verlengd
- De uitvoerende bestuurders kunnen naar duur onbepert herverkozen worden in hun functies
- Elk mandaat loopt ten laatste af op de eerste Gewone Algemene Vergadering na de zeventigste verjaardag van de bestuurder.

In de loop van 2008 is de Raad 7 keer bijeen geweest. Daarbij is onder meer gesproken over:

- de statutaire en geconsolideerde resultaten
- de begroting voor de volgende jaren
- de investeringsprojecten en de structuur van de Groep
- de analyse van de onroerende en roerende activa
- het beleid en de praktijken inzake "Corporate Governance"
- de financieringskwesties van de Groep
- de organisatie van de vennootschap
- de strategie van de Compagnie
- de gevolgen van de financiële en economische crisis en de maatregelen die moeten worden genomen.

De werkzaamheden van de Raad worden zo georganiseerd en gedocumenteerd dat de Raad de mogelijkheid heeft om de handelingen die verricht worden in het kader van het dagelijks bestuur, evenals de resultaten, de risico's en de waarde van de vennootschap, op te volgen en te controleren.

Gespecialiseerde comités

Er zijn twee gespecialiseerde comités:

- Het Auditcomité is in 2008 3 keer bijeen geweest. In maart 2008 onderzocht het de statutaire en geconsolideerde rekeningen per 31 december 2007, de waarderingsregels, het organigram van de Groep, de hangende geschillen, het consolidatieproces en de lijst van de geïdentificeerde risico's. De leden van het Auditcomité beschikken door hun beroepservaring over de nodige bevoegdheden, zowel individueel als collectief, om een efficiënte werking van het Comité te garanderen.

In augustus 2008 onderzocht het de statutaire en geconsolideerde rekeningen per 30 juni 2008 en de nieuwe IFRS-regels. Daarnaast constateerde het de goede werking van de bestaande opvolgings- en controleprocedures. In december 2008 constateerde het de negatieve gevolgen van de economische crisis op de rekeningen en stelde het zich vragen over de waarderingsregels en de strategische aanpassingen die waren voorgesteld door het Directiecomité.

- Het Benoemings- en Remuneratiecomité is in de loop van het voorbije boekjaar 4 keer bijeen geweest. Het heeft het bezoldigingsdossier van de leden van het Directiecomité opgevolgd en de voorstellen en kandidaatstellingen voor de bestuurdersmandaten die in april 2009 aflopen geanalyseerd.

Deze functies werden bezoldigd door de toekenning van zitpenningen.

Directiecomité

In de loop van 2008 is het Directiecomité 23 keer bijeen geweest.

De Raad van Bestuur benoemt de leden van het Directiecomité, zet ze af en stelt hun vergoeding en de duur van hun opdracht vast.

Vincent Doumier, Gedelegeerd Bestuurder, treedt op als Voorzitter van het Directiecomité. De leden van het Comité zijn vermeld op bladzijde 10 van dit verslag.

De beslissingen van het Directiecomité worden genomen met meerderheid van stemmen van de aanwezige leden. De beslissing wordt echter niet goedgekeurd als ze niet wordt gesteund door de Gedelegeerd Bestuurder. Indien de Gedelegeerd Bestuurder zich verzet tegen het advies van de meerderheid van de andere leden van het Directiecomité, zal het punt op de eerstvolgende bijeenkomst van de Raad van Bestuur worden besproken en beslecht.

De Raad van Bestuur heeft aan het Directiecomité de bestuursbevoegdheden van de vennootschap overgedragen, behoudens:

- het algemeen beleid en de strategie van de vennootschap
- de afsluiting van de rekeningen
- alle andere handelingen die door de wet of de statuten voorbehouden zijn voor de Raad van Bestuur
- de opstelling van de jaarlijkse begroting
- elke beslissing tot investering waarvan het bedrag groter is dan 5 miljoen EUR
- elke beslissing tot investering waarvan het bedrag, ook al is het lager dan hiervoor gesteld, niet in overeenstemming is met het algemeen beleid of de jaarlijkse begroting.

Binnen de dochterondernemingen en de deelnemingen stelt de vennootschap in het algemeen een vertegenwoordiger aan om hun ontwikkeling te volgen. De leden van het Directiecomité oefenen mandaten uit in de volgende vennootschappen: Berenberg Bank, Biofirst, Biobest, Cera, Chemcom, Codic International, Cofinimmo, Banque Degroof, Euroscreen, Galactic, Man-to-tree, Nanocyl, Neuhäus, Noël Group, DSF Capital, Recticel, Satair, Serendip, Simonis Plastic, Trade Credit Re, Ter Beke en Umicore.

Remuneratie

Het bezoldigingsbeleid wordt geanalyseerd in het Vergoedings- en Remuneratiecomité en goedgekeurd door de Raad van Bestuur. Dit beleid, dat rekening houdt met de eigenheid van de Groep, baseert zich vooral op de benchmarkingtechniek.

Voor het boekjaar 2008 bedroeg het totaal van de bezoldigingen, **vóór sociale bijdragen en belastingen**, die aan de bestuurders en leden van het Directiecomité van de consoliderende vennootschap voor hun functie in deze

laatste en in de ondernemingen, dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen ervan werden toegekend, 1.167.799 EUR waarvan 334.286 EUR aan de niet-uitvoerende leden en 833.513 EUR aan de uitvoerende leden.

In 2008 aan de bestuurders afzonderlijk betaalde bezoldiging vóór aftrek van sociale zekerheidsbijdragen en belastingen (totale kostprijs onderneming)

Uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders

De brutobezoldiging van de bestuurders bestaat uit 2 delen:

1. Een vast bedrag van 5.000 EUR bruto per persoon en per jaar
2. Een variabel bedrag gelijk aan 2/95^e van de winst die jaarlijks door de Compagnie uitgekeerd wordt, in gelijke delen verdeeld over alle bestuurders, waarbij de Voorzitter van de Raad van Bestuur recht heeft op een dubbel aandeel

De hierna vermelde bedragen zijn deze die in 2008 werkelijk werden geïnd op basis van de resultaten van 2007.

€	Aanwezigheid	Raad van Bestuur	Auditcomité	Benoemings- en Remuneratiecomité	Totaal
Guy Paquot	7/7	61.542			61.542
Vincent Doumier ⁽¹⁾	7/7	33.271			33.271
Christine Blondel	6/7	33.271		1.000	34.271
Karel Boone	6/7	33.271	4.000		37.271
Michel Delloye	6/7	23.847	4.000		27.847
Robert Demilie	5/7	33.271		750	34.021
Donald Fallon	5/7	33.271	5.000		38.271
Marc Noël	4/7	33.271			33.271
Luc Vansteenkiste	6/7	33.271			33.271
Luc Willame	7/7	33.271		1.250	34.521
Totaal		351.557	13.000	3.000	367.557

(1) Uitvoerend bestuurder

Directiecomité

Tijdens het voorbije jaar telde dit Comité 3 leden.

De brutobezoldiging van de leden van het Directiecomité bestaat uit 3 delen:

1. het vaste gedeelte uitbetaald in maandelijkse termijnen
2. het vaste en variabele gedeelte van hun bestuurdersbezoldiging (zie hierboven) voor de Gedelegeerd Bestuurder
3. Een variabel bedrag gelijk aan 2,5/95^e van de winst die jaarlijks door de Compagnie uitgekeerd wordt en dat door de Raad van Bestuur onder de leden van het Directiecomité verdeeld wordt op basis van een voorstel van het Remuneratie- en Benoemingscomité

€	Remuneratie			Totaal
	Vast	Variabel	Andere ⁽¹⁾	
Vincent Doumier	220.880	111.729	56.284	388.893
Andere leden	261.000	148.795	1.554	411.349
Totaal	481.880	260.524	57.838	800.242

(1) Dienstwagen, verzekeringen, representatiekosten

De heer Guy Paquot, die tevens optreedt als adviseur bij het beheer van de Groep, ontvangt naast zijn tantièmes van bestuurder een vaste en variabele remuneratie voor een totaal van 269.268 EUR, toegekend door de Compagnie du Bois Sauvage of elke ander entiteit van de Groep. De heer Guy Paquot heeft de Compagnie laten weten dat hij zich op 31 december 2008 wenst terug te trekken uit zijn functie van adviseur bij het beheer van de Groep.

De Buitengewone Algemene Vergadering van 26 april 2006 heeft de invoering van een aandelenoptieplan met een duur van vijf jaar ten gunste van de leden van het Directiecomité en de werknemers goedgekeurd. (zie hieronder)

Aan de Groep Deloitte en zijn netwerk werd een totaalbedrag van 126.050 EUR uitgekeerd in het kader van zijn mandaat ter controle van de rekeningen van de Compagnie du Bois Sauvage en haar filialen. Naast deze bezoldigingen werden in 2008 andere emolumenten aan Deloitte toegekend voor een bedrag van 31.193 EUR excl. btw, voor de vervulling van verschillende opdrachten.

Aandelenoptieplan

Om de motivatie van het personeel op lange termijn te verzekeren werd een optieplan ingevoerd dat betrekking heeft op in totaal 15.000 aandelen van de Compagnie du Bois Sauvage over 5 jaar. Deze opties werden op 6 juni 2006 voor het eerst aan de begunstigden uitgekeerd en geven recht om één aandeel Compagnie du Bois Sauvage te kopen. Tenzij in bijzondere gevallen (overlijden, arbeidsongeschiktheid, pensioen en, onder bepaalde voorwaarden, ontslag) zijn deze rechten pas definitief door de begunstigden verworven naar rato van één vierde per jaar en per toekenning. Het optieplan wordt gedetailleerd uiteengezet op bladzijde 60 en in toelichting 27.

Statutaire benoemingen

De bestuurdersmandaten van de heren Guy Paquot, Robert Demille en Marc Noël lopen af op de dag van de Algemene Vergadering van 22 april 2009. Overeenkomstig de regels die gelden in de Groep zullen de heer Robert Demille en de heer Marc Noël zich niet kandidaat stellen voor een nieuw mandaat.

Robert Demille was in 1972 een van de drie “stichters” van de groep “Chine-Bois Sauvage”. 37 jaar lang heeft hij met grote toewijding bijgedragen aan onze werkzaamheden en plukten we de vruchten van zijn ervaring, zijn kennis en zijn gezond verstand. Vandaag heeft hij de leeftijdsgrens bereikt die de Raad heeft vastgesteld. De Raad zal zijn vriendelijkheid, zijn discrete humor en zijn kostbare advies missen.

Marc Noël werd verkozen als zelfstandig bestuurder tijdens de vergadering van 2003. Zijn mandaat loopt nu af. Marc Noël heeft de Belgisch-Amerikaanse nationaliteit en ontwikkelde in North Carolina de “Noël Group” die kunststoffen bewerkt voor heel wat toepassingen.

Deze groep ontwikkelde de “Namacorc”, een kunststofkurk voor wijnflessen waarvan in 1999 13 miljoen eenheden werden geproduceerd en vandaag meer dan 2 miljard eenheden worden verkocht. De kurk sluit meer dan 12% van alle wijnflessen die wereldwijd worden geproduceerd. Tijdens zijn zesjarige mandaat deelde Marc Noël met de Raad zijn ruime ervaring en zijn industriële visie. Marc Noël zal worden voorgedragen als bestuurder in de Algemene Vergadering van de vennootschap Entreprises et Chemins de Fer en Chine van 30 april 2009.

Wij danken deze beide bestuurders voor hun inzet voor de Groep en stellen voor om hen de eretitel te verlenen in hun functie.

De Buitengewone Algemene Vergadering stelt voor om de heer Guy Paquot opnieuw te benoemen voor een periode van twee jaar, overeenkomstig de statuten van de vennootschap. Zijn mandaat zal aflopen op 30 juni 2011.

De Raad van Bestuur stelt voor om de heren Jean-Claude Daoust en de heer Pierre-Yves de Laminne de Bex te benoemen.

Jean-Claude Daoust werd geboren op 9 juni 1948. Hij werkte drie jaar in de sector van de grootwinkelbedrijven en trad in 1976 als jurist in dienst van het familiebedrijf Daoust Interim N.V. dat in 1954 werd opgericht door zijn vader Albert.

Van een klassieke en algemene uitzendonderneming evolueerde Daoust Interim in de loop der jaren tot een human resourcesbedrijf in de ruime betekenis van het woord. De onderneming houdt zich bezig met uitzendopdrachten in de privé- en de overheidssector, outplacement, personeelselectie, de plaatsing van huishoudhulp en jongerencoaching en richtte ook een Job Academy op. Daoust Interim N.V. is een Belgische vennootschap die enkel in eigen land opereert. Ze is aanwezig in 22 steden, zette in 2008 16.000 verschillende personen aan het werk en genereert een omzet van meer dan 70 miljoen Euro.

Jean-Claude Daoust heeft zich zijn hele loopbaan ingezet voor het sociaal-economische leven van het land. Hij is met name voorzitter van Federgon, de federatie van partners voor werk, van de CIETT, de internationale organisatie van uitzendondernemingen en van het VBO, het Verbond van Belgische Ondernemingen. Daarnaast is hij nog ondervoorzitter van BECI, Brussels Enterprises Commerce and Industry.

De heer Pierre-Yves de Laminne de Bex behaalde zijn diploma Toegepaste Economische Wetenschappen aan de UCL en begon zijn carrière in 1992 bij de Banque Indosuez in Luxemburg. Later vervoegde hij het auditdepartement van de vennootschap PriceWaterhouseCoopers in Luxemburg en in Brussel. In 1997 werd hij administratief en financieel directeur van het Belgische filiaal van de Franse groep Atos die zich bezighoudt met informatica-engineering. Sinds 2001 is hij financieel directeur van Unit International. Deze architect van kerncentrales is sinds 1974 actief in het energiedomein via de ontwikkeling en bouw van centrales in Turkije, het Midden Oosten en Europa maar ook via gas- en elektriciteitstrading.

Pierre-Yves de Laminne wordt voorgesteld door de hoofdaandeelhouder en is lid van de Raad van Bestuur van de Entreprises et Chemins de Fer en Chine sinds 2007.

Beleid inzake resultaatverwerking

Al meer dan 15 jaar stelt de Raad regelmatig voor om de vergoeding van het kapitaal te verhogen. Het doel daarvan is om, voor zover de resultaten dit toelaten, het dividend jaarlijks te verhogen met een percentage dat minstens gelijk is aan de inflatie. Belangrijk daarbij is dat twee zaken worden verzoend:

- de groei van het vermogen van de vennootschap;
- de vergoeding van het kapitaal.

In 2008 wordt geen verhoging voorgesteld vanwege de crisis. De Raad stelt voor om het brutodividend te verlagen tot 6,40 per aandeel.

Ter informatie van de aandeelhouders

De website van de onderneming (www.bois-sauvage.be) wordt regelmatig bijgewerkt met het oog op een betere informatie aan de aandeelhouders, die zo hun rechten optimaal kunnen uitoefenen.

De intrinsieke waarde van het aandeel wordt elke maand bekendgemaakt. Dat gebeurt ook in de persberichten betreffende de halfjaar- en de jaarresultaten.

In het licht van het transparantiebeleid van de vennootschap bevat dit verslag op bladzijde 18, 19, 24 en 41 de gedetailleerde samenstelling van de geconsolideerde portefeuille per 31 december 2008.

Compagnie du Bois Sauvage is genoteerd op Euronext Brussels. De vennootschap maakt deel uit van de BEL Mid-index waarvan de componenten zijn geselecteerd op basis van liquiditeit en free float beurskapitalisatie.

Sedert 2004 geeft de vennootschap Bank Degroof opdracht om de liquiditeit van het aandeel op de beurs te verbeteren. Daardoor kan het aandeel Compagnie du Bois Sauvage worden genoteerd op het continusegment van het nieuwe platform NYSE Euronext waardoor beleggers op elk moment van de dag zonder liquiditeitsbeperking in het aandeel kunnen handelen.

Het aantal uitgegeven aandelen bedraagt 1.562.710 per 31 december 2008 tegen 1.523.809 eind 2007. De verhoging van het aantal uitgegeven aandelen is te wijten aan de conversie van 38.901 converteerbare obligaties op de vervaldatum van de conversieperiode eind 2008. Het aantal aandelen "fully diluted" bedraagt 1.888.705 eind 2008 tegen 1.886.805 eind 2007. Deze verhoging is het gecombineerde gevolg van de inkoop en annulatie van 900 converteerbare obligaties tijdens het boekjaar 2008 en een verhoging met 2.800 opties voor het personeel.

In 2008 werden in totaal 122.922 aandelen verhandeld. Het gemiddeld aantal dagelijks verhandelde effecten bedroeg 480 tegen 723 in 2007.

De banken Degroof, Fortis en KBC verspreiden geregeld analyses over de vennootschap die bij de onderneming beschikbaar zijn.

Informatie over de wet op de openbare overnamebiedingen

Bekendmaking van belangrijke deelnemingen per 1 september 2008 (van 30/10/2008)

In het kader van het overgangsregime voorzien in artikel 1 alinea 1 van de wet van 2 mei 2007 hebben de belang-

CORPORATE GOVERNANCE

rijkste aandeelhouders van Compagnie du Bois Sauvage n.v., samen met de persoon die de uiteindelijke controle heeft, de heer Guy Paquot, op 30 oktober 2008 het aantal

aandelen in bezit op 1 september 2008 bekendgemaakt. Deze bekendmaking werd ook naar de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen gestuurd.

Houders van stemrechten	Aantal stemrechten	% van de stemrechten
Guy Paquot	10.340	0,66%
Fingaren c.v.a.	67	0,00%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine n.v.	259.681	16,62%
Sinorail n.v.	414.000	26,49%
Totaal	684.088	43,78%

Situatie per 1 september 2008

Noemer: 1.562.710

Guy Paquot controleert Fingaren c.v.a. die Entreprises et Chemins de Fer en Chine n.v. controleert, die Sinorail n.v. controleert.

De maatschappelijke zetel van deze vennootschappen is gevestigd te 1000 Brussel, Wildewoudstraat 17.

Relatie met de hoofdaandeelhouder

Entreprises et Chemins de Fer en Chine is een patrimoniumvennootschap, actief op de openbare veiling met als belangrijkste opdracht de stabiliteit van het aandeelhouderschap van de Groep te verzekeren.

Fingaren, een private patrimoniumvennootschap, heeft momenteel 86,4% van Entreprises et Chemins de Fer en Chine in handen.

Na de Algemene Vergadering van 22 april 2009 zullen Compagnie du Bois Sauvage en Entreprises et Chemins de Fer en Chine twee bestuurders gemeenschappelijk hebben: Guy Paquot en Pierre-Yves de Laminne de Bex.

Er bestaat geen enkele overeenkomst tussen de vennootschappen. Compagnie du Bois Sauvage noch een van haar dochterondernemingen betaalt enige bezoldiging, enig voordeel, management fee of andere vergoeding aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine, Sinorail of Fingaren.

De vennootschap heeft geen weet van kartels tussen aandeelhouders of bestuurders.

VERKLARING VAN DE VERANTWOORDELIJEN

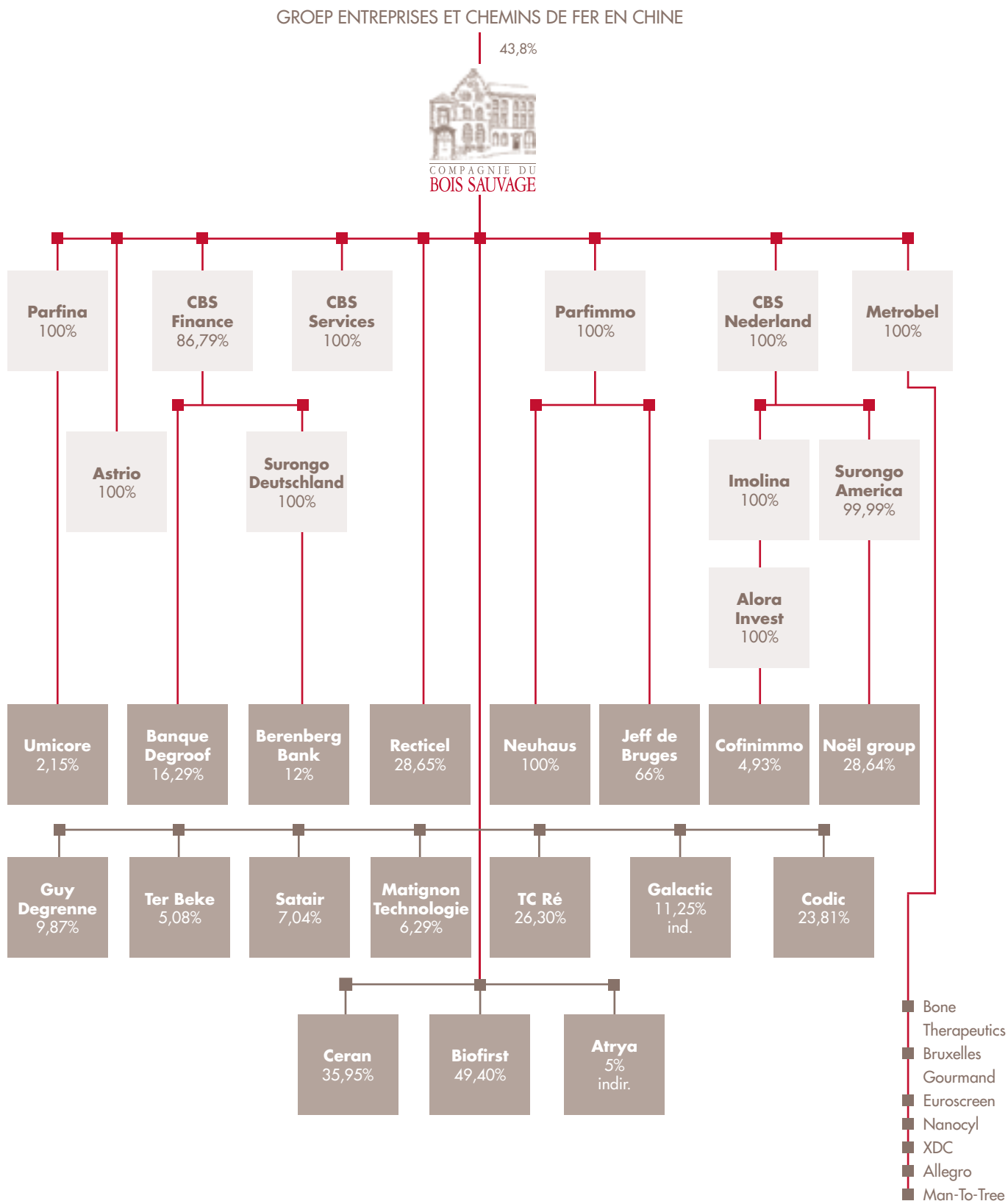
Voor zover wij weten,

- geven de financiële staten, opgesteld volgens de IFRS-standaarden, een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de Compagnie en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen,
- bevat het jaarverslag een getrouwe uiteenzetting van de evolutie van de belangrijke gebeurtenissen en de significante transacties met de gebonden partijen in de loop van het boekjaar en van hun impact op de financiële staten, evenals een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden waarmee de Compagnie wordt geconfronteerd.

Guy PAQUOT
Voorzitter

Vincent DOUMIER
Gedelegeerd Bestuurder

ORGANOGRAM VAN DE GROEP EN BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN



De Groep bezit ook kasdeelnemingen die in detail zijn omschreven op bladzijde 41.

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Strategie van de Groep

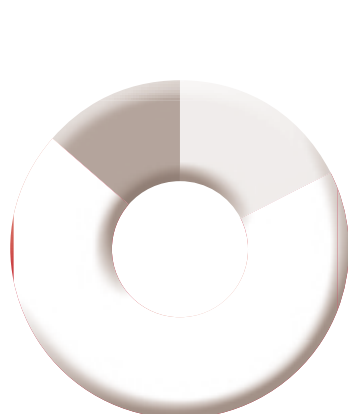
De portefeuille van de Compagnie – haar activa – steunt op drie pijlers: een vastgoedpijler (15 tot 20% van het totaal), een langetermijnbeleggingspijler gevormd door strategische deelnemingen (+/- 65%) en een liquiditeitenpijler gericht op zeer liquide waarden die ook als basis voor de marktactiviteit dienen (+/- 15%). Hoewel ze als evenwichtig wordt beschouwd, is de verdeling tussen deze verschillende pijlers niet vastgesteld en kan ze wisselen naargelang de investeringsopportuniteiten en het macro-economische klimaat waarin de Compagnie zich ontwikkelt.

Er zijn geen vooraf bepaalde regels betreffende de geografische, sectoriële of monetaire spreiding.

De strategische deelnemingen zijn momenteel over drie sectoren gespreid: de financiële sector en meer bepaald private banking, de industrie en de voeding. Ze zijn alle het resultaat van de opdracht die de Compagnie zich heeft voorgenomen, met name partnerships met ondernemingen die bekommerd zijn om een stabiel aandeelhouderschap, de begeleiding en de ontwikkeling van hun onderneming om de waarde ervan op termijn zo sterk mogelijk te doen groeien.

SAMENSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE VAN DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Marktwaarde op 31 december 2008



x € 1.000		Marktwaarde	% pijler	Verdeling per pijler
Pijler				
■ Vastgoed	Europa	104.509	78,4%	
	USA	28.817	21,6%	
		133.326	100,0%	17,6%
■ Strategisch	Financieel	231.594	44,3%	
	Industrieel	131.471	25,1%	
	Voeding	148.999	28,5%	
	Andere	11.104	2,1%	
		523.168	100,0%	69,0%
■ Liquide middelen		101.186	100%	
		101.186	100%	13,4%
Totaal		757.680		100%

Vastgoedparticipaties

De rol van het vastgoed in het vermogen is bij te dragen tot een aanzienlijk inkomen dat regelmatig stijgt. Het vastgoed vormt een sleutelement in de stabiliteit van de activa en de cashflow.

Het vastgoedbeleid werd volgens onderstaande krachtlijnen uitgetekend:

- een beperkt aantal investeringen met een kritische omvang
- rechtstreekse investeringen, indien mogelijk met een gespecialiseerde vastgoedpartner
- een verwachte return die groter is dan die van de staatsfondsen op 10 jaar en die groeit.

Het belangrijkste bestanddeel van de vastgoedinvesteringen van de Compagnie blijft de deelneming in de vennootschap Cofinimmo (zie bladzijde 20) waarin ze op 31 december 2008 een rechtstreekse en onrechtstreekse deelneming van 4,93% bezat.

Sinds eind 2003 houdt de Compagnie een deelneming aan in projectontwikkelaar Codic International. Deze deel-

neming daalde van 25% naar 23,81% als gevolg van een lichte verwatering te wijten aan het winstdelingsplan van het management. (zie bladzijde 22).

Ten slotte investeert de Compagnie, via haar Amerikaanse dochteronderneming Surongo America, in residentiële topprojecten in de Verenigde Staten (zie bladzijde 21).

Naast deze 3 deelnemingen bestaat het patrimonium voor eigen rekening ook uit:

- de gebouwen van de maatschappelijke zetel en van de Treurenberg (3.000 m² kantoren, 2.000 m² woningen en 70 m² handelszaken)
- verscheidene andere gebouwen en terreinen in de provincies Luik, Henegouwen (42 ha) en West-Vlaanderen.
- twee kantoorgebouwen in Luxemburg (320 m²)

Per 31 december 2008 waren alle appartementen, kantoorgebouwen en handelszaken die eigendom zijn van de Compagnie verhuurd.

De courant onroerende inkomsten van de Groep bedroegen in 2008 3,3 miljoen EUR tegen 3,9 miljoen in 2007.

SAMENSTELLING VAN DE VASTGOEDDEELNEMINGEN VAN DE GROEP

Marktwaaarde op 31 december 2008



In € 1.000	Markt- waarde	Aantal aandelen	Beurskoers bij afsluiting	% pijler	% participatie
■ Cofinimmo	59.792	632.589	94,5	45%	4,93%
■ Surongo America	28.817			22%	99,99%
■ Codic International	24.272	7.812	3.107	18%	23,81%
■ Bois Sauvage vestiging	11.254			8%	100,00%
■ Luxemburg	1.487			1%	100,00%
■ Terreinen & diverse	7.704			6%	100,00%
Totaal	133.326			100%	

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Voorstelling van de voornaamste vastgoeddeelnemingen



Cofinimmo

Belangrijkste vastgoedbevak met notering op NYSE Euronext Brussels en Parijs.

De Compagnie bezat per 31 december 4,93% in Cofinimmo.

De vennootschap volgde een groeistrategie opgebouwd rond 3 grote pijlers: de aankoop van kantoren die op lange termijn verhuurd zijn aan tophuurders, de afsluiting van belangrijke vastgoedtransacties op lange termijn met industriële of dienstverlenende ondernemingen die zich willen concentreren op hun core business en de deelneming aan verschillende openbare/private vastgoedpartnerships in België.

Voor het per 31 december 2008 afgesloten boekjaar noteerde Cofinimmo:

- een daling van het courant nettoresultaat per gewoon aandeel tot 4,27 EUR tegen 8,20 EUR in 2007. Deze daling is vooral te wijten aan een negatieve herwaardering van de financiële instrumenten (IAS 39)
- een daling van het nettoresultaat per gewoon aandeel tot -1,36 EUR tegen 14,44 EUR in 2007. Het nettoresultaat per aandeel wordt sterk beïnvloed door een negatieve herwaardering van de vastgoedactiva (non cash effect).

Ook het diversifiëringsbeleid in de sector van de rusthuizen werd voortgezet. Deze sector vertegenwoordigt 22,2% van de portefeuille tegen 8,1% vorig jaar.

Het geherwaardeerde netto-actief vóór verdeling per eind 2008 bedraagt 108,98 EUR per gewoon aandeel tegen 123,22 EUR eind 2007. De vennootschap verwacht een brutodividend per aandeel van 7,80 EUR voor het boekjaar 2008 (tegen 7,75 EUR vorig jaar).

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Onroerende inkomsten	198,43	155,28	142,92
Courant nettoresultaat	56,37	90,72	93,96
Nettoresultaat Groep	-14,85	142,51	133,42
Eigen vermogen Groep	1.368,58	1.390,09	1.306,03
Balanstotaal	3.550,06	3.183,31	2.608,18
Schuldenlast	52,79%	49,80%	47,52%
Verwacht dividend	84,90	76,51	71,93
% economische participatie	4,93%	4,40%	4,56%



Surongo America

Amerikaanse vennootschap, 100% dochter, waarin de vastgoed- en industriële investeringen van de Groep in de Verenigde Staten, vooral aan de oostkust (North Carolina, Georgia, Florida, Massachusetts en New York) ondergebracht zijn.

2007 was een bijzonder jaar voor Surongo America. Noël Group realiseerde een aanzienlijke meerwaarde. In 2008 werd de vennootschap in meer dan één opzicht getroffen door de wereldwijde economische crisis.

In 2008 verwierf de vennootschap 3% van Noël Group. Ze bezit nu 28,64% van deze Groep. Meer details over de activiteiten van Noël Group vindt men op bladzijde 30.

Village Walk, het residentieel project van 240 appartementen in Jacksonville (Florida) is eind 2008 voor 92% bezet tegen 82% eind 2007. Na een rustige periode in het begin van het huurjaar zijn de bezettingsgraad van de appartementen en de inkomsten bevredigend.

Het real estate partnership DSF Capital Partners is nog betrokken bij twee projecten. Het eerste betreft de renovatie van een gebouw waarvan de eerste 2 fasen voor 85% en 86% verhuurd zijn. De derde fase zal in de loop van 2009 in huur worden gegeven. Het tweede project betreft de bouw van een hotel. Dat werd op 12 februari 2009 geopend.

In 2006 is Surongo America een verbintenis van 10 miljoen USD aangegaan in het partnerships DSF Capital Partners III. Tot dusver heeft het partnership stortingen opgevraagd ten belope van 40%. Het partnership investeert in de omgeving van Washington DC, een van de zones die het minst zijn getroffen door de crisis. De bouw van het derde project zal niet worden gestart zonder een financiering aan zeer interessante voorwaarden.

Het real estate partnership Gotham City in New York werd eind 2006 gesloten. Dit project is gebaseerd op de renovatie van appartementen waarvan de huur sinds het einde van de Tweede Wereldoorlog geblokkeerd is maar stap voor stap op marktniveau kan worden gebracht. De totale verbintenis van Surongo America bedraagt 10 miljoen USD waarvan 5,4 miljoen werd gestort op 31 december 2008. Sinds september 2008 heeft het partnership geen investeringen meer gedaan. Eind 2008 is 92% van de appartementen verhuurd. 5% wordt gerenoveerd en 3% staat nog te huur.

In oktober 2008 benutte Surongo America een investeringsopportunity door deel te nemen aan een project voor de overname van een vastgoedcomplex in Florida. De investering bedraagt 1,8 miljoen USD.

De resultaten van 2008 werden beïnvloed door een waardevermindering van 4,8 miljoen USD op de deelneming Noël Group.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen US\$)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Inkomsten	6,02	28,17	8,72
Nettoresultaat Groep	-3,24	14,43	1,95
Eigen vermogen	40,93	44,17	29,84
Balanstotaal	90,81	89,64	75,65
Uitgekeerd dividend	-	-	9,65
% participatie	100%	100%	100%

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Codic International

Codic is een in 1970 opgerichte onafhankelijke projectontwikkelaar. De laatste tien jaar heeft de vennootschap meer dan een miljoen vierkante meter kantoren, bedrijvenparken, winkelcentra en multifunctionele projecten ontwikkeld.

Codic was eerst in België actief maar was al gauw geïnteresseerd in de aangrenzende markten. Na het Groothertogdom Luxemburg en Frankrijk kon de Groep in Hongarije, Spanje en Roemenië zijn Europese positie versterken.

In 2007-2008 behaalde Codic uitstekende resultaten. De omzet steeg aanzienlijk van 200 tot 300 miljoen EUR. De winst steeg met 46% vergeleken met het vorige boekjaar.

Deze uitstekende resultaten dankt de Groep aan een gelijkwaardige bijdrage van de historische markten, namelijk België, Frankrijk en het Groot-Hertogdom Luxemburg.

Met dergelijke resultaten noteert de Groep een eigen vermogen van om en bij 90 miljoen EUR. In september 2008 werd een kapitaalsverhoging van 3,5 miljoen EUR volledig onderschreven door medewerkers van de Groep Codic (aandelen zonder stemrecht). Deze verrichting heeft een licht verwateringseffect op de economische deelneming van de Compagnie.

Ondanks de zeer moeilijke context heeft Codic International stand kunnen houden dankzij een gezond beheer en een stevige financiële structuur. De Groep ziet de toekomst met voorzichtigheid tegemoet en houdt zijn strategie aan volgens hetzelfde prestatiegenererende managementmodel, met dezelfde reactiesnelheid en dezelfde transparantie als in het verleden.

De evolutie van de projecten in Hongarije zal de Hongaarse dochteronderneming in staat stellen om bij te dragen tot de winst van 2008-2009.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	30/04/2008	30/04/2007	30/04/2006
Onroerende inkomsten	70,80	54,94	46,82
Nettoresultaat Groep	46,40	31,75	24,61
EBITDA	60,96	42,79	36,14
Eigen vermogen	88,56	70,00	57,18
Balanstotaal	335,45	226,90	229,04
Uitgekeerd dividend	27,84	19,02	14,38
% participatie	23,81%	25,00%	25,00%



Imolina

Luxemburgse vastgoedvennootschap, 100% dochter van de Groep.

De huurgelden van de twee Luxemburgse gebouwen werden regelmatig geïnd. Ze werden geïndexeerd in overeenstemming met de geldende reglementering. De vennootschap was per 31 december 2008 eigenaar van 100% van de aandelen Alora Invest.



Alora Invest

Luxemburgse vastgoedvennootschap, 100% dochter van de Groep.

Deze vennootschap werd in 2007 opgericht om verscheidene vastgoedactiva van de Groep in onder te brengen. Per 31 december 2008 bezit ze het grootste deel van de deelneming van de Groep in de vennootschap Cofinimmo (zie bladzijde 20). De waardevermindering die de Groep op de Cofinimmo-aandelen boekt, bedraagt 20,8 miljoen EUR.

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Strategische deelnemingen

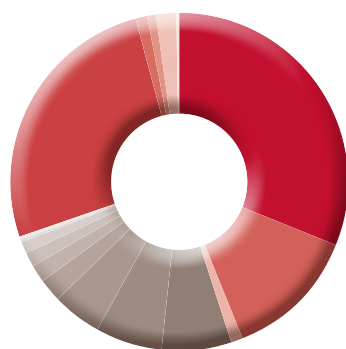
Het toenemende belang van dit onderdeel van de activa weerspiegelt de belangrijkste opdracht van de vennootschap, namelijk het nemen van minderheidsdeelnemingen in al dan niet beursgenoteerde vennootschappen. De Compagnie wil begeleiding verstrekken aan talentvolle zakenmannen en -vrouwen uit de industriële of financiële sector die op een bepaald ogenblik in het bestaan van hun onderneming op zoek zijn naar ondersteuning. Zo draagt zij bij tot het financieel beheer, de structurering en de stabiliteit van het kapitaal van deze ondernemingen.

De voornaamste investeringscriteria die het Directiecomité hanteert vooraleer het een nieuw project aan de Raad van Bestuur voorstelt zijn:

1. inzicht in de activiteitensector waarin de vennootschap actief is
2. vertrouwen in en partnership met het aanwezige management
3. een analyse van de cijfers

SAMENSTELLING VAN DE STRATEGISCHE DEELNEMINGEN VAN DE GROEP

Marktwarde op 31 december 2008



x € 1.000	Marktwarde	Aantal aandelen	Beurs- koers bij afsluiting	% van de sector	% participatie
Financiële sector 44%					
CBS Finance	227.098	259.392	875,50	98,1%	86,79%
■ Bank Degroof	190.319	1.267.360	150,17		16,29%
■ Berenberg Bank	79.525				12,00%
■ TC Re	4.496	52.600	85,48	1,9%	26,30%
	231.594			100,0%	
Industriële sector 25%					
■ Umicore (via Parfina)	36.230	2.575.000	14,07	27,6%	2,15%
■ Recticel	33.815	8.288.006	4,08	25,7%	28,65%
■ Noel Group (via SurAm)	24.112	5.775.205	4,18	18,3%	28,64%
■ Lening aan Noel Group (via SurAm)	1.497		0,00	1,1%	
■ Atrya (via Matignon Developpement)	10.518	525.900	20,00	8,0%	5,00%
■ Biofirst	9.916	10.290	963,63	7,5%	49,40%
■ Resilux 06-14 à 7% + warrants	7.500			5,7%	
■ Satair	4.514	300.000	15,05	3,4%	7,04%
■ Matignon Technologies	1.752	5.000	350,31	1,3%	6,29%
■ Ceran	1.617	8.189	197,44	1,2%	35,95%
	131.471			100,0%	
Voedingssector 28%					
■ Neuhaus Groupe (via Parfimmo)	139.000	930.000	149,46	93,3%	100,00%
■ Galactic (via Serendip)	6.221	150.000	41,47	4,2%	11,25%
■ Ter Beke	3.778	87.966	42,95	2,5%	5,08%
	148.999			100,0%	
Andere sectoren 2%					
■ Metrobel	9.895	200.000	49,47	89,1%	100,00%
■ Andere	1.210			10,9%	
	11.104			100,0%	
Totaal 100%	523.168				

Voorstelling van de voornaamste strategische deelnemingen

1. Financiële sector



Bank Degroef

Bank Degroef is momenteel de eerste onafhankelijke privébank van België met sterke prestaties in alle domeinen waarin ze actief is: vermogensbeheer, institutioneel beheer, financiële markten en corporate finance, krediet- en structureringsactiviteiten. De Bank, die in 1871 werd gesticht, heeft vandaag in zeven landen meer dan 1.100 medewerkers die ten dienste staan van de cliënteel.

Het boekjaar dat per 30 september 2008 werd afgesloten werd gekenmerkt door de wereldwijde financiële vertraging. Die leidde ook tot een aanzienlijke economische vertraging die uiteindelijk ontaardde in een recessie. In deze bijzonder moeilijke context realiseerde Bank Degroef

een geconsolideerde courante nettowinst van 77,3 miljoen EUR. Ze benadert hiermee het niveau van het boekjaar 2005-2006 maar deed het veel minder goed dan het vorige boekjaar dat een recordjaar was.

De nettowinst bedraagt 82,9 miljoen EUR na de verbeteringen die zijn opgelegd door de IFRS-regels op bepaalde waarden van de aandelenportefeuille, hoewel deze waarden worden aangehouden op middellange termijn.

De slechte prestatie van de beursmarkten had gevolgen voor het bedrag van de beheerde activa; deze impact werd echter verzwakt door de inbreng van nieuw kapitaal door de bestaande en de nieuwe cliënteel.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	30/09/2008	30/09/2007	30/09/2006
Netto-opbrengsten	319,30	324,30	269,90
Beheerde activa	24.100	27.500	24.600
Cost / income ratio	56%	49%	52%
Courante nettowinst	101,54	131,89	101,73
Nettoresultaat Groep	82,91	129,14	97,98
Eigen vermogen Groep	529,69	545,72	392,81
Balanstotaal	5.312,65	4.930,81	4.109,39
Uitgekeerd dividend	34,75	46,93	35,29
% participatie	16,29%	17,29%	13,13%

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Berenberg Bank

De Berenberg Bank werd in 1590 opgericht, is daarmee de oudste privébank van Duitsland en behoort tot de oudste banken ter wereld. Tot op vandaag is ze een toonaangevende privébank in Duitsland. Ze stelt 840 mensen te werk, zowel in Duitsland als in het buitenland.

De bank is bijzonder succesvol op het vlak van advies en beheer bij haar klanten. De Bank behaalde verschillende Awards zoals de eerste plaats in de "best asset manager" rangschikking die wordt opgesteld door "Fuchsbrieft". En ook dit jaar kreeg ze de hoogste onderscheiding "summa cum laude" van "the Elite of asset managers".

Ondanks een moeilijk 2008 slaagde de Berenberg Bank er in om een aanzienlijke winst te boeken die evenwel 37% minder bedraagt dan in 2007 (dat een uitzonderlijk jaar was). De Bank heeft haar groei weten voort te zetten. Het aantal klanten en het bedrag van de beheerde activa is

nog gestegen. Het voorzichtige risicobeheer dat de Bank al jarenlang aanhoudt zorgde ervoor dat ze geen niet-liquide activa of gestructureerde producten bezit.

De investeringsbank blijft haar positie als Europees marktleider van de "small & mid caps" versterken. Ze heeft op dat vlak een gerenommeerde expertise opgebouwd in de research en de verkoop en is in Duitsland de meest actieve private investeringsbank in dat domein.

Haar dochteronderneming in Zurich, Berenberg Bank (Schweiz) AG, die onder haar cliënten een groot aantal internationale beleggers telt, is dit jaar fors gegroeid.

De bank ontwikkelt voor haar institutionele klanten (verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, stichtingen, ...) ook modellen van Asset Management "op maat".

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Netto financiële inkomsten	232,34	205,85	199,90
Beheerde activa	20.300	19.100	15.400
Cost / income ratio	67%	67%	61%
Nettoresultaat	48,24	76,86	65,25
Eigen vermogen	267,65	278,13	245,58
Balanstotaal	4.481,32	4.011,82	3.057,07
Uitgekeerd dividend	29,3	51,48	44,75
% participatie	12,00%	12,00%	12,00%



Trade Credit Re

Belgische vennootschap met activiteiten in de kredietverzekering, borgtochtverzekering en verzekering van allerlei geldelijke verliezen, zowel in België als in het buitenland en zowel voor haar rekening als voor rekening van derden.

In 2008 heeft TCRé haar ontwikkeling voortgezet: de brutopremies zijn met 10,52% gestegen tot 32,8 miljoen EUR. De groei is nog indrukwekkender als we enkel de "core business" van de TCRé (kredietverzekering) beschouwen: daar zijn de brutopremies met 52% gestegen. De totale omzet van de verzekerde klanten bedraagt nu meer dan 26 miljard EUR, tegen 20,2 miljard EUR in 2007.

In het laatste kwartaal 2008 stegen de contractaanvragen meer dan wat gebudgeteerd was. Dit leidde tot een grotere selectiviteit bij de keuze van de te dekken risico's. TCRé positioneert zich duidelijk als een kredietverzekeraar die alternatieve oplossingen biedt voor de traditionele kredietverzekering. Na dit vierde activiteitsjaar zijn de geconsolideerde rekeningen van TCRé zo goed als in evenwicht.

Het kapitaal van de vennootschap bedraagt 20 miljoen EUR. De Compagnie houdt een deelneming aan van 26,30%, een lichte stijging na de overname van een deel van de aandelen via Berger Management. De andere aandeelhouders zijn: het management, de Nationale Delcrediedienst van België en Luxemburg, Fortis Venturing en een private aandeelhouder.

GECONTROLEERDE STATUTAIRE REKENINGEN

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Brutopremies	32,84	29,71	25,68
Verworven netto herverzekeringspremies	2,10	1,94	1,97
Nettoresultaat	0,00	-0,33	- 0,30
Eigen vermogen	17,09	17,09	17,54
Balanstotaal	53,50	40,00	36,62
Uitgekeerd dividend	-	-	-
% participatie	26,30%	25,00%	25,00%

2. Industriële sector



Parfina (Umicore – Tessenderlo)

Belgische portefeuillemaatschappij met een deelneming van 2,15% in Umicore en 1,44% in de Belgische vennootschap Tessenderlo.

Umicore heeft in 2008 haar solide prestaties, gestimuleerd door de aanzienlijke groei van Precious Metals Services en Advanced Materials, behouden. Het verkoopsvolume daarentegen leed onder de daling van de vraag en de destocering door de klanten in het vierde kwartaal. Umicore blijft de basis leggen voor haar toekomstige groei door aanzienlijke bedragen te investeren in onderzoek en ontwikkeling en plannen voor interne en externe expansie.

In 2008 noteerde Umicore:

- 2,1 miljard EUR inkomsten (stijging van 11%)
- een EBITDA van 488,8 miljoen EUR (daling van 8%)
- een recurrente EBIT van 355,3 miljoen EUR (daling van 1%)
- een bijgestelde winst per aandeel van 1,93 EUR (stijging van 7% door de impact van het programma voor de inkoop van eigen aandelen)

Umicore zal in 2009 een brutodividend van 0,65 EUR per jaar aanbieden. De vennootschap heeft eind 2008 5 miljoen aandelen vernietigd en zet haar programma voor de inkoop van eigen aandelen voort.

Deze deelneming is bedoeld om Umicore een stabiele aandeelhoudersstructuur te verzekeren en de ontwikkeling van de strategieën te bevorderen. (zie ook [www. umicore.com](http://www.umicore.com))

De Compagnie had eind 2007 een aandeel van 0,8% in Tessenderlo. Wegens de opmerkelijke koersdaling heeft de Compagnie begin 2008 beslist om deze positie opnieuw te versterken. De totale deelneming van de Groep in Tessenderlo bedraagt momenteel 1,44%. (zie ook [www. tessenderlo.com](http://www.tessenderlo.com))



Recticel

Als marktleider in de meeste van haar activiteiten stelt Recticel vandaag 11.373 mensen te werk verdeeld over 125 vestigingen in 28 landen. De Groep is zeer aanwezig in Europa maar is ook actief in de Verenigde Staten en Azië. In 2008 realiseerde Recticel een omzet van 1,55 miljard EUR.

De Groep concentreert zich als één geheel in vier welomschreven toepassingsdomeinen: flexibel schuim, beddengoed, isolatie en de automobielsector. In de afdeling Beddengoed worden de matrassen en bodems vooral verkocht onder bekende merken (Beka, Epeda, Lattoflex, Litterie Bultex, Schlaraffia, Sembella, Superba, Swissflex, enz.). De afdeling Isolatie levert thermische isolatieproducten van eerste kwaliteit die onmiddellijk kunnen worden gebruikt in

bouwprojecten en eveneens onder bekende merken worden verhandeld (Eurowall, Powerroof en Powerdeck).

Overigens hecht Recticel veel belang aan innovatie en technische vooruitgang, wat haar met name een doorbraak heeft opgeleverd bij grote namen in de automobielsector. Daarom worden de producten van de Groep gebruikt en verwerkt in steeds meer nieuwe en bestaande toepassingen. (zie ook www.recticel.com)

Op 31 december 2007 bezat de Compagnie du Bois Sauvage 26,23% van Recticel. Deze deelneming werd begin 2008 opgetrokken tot 28,65%.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Verkoop	1.555,45	1.611,80	1.474,40
Nettoresultaat Groep	11,50	21,54	- 21,20
EBITDA	108,80	122,00	106,00
Eigen vermogen Groep	210,60	215,80	190,20
Balanstotaal	898,80	890,70	919,30
Uitgekeerd dividend	8,60	4,93	4,89
% economische participatie	28,65%	26,23%	17,24%

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Noël Group

Amerikaanse holdingvennootschap gespecialiseerd in kunststofextrusie en georganiseerd rond enkele belangrijke pijlers: isolatie, speciale profielen uit geëxtrudeerd schuim, kunststofkurken voor wijnflessen, decoratie en 'vrijtijds-producten' in geëxpandeerd schuim.

De markante feiten van boekjaar 2008 zijn:

- de verkoop van de deelneming in Nomaco KFlex, producent van isolatiekokers in kunstrubber.
- de verhuis naar North Carolina van Spongex, een vennootschap die werd overgenomen in 2007 en gespecialiseerd is in de productie en verkoop van producten voor de "vrijtijdsmarkt".
- de voortzetting van de programma's Lean en Six Sigma om de structuur van de Groep te vereenvoudigen en de productiviteit van de fabrieken gedurig op te voeren.
- de overname van 50% van de vennootschap Jyco Europe waarvan ze nu 100% bezit. Jyco Europe produceert afdichtingsprofielen voor de autoindustrie.
- de verhuis van de vennootschap Jyco Europe van België naar Tsjechië om de productie dicht bij de belangrijkste klant te brengen.

De verhuis van Spongex en Jyco ging gepaard met niet-recurrente kosten die de Groep zwaar hebben getroffen. Deze kosten werden volledig gecompenseerd door de meerwaarde op de verkoop van Nomaco KFlex.

In 2008 leed de Groep onder de economische vertraging, vooral in de meubel- en de 'bedding' sector.

Ondanks het zeer moeilijke economische klimaat verwacht de vennootschap een verbetering van de resultaten voor 2009, dankzij nieuwe mogelijkheden die worden gecreëerd door haar nieuwe verwerkingstechnologieën voor kunstschuim.

Noël Group heeft op het einde van 2008 haar deelneming in Focal Point verkocht. De Groep zag geen toekomst meer in deze verlieslatende activiteit.

Over het algemeen blijven de vooruitzichten van de Groep op middellange termijn positief.

Het bezitspercentage werd in 2008 opgetrokken tot 28,64% dankzij de overname van bijna 3% extra en een lichte verwatering door de toekenning van aandelen aan het management.

GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (US GAAP)

(in miljoen US\$)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Omzet ⁽¹⁾	104,85	156,97	185,21
Nettoresultaat Groep	0,10	107,05	11,44
EBITDA	-0,60	122,63	26,71
Eigen vermogen Groep	61,57	78,04	63,96
Balans totaal	94,71	116,82	134,84
Uitgekeerd dividend	0,5	18,67	1,60
% participatie	28,64%	26,25%	20,70%

(1) Aangezien Nomacorc ® na de gedeeltelijke overdracht in 2007 wordt geconsolideerd door vermogensmutatie, wordt de omzet van Nomacorc ® niet meer opgenomen in de omzet van 2008. In de omzet van 2007 is hij slechts opgenomen voor een half jaar.



Satair

Deense vennootschap genoteerd op de beurs van Kopenhagen. Satair is een van de wereldleiders in de distributie van logistieke diensten en onderdelen voor het onderhoud en de bouw van vliegtuigen.

De Compagnie heeft eind 2008 een deelneming van 7%, voor een totaal bedrag van 4,5 miljoen EUR.

Satair heeft op 30 juni 2008 haar fiscaal jaar afgesloten met een groei van 18% voor de verkoop en 36% voor het EBITDA. Haar concurrentiepositie op de belangrijkste markten is nog versterkt. De resultaten van het plan "Delivering 500", dat erop gericht is om tegen het fiscale jaar 2009-2010 een omzet van meer dan 500 miljoen USD te behalen, lagen voor het jaar 2007-2008 boven de verwachtingen.

Ondanks de uitgesproken vertraging in de luchtvaart in het vierde kwartaal 2008, noteerde de vennootschap:

- een omzetgroei voor deze periode van 8% in de eerste helft van het fiscaal jaar 2008/2009.
- een stijging van haar courant EBITDA tot 8,4% tegenover 8% in 2007/2008.

Deze uitstekende prestaties zullen echter negatief worden beïnvloed door het verlies op koers- en renteafdekkingen van 18,4 miljoen USD, waarvan 13,1 miljoen USD nog niet is gerealiseerd. Het resultaat vóór belastingen voor de eerste helft van 2008-2009 is 4,1 miljoen USD negatief tegen een winst van 9,2 miljoen USD vorig jaar.

Voor het boekjaar 2008-2009 verwacht Satair een verkoop tussen 420 en 440 miljoen USD.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen USD)	30/06/2008	30/06/2007	30/06/2006
Omzet	423,71	358,40	261,20
Nettoresultaat Groep	14,84	13,70	9,00
EBITDA	37,31	27,40	19,50
Eigen vermogen Groep	117,40	103,10	91,70
Balanstotaal	310,51	270,30	237,30
Uitgekeerd dividend	4,54	4,30	3,50
% participatie	7,0%	7,0%	5,0%

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Atrya (via Matignon Développement)

De Franse Groep ATRYA, die in 1980 in de Elzas werd opgericht door Johannes Tryba, ontwerpt, fabriceert en verkoopt ramen, deuren en rolluiken en een heel gamma accessoires en beglazing.

De groep ATRYA behoort tot de vijf grootste Europese ondernemingen in de fabricage en distributie van schrijnwerkerij van PVC, hout en aluminium. Ze is het grootste Franse distributienet van deze sector.

In zijn begindagen vervaardigde ATRYA 20 ramen per dag, vandaag zijn dat er meer dan 3.500. De groep is in 20 Europese landen vertegenwoordigd en beschikt over meer dan 215 adviescentra in Frankrijk en 200 partners in de rest van Europa.

In Europa stelt de Groep meer dan 1.400 werknemers te werk waarvan bijna 600 in de vestiging van Gundershoffen (Franse Beneden Rijn) waar ook de maatschappelijke zetel is gevestigd.

ATRYA beschikt over veertien productiezetels in Europa (8 in Frankrijk, 3 in Duitsland, 1 in Zwitserland, 1 in België en 1 in Spanje). De geconsolideerde omzet bedraagt ongeveer 300 miljoen EUR.

Om het risico te beheersen heeft de Groep sinds zijn ontstaan diversificaties doorgevoerd naar activiteitssegmenten waardoor sterke synergieën op het gebied van aankoop en/of distributienetten kunnen worden gesmeed. Ter aanvulling van zijn historische aanbod van ramen heeft de groep al snel een lijn 'afsluitingen' ontwikkeld (luiken en garagepoorten).

De laatste 8 jaar is de omzet jaarlijks gemiddeld met 15% toegenomen onder hoogkwalitatieve rentabiliteitsvoorwaarden.



Resilux

Belgische genoteerde vennootschap gespecialiseerd in de productie en de verkoop van PET-flessen.

De Compagnie heeft in december 2006 ingetekend op een door Resilux uitgeschreven achtergestelde obligatielening van 7,5 miljoen EUR. Deze lening, met een rentevoet van 7%, gaat gepaard met 166.665 warrants (uitoefenprijs van 45 EUR per aandeel). Door uitoefening hiervan kan de Compagnie een belang van 8% in Resilux verwerven.

In afspraak met het management van Resilux beoogt deze investering de ontwikkeling van de ingevoerde strategieën te ondersteunen.



Biofirst

In 2008 richtten de Compagnie du Bois Sauvage en Floridienne in een 50/50 partnership de holding Biofirst op om de projecten en synergieën te ontwikkelen van vier vennootschappen: Biobest (100%), Chemcom (36%), Sopral Madagascar (100%) en Sotecna (78%). Deze 'groene' holding zal natuurlijke producten ontwikkelen die gericht zijn op de landbouw en het welzijn van de mens.

De Compagnie leverde Biofirst een inbreng van haar deelnemingen in de vennootschappen Biobest en Chemcom. Beide entiteiten zijn de belangrijkste activa van de holding.

Het Belgische Biobest, de nummer 2 in de wereld in biologische gewasbescherming (integrated crop protection), is gespecialiseerd in de gewasbestuiving door hommels en in de biologische bescherming door nuttige insecten en mijtachtigen (beneficial insects and mites). De omzet van 2008 bedraagt € 26,2 miljoen, dit is een vooruitgang van 2% in vergelijking met 2007.

Via haar filiaal (50/50 JV met Givaudan) is Chemcom vandaag wereldleider in de menselijke olfactieve biologie. Chemcom ontwikkelde een kunstneus die alle geurreceptoren kloont en uitdrukt (GPCR).

Sopral is vooral actief in het domein van escargots, groene pepers, essentiële oliën en vanille.

Sotecna is gespecialiseerd in de productie van 100% zuivere en natuurlijke essentiële oliën voor de voedings- en de parfumindustrie.

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Groupe Ceran

Belgische vennootschap gespecialiseerd in taalonderwijs door middel van de taalbadmethode.

In 2008 vierde de groep CERAN de 100ste verjaardag van zijn vestiging in Spa. Ongeveer 150 bedrijfsleiders kwamen er samen voor een colloquium over meertaligheid.

De groep CERAN heeft zijn groei voortgezet en noteert in 2008 een geconsolideerde omzet die met 7,5% is gestegen tot 10,3 miljoen EUR. Voor de drie belangrijkste talen (Engels, Frans en Nederlands) is het aantal cursisten gestegen in zowel de lessen voor volwassenen als voor junioren.

In het kader van het investeringsprogramma dat in 2005 werd gelanceerd in de vestiging van Spa heeft de groep de grondige renovatiewerken voltooid. In de toekomst zullen naast de taalcursussen ook andere seminaries worden georganiseerd in lokalen die daarvoor perfect zijn uitgerust.

In 2009 wordt het taalaanbod uitgebreid met nieuwe talen (Russisch, Chinees, Arabisch, Portugees en Italiaans). De groep CERAN sluit zijn boekjaar af met een winst van 0,79 miljoen EUR. Dat betekent een lichte daling vanwege de verhoging van de afschrijvingen. De operationele cashflow is daarentegen met 23,7% gestegen tot 2,2 miljoen EUR.

Rekening houdend met de wereldwijde economische crisis is de groep voorzichtig in zijn verwachtingen. Er werden al een aantal besparingsmaatregelen doorgevoerd om het hoofd te bieden aan de huidige economische toestand.

Matignon Technologie II

Dit gemeenschappelijke risicobeleggingsfonds werd in 2006 opgericht en stelt zich tot doel een portefeuille samen te stellen die vooral bestaat uit deelnemingen in niet-beursgenoteerde KMO's in de Europese Economische Ruimte (waarvan minstens 50% in Frankrijk). De vooruitzichten op het vlak van groei, rentabiliteit en waardeverhoging zijn zeer positief over een periode van vijf tot zes jaar.

De Compagnie bezit een deelneming van 6,29% in dit fonds. Dit fonds heeft in 2008 een verlies van 1,2 miljoen EUR tegen een verlies van 1,7 miljoen EUR in 2007. Deze verliezen zijn vooral te wijten aan de beheerslast van het fonds. Er dient opgemerkt dat de prestatie van het fonds moet worden geanalyseerd over een periode van 5 tot 6 jaar.

3. Voedingssector



Neuhaus

Beroemde Belgische fabrikant van luxechocolade en snoepgoed.

In 2008 overschreed de omzet van de groep Neuhaus de 100 miljoen Euro. Dat betekent een stijging met 6%. Tegelijk is ook het nettoresultaat met 24% gestegen.

De opening van nieuwe verkooppunten gecombineerd met het werken aan de marge en de vermindering van de structuurkosten liggen aan de basis van deze groei van zowel de omzet als de rentabiliteit.

In 2008 investeerde Neuhaus in een nieuwe productielijn en andere fabricagemiddelen waarmee nieuwe producten kunnen worden ingevoerd en de kwaliteit van de bestaande producten kan worden verbeterd.

De belangrijkste uitdagingen voor 2009 zijn:

- De crisis doorstaan door het aantal verkooppunten verder op te voeren en de kwaliteit te verbeteren,
- Voortgaan met de lancering van nieuwe producten ter aanvulling van de grote klassiekers,
- Migreren naar het nieuwe SAP-platform.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Omzet	102,25	96,25	83,91
Nettoresultaat Groep	8,94	6,95	3,33
EBITDA	22,39	20,38	13,92
Eigen vermogen Groep	45,18	36,37	29,55
Balanstotaal	87,06	85,45	69,93
% participatie	100%	100%	100%

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Galactic (via Serendip)

Belgische vennootschap, melkzuurproducent. Met een marktaandeel van 20% wereldwijd is Galactic de tweede grootste producent van melkzuur. Het aandeelhouderschap is 100% Belgisch.

Melkzuur, dat wordt geproduceerd door fermentatie van suiker, wordt voornamelijk als voedingsadditief gebruikt maar in de industriële sector ook steeds meer als vervanging voor traditionele petrochemische producten. Galactic heeft productie-eenheden in België, China en de Verenigde Staten.

Ondanks een sterke prijsstijging van grondstoffen en energie kon Galactic haar rentabiliteit aanhouden en zelfs verbeteren dankzij de lancering van nieuwe producten en de toename van het verkoopvolume.

Een nieuwe activiteitstak wordt ontwikkeld in de sector van de groene chemie. Dankzij deze nieuwe chemie (Lactochemistry®) kan Galactic haar klanten 100% groene moleculen aanbieden als alternatief voor hun traditionele chemische producten. Een eerste toepassing werd al ontwikkeld.

De joint-venture met Total Petrochemicals, Futerro, leidde tot een mooie technologische doorbraak van de PLA-technologie (biologisch afbreekbaar plastic) en zette een aantal octrooien op haar naam. De werkzaamheden aan de pilooteenheid die wordt gebouwd in de Belgische vestiging in Escanaffles vorderen goed. De eenheid zou begin 2010 operationeel moeten zijn.

De Compagnie du Bois Sauvage bezit een deelneming van 25% in de vennootschap Serendip die als enig actief een deelneming van 45% in Galactic bezit.

GECONTROLEERDE STATUTAIRE REKENINGEN

(in miljoen EUR)	31/03/2008	31/03/2007	31/03/2006
Omzet	31,50	28,69	23,95
Nettoresultaat	2,28	0,78	- 0,29
EBITDA	5,56	3,06	2,06
Eigen vermogen	16,91	14,83	14,09
Balanstotaal	32,02	25,99	27,03
% participatie	11,25%	11,25%	11,25%



Ter Beke

Ter Beke is een Belgische beursgenoteerde groep van ver-
sevoedingsproducenten. Met 10 vestigingen produceert
hij fijne vleeswaren voor de Benelux en bereide pastage-
rechten voor de Europese markt. Ter Beke staat bovenaan
in het segment van de voorverpakte fijne vleeswaren en
is Europees marktleider van de verse lasagna. Het bedrijf
verkoopt zijn producten onder de merken Come a Casa,
L'Ardennaise, Pronto, Daniël Coopman, Vamos en Pluma.

In 2008 zijn de omzet en het nettoresultaat respectie-
velijk gestegen van 367 miljoen EUR tot 393 miljoen
EUR en van 6,07 miljoen EUR tot 7,60 miljoen EUR. De
omzetstijging is vooral het gevolg van de overname van
de vennootschap Berkhout in september 2007.

Het EBITDA nam aanzienlijk toe dankzij de integratie van
de resultaten van de Berkhout Verssnijlijn, maar vooral
dankzij een verbeterde productmix, een hogere efficiën-
tie in de productieactiviteiten en de bevoorradingsketen
en een aanzienlijke daling van de structurele kosten in
de hele Groep.

Ter Beke heeft in 2008 voor 17,4 miljoen EUR inves-
teringen gedaan. De belangrijkste investeringsprojecten
hadden vooral betrekking op de overbrenging van de
productie van fijne vleeswaren op basis van gevogelte
van de vestiging in Ruiselede naar de vestiging in Waar-
schoot en de voortzetting van de modernisering en uit-
breiding van de infrastructuur.

De Groep zal in 2009 verder streven naar een verbe-
tering van de rentabiliteit van de activiteiten en de ver-
sterking van de vertrouwensrelatie met de klanten en de
consumenten.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Omzet	393,20	366,67	326,72
Nettoresultaat Groep	7,60	6,07	5,97
EBITDA	29,87	29,27	23,98
Eigen vermogen Groep	78,15	74,42	71,72
Balanstotaal	239,44	248,07	208,16
Uitgekeerd dividend	3,64	3,63	3,62
% participatie	5,08%	5,11%	5,11%

4. Overige deelnemingen



Metrobel

Belgische vennootschap, voorheen vastgoedmaatschappij, nu portefeuillemaatschappij.

De deelnemingen van de Groep in Euroscreen (bladzijde 38), Nanocyl (bladzijde 38), XDC (bladzijde 39) en Allegro zijn er in ondergebracht. Sinds 2008 bezit Metrobel deelnemingen in Bruxelles Gourmand en Bone Therapeutics.

Metrobel heeft ook drie converteerbare obligatieleningen:

- 2,5 miljoen EUR bij EUROPAL, een Belgische vennootschap die geïntegreerde oplossingen op maat aanbiedt voor alle verpakkingsbehoeften. Potentiële deelneming op termijn: 15%.
- 1 miljoen EUR bij EUROGARDEN, een Belgische vennootschap die gespecialiseerd is in machines voor tuinonderhoud en tevens een zeer breed gamma wisselstukken aanbiedt. Potentiële deelneming op termijn: 9%.
- 1,5 miljoen EUR bij DORDOGNE PERIGORD INVESTISSEMENTS, het moederhuis van de Franse onderneming Jean Ducourtieux die gespecialiseerd is in de fabricage van gebak en patisserieedeeg. Potentiële deelneming op termijn: 22,5%.

De intresten van deze leningen worden regelmatig betaald.



Euroscreen

Belgisch biotechnologiebedrijf dat zich toelegt op celreceptoren.

Sinds de verkoop, begin 2007, van haar afdeling producten heeft Euroscreen een dual model ontwikkeld dat onderzoek (Euroscreen Drug Discovery) combineert met een dienstverlenende activiteit (Euroscreen FAST). Dit model kent een mooie ontwikkeling en beperkt de cash burn. Eind 2008 beschikte de vennootschap over 8 miljoen EUR kasmiddelen.

De Compagnie bezit een deelneming van 8,46%.



Nanocyl

Belgische producent in de nanotechnologiesector.

Nanocyl is in 2007 tot industriële productie overgegaan na de opstarting van een productie-eenheid van 30 ton. In 2008 werd vooruitgang geboekt op verschillende niveaus: productie, verkoop, IP en HSE (health and safety). Metrobel heeft in 2008 ook voor 0,3 miljoen EUR ingetekend op een obligatie van 4 miljoen EUR. De deelneming bedroeg eind december 5,68%.



XDC

Met ongeveer 350 uitgeruste zalen in Europa is XDC de Europese leider op het vlak van digitale bioscopen. XDC verzorgt ook de logistiek van de digitale distributie van content.

2008 was een belangrijk jaar. Er werden VPF-contracten (Virtual Print Fee, systeem waarbij de studio's bijna 75% van de ontwikkelingskosten voor hun rekening nemen) gesloten met alle belangrijke spelers (Sony, Universal, Warner...), naast een aantal grote contracten (ongeveer 400 zalen) voor digitale ontwikkeling.

Metrobel heeft in 2008 voor 0,4 miljoen EUR ingetekend op een obligatie van 6 miljoen EUR.

De deelneming van de Metrobel bedraagt 2,87%.

Bone Therapeutics

Belgische vennootschap die werd opgericht in 2006. Bone Therapeutics ontwikkelt autologe celtherapieproducten bestemd voor de behandeling en regeneratie van het botweefsel.

Het beoogde therapeutische domein betreft de toepassingen voor botreconstructie (osteonecrose, niet-geconsolideerde breuken, kaak- en gelaatsreconstructie, ...) en de behandeling van aandoeningen zoals osteoporose.

In 2008 besteedde de vennootschap 3,85 miljoen EUR aan de financiering van haar ontwikkeling. Eén product bevindt zich nu aan het einde van fase 3 en drie tot vier klinische producten zitten in de pijplijn.

Metrobel heeft ingetekend op 0,8 miljoen EUR voor een deelneming van 6,23%.



Simonis Plastic

Belgische vennootschap gespecialiseerd in de precisie-injectie van kunststoffen.

De Compagnie heeft, naast andere investeerders, jarenlang de activiteiten van Simonis Plastic ondersteund. In 2007 hebben ze samen besloten om een privé-investeerder die de sector kent de kans te bieden om de onderneming over te nemen. De verkoop is gespreid over een periode van drie jaar (de betaling is gewaarborgd).



Guy Degrenne

Genoteerde Franse vennootschap. Als erfgenaam van een grote messen traditie is Guy Degrenne op enkele decennia tijd uitgegroeid tot marktleider van de tafelkunst.

In de eerste negen maanden van het boekjaar 2008-2009 noteerde de vennootschap een geconsolideerde omzet die licht is gedaald met 2,8%. Ondanks een toegenomen verkoop in haar gecontroleerde net blijft de verkoop in het hotel- en restaurantsegment moeilijk, zowel in Frankrijk als internationaal, vanwege het terrorisme en het uitstellen van heel wat projecten.

ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Parfimmo

Belgische portefeullemaatschappij, 100% dochter.

In december 2008 besloot de Compagnie om de structuur van de Groupe Neuhaus te vereenvoudigen en de twee belangrijkste entiteiten van deze Groep (Neuhaus NV en Jeff de Bruges NV) rechtstreeks onder te brengen in Parfimmo.



Compagnie du Bois Sauvage (Nederland)

Nederlandse holding, 100% dochter.

In 2008 heeft de vennootschap de obligatielening van 75 miljoen EUR, die ze in 2003 had uitgegeven, terugbetaald.

Compagnie du Bois Sauvage (Nederland) heeft een deelneming van 99,99% in de Amerikaanse vennootschap Surongo America, Inc. Informatie over deze deelneming vindt men op bladzijde 21.

De vennootschap bezit ook de Luxemburgse vennootschap Imolina (zie bladzijde 23)



Compagnie du Bois Sauvage Services

Belgische vennootschap die boekhoudkundige en administratieve diensten levert voor de vennootschappen van de Groep.

Deze vennootschap concentreert ook de investeringen in IT-systemen en staat borg voor de kwaliteit van de logistiek die nodig is voor de goede werking van de Groep. Het is een 100% dochter van de Groep.

Overige financiële vaste activa

Liquide middelen

Deze portefeuille onderging in 2008 een grondige mutatie en werd zwaar getroffen door de economische crisis en de bijna volledige verkoop van de positie in Fortis waarbij in 2008 een nettoverlies werd genoteerd van 53,7 miljoen EUR.

Momenteel vertegenwoordigt deze portefeuille minder dan 10% van de activa van de Groep.

Deze portefeuille ondersteunt de marktactiviteit. Vanwege de financiële crisis boekte deze activiteit in 2008 grote verliezen (-41 miljoen EUR). Daarom heeft de Compagnie besloten om ze op te geven en nog enkel calls te verkopen op de huidige posities van de portefeuille.

OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA – LIQUIDE MIDDELEN VAN DE GROEP

Marktwaarde op 31 december 2008



x € 1.000	Marktwaarde	Aantal aandelen	Slotkoers 31/12/2008	% sector
■ Geconsolideerde kasmiddelen	44.304			44%
■ Tessenderlo	8.652	400.000	21,63	9%
■ KBC Groep	8.580	400.000	21,45	8%
■ KBC Ancora	917	75.000	12,23	1%
■ Delhaize	6.630	150.000	44,20	7%
■ GDF Suez	4.946	140.000	35,33	5%
■ Technip	4.427	203.000	21,81	4%
■ Total	3.891	100.000	38,91	4%
■ Solvay	3.714	70.000	53,05	4%
■ Vinci	3.300	110.000	30,00	3%
■ ING	2.419	330.000	7,33	2%
■ Fugro	2.253	110.000	20,49	2%
■ Mobistar	2.066	40.000	51,64	2%
■ Fortis Bank	1.027	70.447	14,58	1%
■ Dexia	1.280	400.000	3,20	1%
■ Fortis	436	469.400	0,93	0,4%
■ Andere (7 posten)	2.345			2%
Totaal	101.186			100%

WINSTVERDELING VAN DE COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

EUR

Het resultaat van het boekjaar bedraagt	- 171.321.404,28
Waaraan wordt toegevoegd	
- de overgedragen winst	318.263.056,80
Voor een te verdelen winst van	146.941.652,52
Wij stellen voor de winst als volgt aan te wenden:	
- aan de wettelijke reserve	295.647,60
- aan de uitkering van een brutodividend van 6,40 EUR	10.001.344,00
- aan de tantièmes van de bestuurders en het directiecomité van de Compagnie du Bois Sauvage	401.413,28
Overdracht naar volgend boekjaar	136.243.247,64

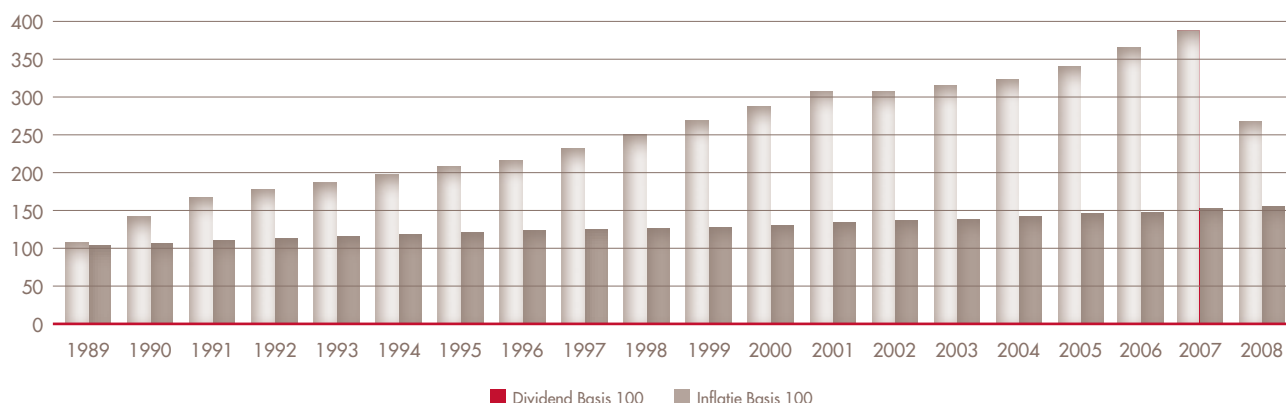
Indien u deze voorstellen goedkeurt zal het brutodividend van 6,40 EUR vanaf 30 april 2009 betaalbaar zijn op de maatschappelijke zetel en aan de loketten van Fortis Bank en Bank Degroef, tegen afgifte van coupon nr. 20.

Dit dividend is lager dan het brutodividend van vorig jaar dat 9,40 EUR bedroeg. Op basis van de beurskoers van 31 december 2008 levert dit een brutorendement op van 4,22%.

Het boekhoudkundig eigen vermogen van de vennootschap zal na verdeling 348.419.481,10 EUR bedragen.

DIVIDEND VERSUS INFLATIE

Basis 100



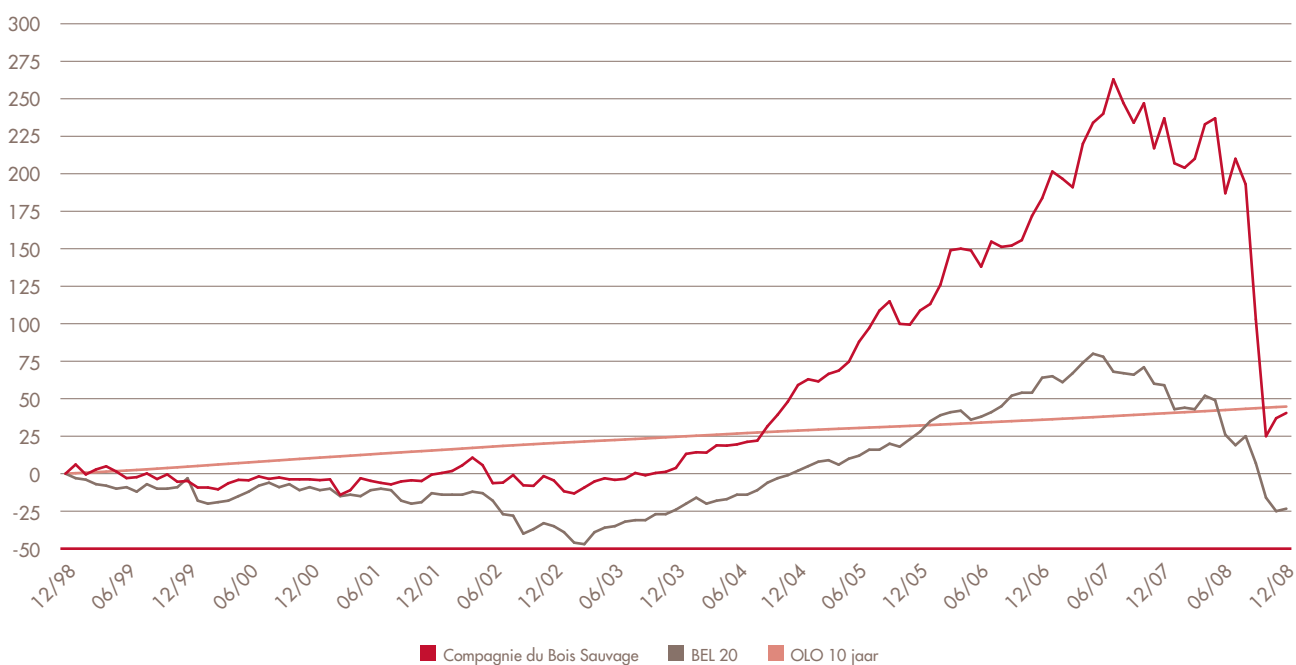
TOTALE RETURN VAN 31/12/1998 TOT 31/12/2008

	Totale return	Jaarlijks
Compagnie du Bois Sauvage	40,49%	3,46%
BEL 20	23,35%	-2,62%
OLO 10 JAAR	44,75%	3,77%

Bron: Bloomberg

TOTALE RETURN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20 & OLO 10 JAAR

In %



WAARDERING VAN DE PORTEFEUILLE OP DATUM VAN 31 DECEMBER 2008

De intrinsieke waarde vóór winstverdeling van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage werd berekend op 31 december 2008.

Voor deze berekening werd uitgegaan van de volgende hypothesen:

- Het vastgoed wordt gewaardeerd op basis van een kapitalisatiemodel van de geïnde huurgelden
- Er werd geen vereffeningsbelasting berekend
- Er werd geen rekening gehouden met een eventueel sociaal passief
- Voor de waardering van de beursgenoteerde vennootschappen is rekening gehouden met de beurskoers per 31 december 2008

De niet-genoteerde bedrijven werden gewaardeerd op basis van hun netto boekhoudkundig statutair of geconsolideerd actief (IFRS indien beschikbaar).

Bank Degroef en de Berenberg Bank werden geëvalueerd op basis van het netto actief geraamd. Dit geraamd netto actief stemt overeen met het geconsolideerd eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een goodwill die de waardering van de portefeuille van de beheerde activa weergeeft en de waardering van de activiteit Corporate en Investment Banking.

De vennootschap Noël Group (in Compagnie du Bois Sauvage en in Surongo America) werd geëvalueerd op basis van de laatste belangrijke transacties met derden.

De vennootschap Neuhaus werd geëvalueerd op basis van de resultaten van 2008 en het businessplan.

EVOLUTIE VAN DE INTRINSIEKE WAARDE

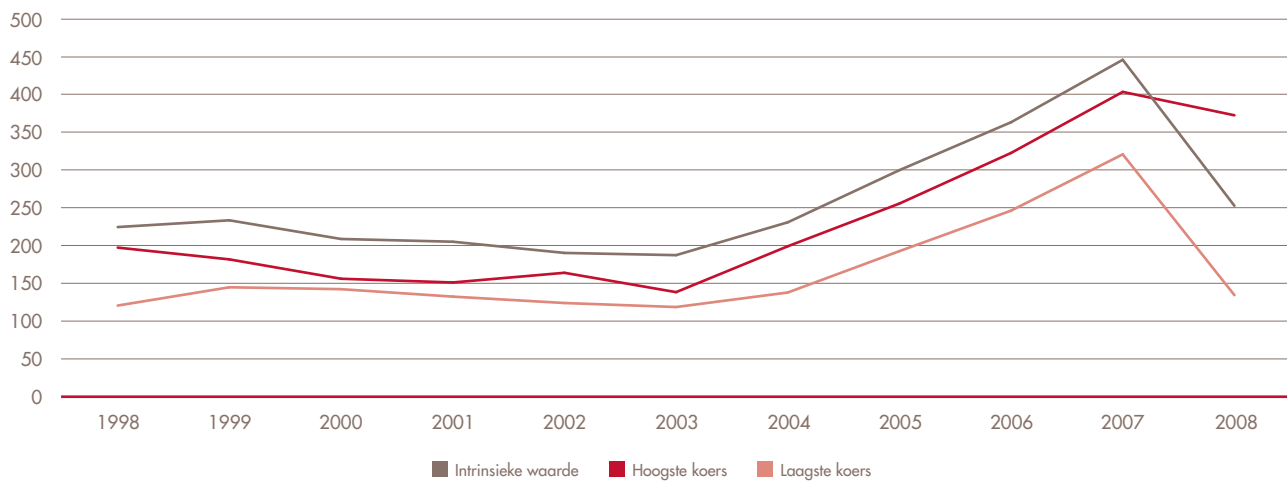
	31/12/2008	31/12/2007
Intrinsieke waarde "fully diluted"	252,02	448,11
Intrinsieke waarde "in the money"	253,85	448,11

De "fully diluted" intrinsieke waarde houdt rekening met de conversie van alle converteerbare obligaties en de uitoefening van alle warrants en opties in omloop.

De "in the money" intrinsieke waarde houdt alleen rekening met de conversie van de converteerbare obligaties en de uitoefening van de warrants en opties waarvan de conversie- of de uitoefenprijs lager is dan de beurskoers.

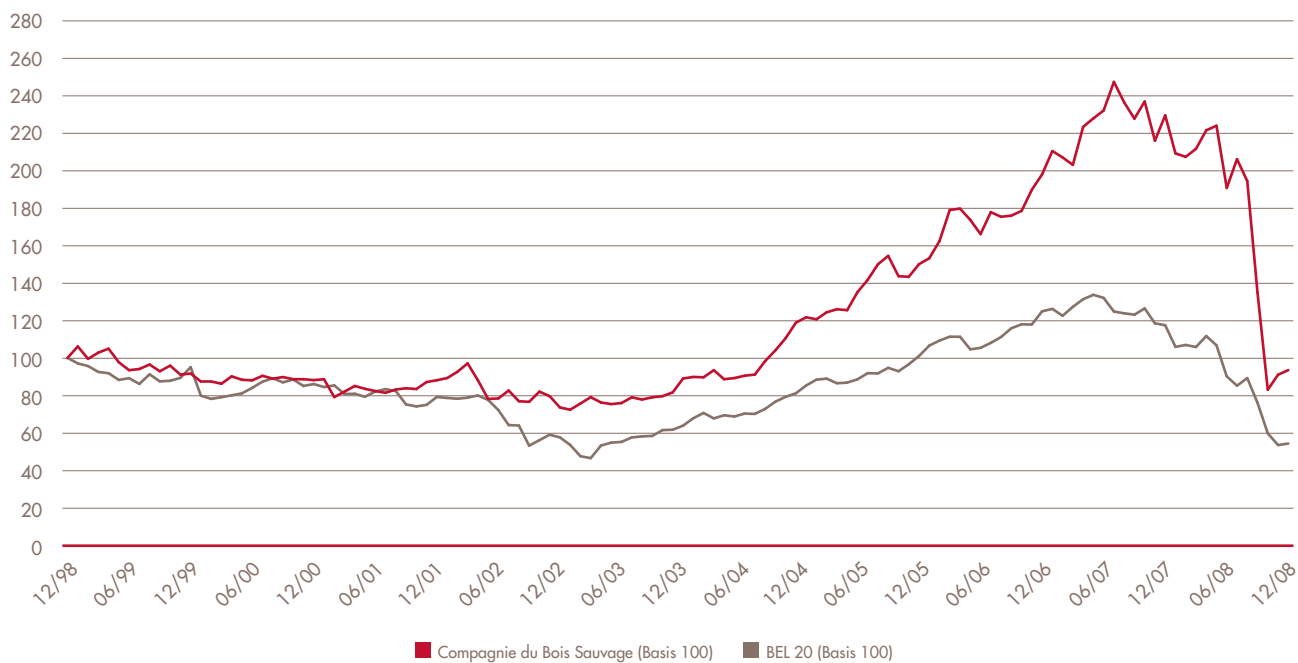
EVOLUTIE VAN DE INTRINSIEKE WAARDE 'FULLY DILUTED'

EUR



COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20

Basis 100



Projecten

Begin 2009 heeft de vennootschap Surongo America, Inc. haar deelneming in Noël Group verhoogd door 240.336 aandelen over te nemen van de heer Guy Paquot, voor een totaal van 1,4 miljoen USD.

Van de projecten die ter studie liggen is er momenteel geen investeringsdossier in uitvoering. De Compagnie blijft evenwel te allen tijde aandacht hebben voor alle voorstellen die de bestaande pijlers zouden kunnen versterken.

Vooruitzichten

In het licht van de huidige economische crisis houdt de Raad aandachtig toezicht op de situatie van de Compagnie en blijft hij zeer gereserveerd over de vooruitzichten op korte en middellange termijn.

Mecenaat

De Compagnie heeft haar driejaarlijks mecenaatsbeleid voortgezet. Op cultureel gebied werd steun verleend aan de promotiemanifestaties van de vzw "De Vrienden van de Kathedraal" en aan de Koningin Elisabeth Wedstrijd. De Compagnie bleef ook steun verlenen aan de "bedrijvenclub" die werd opgericht door de vzw Promethéa.

De Compagnie heeft ook initiatieven gesteund ten voordele van de opleiding van jongeren uit de Brusselse volksbuurten (vzw "FTQP") en ten voordele van vrouwen en kinderen in kansarme gezinnen (vzw "De Vrienden van Zuster Emmanuelle"). Ook de vzw's Escalpade, Comi Clown, Hoppa werden gesteund.

In samenwerking met de UCL heeft de Compagnie de "Wetenschappelijke Prijs van de Compagnie du Bois Sauvage" ingericht. Deze prijs belooft om de twee jaar research in teamverband in de sector van de humane en sociale wetenschappen. In 2008 werd de prijs toegekend aan de heer Frédéric VESENTINI voor zijn boek "Les chiffres du crime en débat. Regards croisés sur la statistique pénale en Belgique (1830-2005)".

Index van het gecombineerde jaarverslag

Index van het gecombineerde jaarverslag	bladzijde
■ Evolutie van de omzet, resultaten en situatie van de vennootschap	2 tot 5, 49 tot 100
■ Voornaamste risico's en onzekerheden	6
■ Gebeurtenissen na de afsluitingsdatum	46
■ Omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap aanzienlijk kunnen beïnvloeden	6
■ Onderzoek en ontwikkeling	N/A
■ Bestaan van filialen van de vennootschap	N/A
■ Beheer van de risico's en afgeleide financiële instrumenten	12
■ Informatie over het kapitaal en de reserves	77 tot 79

INHOUD

Geconsolideerde rekening

50	Geconsolideerde balans
51	Geconsolideerde resultatenrekening
52	Geconsolideerde staat van de wijzigingen in het eigen vermogen
53	Geconsolideerde kasstromentabel

Toelichting bij de geconsolideerde verslaggeving

54	1. Algemene informatie
54	2. Boekhoudkundige grondslagen en verslaggevingsregels
62	3. Gesegmenteerde informatie
65	4. Materiële vaste activa
68	5. Beleggingsvastgoed
69	6. Goodwill en immateriële vaste activa
71	7. Deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast
73	8. Deelnemingen beschikbaar voor verkoop
74	9. Overige vlottende en niet-vlottende activa
75	10. Belastingen op het resultaat
76	11. Voorraden
76	12. Klanten en andere schuldenaren
77	13. Financiële activa tegen reële waarde via het resultaat
77	14. Kasmiddelen en gelijkgestelde posities
77	15. Kapitaal en reserves
80	16. Leningen
82	17. Voorzieningen
83	18. Leveranciers en andere schuldeisers
83	19. Overige financiële passiva
84	20. Financiële instrumenten
87	21. Bedrijfsopbrengsten
88	22. Bedrijfskosten
89	23. Resultaat op overdrachten
89	24. Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen
90	25. Resultaat per aandeel
91	26. Gewone huurcontracten
92	27. Op aandelen gebaseerde betalingen
92	28. Informatie betreffende de gebonden partijen
93	29. Verbintenissen
93	30. Gebeurtenissen na balansdatum
93	31. Opgave van de dochterondernemingen

94 Verslag van de Commissaris

Statutaire jaarrekening – Belgische normen

96	Balans na verdeling
98	Resultatenrekening
100	Bijlagen

Statutaire rekening en geconsolideerde rekening per 31 december 2008

Voorgelegd aan de Algemene Vergadering van 22 april 2009

GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2008	2007
Niet-vlottende activa		651.928	763.366
Materiële vaste activa	4	34.624	27.611
Beleggingsvastgoed	5	44.245	42.935
Goodwill	6	10.962	10.962
Immateriële vaste activa	6	9.279	8.011
Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7	135.082	121.292
Deelnemingen beschikbaar voor de verkoop	8	398.954	534.849
Overige activa	9	18.220	17.044
Uitgestelde belastingen - activa	10	562	662
Vlottende activa		159.090	332.234
Vorraden	11	8.676	8.907
Klanten en andere schuldenaren	12	29.027	51.808
Opeisbare belasting - activa	10	9.129	4.701
Financiële activa tegen reële waarde via resultaat	13	56.308	233.949
Overige activa	9	2.241	1.907
Kasmiddelen en gelijkgestelde posities	14	53.709	30.962
Niet-vlottende activa aangehouden met het oog op de verkoop		306	344
Totaal activa		811.324	1.095.944

x € 1.000	Toelichting	2008	2007
Eigen vermogen		385.574	706.011
Eigen vermogen van de Groep		341.330	656.004
Kapitaal	15	200.300	194.686
Niet-uitgekeerd resultaat	15	29.739	224.762
Reserves	15	111.291	236.556
Minderheidsaandeelhouders	15	44.244	50.007
Passiva		425.750	389.933
Niet-vlottende passiva		361.966	222.350
Leningen	16	346.073	212.173
Voorzieningen	17	891	882
Uitgestelde belastingen - passiva	10	7.502	9.055
Overige niet-vlottende passiva	19	7.500	240
Vlottende passiva		63.784	167.583
Leningen	16	10.372	126.672
Voorzieningen	17	69	166
Leveranciers en andere schuldeisers	18	21.932	19.081
Opeisbare belasting - passiva	10	4.333	10.218
Overige passiva	19	27.078	11.446
Totaal passiva en eigen vermogen		811.324	1.095.944

GECONSOLIDEERDE RESULTATENREKENING PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2008	2007 ⁽¹⁾
Bedrijfsopbrengsten	3, 21	140.195	135.921
Verkopen		103.765	100.581
Intresten en dividenden		29.354	30.021
Huuropbrengsten		3.349	3.872
Overige opbrengsten		3.727	1.447
Bedrijfskosten	22	-112.738	-108.151
Leveringen		-55.117	-55.967
Personeelskosten		-31.189	-28.981
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen		-4.638	-3.089
Financiële kosten		-20.398	-18.824
Overige kosten		-1.396	-1.290
Aandelen in het resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	7	14.058	28.864
Bedrijfsresultaat vóór overdrachten, schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen		41.515	56.634
Resultaat voor overdrachten	23	-125.944	24.528
Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen	24	-93.028	-43.499
Resultaat vóór belastingen		-177.457	37.663
Belastingen op het resultaat	10	39	-14.517
RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR		-177.418	23.146
Deel van de Groep		-181.926	19.945
Minderheidsaandeelhouders		4.508	3.201

(1) Het geconsolideerde resultaat per 31 december 2007 werd aangepast tussen de lijnen "Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen" en "Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen" voor een bedrag van 1,6 miljoen EUR.

RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR PER AANDEEL PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2008	2007
Basis	25	-117,88	13,09
Verwaterd	25	-117,88	12,40

GECONSOLIDEERDE STAAT VAN DE WIJZIGINGEN IN HET EIGEN VERMOGEN

x € 1.000	Toelichting	Kapitaal		Reserves		Niet-uitgekeerd resultaat	Eigen vermogen van de Groep	Minderheids-aandeelhouders	Eigen vermogen
		Maatschappelijk kapitaal	Uitgiftepremie	Herwaarderings-reserves ⁽¹⁾	Omrekeningsverschillen				
Saldo per 31 december 2006		115.809	79.152	142.914	-3.455	221.074	555.494	4.670	560.164
Deelnemingen beschikbaar voor de verkoop									
Schommeling van de reële waarde	15			104.899			104.899	7.673	112.572
Inresultaatsneming van de schommeling van de reële waarde	15			-3.094			-3.094		-3.094
Wijziging van de consolidatiekring	15,31							34.463	34.463
Mutatie van de omrekeningsverschillen	15				-4.708		-4.708		-4.708
Overige	15					-3.130	-3.130		-3.130
Rechtstreeks in het eigen vermogen geboekt nettoresultaat				101.805	-4.708	-3.130	93.967	42.136	136.103
Nettoresultaat van het boekjaar						19.945	19.945	3.201	23.146
Totaal geboekte opbrengsten en kosten				101.805	-4.708	16.815	113.912	45.337	159.249
Gestorte dividenden	15					-13.410	-13.410		-13.410
Kapitaal en uitgiftepremie	15								
Overige	15		-275			283	8		8
Saldo per 31 december 2007		115.809	78.877	244.719	-8.163	224.762	656.004	50.007	706.011
Deelneming beschikbaar voor de verkoop									
Schommeling van de reële waarde	15			-125.025			-125.025	-8.437	-133.462
Inresultaatsneming van de schommeling van de reële waarde	15			0			0		0
Schommeling van de reële waarde van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast				-1.131			-1.131		-1.131
Wijziging van de consolidatiekring	15,31						-	160	160
Mutatie van de omrekeningsverschillen	15				890		890		890
Overige	15					-156	-156	-354	-510
Rechtstreeks in het eigen vermogen geboekt nettoresultaat				-126.156	890	-156	-125.422	-8.631	-134.053
Nettoresultaat van het boekjaar						-181.926	-181.926	4.508	-177.418
Totaal geboekte opbrengsten en kosten				-126.156	890	-182.082	-307.348	-4.123	-311.471
Gestorte dividenden	15					-14.324	-14.324	-1.640	-15.964
Kapitaal en uitgiftepremie	15	2.957	4.046				7.003		7.003
Overige	15		-1.389			1.384	-5		-5
Saldo per 31 december 2008		118.766	81.534	118.563	-7.273	29.740	341.330	44.244	385.574

(1) van de deelnemingen beschikbaar voor verkoop en waarop vermogensmutatie wordt toegepast

GECONSOLIDEERDE KASSTROMENTABEL

x € 1.000	2008	2007
Resultaat vóór belastingen	-177.457	37.663
Aanpassingen		
Resultaat op overdrachten	125.944	-24.528
Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen	93.028	43.499
Deel in het resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	-14.058	-28.864
Financiële kosten	20.398	18.824
Opbrengsten van interesten en dividenden	-29.354	-30.021
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	4.638	3.089
Overige	5.621	2.278
Wijzigingen van de behoefte aan bedrijfskapitaal		
Bestanddelen van het vlottend actief	22.809	2.139
Bestanddelen van het vlottend passief	15.534	-2.191
Betaalde interesten	-17.465	-18.252
Geïnde interesten	3.952	4.843
Geïnde dividenden		
Deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	8.810	18.269
Overige deelnemingen	25.336	25.007
Betaalde belastingen	-11.727	-14.695
Kasstromen uit de bedrijfsactiviteiten	76.009	37.060
(Verwervingen) / overdrachten van deelnemingen	-19.756	-166.859
(Verwervingen) / overdrachten van andere financiële instrumenten	-29.882	39.368
(Verwervingen) / overdrachten van beleggingsvastgoed	-83	5.375
(Verwervingen) / overdrachten van andere vaste activa	-13.065	-10.324
Kasstromen uit investeringsactiviteiten	-62.786	-132.440
Nieuwe leningen	121.450	122.689
Terugbetaling van leningen	-103.850	-48.148
Kapitaalverhoging	6.998	8
Betaalde dividenden	-15.964	-13.410
Kasstromen uit financieringsactiviteiten	8.634	61.139
Nettokasstroom van het boekjaar	21.857	-34.241
Kasmiddelen en gelijkgestelde posities per begin boekjaar	30.962	66.906
Wisselkoerseffect op de kasstromen en gelijkgestelde posities in deviezen	890	-1.703
Kasmiddelen en gelijkgestelde posities per einde boekjaar	53.709	30.962

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

1. Algemene informatie

Compagnie du Bois Sauvage NV (de "Compagnie") is een holdingmaatschappij naar Belgisch recht die genoteerd is op Euronext Brussel. De voornaamste activiteiten van de Compagnie en haar dochterondernemingen (de "Groep") worden omschreven in toelichting 3 en in het geconsolideerd jaarverslag.

De geconsolideerde financiële verslaggeving, afgesloten op 31 december 2008, werd door de Raad van Bestuur op 9 maart 2009 vastgesteld.

2. Boekhoudkundige grondslagen en verslaggevingsregels

Verklaring van overeenstemming en toepasselijke bepalingen

De geconsolideerde financiële verslaggeving werd opgesteld in overeenstemming met de in de Europese Unie geldende IFRS-standaard.

Tijdens het boekjaar heeft de Groep de volgende nieuwe normen toegepast:

- IFRIC 11 IFRS 2 *Transacties in groepsaandelen en ingekochte eigen aandelen* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 maart 2007)
- IFRIC 12 *Service concession arrangements* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2008)
- IFRIC 14 – IAS 19 – *Beperking van de activa uit hoofde van toegezegde pensioenregelingen, minimale financieringsverplichtingen en hun interactie* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2008)
- Wijzigingen aan IAS 39 – *Financiële instrumenten: opname en waardering* en IFRS 7 – *Financiële instrumenten: informatieverstopping – Herclassificatie van financiële activa* (toepasbaar vanaf 1 juli 2008)

De toepassing van deze normen had geen significante impact op de financiële verslaggeving.

Met uitzondering van de norm IFRS 8 betreffende de gesegmenteerde informatie die wordt toegepast sinds boekjaar 2007, werden de volgende nieuwe normen en interpretaties, die vóór de datum van toelating tot publicatie van de geconsolideerde rekening maar met datum van inwerkingtreding na 31 december 2008 werden uitgevaardigd, door de Groep niet vervroegd toegepast:

- IAS 1 – *Presentatie van de jaarrekening* (herzien in 2007) met inwerkingtreding vanaf boekjaar 2009. Het voornaamste gevolg dat de toepassing van deze herziening op de jaarrekening zal hebben is de presentatie van een globaal resultaat dat ook de opbrengst- en lastenbestanddelen bevat die rechtstreeks aan het eigen vermogen worden toegerekend, zoals de herwaardering van verhandelbare deelnemingen.
- IFRS 3 – *Bedrijfscombinaties* (herzien in 2008) en IAS 27 – *Geconsolideerde jaarrekening en enkelvoudige jaarrekening* (herzien in 2008) met inwerkingtreding vanaf boekjaar 2010. De aan IFRS 3 aangebrachte wijzigingen zijn talrijk en aanzienlijk maar beperkt tot de toekomstige transacties na afloop waarvan de Groep zeggenschap zou verwerven over een onderneming (*business*) zoals gedefinieerd door de norm. De toepassing van de aan IAS 27 aangebrachte wijzigingen zou slechts een beperkt effect hebben op de geconsolideerde jaarrekening.
- IAS 23 – *Financieringskosten* (herzien in 2007) met inwerkingtreding vanaf boekjaar 2009. Aangezien de herziening de kapitalisatie van de financieringskosten oplegt zal de toepassing van deze herziene norm geen effect hebben.
- Wijzigingen aan IFRS 2 – *Op aandelen gebaseerde betalingen* met inwerkingtreding vanaf boekjaar 2009. Deze wijzigingen met beperkte draagwijdte zouden geen impact mogen hebben op de geconsolideerde jaarrekening.
- IFRS 8 *Operationele segmenten* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009)
- Wijzigingen aan IAS 32 *Financiële instrumenten: presentatie* en IAS 1 *Presentatie van de jaarrekening – Financiële instrumenten terug te storten aan reële waarde naar believen van de toonder ("puttable financial instruments") en verplichtingen ontstaan door een vereffening* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009)
- Wijzigingen aan IAS 39 – *Financiële instrumenten: opname en waardering – Dekkingselementen* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 juli 2009)
- Verbeteringen van de IFRS (2008) (normaal toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009)
- Wijzigingen aan IFRS 1 – *Eerste toepassing van de IFRS* en IAS 27 – *Geconsolideerde rekening en enkelvoudige rekening* (normaal prospectief toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009)

- IFRS 1 (herzien in 2008) – *Eerste toepassing van de IFRS* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009)
- Wijzigingen aan IFRIC 9 – *Herbeoordeling van in contracten gesloten derivaten* en IAS 39 – *Financiële instrumenten: opname en waardering* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 30 juni 2009)
- Interpretaties IFRIC 13 – *Klantengetrouwheidsprogramma's* (boekjaar 2009), IFRIC 15 – *Contracten voor de constructie van vastgoed* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 januari 2009), IFRIC 16 – *Afdekking van een netto-investering in een buitenlandse activiteit* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 oktober 2008), IFRIC 17 – *Uitkering van niet-geldelijke activa aan eigenaars* (toepasbaar voor de jaarperiodes die aanvangen vanaf 1 juli 2009), IFRIC 18 – *Overboeking van activa van het cliënteel* (toepasbaar voor de overboekingen ontvangen vanaf 1 juli 2009). Deze normen zouden geen impact mogen hebben op de geconsolideerde rekening.

Consolidatieregels

Dochterondernemingen

De geconsolideerde jaarrekening omvat de verslagstaten van de Compagnie en van de entiteiten waarover zij controle uitoefent (haar dochterondernemingen) per 31 december van elk boekjaar. Onder controle wordt verstaan dat de Compagnie rechtstreeks of onrechtstreeks meer dan 50% van de stemrechten bezit en de macht heeft om het financiële en operationele beleid van de onderneming te sturen teneinde voordelen uit de activiteiten van de dochteronderneming te krijgen.

De rekeningen van de dochterondernemingen worden in de geconsolideerde rekening opgenomen vanaf de datum waarop de controle door de Groep aanvangt en tot de datum waarop de controle afloopt. Intragroepsaldi en -transacties, met inbegrip van de latente resultaten ervan, worden geëlimineerd. Voor zover noodzakelijk worden de verslagstaten van de dochterondernemingen aangepast om de waarderingsregels in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Wanneer een dochteronderneming haar verslagstaten niet op 31 december afsluit, worden aanpassingen verricht om de effecten van de transacties in verband te brengen met 31 december. Als het verschil tussen de data van afsluiting meer dan 3 maanden bedraagt stelt de dochteronderneming verslagstaten op per 31 december.

Het eigen vermogen en het nettoresultaat die toe te rekenen zijn aan de minderheidsaandeelhouders worden in de balans en in de resultatenrekening afzonderlijk voorgesteld.

Joint ventures en geassocieerde ondernemingen

Een joint venture is een contractuele afspraak waarbij de Groep en één of meerdere partijen rechtstreeks of onrechtstreeks een economische activiteit aangaan waarover zij gezamenlijke zeggenschap hebben. Voor een joint-venture-overeenkomst moeten één of meer afzonderlijke entiteiten worden opgericht waarover gezamenlijke zeggenschap wordt uitgeoefend.

Een geassocieerde onderneming is een entiteit waarop de Groep een invloed van betekenis uitoefent door deel te nemen aan de financiële en operationele beleidsbeslissingen. Als de Groep ten minste 20% van de stemrechten in handen heeft, wordt verondersteld dat ze een invloed van betekenis heeft.

Het resultaat, de activa en de passiva van de joint ventures en de geassocieerde ondernemingen worden volgens de vermogensmutatiemethode in de verslagstaten verwerkt vanaf de datum waarop de gezamenlijke zeggenschap of de invloed van betekenis aanvangt en tot de datum waarop ze afloopt.

Wanneer een vennootschap van de Groep een transactie met een joint venture of een geassocieerde onderneming uitvoert, worden niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden geëlimineerd ten belope van het deel van de Groep in de desbetreffende entiteit, tenzij de niet-gerealiseerde minderwaarden duiden op een bijzonder minderwaardeverlies van het overgedragen actief.

Voor zover noodzakelijk worden de verslagstaten van de joint ventures en de geassocieerde ondernemingen aangepast om de waarderingsregels in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Wanneer een joint venture of een geassocieerde onderneming haar verslagstaten niet op 31 december afsluit worden aanpassingen verricht om de effecten van de transacties in verband te brengen met 31 december. Als het verschil tussen de data van afsluiting meer dan 3 maanden bedraagt, stelt de joint venture of de geassocieerde onderneming verslagstaten op per 31 december.

Deviezenverrichtingen

In de verslagstaten van de Compagnie en van elke dochteronderneming, joint venture of geassocieerde onderneming worden de deviezentransacties bij de eerste opname verwerkt in de referentiemunt van de desbetreffende onderneming. Hierbij wordt de wisselkoers toegepast die op de transactiedatum van kracht is. Op de balansdatum worden de monetaire middelen in vreemde valuta omgerekend tegen de koers op de laatste dag van het boekjaar. De verschillen uit de realisatie of de omrekening van de in vreemde valuta luidende monetaire middelen worden door de dochterondernemingen in het resultaat verwerkt in de verslagperiode waarin ze zijn opgetreden.

Bij consolidatie worden de resultaten en de financiële positie van de buitenlandse activiteiten van de Groep omgerekend in euro, de referentiemunt van de geconsolideerde rekening. De activa en passiva worden omgerekend tegen slotkoers, de baten en lasten worden omgerekend tegen de middenkoers van de verslagperiode. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden op de post "omrekeningsverschillen" onder het eigen vermogen geboekt. Deze omrekeningsverschillen worden in het resultaat verwerkt wanneer de desbetreffende onderneming wordt afgestoten.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden op de balans geboekt tegen kostprijs, verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en de eventuele waardeverminderingen.

De materiële vaste activa worden lineair afgeschreven op basis van hun verwachte gebruiksduur. Bij elke balansdatum wordt de gebruiksduur herzien.

De jaarlijkse afschrijvingspercentages zijn de volgende:

■ Gebouwen:	3%
(30 jaar voor industriële gebouwen)	
■ Installaties, machines en uitrusting:	6,66% en 10%
■ Rollend materieel:	20%
■ Onderdelen en toebehoren:	25%
■ Informaticamateriaal:	33%

De materiële vaste activa worden aan een waardeverminderingstest onderworpen zodra er aanwijzing bestaat dat het actiefbestanddeel een waardevermindering zou kunnen ondergaan (zie afdeling "Waardevermindering van activa" hierna).

Financieringskosten

De financieringskosten die moeten worden toegerekend aan de bouw of de vervaardiging van een belangrijk materieel vast actief dat een lange voorbereiding vergt vooraleer het kan worden gebruikt maken deel uit van dit actiefbestanddeel.

Kapitaalsubsidies

De subsidies in verband met de aankoop van materiële vaste activa worden van de kostprijs ervan afgetrokken. Ze worden op de balans opgenomen tegen de verwachte waarde ervan bij de initiële goedkeuring van de subsidie. Deze waarde kan worden aangepast na de definitieve goedkeuring door de overheid. De subsidie wordt dus in resultaat genomen tegen hetzelfde tempo als de afschrijving van de activa waarop ze betrekking heeft.

In leasing gehouden materiële vaste activa

Huurcontracten waarvoor de Groep quasi alle risico's en voordelen die inherent zijn aan de eigendom van het actiefbestanddeel overneemt, worden onder de in leasing gehouden activa opgenomen. In leasing aangeschafte materiële vaste activa worden opgenomen tegen reële waarde of tegen de geactualiseerde waarde van de minimumstortingen op datum van inwerkingtreding van het leasingcontract, verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en de eventuele waardeverminderingen, als deze lager is.

De als huur betaalde stortingen worden uitgesplitst in financiële kosten en de vermindering van het saldo van de leasingschuld. De financiële kosten worden derwijze over de verschillende door het huurcontract betreffende perioden omgedeeld dat het voor elke periode op het passief vermelde schuldsaldo met een vaste periodieke rentelast kan worden belast.

De in leasing gehouden activa worden afgeschreven over dezelfde duur als de activa in eigendom, hetzij, indien niet werd bepaald dat de Groep na afloop van het contract eigenaar wordt, over de duur van het huurcontract.

Beleggingsvastgoed

Beleggingsvastgoed is onroerend goed (grond, gebouwen of beide) dat worden aangehouden om er huur van te innen en/of om het kapitaal ervan te gelde te maken, en niet met het oog op de productie of de levering van goederen of diensten, voor administratieve doeleinden of om het te verkopen in de uitvoering van de geregelde activiteit.

Beleggingsvastgoed wordt op de balans opgenomen tegen reële waarde op de balansdatum. De reële-waardeschommelingen van beleggingsvastgoed worden rechtstreeks in de geëigende post van de resultatenrekening opgenomen. De reële waarde van belangrijk beleggingsvastgoed wordt periodiek gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige, terwijl deze van ander vastgoed wordt geraamd aan de hand van de actualisatie van de toekomstige huurinkomsten.

Goodwill en bedrijfscombinaties

Als de Groep een entiteit verwerft, worden de activa, passiva en identificeerbare voorwaardelijke passiva van de verworven entiteit tegen reële waarde geboekt op datum van de verwerving. Het verschil tussen de kostprijs en de reële waarde van het identificeerbare verworven nettoactief wordt als goodwill op het actief van de balans opgenomen. Indien dit verschil negatief is (negatieve goodwill) wordt het, na bevestiging van de waardering, onmiddellijk in resultaat genomen.

De goodwill wordt, na de initiële boeking, aan een jaarlijkse impairment test onderworpen. Voor de uitvoering van deze test wordt de goodwill toegerekend aan elke kasstroomgenererende eenheid van de Groep die voordeel zal halen uit de synergieën van de bedrijfscombinatie. De kasstroomgenererende eenheden waaraan de goodwill werd toegerekend, worden onderworpen aan een impairment test per jaar of veelvuldiger als er aanwijzingen bestaan inzake een waardevermindering van de eenheid. Indien de boekwaarde van een kasstroomgenererende eenheid meer bedraagt dan de realiseerbare waarde ervan, wordt het verlies dat eruit voortvloeit in resultaat genomen en in eerste instantie afgeboekt van de eventuele goodwill, en vervolgens, naar rato van de boekwaarde, van de andere activa van de eenheid. Een op goodwill geboekte waardevermindering wordt niet naar het volgende boekjaar overgedragen.

Bij de overdracht van een dochteronderneming wordt het bedrag dat aan de goodwill moet worden toegerekend in de resultaatbepaling van de overdracht opgenomen.

Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa worden opgenomen indien het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen die aan het actiefbestanddeel kunnen worden toegerekend ten goede komen van de entiteit en dat de kostprijs ervan op betrouwbare wijze kan worden geraamd. Ze worden gewaardeerd tegen kostprijs, verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en eventuele waardeverminderingen. Immateriële vaste activa met een beperkte gebruiksduur worden lineair afgeschreven volgens de oprechtste raming van hun gebruiksduur. Als de gebruiksduur onbepaald is, wordt het immaterieel vast actief niet afgeschreven maar ten minste jaarlijks onderworpen aan een impairment test (zie de afdeling 'Waardevermindering van activa' hierna).

De gebruiksduur van de immateriële vaste activa en, desgevallend, het feit dat hun gebruiksduur onbepaald is, worden op elke balansdatum herzien.

Financiële activa

De financiële activa worden uitgesplitst over de volgende vier categorieën:

Verhandelbare financiële activa

Deze categorie omvat de deelnemingen die niet worden aangehouden voor tradingdoeleinden en waarop de Groep geen invloed van betekenis uitoefent (die wordt vermoed vanaf 20%) en de op een actieve markt genoteerde obligaties.

De verhandelbare financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij de schommelingen van de reële waarde rechtstreeks aan het eigen vermogen worden toegerekend. Niettemin wordt elke belangrijke en duurzame waardevermindering onmiddellijk in resultaat genomen. De onder het eigen vermogen verwerkte gecumuleerde meer- en minderwaarden worden bij de vervreemding van de activa in resultaat genomen.

De reële waarde van de verhandelbare financiële activa die op een actieve markt worden genoteerd, wordt bij verwijzing naar deze markt bepaald. De verhandelbare deelnemingen die niet op een actieve markt worden genoteerd, en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar met een andere waarderingstechniek kan worden bepaald, worden tegen kostprijs aangehouden.

Leningen en vorderingen

Deze categorie omvat de leningen en vorderingen, met inbegrip van de handelsvorderingen, en de niet op een actieve markt genoteerde obligaties.

Dergelijke financiële activa worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, verhoogd met de rechtstreeks toerekenbare transactiekosten. Ze worden later gewaardeerd tegen restwaarde, toelichting bij de geconsolideerde verslaggeving dewelke overeenstemt met het oorspronkelijk geboekte bedrag, verminderd met de terugbetalingen in hoofdsom, en vermeerderd of verminderd met de gecumuleerde afschrijving van elk eventueel verschil tussen dit oorspronkelijk bedrag en het bedrag op de vervaldag, met toepassing van de effectieve rentevoet. In de meerderheid van de gevallen is de restwaarde van de leningen en vorderingen gelijk aan hun nominatieve waarde.

Desgevallend worden op de leningen en vorderingen waardeverminderingen toegepast om de als niet-invorderbaar beschouwde bedragen te dekken.

Financiële activa tegen reële waarde via de resultatenrekening

Deze categorie omvat de voor tradingdoeleinden aangehouden deelnemingen en de afgeleide instrumenten die activa vertegenwoordigen, inzonderheid de door de Groep verworven opties.

Deze financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde waarbij de schommelingen van de reële waarde rechtstreeks aan het eigen vermogen worden toegerekend. De reële waarde is gelijk aan de op een actieve markt genoteerde prijs of wordt, bij ontstentenis van dergelijke markt, berekend door gebruikmaking van waarderingssmodellen die rekening houden met actuele marktgegevens.

Vorraden

Vorraden worden gewaardeerd tegen de kostprijs of de netto-opbrengstwaarde als deze lager is.

De kostprijs van de voorraden omvat de aankoop- en werkingskosten en de andere kosten om de voorraden op de plaats waarop en in de toestand waarin ze zich bevinden te brengen, met inbegrip van de financieringskosten van de voorraden die een lange voorbereidingsperiode vergen vooraleer ze kunnen worden verkocht. De kosten worden gewaardeerd volgens de methode van de gewogen gemiddelde kostprijs.

De netto-opbrengstwaarde is de verkoopprijs bepaald in de normale bedrijfsuitoefening, verminderd met de geraamde kosten van de afwikkeling van de verkoop. De waardevermindering van de voorraad ten einde deze tot de netto opbrengstwaarde te herleiden wordt ten laste gelegd van het resultaat van het boekjaar waarin deze zich heeft voorgedaan.

Kasmiddelen en gelijkgestelde posities

De liquide middelen omvatten de kas en de deposito's op zichtrekeningen. De gelijkgestelde posities zijn de zeer liquide beleggingen op korte termijn (minder dan 3 maanden), die gemakkelijk in cash kunnen worden omgezet en aan een verwaarloosbaar waardeschommelingsrisico zijn onderworpen.

Niet-vlottende activa, aangehouden met het oog op verkoop

Wanneer het, op de datum van afsluiting van de verslagstaten, hoogst waarschijnlijk is dat niet-vlottende activa of groepen van rechtstreeks verbonden activa en passiva worden overgedragen, worden ze als activa (of groepen bestemd om te worden overgedragen) met het oog op verkoop opgenomen. De overdracht wordt als hoogst waarschijnlijk beschouwd indien, op de datum van afsluiting van de verslagstaten, het plan werd opgevat om ze te verkopen tegen een redelijke prijs in verhouding tot hun reële waarde ten einde een koper te vinden en de verkoop binnen ten hoogste een jaar af te ronden.

De niet-vlottende activa (of groepen bestemd om te worden overgedragen) aangehouden met het oog op verkoop worden gewaardeerd tegen boekwaarde of de reële waarde verminderd met de verkoopkosten indien deze lager is. Ze worden afzonderlijk in de balans vermeld.

Waardevermindering van activa

Op elke balansdatum controleert de Groep de boekwaarde van haar materiële en immateriële vaste activa om na te gaan of geen enkele aanwijzing bestaat dat deze activa een bijzondere waardevermindering hebben ondergaan. Indien dergelijke aanwijzing bestaat wordt op het betrokken actiefbestanddeel een impairment test uitgevoerd om de boekwaarde met de realiseerbare waarde te vergelijken. Indien de realiseerbare waarde van het actief niet individueel kan worden bepaald, wordt de test uitgevoerd op het niveau van de kasstroomgenererende (CGU) eenheid waartoe het actiefbestanddeel behoort.

De realiseerbare waarde van een actiefbestanddeel (CGU) is gelijk aan de reële waarde verminderd met de verkoopkosten of de gebruikswaarde indien deze hoger is. De gebruikswaarde is gelijk aan de verwachte toekomstige kasstromen uit het actiefbestanddeel (CGU) die worden verdisconteerd tot hun huidige waarde, gebruik makend van een discontovoet vóór belastingen, die zowel de actuele marktrente als de specifieke risico's met betrekking tot het actief waarvoor de ramingen van de toekomstige kasstromen nog niet werden bijgesteld weergeeft.

Indien de realiseerbare waarde van een actiefbestanddeel (CGU) lager is dan de boekwaarde ervan, wordt een waardevermindering tot beloop van het verschil in resultaat genomen.

Indien het waardeverminderingsverlies naderhand wordt teruggeboekt, dan wordt de boekwaarde van het actief (CGU) gebracht op de opwaarts bijgestelde realiseerbare waarde. De aldus verhoogde boekwaarde overtreft evenwel niet de waarde die men had kunnen bepalen indien geen bijzonder waardeverminderingsverlies op dit actief (CGU) zou zijn geboekt. De terugneming van een waardeverminderingsverlies wordt onmiddellijk in resultaat genomen.

Maatschappelijk kapitaal

Bij terugkoop (of overdracht) van eigen aandelen wordt het betaalde (of ontvangen) bedrag in mindering (of meerdering) van het eigen vermogen geboekt.

Financiële passiva

Niet-converteerbare leningen

De leningen omvatten bankleningen en obligatieleningen. Ze worden initieel gewaardeerd tegen reële waarde, verminderd met de rechtstreekse transactiekosten. Vervolgens worden ze gewaardeerd tegen afgeschreven kostprijs op basis van de effectieve-interestmethode.

Converteerbare leningen

Converteerbare obligaties en obligaties cum warrant zijn instrumenten die een "schuld"-component en een "eigen vermogens"-component bevatten. Op de uitgiftedatum wordt de reële waarde van de schuldcomponent gewaardeerd op basis van de marktrentevoet voor gelijkaardige niet-converteerbare obligaties. Het verschil tussen de opbrengst, verkregen uit de uitgifte van de obligatie, en de reële waarde, toegewezen aan de schuldcomponent die de waarde van het recht om de obligatie in aandelen te converteren (of om op nieuwe aandelen in te schrijven) weergeeft, wordt rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen. De uitgiftekosten worden omgeslagen onder de schuldcomponent en de eigen-vermogenscomponent op basis van de relatieve boekwaarde op de uitgiftedatum.

De rentelasten van de schuldcomponent worden berekend door op het instrument de rentevoet toe te passen die geldt op de markt voor soortgelijke niet-converteerbare schuld-titels. Het verschil tussen dit bedrag en de betaalde rente wordt aan de boekwaarde van de schuldcomponent toegevoegd op basis van de effectieve-interestmethode.

Afgeleide instrumenten

De afgeleide instrumenten die financiële passiva vormen, inzonderheid alle door de Groep uitgeschreven opties, worden tegen reële waarde gewaardeerd en de schommelingen van de reële waarde worden rechtstreeks in resultaat opgenomen. De reële waarde is gelijk aan de op een actieve markt genoteerde prijs of wordt, bij ontstentenis van dergelijke markt, berekend door gebruikmaking van waarderingsmodellen die rekening houden met actuele marktgegevens.

Leveranciers en andere schuldeisers

De leveranciers en andere schuldeisers worden gewaardeerd tegen restwaarde, op basis van de effectieve-interestmethode, hetgeen in het merendeel van de gevallen overeenstemt met de nominale waarde van de schuld.

Voorzieningen

Voorzieningen worden geboekt wanneer de Groep een bestaande (in rechte of feite afdwingbare) verplichting heeft ten gevolge van een gebeurtenis in het verleden waarvan het waarschijnlijk is dat die aanleiding zal geven tot een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen en die naar maatstaven van redelijkheid kunnen worden geschat.

Het bedrag van de voorzieningen is gelijk aan de meest nauwkeurige schatting van de uitgave die noodzakelijk zal zijn om aan de op de balansdatum bestaande verplichting te voldoen. Indien het nodig blijkt worden de voorzieningen bepaald op geactualiseerde basis.

De voorzieningen voor herstructurering worden enkel opgenomen als de Groep een formeel en gedetailleerd herstructureringsplan heeft goedgekeurd en als de geplande herstructurering reeds een aanvang heeft genomen of openbaar werd aangekondigd.

Voordelen van het personeel

Pensioenplan met vaste bijdragen

De Groep biedt zijn personeelsleden een pensioenplan met vaste bijdragen aan. Dergelijke pensioenplannen moeten in België, krachtens de toepasselijke wetgeving, een gewaarborgd minimumrendement hebben. Aangezien deze waarborgen door de verzekeringsmaatschappij worden gedekt, werd geen voorziening aangelegd. Bijgevolg worden de door de Groep in het kader van deze pensioenplannen gestorte bijdragen op hun vervaldag onder de personeelskosten geboekt.

Op aandelen gebaseerde betalingen

De warrants die aan bepaalde personeelsleden worden toegekend zijn op aandelen gebaseerde betalingen, opgenomen onder de instrumenten van het eigen vermogen. Ze worden gewaardeerd tegen reële waarde, vastgesteld volgens het model van Black & Scholes, op de datum van toekenning van deze instrumenten. Dit bedrag wordt, voor de verslagperiode waarin de instrumenten worden verworven, in de personeelskosten tegengeboekt aan het eigen vermogen, op basis van de waardering van de instrumenten die uiteindelijk zullen worden verworven.

Winstverdeling

De door de Compagnie aan haar aandeelhouders uitgekeerde dividenden worden op datum van de beslissing van de Algemene Vergadering van het eigen vermogen afgenomen. Bijgevolg wordt de balans opgesteld vóór winstverdeling.

De aan de bestuurders uitgekeerde tantièmes worden als personeelskosten ten laste van het resultaat gelegd.

Belastingen op het resultaat

De belastingen op het resultaat omvatten de courante en de uitgestelde belastingen.

Onder courante belastingen worden de belastingen verstaan die betaald moeten worden op de belastbare winst van het boekjaar, evenals de aanpassingen betreffende vorige boekjaren.

De uitgestelde belastingen worden geboekt volgens de uitstelmethode (liability method ook balansmethode genoemd) voor de tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en passiva in de verslagstaten en de overeenkomstige belastinggrondslag. De uitgestelde belastingverplichtingen worden doorgaans geboekt voor alle belastbare tijdelijke verschillen. De uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen in zoverre het waarschijnlijk is dat er fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee verrekenbare tijdelijke verschillen verrekend kunnen worden.

Geen boeking geschiedt wanneer het tijdelijk verschil voortvloeit uit de oorspronkelijke erkenning van goodwill of de initiële boeking van activa en passiva in een transactie die geen bedrijfscombinatie is en, op het moment van de transactie, geen invloed hebben op de boekhoudkundige of belastbare winst.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden geboekt voor belastbare tijdelijke verschillen afkomstig van deelnemingen in dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen en belangen in joint ventures, tenzij de Groep het tijdstip van de afwikkeling van het tijdelijk verschil kan bepalen en wanneer het waarschijnlijk is dat het tijdelijk verschil in de nabije toekomst niet zal worden afgewikkeld.

De boekwaarde van uitgestelde belastingvorderingen wordt op elke balansdatum beoordeeld en verlaagd in zoverre het waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn om het actief geheel of gedeeltelijk te realiseren.

De uitgestelde belastingen worden berekend op basis van het belastingtarief dat naar verwachting zal worden toegepast in het boekjaar waarin het actief zal worden gerealiseerd of het passief afgewikkeld. De uitgestelde belastingen worden onder bedrijfskosten of bedrijfsopbrengsten geboekt, naargelang ze verband houden met posten die als eigen-vermogenscomponent zijn verwerkt. In dit geval worden de uitgestelde belastingen ook in het eigen vermogen geboekt.

Belastingvorderingen en -schulden worden gecompenseerd wanneer ze betrekking hebben op belastingen die door eenzelfde fiscale autoriteit worden geheven en de Groep voornemens is de belastingvorderingen en -schulden netto af te rekenen.

Revenue recognition

Omzet wordt erkend indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische baten in verband met de transactie bij de Groep terecht zullen komen en de opbrengst op betrouwbare wijze kan worden berekend.

Met betrekking tot de verkoop van goederen wordt de omzet als gerealiseerd beschouwd zodra de levering is verricht en de voordelen van de eigendom van de goederen op de koper zijn overgegaan. Interesten worden geboekt naargelang het tijdsverloop en op basis van de effectieve-interestmethode. Dividenden worden geboekt wanneer het recht van de Groep op uitbetaling ervan door de Algemene Vergadering van de aandeelhouders wordt vastgesteld.

De huurgelden die door de Groep worden geïnd uit hoofde van gewone huurcontracten worden lineair in resultaat genomen, rekening gehouden met de duur van het contract. De aan de huurder toegekende voordelen (zoals kosteloze voordelen) worden lineair over de duur van het huurcontract gespreid van de huuropbrengsten afgetrokken.

Voorwaardelijke activa en passiva

De voorwaardelijke activa worden niet in de verslagstaten opgenomen maar worden in de toelichting vermeld als de instroom van economische voordelen waarschijnlijk wordt. Voorwaardelijke passiva worden niet in de verslagstaten vermeld, tenzij ze het gevolg zijn van een bedrijfscombinatie. Ze worden in de toelichting vermeld, tenzij een uitstroom van middelen zeer onwaarschijnlijk is.

Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen die zich na de balansdatum maar vóór de datum van goedkeuring tot publicatie van de jaarrekening hebben voorgedaan, worden alleen met de afsluiting in verband gebracht als ze bijkomende informatie over de positie van de Groep op balansdatum verschaffen. Gebeurtenissen na balansdatum die geen aanleiding geven tot aanpassingen worden in de toelichting vermeld als ze relevant zijn.

Significante boekhoudkundige ramingen

Waardering van verhandelbare activa die niet genoteerd zijn: De verhandelbare deelnemingen die niet op een actieve markt worden genoteerd, en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar met een andere waarderingstechniek kan worden bepaald, worden tegen kostprijs aangehouden. Bank Degroef en Berenberg Bank werden gewaardeerd tegen reële waarde op basis van het geraamde nettoactief. Dit geraamde nettoactief stemt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, verhoogd met een raming van een goodwill die de waardering van de portefeuille van de beheerde activa en een raming van de waardering van de activiteit Corporate en Investment Banking weergeeft. (Zie toelichting 8)

Waardering van beleggingsvastgoed: De reële waarde van belangrijk beleggingsvastgoed wordt periodiek gewaardeerd door een onafhankelijke deskundige, terwijl deze van ander vastgoed wordt geraamd aan de hand van de actualisatie van de toekomstige huurinkomsten. (Zie toelichting 5)

Impairment test van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast: Bij de afsluiting van boekjaar 2008 werd de raming van de realiseerbare waarde van de deelneming van de Compagnie in Recticel uitgevoerd in het kader van de impairment test. (Zie toelichting 7)

Significante boekhoudkundige beoordelingen

Belasting: uitgestelde belastingvorderingen worden geboekt in de mate dat het waarschijnlijk is dat er in de nabije toekomst belastbare winsten zullen zijn om het belastingvoordeel van de fiscale verliezen en het belastingkrediet te kunnen aanwenden.

Een significant oordeel werd geveld over de identificatie van de deelnemingen beschikbaar voor verkoop die het voorwerp uitmaakten van een waardevermindering, wat impliceert dat de latente minderwaarden in het resultaat erkend worden. (Zie toelichting 8)

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

3. Gesegmenteerde informatie

In toepassing van IFRS 8 - Operationele segmenten, zijn de bestanddelen van de Groep waarvan de resultaten door het Management worden onderzocht om te beslissen over de aanwending van de middelen en de prestaties ervan te evalueren, de volgende:

- Vastgoed;
- Strategische investeringen;
- Beleggingen van kasmiddelen

De operationele segmenten van de Groep en de verschillende deelnemingen worden in het geconsolideerd jaarverslag gedetailleerd omschreven (blz. 18, 19, 24 en 41)

De boekhoudkundige grondslagen voor de informatie per operationeel segment zijn dezelfde als door de Groep worden toegepast en beschreven in toelichting 2.

OPBRENGSTEN, RESULTAAT EN ACTIVA PER SEGMENT

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Beleggingen van kasmiddelen	Niet betrokken bestanddelen	Geconsolideerd totaal
	2008				
Resultaten (bestanddelen)					
Opbrengsten					
Verkoop	46	103.715	4		103.765
Ontvangen dividenden	4.236	14.354	6.745		25.335
Intrestopbrengsten	16	2.514	1.489		4.019
Huuropbrengsten	3.349				3.349
Overige opbrengsten		1.532	2.195		3.727
Kosten van intresten	-636	-5.973		-12.354	-18.963
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	-77	-4.561			-4.638
Resultaten op overdracht	-482	2.063	-127.525		-125.944
Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen	531	-22.040	-71.519		-93.028
Deel in het resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	10.124	3.934			14.058
Resultaat vóór belastingen	14.941	12.650	-189.017	-16.031	-177.457
Activa	191.142	576.555	43.627		811.324
waarvan deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	24.272	110.810			135.082
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa		13.341			13.341
Passiva	28.947	74.854	24.921	297.027	425.750

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Beleggingen van kasmiddelen	Niet betrokken bestanddelen	Geconsolideerd totaal
	2007				
Resultaten (bestanddelen)					
Opbrengsten					
Verkoop	1.111	99.470			100.581
Ontvangen dividenden	2.556	14.889	7.562		25.007
Intrestopbrengsten	57	2.537	2.420		5.014
Huuropbrengsten	3.872				3.872
Overige opbrengsten	38	752	657		1.447
Kosten van intresten	-684	-3.101		-11.686	-15.471
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	-834	-2.334		79	-3.089
Resultaten op overdracht	1.146	13.315	10.067		24.528
Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen	6.481	-3.373	-46.607		-43.499
Deel in het resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	8.827	20.037			28.864
Resultaat vóór belastingen	20.494	61.800	-25.973	-18.658	37.663
Activa	199.223	782.942	113.779		1.095.944
waarvan deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	20.776	100.516			121.292
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa		9.256			9.256
Passiva	23.166	75.656	14.808	276.303	389.933

Aangezien de Groep geen transacties tussen de operationele segmenten heeft verricht, zijn de hiervoor voorgestelde opbrengsten uitsluitend afkomstig van externe transacties.

Het vastgoed

De zorg waarmee de vastgoedactiva werden geselecteerd heeft ook dit jaar zijn vruchten afgeworpen.

In 2008 zijn de dividenden hoger dan in 2007 en de activa waarop vermogensmutatie wordt toegepast hebben 1,3 miljoen EUR meer opgebracht. De daling van het resultaat vóór belastingen van het segment is te wijten aan het feit dat de Groep in 2007 een latente meerwaarde van meer dan 6 miljoen EUR op terreinen had geboekt.

De strategische investeringen

De dividenden die in 2008 werden ontvangen zijn iets lager dan in 2007. De ondernemingen die worden geconsolideerd door vermogensmutatie hebben in 2008 een winst opgebracht van 3,5 miljoen EUR tegen 20 miljoen EUR in 2007. Deze daling wordt verklaard door het feit dat de Groep in 2008 geen resultaat op overdracht meer had van de Noël Group (15,3 miljoen EUR in 2007).

Daarnaast is de daling van het resultaat vóór belastingen ook toe te schrijven aan de waardevermindering die werd genoteerd op Recticel (zie toelichting 24), Satair, Guy Degrenne en Ter Beke.

De Groep noteerde ook een negatief resultaat van 4 miljoen EUR op de reële waarde van de renteafdekkingsinstrumenten op leningen voor strategische investeringen.

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

Kasmiddelen

De instorting van de financiële markten in 2008 heeft de kaspositie van de Groep zeer nadelig beïnvloed.

De sector werd geconfronteerd met een daling van de ontvangen dividenden in 2008. Dat is te wijten aan het feit dat Fortis een tussentijds dividend niet heeft uitbetaald. Het effect daarvan werd echter beperkt door de toename van de strategische investeringen van de Groep in 2007, die nieuwe dividenden heeft gegenereerd.

De Compagnie boekte in 2008 verliezen op overdracht voor een bedrag van 91 miljoen EUR en schommelingen van de reële waarde voor een totaal van 55 miljoen EUR (zie toelichting 13, 23 en 24). De negatieve schommelingen van de reële waarde op marktactiviteit zijn tot 16 miljoen EUR gestegen.

De niet-betrokken bestanddelen van het resultaat per segment betreffen voornamelijk de werkingskosten van de zetel en de belastingen en de verliezen op overdracht die werden geboekt in het kader van de marktactiviteit.

Deze indeling van het resultaat per segment stemt overeen met deze die door het Management wordt gebruikt.

Alle activa zijn per operationeel segment aangewend.

De passiva zijn per operationeel segment aangewend, met uitzondering van de schulden. Deze houden niet rechtstreeks verband met een operationeel segment en werden niet specifiek aangegaan met het oog op het verwerven van activa van het betreffende segment.

GEOGRAFISCHE INFORMATIE

De verkopen van de Groep werden voornamelijk verwezenlijkt in België en Frankrijk (thuismarkt van Neuhaus en Jeff de Bruges). De overige opbrengsten zijn voornamelijk van Belgische, en in mindere mate, van Europese en Amerikaanse oorsprong.

Onderstaande tabel geeft de niet-vlottende activa (andere dan de deelnemingen die beschikbaar zijn voor verkoop, de andere activa en de geactiveerde uitgestelde belastingen) alsook de opbrengsten voor elk van deze landen op basis van de lokalisatie van de activa weer.

x € 1000	Opbrengsten		Niet-vlottende activa	
	2008	2007	2008	2007
België	53.963	52.471	151.532	144.342
Frankrijk	66.916	65.251	33.147	19.947
USA	5.517	8.514	43.405	44.907
Andere landen	13.799	9.685	6.108	1.615
Totaal	140.195	135.921	234.192	210.811

INFORMATIE OVER DE VOORNAAMSTE KLANTEN

De Groep heeft geen klant die een opbrengst genereert van meer dan 10% van de totale opbrengst. Het merendeel van de verkopen wordt verwezenlijkt door de Groep Neuhaus, via een groot aantal klanten die klein zijn ten aanzien van de omzet.

4. Materiële vaste activa

x € 1.000	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Verbouwin- gen aan gehuurde panden	Inrichtingen en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2007	13.872	23.940	16.645	6.443	248	61.148
Verwervingen		1.592	4.797	1.265		7.654
Overdrachten en buitengebruikstellingen			-2.864	-642	-3	-3.509
Overboekingen		-293	42			-251
Wijziging van de consolidatiekring			-433			-433
Omrekeningsverschillen		-3	-145	-12		-160
Per 31 december 2007	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Afschrijvingen en waardeverminderingen						
Per 1 januari 2007	-4.267	-16.660	-9.919	-4.848	-96	-35.790
Afschrijvingen van het boekjaar	-378	-1.166	-2.229	-803	-58	-4.634
Overdrachten en buitengebruikstellingen			2.749	642		3.391
Omrekeningsverschillen			105	12		117
Andere					78	78
Per 31 december 2007	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838
Saldo per 31 december 2007	9.227	7.410	8.748	2.057	169	27.611
Aanschaffingswaarde	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Gecumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

x € 1.000	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Verbouwin- gen aan gehuurde panden	Inrichtingen en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2008	13.872	25.236	18.042	7.054	245	64.449
Verwervingen	4.691	2.556	4.389	123	55	11.814
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-120	-3.310	-1.132	-2	-8	-4.572
Overboekingen	426	-477	-273	266	58	0
Omrekeningsverschillen			51	6		57
Per 31 december 2008	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Afschrijvingen en waardeverminderingen						
Per 1 januari 2008	-4.645	-17.826	-9.294	-4.997	-76	-36.838
Afschrijvingen van het boekjaar	-468	-2.832	-918	-299	-58	-4.575
Overdrachten en buitengebruikstellingen	120	1.407	1.070	1.692		4.289
Overboekingen		-167	310		-143	0
Per 31 december 2008	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124
Saldo per 31 december 2008	13.876	4.587	12.245	3.843	73	34.624
Aanschaffingswaarde	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Gecumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124

Om de sterke groei van haar activiteit te kunnen opvangen heeft de vennootschap Jeff de Bruges (Groep Neuhaus) in 2008 een terrein aangekocht (1,8 miljoen EUR) en is ze begonnen met de bouw van een magazijn met kantoren (2,8 miljoen EUR eind 2008). Dit nieuwe gebouw zou in juli 2009 operationeel moeten zijn zodat de activiteit van Jeff de Bruges kan worden overgebracht.

De investeringen in installaties, machines en uitrusting hebben vooral betrekking op de vernieuwing van installaties en productielijnen met beter materieel.

De verbeteringen aan gehuurde panden betreffen de magazijnen die door Neuhaus en Jeff de Bruges worden gehuurd voor hun detailhandelactiviteiten. De investeringen hebben betrekking op de herinrichting en modernisering van bestaande winkels maar ook op de volledige vernieuwing van de nieuw aangeschafte winkels. Bij de herinrichting van deze winkels wordt de oude inrichting buiten gebruik gesteld.

De afschrijvingstermijnen die worden gehanteerd zijn vermeld in de toelichting bij de boekhoudkundige grondslagen en verslaggevingsregels.

Deel van de boekwaarde aangehouden onder leasing

x € 1.000	2008	2007
Kost	3.290	3.290
Gecumuleerde afschrijvingen	-557	-473
Boekwaarde	2.733	2.817

Jeff de Bruges heeft het industrieel gebouw waarin het bedrijf wordt uitgeoefend geleasd over een periode van 15 jaar. Het gebouw kan bij het verstrijken van het contract in 2017 tegen één euro worden aangekocht. Voor het gebouw dat momenteel wordt geleasd werd een verkoopcompromis gesloten maar het zal nog worden gebruikt tot in juni 2009.

Deel van de boekwaarde die het voorwerp uitmaakt van een zekerheidsstelling

x € 1.000	2008	2007
	2.076	2.235

5. Beleggingsvastgoed

x € 1.000	2008	2007
Tegen reële waarde		
Saldo per 1 januari	42.935	40.805
Verwervingen		
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-4	-1.678
Schommelingen van de reële waarde	1.782	6.818
Wijziging van consolidatiekring	-1.762	
Omrekeningsverschillen	1.294	-3.010
Saldo per 31 december	44.245	42.935

Mutaties van het jaar:

De schommeling van de reële waarde heeft vooral betrekking op het gebouwencomplex "Village Square" van Surongo America. Na een daling van de bezettingsgraad eind 2007 en 2008 wordt het complex nu voor 92% gebruikt. Het complex "Village Square" werd gewaardeerd door een onafhankelijke expert. Voor het overige heeft de schommeling van de reële waarde betrekking op het vastgoed dat in België is gelegen.

In de Verenigde Staten verkocht Surongo America, Inc. begin 2008 haar deelneming in de vennootschap Surno waarvan ze 94% bezat. Het gemiddelde jaarlijkse rendement van deze investering bedroeg 8,8%.

De stijging van de Amerikaanse dollar had een positieve impact op de waardering in euro van het beleggingsvastgoed van de groep Surongo America, Inc. Deze stijging heeft voor een deel de forse daling van de USD in 2007 gecompenseerd.

De Raad heeft geen weet van beperkingen op de verkoop van beleggingsvastgoed.

x € 1.000	2008	2007
Huuropbrengsten	3.349	3.872
Huurlasten	1.324	1.759

6. Goodwill en immateriële vaste activa

x € 1.000	Goodwill	Immateriële vaste activa	Totaal
Saldo per 31 december 2007	10.962	8.011	18.973
Saldo per 31 december 2008	10.962	9.279	20.241

x € 1.000	Immateriële vaste activa				Totaal
	Goodwill	Huurrechten	Software	Diverse	
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2007	11.090	10.507	2.021	986	24.604
Verwervingen		898	27	677	1.602
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-1.205		-85	-1.290
Overboekingen		251			251
Wijziging van de consolidatiekring			254		254
Omrekeningsverschillen			-18		-18
Per 31 december 2007	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Afschrijvingen en waardeverminderingen					
Per 1 januari 2007	-128	-3.644	-1.688	-811	-6.271
Afschrijvingen van het boekjaar		-303	-174	-690	-1.167
Overdrachten en buitengebruikstellingen		1.195		76	1.271
Wijziging van de consolidatiekring			-150		-150
Omrekeningsverschillen			15		15
Overige				-128	-128
Per 31 december 2007	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430
Saldo per 31 december 2007	10.962	7.699	287	25	18.973
Aanschaffingswaarde	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Gecumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

x € 1.000	Immateriële vaste activa				Totaal
	Goodwill	Huurrechten	Software	Diverse	
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2008	11.090	10.451	2.284	1.578	25.403
Verwervingen		1.181	322	24	1.527
Verwervingen door bedrijfscombinatie				-361	-361
Omrekeningsverschillen			9		9
Per 31 december 2008	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Afschrijvingen en waardeverminderingen					
Per 1 januari 2008	-128	-2.752	-1.997	-1.553	-6.430
Afschrijvingen van het boekjaar		-37	-156	-16	-209
Waardeverminderingen geboekt tijdens het boekjaar		-59		361	302
Per 31 december 2008	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337
Saldo per 31 december 2008	10.962	8.784	462	33	20.241
Aanschaffingswaarde	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Gecumuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337

Het totaalbedrag van de Goodwill per 31 december 2008 en 2007 betreft de overname van Neuhaus. Eind 2008 werd een impairment test uitgevoerd op basis van de verdiscontering van de toekomstige kasstromen waaruit blijkt dat op deze Goodwill geen waardevermindering moet worden geboekt. De voornaamste hypothesen zijn een actualisatiegraad van 7,45%, 3% groei van de EBIT op lange termijn en cash flow projecties over een periode van 4 jaar. Een schommeling van deze hypothesen met 10% naar boven of naar beneden zou de resultaten van de impairment test op de Goodwill niet mogen beïnvloeden.

De huurrechten zijn de rechten die in Frankrijk en in België werden betaald als drempelvergoeding voor de huur van een handelspand. Aangezien het recht tot verlenging van het huurcontract waarover de huurder in Frankrijk beschikt (huurrecht) niet aan een wettelijke of contractuele beperking is onderworpen, worden deze immateriële vaste activa met onbeperkte gebruiksduur niet afgeschreven maar worden ze jaarlijks aan een impairment test onderworpen. De huurrechten voor de in België gelegen handelspanden hebben een gebruiksduur die verband houdt met het huurcontract. Ze worden dus afgeschreven volgens het ritme van het huurcontract waarmee ze verband houden.

Voor de uitvoering van de impairment test werden de Goodwill en de immateriële vaste activa met onbeperkte gebruiksduur (huurrechten) volledig toegewezen aan de groep kasstroomgenererende eenheden die de dochterondernemingen Neuhaus vertegenwoordigt.

7. Deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast

De ondernemingen die worden geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode zijn de volgende:

Onderneming		Bezitspercentage (%)		Stemrechten (%)		Hoofd-activiteit
		2008	2007	2008	2007	
Berger Management	B-1150 Brussel, BE0863.431.741	17,33	0,00	17,33	0,00	Verzekering
Biobest, N.V.	B-2260 Westerloo, BE 0432.575.854	0,00	40,02	0,00	40,02	Industrie
Biofirst, N.V.	B-1410 Waterloo, BE 0895.349.689	49,40	0,00	49,40	0,00	Industrie
Ceran-ILC, N.V.	B-4900 Spa, BE0450.688.823	35,95	35,95	35,95	35,95	Diensten
Codic International, N.V.	B-1000 Brussel, BE0473.019.015 (1)	23,81	25,00	25,00	25,00	vastgoed
Corc, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	44,76	44,76	44,76	44,76	Vastgoed
Groupe Fauchon, S.A.	F-75008 Paris	0,00	36,00	0,00	36,00	Voeding
Man-To-Tree, N.V.	B-7760 Escanaffles, BE0898.045.301	20,00	0,00	20,00	0,00	Industrie
Matignon Développement	F- 75116 Paris	50,00	50,00	50,00	50,00	Industrie
Noël Group, LLC	USA-Raleigh, 27614 NC	28,64	26,25	28,64	26,25	Industrie
Recticel, N.V.	B-1040 Brussel, BE0405.666.668	28,65	26,23	28,65	26,23	Industrie
Trade Credit Re, N.V.	B-1150 Brussel, BE0864.602.471	26,30	25,00	26,30	25,00	Verzekering

(1) Codic International, N.V. sluit haar boekjaar af op 30 april van elk jaar. De vennootschap heeft aan de Groep niet-gecontroleerde geconsolideerde rekeningen per 31 december afgeleverd.

Berger Management is een managementvennootschap die 7,5% van Trade Crédit Ré bezit. De Compagnie heeft 17,33% van Berger Management overgenomen na de reorganisatie van het management van Trade Crédit Ré. Bijgevolg is het belang van de Compagnie in Trade Crédit Ré toegenomen van 25% tot 26,30%. Omdat de Compagnie een aanzienlijke invloed heeft in Trade Crédit Ré, heeft ze ook een aanzienlijke invloed in Berger Management.

In 2008 hebben de Compagnie du Bois Sauvage en Floridienne de holdingmaatschappij Biofirst opgericht in een 50/50 partnership. De Compagnie bracht in deze holding haar deelnemingen in Biobest en Chemcom in. Meer informatie over Biofirst vindt men in het deel Activiteit van het boekjaar van dit jaarverslag (bladzijde 33).

Het deelnemingspercentage van de Groep in Codic is lichtjes gedaald als gevolg van een kapitaalsverhoging waarop enkel het management heeft ingetekend. Aan de nieuwe aandelen zijn geen stemrechten verbonden.

Zoals vermeld in de brief aan de aandeelhouders heeft de Compagnie haar volledige deelneming in de Groupe Fauchon verkocht.

De deelneming in Man-To-Tree bedraagt 0,2 miljoen EUR. Deze kleine vennootschap die in 2008 werd opgericht is actief in het domein van de hernieuwbare energie, vooral in de fotovoltaïsche energie.

Via haar dochteronderneming Surongo America heeft de Compagnie een bijkomende deelneming gekocht in Noël Group. Haar belang in deze groep bedraagt nu 28,64% tegen 26,25% eind 2007. Deze deelneming werd eind 2007 al geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode.

De vennootschappen Union Edel Chocolate, BV - NL-2021 Haarlem, waarin de Compagnie onrechtstreeks 20% bezit en Simonis Plastic SA, B-4430 Ans (37,63%) werden niet geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode.

Deze deelnemingen maken het voorwerp uit van een verkoopcontract en zijn opgenomen in de niet-vlottende activa die worden aangehouden voor de verkoop.

De verkoop zal worden afgesloten in respectievelijk 2009 voor Union Edel Chocolate, BV en november 2010 voor Simonis Plastic, N.V.

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

BEKNOPT INFORMATIE OVER DE ONDERNEMINGEN WAAROP VERMOGENSMUTATIE WORDT TOEGEPAST

x € 1.000	2008	2007
Saldo per 31 december	121.292	107.591
Verwervingen	10.542	42.448
Overdrachten	-1.099	0
Resultaat van de periode	14.058	28.864
Uitkering van de periode	-8.810	-18.269
Wijziging van de herwaarderingsreserves	-1.078	0
Waardeverminderingen	-9.674	159
Omrekeningsverschillen	-318	-5.093
Overige	10.169	-34.408
Saldo per 31 december	135.082	121.292

Het resultaat van de periode 2007 omvatte een niet-recurrent resultaat op de gedeeltelijke overdracht door Noël Group van de deelneming in Nomarcoc. In 2008 is het resultaat van de vennootschappen waarop vermogensmutatie wordt toegepast iets hoger dan in 2007 als men deze meerwaarde op overdracht niet meerekent.

De waardeverminderingen hebben vooral betrekking op de deelneming in Recticel waarop vermogensmutatie wordt toegepast voor een bedrag van 9,3 miljoen EUR. Deze waardevermindering is gebaseerd op de gebruikswaarde volgens het model van de geactualiseerde kasstromen. De waarderingshypothese vindt men in de onderstaande tabel.

	Waarderingshypothese	Gevoeligheid voor de hypothesen	Impact op de gebruikswaarde
Actualisatiegraad	10,3% - 11,7%	+0,5% / -0,5%	-1,3€ / +1,2 €
Groei op LT	1,5%	+0,5% / -0,5%	+0,8 € / -0,7 €

De rubriek "Overige" in 2008, omvat enerzijds de deelneming in Maignon Développement waarop voor het eerst vermogensmutatie wordt toegepast en voor de rest een terugbetaling in kapitaal door Noël Group.

DE BEKNOPT FINANCIËLE INFORMATIE VAN DE GEASSOCIEERDE ONDERNEMINGEN VAN DE GROEP WORDT HIERNA GEPRESENTEERD:

x € 1.000	2008	2007
Totaal activa	1.399.548	1.340.175
Totaal passiva	978.215	957.552
Totaal nettoactief	421.332	382.623
Deel van de Groep in het nettoactief van de geassocieerde ondernemingen	124.213	100.604
Totaal opbrengsten	1.952.137	2.104.279
Totaal resultaat	55.723	134.216
Deel in het resultaat van de geassocieerde ondernemingen	14.058	28.864

8. Deelnemingen beschikbaar voor verkoop

De voornaamste deelnemingen die beschikbaar zijn voor verkoop zijn de volgende:

Onderneming		Hoofdactiviteit	Bezitspercentage (%)	
			2008	2007
Bank Degroof, N.V.	B-1040 Brussel, BE0403.212.172	Bank	16,29	17,29
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hamburg	Bank	12,00	12,00
Bone Therapeutics, N.V.	B-1190 Vorst, BE0428.320.920	Research	6,23	0
Cofinimmo, N.V.	B-1200 Brussel, BE0426.184.049	Vastgoed	4,93	4,40
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	6,67	6,67
DSF Capital Partner, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	4,27	4,27
Serendip, N.V.	B-1180 Brussel, BE0466.354.026	Voeding	25,00	25,00
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	4,29	4,29
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industrie	9,87	9,87
Matignon Technologie II	F-75116 Parijs	Holding	6,29	6,29
Nanocyl, N.V.	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industriël	5,68	5,3
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriël	7,04	7,04
Ter Beke, N.V.	B-9950 Waarschot, BE0421.364.139	Voeding	5,08	5,11
Theodorus II, N.V.	B-1070 Brussel, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56
Umicore, N.V.	B-1000 Brussel, BE0401.574.852	Industrie	2,15	2,05
XDC, S.A.	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Diensten	2,87	2,87

De mutaties in de rubriek van de participaties die beschikbaar zijn voor verkoop kunnen als volgt worden samengevat:

	2008	2007
x € 1.000		
Saldo per 1 januari	534.849	267.681
Verwervingen	19.975	94.738
Overdrachten	-1.200	-11.558
Schommeling van de reële waarde en waardeverminderingen	-142.384	100.636
Overige	-12.286	83.352
Saldo per 31 december	398.954	534.849

In 2008 heeft de Groep zijn deelnemingen in Cofinimmo en in Bank Degroof verhoogd (zie de brief aan de aandeelhouders voor meer informatie). Het bezitspercentage van de Groep in Bank Degroof is evenwel gedaald als gevolg van de verwervingen door uitwisseling van aandelen door de Bank in 2008. In het kader van haar verbintenissen heeft Surongo America, Inc. voor de partnerships DSF Capital Partner III en Gotham City respectievelijk 3,6 miljoen USD en 2 miljoen USD gestort. Meer informatie over deze twee partnerships vindt men op blz. 21 over Surongo America, Inc.

De Groep heeft zijn deelneming en een converteerbare lening in H-Phar overgedragen als gevolg van de onbevredigende resultaten die werden geboekt voor de enige molecule die door de vennootschap wordt ontwikkeld.

De schommelingen van de reële waarde (133 miljoen EUR) betreffen vooral de deelnemingen in Bank Degroof, Umicore, Cofinimmo en Guy Degrenne en verminderen in grote mate de positieve schommelingen van de reële waarde die in 2006 en 2007 werden genoteerd. Deze schommelingen van de reële waarde betreffen een bedrag van 124,6 miljoen EUR via het eigen vermogen, het saldo (8,4 miljoen EUR) is het deel van de minderheidsaandeelhouders in deze schommelingen van de reële waarde; De waardeverminderingen voor een bedrag van 9,3 miljoen EUR betreffen de deelnemingen waarvoor het waardeverlies significant of duurzaam is.

De rubriek Overige betreft voornamelijk:

- In 2008 werd de deelneming in Chemcom ingebracht in de vennootschap Biofirst (zie bladzijde 33) en op de deelneming in Matignon Développement werd vermogensmutatie toegepast.
- In 2007 werden, nadat Parfimmo volledig werd ingenomen, de aandelen Cofinimmo en Umicore opgenomen onder de rubriek Deelnemingen beschikbaar voor verkoop.

9. Overige vlottende en niet-vlottende activa

x € 1.000	Vlottend		Niet-vlottend	
	2008	2007	2008	2007
Voorschotten en leningen die geen obligaties zijn			2.974	1.726
Leningen in de vorm van converteerbare obligaties			14.223	14.196
Zekerheidsstellingen			972	856
Afdekkingsinstrumenten			0	215
Overgedragen kosten en toe te rekenen opbrengsten	2.241	1.907	51	51
Totaal	2.241	1.907	18.220	17.044

De voorschotten en leningen die geen obligaties zijn betreffen voornamelijk leningen in USD aan dochterondernemingen van Noel Goup, LLC (€ 1,4 miljoen). In 2008 heeft Surongo America, Inc. samen met een private investeerder de vennootschap St Augustine Village Partners,LLLP opgericht waarvan ze 89% bezit. Deze vennootschap heeft een lening van USD 2 miljoen toegestaan voor de overname van een gebouwencomplex in Florida.

De leningen in de vorm van converteerbare obligaties werden door de Compagnie of haar dochteronderneming Metrobel N.V. toegestaan aan vooral de volgende ondernemingen: Resilux, Europal, Eurogarden en Dordogne Périgord Investissement. De rente en vervaldagen van deze leningen zijn vermeld in toelichting 20. De reële waarde van de vlottende en de niet-vlottende leningen vertoont geen opmerkelijk verschil met de nominale waarde ervan.

De zekerheidsstellingen betreffen voornamelijk de door de Groep Neuhaus gegeven waarborgen voor de huur van winkels.

10. Belastingen op het resultaat

x € 1.000	2008	2007
Belastingen op het resultaat		
Kost (opbrengst) van courante belastingen	2.134	13.809
Kost (opbrengst) van uitgestelde belastingen	-2.173	708
Totaal	-39	14.517

x € 1.000	2008	2007
Verhouding tussen de kost (opbrengst) van belastingen en de boekhoudkundige winst		
Winst vóór belastingen	-177.457	37.663
Belasting berekend tegen de aanslagvoet van 33,99%	-60.318	12.802
Effect van andere aanslagvoeten gebruikt in andere volledig geïntegreerde landen	-317	112
Effect van de vrijstelling van meer- en minderwaarden bij overdracht of niet-verwezenlijking ⁽¹⁾	54.637	11.483
Effect van de vrijstelling van geïnde dividenden	-4.006	-4.050
Effect van de notionele intresten en gerecupereerde vroegere verliezen	-2.033	-112
Effect van de belastingregulariseringen betreffende de vorige boekjaren	-1.924	150
Effect van de regulariseringen van uitgestelde belastingen betreffende de vorige boekjaren	0	0
Effect van het resultaat van de vennootschappen waarop vermogensmutatie wordt toegepast ⁽²⁾	-4.735	-5.039
Effect van de terugnemering van (toevoeging aan) de belaste voorziening	0	-859
Niet-erkend fiscaal verlies van het boekjaar	18.856	
Overige belastingregulariseringen (DBI, aftrekbare verliezen, diverse)	-199	30
Kost (opbrengst) van de belastingen van het boekjaar	-39	14.517

x € 1.000	2008	2007
Belasting op de bestanddelen geboekt in het eigen vermogen		
Kost (opbrengst) van de belastingen betreffende de vastgoedbevaks Cofinimmo en AFS	-3.550	-3.613

Uitgestelde belastingen	ACTIF		PASSIF	
x € 1.000	2008	2007	2008	2007
Uitgestelde belastingen activa en passiva				
Materiële vaste activa	132	188	1.418	1.204
Beleggingsvastgoed			4.966	6.244
Omrekeningsovereenkomsten	69	69		
Financiële instrumenten	32	166	4.897	1.369
Provisie voor personeelsvoordelen				
Overige	328	239	307	237
Fiscale verliezen en niet-aangewende belastingkredieten	4.086			
Compensaties van uitgestelde belastingvorderingen en -schulden	-4.086		-4086	
Uitgestelde belastingen activa en passiva ingevolge tijdelijke verschillen	561	662	7.502	9.054
Niet-aangewende overdraagbare fiscale verliezen waarvoor geen uitgestelde belasting erkend nettoactief	66.249	4.806		

(1) Deze rubriek betreft de resultaten op aandelen die in België een specifiek fiscaal regime hebben (meer- en minderwaarde op overdracht + aanpassing aan de reële waarde), zie toelichtingen 23 en 24

(2) De fiscale impact van de vennootschappen waarop vermogensmutatie wordt toegepast is globaal aangegeven in de rubriek "Deel in het resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast".

Aangezien de begroting van de Compagnie du Bois Sauvage voor 2009 geen belastbare resultaten voorziet, werden de uitgestelde belastingvorderingen betreffende de overdraagbare fiscale verliezen niet erkend. Deze verliezen zijn onbeperkt in de tijd.

11. Voorraden

UITSPLITSING VAN DE VOORRAAD

x € 1.000	2008	2007
Grondstoffen	537	623
Aankopen	1.571	1.603
In bewerking	131	435
Gereed product	6.437	6.246
Totaal	8.676	8.907

De voorraad is deze die de Groep Neuhaus aanhoudt voor zijn activiteit. Hij wordt gewaardeerd tegen kostprijs of tegen de nettorealisatiewaarde wanneer deze lager is.

De Groep heeft € 0,16 miljoen waardevermindering op de voorraad teruggenomen en € 0,07 miljoen nieuwe voorzieningen toegevoegd.

De Groep Neuhaus heeft geen voorraad in borg gegeven.

12. Klanten en andere schuldenaren

x € 1.000	2008	2007
Klanten vóór waardeverminderingen	19.215	33.272
Waardeverminderingen op klanten	-29	-388
Overige	9.841	18.924
Totaal	29.027	51.808

De rubriek Klanten in 2008 betreft vooral de Groep Neuhaus. Het totaalbedrag van de vorderingen van de Groep Neuhaus eind 2008 is hoger dan in 2007, evenredig met de stijging van de omzet. Het grote aantal klanten en de beperkte omvang van de meesten beperken het gevaar op gebrek aan betaling. De Groep ziet nochtans toe op de kwaliteit van de klanten en wint voor de belangrijkste inlichtingen in bij een gespecialiseerd bedrijf. De onder deze rubriek vermelde activa worden gewaardeerd aan hun reële waarde die gelijk is aan de nominale waarde, verminderd met de waardeverminderingen voor dubieuze klanten.

Het uitstaande bedrag van de klanten van de Compagnie eind 2007 betreft vooral de tegenboeking door de banken in verband met de marktactiviteit van eind december. Deze tegenboekingen vervallen op drie dagen. Eind 2008 is het uitstaande bedrag van de klanten gelijk aan nul aangezien de Compagnie de marktactiviteit heeft opgegeven, wat dus ook de sterke daling van de rubriek Klanten verklaart.

De overige vorderingen betreffen voornamelijk een te ontvangen winstdeelneming en diverse leningen.

De vervaldagen van de vorderingen kunnen als volgt worden samengevat:

x € 1.000	2008	2007
Niet vervallen	16.842	31.184
Vervallend op minder dan 60 dagen	774	321
Vervallend tussen 60 en 120 dagen	1.056	1.033
Vervallend op meer dan 120 dagen	543	734
Totaal	19.215	33.272

13. Financiële activa tegen reële waarde via het resultaat

x € 1.000	2008	2007
Aandelen aangehouden voor verhandeling	56.308	233.949
Totaal	56.308	233.949

De financiële activa van de Groep opgenomen onder de rubriek "Aandelen aangehouden voor verhandeling" betreffen hoofdzakelijk Belgische of Europese aandelen die genoteerd zijn op Euronext of andere Europese beurzen. De aanpassingen aan reële waarde worden rechtstreeks in het resultaat genomen.

De sterke daling van deze activa is vooral te wijten aan de vermindering van de positie in Fortis, van 5 miljoen aandelen eind 2007 tot 0,5 miljoen aandelen eind 2008. De Compagnie noteerde een waardevermindering van 53,7 EUR op de verkoop van dit actief en een waardeaanpassing van 8 miljoen EUR op de effecten die de Groep nog in portefeuille heeft. De vermindering is ook te wijten aan de vermindering van de posities in Delhaize, Sanofi Aventis, Valourec, SMB Offshore en aan de verliezen op overdrachten en de waardeverminderingen op de aandelen in portefeuille voor een bedrag van 87,5 miljoen EUR. De Groep heeft ook aandelen verworven van de volgende vennootschappen: GDF Suez, Total, Vinci, ING en Fugro. Meer details over deze post vindt men in het deel "Activiteiten van het boekjaar", Kasmiddelen (bladzijde 41) en in toelichting 20, rubriek "Prijrisico".

14. Kasmiddelen en gelijkgestelde posities

x € 1.000	2008	2007
Beschikbare waarden	41.743	12.356
Beleggingen op minder dan 3 maanden	11.966	18.606
Totaal	53.709	30.962

Deze post omvat de deposito's op zicht, bankdeposito's en beschikbare waarden.

15. Kapitaal en reserves

KAPITAAL

A. Uitstaand kapitaal

	Aantal aandelen	Maatschappelijk kapitaal	Uitgiftepremies
Saldo per 31 december 2006	1.523.809	115.809.484	79.151.322
Kapitaalgedeelte van de converteerbare leningen cum warrant			-295.618
Kapitaalgedeelte van de inschrijvingsrechten toekend aan het personeel			20.733
Saldo per 31 december 2007	1.523.809	115.809.484	78.876.437
Uitoefening van converteerbare obligaties	38.901	2.956.476	4.045.704
Reclassificatie door overboeking naar de reserves			-1.388.464
Saldo per 31 december 2008	1.562.710	118.765.960	81.533.677

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

Tijdens de conversieperiode van 10 tot 30 juni 2008 werden 38.901 converteerbare obligaties voorgelegd waarvoor de conversie werd gevraagd. Deze conversie vertegenwoordigt een bedrag van 7.002.180 EUR verdeeld tussen kapitaal en uitgiftepremies (zie onderstaande tabel). Per 31 december 2008 bedraagt het volgestort maatschappelijk kapitaal 118.765.960 EUR. Het wordt vertegenwoordigd door 1.562.710 aandelen zonder aanduiding van nominale waarde.

B. Toegestaan kapitaal

De Raad van Bestuur heeft op 23 april 2008 toestemming gekregen om het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap te verhogen tot een maximumbedrag van 231.618.968 EUR, binnen de perken van het toegestane kapitaal,

- hetzij door inbreng in natura
- hetzij door inbreng in geld
- hetzij door inlijving van reserves

en dit met of zonder het recht van voorkeur overeenkomstig het Wetboek van Vennootschappen.

Deze toestemming is 5 jaar geldig vanaf de bekendmaking van de overeenkomstige statutenwijziging in het Belgisch Staatsblad. Ter herinnering: artikel 7 van de statuten machtigt de Raad om, binnen de perken van het toegestane kapitaal en overeenkomstig met en binnen de in de statuten vastgelegde grenzen, in aandelen converteerbare obligaties of obligaties cum inschrijvingsrecht uit te geven.

C. Potentieel kapitaal

De vennootschap heeft in juni 2004 175.000 converteerbare obligaties uitgegeven. Deze obligaties met een nominale waarde van € 180 zijn converteerbaar van 10 juni tot 30 juni 2008, 2009, 2010 en 2011. Elke obligatie geeft recht op een aandeel met coupons met vvpr-strip, dat deelt in de winst vanaf 1 januari van het jaar van omzetting.

In 2005 werden 70.363 van deze obligaties geconverteerd na afloop van een bijzondere omzettingstermijn in het kader van een uitgifte van obligaties cum warrant. In 2007 en 2008 heeft Compagnie du Bois Sauvage een totaal van 12.191 van deze obligaties ingekocht en vernietigd. In 2008 werden 38.901 van deze obligaties geconverteerd. Er blijven er dus nog 53.545 in omloop.

De vennootschap heeft in oktober 2005 132.500 obligaties cum 2 warrants uitgegeven. Deze warrants geven recht om in te tekenen op een nieuw aandeel met coupons met vvpr-strip. De warrant 2010-2012 kan worden uitgeoefend van 10 tot 30 juni 2010, 2011 en 2012 tegen de prijs van 265 EUR. De warrant 2013-2015 kan worden uitgeoefend van 10 tot 30 juni 2013, 2014 en 2015 tegen de prijs van 290 EUR.

Het aandelenoptieplan voor het personeel dat betrekking heeft op 7.450 aandelen Compagnie du Bois Sauvage wordt uiteengezet in toelichting 27

Bij omzetting van het totaal van de 53.545 converteerbare obligaties en uitoefening van twee reeksen van 132.500 warrants en de 7.450 opties in omloop zou het maatschappelijk kapitaal worden verhoogd met 24.775.620 EUR, verhoogd met de uitgiftepremie.

NIET-UITGEKEERD RESULTAAT

Op 2 mei 2007 werd het dividende over het boekjaar 2006 van 8,80 EUR per aandeel uitbetaald, voor een totaalbedrag van 13.409.519 EUR. Op 30 april 2008 werd het dividende over het boekjaar 2007 van € 9,40 per aandeel uitbetaald, voor een totaalbedrag van € 14.323.805.

De Raad van Bestuur zal aan de Gewone Algemene Vergadering van 22 april 2009 voorstellen om een brutodividend van € 6,40 per aandeel uit te keren.

RESERVES

De schommelingen van de juiste waarde van de deelnemingen beschikbaar voor verkoop worden uiteengezet voor een bedrag van 124,6 miljoen in toelichting 8.

De schommeling van de omrekeningsverschillen is vooral te wijten aan de wisselkoersverschillen op de USD en van het aandeel van de Groep in de omrekeningsverschillen van Recticel

MINDERHEIDSAANDEELHOUDERS

In 2007 heeft de Groep het kapitaal van haar dochteronderneming CBS Finance ten belope van 13,21% opengesteld voor derden. CBS Finance bezit deelnemingen in Bank Degroof en Berenberg Bank.

In 2008 bedraagt de schommeling van de reële waarde van de minderheidsaandeelhouders in CBS Finance - 8,4 miljoen EUR. Het nettoresultaat van het boekjaar voor 2008 betreft de minderheidsaandeelhouders in de Groep Neuhaus en in CBS Finance.

16. Leningen

x € 1.000	Vlottend		Niet-vlottend	
	2008	2007	2008	2007
Converteerbare obligatieleningen			9.667	16.848
Obligatieleningen	0	75.000	99.575	99.012
Bankleningen	9.848	51.360	234.914	94.185
Leasingschulden	524	312	1.917	2.128
Totaal	10.372	126.672	346.073	212.173

De bankleningen omvatten door de banken toegezegde kredieten voor bedragen die in de regel minder bedragen dan 30 miljoen EUR. De Compagnie heeft samen met twee Belgische banken een programma op basis van commercial paper opgezet voor een bedrag van maximum 75 miljoen EUR in 2008. Dit programma wordt eind 2008 niet gebruikt. Voor de meeste leningen met variabele rentevoet heeft de Groep een renteafdekking genomen (IRS of gelijkaardig).

Eind 2008, anticipeerde de Compagnie een niet-naleving van de verbintenissen ten aanzien van de banken in het kader van de toegestane kredieten voor een bedrag van 60 miljoen EUR. De betreffende banken werden gewaarschuwd en gingen akkoord om de kredieten aan te houden aan de huidige voorwaarden, met uitzondering van een verhoging van de gemiddelde marge met 35 basispunten op een bedrag van 35 miljoen EUR.

In 2005 en 2007 werden obligatieleningen uitgeschreven. Deze leningen, uitgeschreven met vaste rentevoet, verzekeren de Compagnie een financiering op langere termijn. De reële waarde van de vlottende leningen vertoont geen opmerkelijk verschil met de nominale waarde ervan. De reële waarde van de niet-vlottende leningen is € 2,6 miljoen lager dan de nominale waarde. Het verschil wordt in hoofdzaak veroorzaakt (€ 1,6 miljoen) door de obligatielening 2005-2012 van € 41 miljoen waarvan de jaarlijkse coupon 3,5% bedraagt.

De post "Converteerbare obligaties" betreft de in juni 2004 uitgeschreven lening van 175.000 uitgeschreven converteerbare obligaties (per 31 december 2008 waren 53,545 converteerbare obligaties niet omgezet noch vernietigd). Deze obligaties met een nominale waarde van 180 EUR zijn converteerbaar van 10 juni tot 30 juni 2009, 2010 en 2011. Elke obligatie geeft recht op een aandeel met coupons met vwp-strip. Ze delen in de winst vanaf 1 januari van het jaar van omzetting en brengen een nominale rente op van 5,25%. Deze obligaties zijn genoteerd op Euronext Brussels (zie ook toelichting 15 - Potentieel kapitaal).

De leasingschulden betreffen zo goed als volledig de aankoop van het gebouw waarin de Franse activiteiten van de Groep Neuhaus zijn ondergebracht.

De vlottende en niet-vlottende schulden vervallen als volgt:

x € 1.000	2008	2007
Vervallend binnen het jaar	9.848	126.360
Vervallend tussen het 2de en het 5de jaar	244.367	147.270
Vervallend na het 5de jaar	99.789	62.775
Leasing- en andere schulden	2.441	2.440
Totaal	356.445	338.845

DETAIL VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN VAN DE GROEP PER 31 DECEMBER 2008
(EXCL. LEASINGSCHULDEN)

x € 1.000	Vervaldag	Rentevoet ⁽¹⁾	Bedrag ⁽²⁾
Obligatieleningen van de Groep behalve Neuhaus			
Converteerbare lening Bois Sauvage 2004-2011	30-06-2011	5,25%	9.667
Lening cum warrant 2005-2012	16-10-2012	3,50%	39.575
Lening 2007-2014	20-11-2014	5,88%	60.000
			109.242
Bankleningen van de Groep buiten Neuhaus			
Lening	30-06-2010	3,67%	7.528
Lening (Village Square - Surongo America)	05-10-2010	4,86%	14.012
Lening	13-06-2011	4,00%	18.908
Lening	31-07-2011	4,54%	7.500
Lening (Parfina)	06-09-2011	4,90%	20.000
Lening (Surongo America)	26-11-2011	3,85%	12.215
Lening	15-10-2012	5,17%	25.000
Lening	19-03-2013	4,75%	30.000
Lening	31-03-2013	4,45%	25.000
Lening	18-01-2015	5,09%	25.000
Lening	28-02-2015	4,50%	25.000
Lening	19-03-2015	4,81%	20.000
Lening	03-11-2015	5,40%	6.175
Kaskrediet Surongo Deutschland	-	Variable	1.001
			237.339
Bankleningen van Neuhaus			
Lening	01-06-2009	3,97%	317
Lening	01-07-2010	3,40%	627
Lening	01-09-2011	3,68%	429
Lening	01-11-2011	3,57%	363
Lening	01-01-2012	4,06%	1.088
Lening	01-01-2012	4,70%	364
Lening	01-04-2012	3,50%	435
Lening	30-09-2013	4,47%	3.800
			7.423
			354.004

(1) De rentevoet is de vaste rentevoet of, voor de variabele rentevoeten, de rentevoet gedekt via IRS of gelijkwaardig plus de marge.

(2) Het bedrag is gelijk aan de afgeschreven kost. Meer details vindt men in de boekhoudkundige grondslagen en de verslaggevingsregels, rubriek Financiële passiva.

17. Voorzieningen

x € 1.000	Vlottend		Niet-vlottend	
	2008	2007	2008	2007
Geschillen	69	166	398	387
Voordelen van het personeel			493	495
Overige				
Totaal	69	166	891	882

De voorzieningen voor geschillen werden aangelegd om de risico's te dekken in de Groep Neuhaus in verband met de uitredingen van personeel of de geschillen met klanten. De looptijd van deze geschillen bedraagt gemiddeld 2 tot 3 jaar.

De personeelsvoordelen betreffen voornamelijk voorzieningen i.v.m. Jeff de Bruges (Groep Neuhaus) om tegemoet te komen aan wettelijke aanvullende pensioenverplichtingen. Deze voorziening wordt jaarlijks aangepast aan de in- en uitreding van personeel en aan de leeftijd en de anciënniteit in de onderneming.

x € 1.000	Geschillen	Van het personeel	
		Geschillen	Overige
Saldo per 1 januari 2007	731	526	2.527
In het boekjaar aangelegde bijkomende voorzieningen	27	24	
In het boekjaar aangewende bedragen			-621
In het boekjaar teruggenomen bedragen	-205	-55	-1.906
Saldo per 31 december 2007	553	495	0
Saldo per 1 januari 2008	553	495	0
In het boekjaar aangelegde bijkomende voorzieningen	14	21	
In het boekjaar teruggenomen bedragen	-100	-23	
Saldo per 31 december 2008	467	493	0

18. Leveranciers en andere schuldeisers

x € 1.000	2008	2007
Leveranciers	10.865	9.317
Andere schuldeisers	11.067	9.764
Totaal	21.932	19.081

De handelsschulden van de Groep betreffen voornamelijk de Groep Neuhaus. Volgens het beleid van de Groep worden de facturen betaald op de vervaldag of vroeger als het leveranciersdisconto hoger is dan de gemiddelde financieringsrentevoet van de Groep. De stijging van de leverancierspost is vooral toe te schrijven aan de boeking van facturen die overeenstemmen met de vorderingsstaat van de bouwwerkzaamheden aan het nieuwe gebouw voor Jeff de Bruges (Groep Neuhaus) die betaalbaar zijn op drie maanden.

De andere schuldeisers vertegenwoordigen deels de loon- en sociale schulden van de Groep (voornamelijk de Groep Neuhaus) alsook de diverse schulden.

19. Overige financiële passiva

x € 1.000	Vlottend		Niet-vlottend	
	2008	2007	2008	2007
Afgeleide instrumenten	23.458	8.088	7.486	228
Autres	3.620	3.358	14	12
Overige	27.078	11.446	7.500	240

In het kader van haar marktactiviteit verkoopt de Compagnie opties. Bij de afsluiting van het boekjaar bedraagt de reële waarde van deze opties die is opgenomen in de jaarrekening 10,8 miljoen EUR. Deze activiteit werd eind 2008 beëindigd.

De post afgeleide instrumenten omvat ook renteafdekkingsinstrumenten gewaardeerd tegen reële waarde voor een bedrag van 20 miljoen EUR (KT & LT).

20. Financiële instrumenten

Prijrisico

De Compagnie beschikt over een portefeuille van strategische investeringen (lange termijn) en kasmiddelen die hoofdzakelijk Belgische en Europese genoteerde aandelen en private equity bevat. Door de aard van deze portefeuille was de vennootschap blootgesteld aan het risico van prijschommelingen. De Compagnie handelde ook in afgeleide producten met als onderliggende waarden op Euronext genoteerde aandelen. Alle uitgeschreven opties zijn gedekt door in portefeuille aangehouden effecten voor de aankoopopties en door cash voor de verkoopopties. Het beheer van deze portefeuilles steunt ook op een grote diversificatie van het risico en een ruime liquiditeit van de effecten. De Compagnie heeft zich ook limieten gesteld op het gebied van het bedrag en de duur en heeft haar back-office- en controlesystemen aangepast.

Analyse van de gevoeligheid

De analyse van de gevoeligheid in onderstaande tabel houdt rekening met een schommeling van 5% van de prijs van de aandelen maar niet met een tijdseffect.

miljoen €	2008		2007	
	Effect op de reserves	Effect op het netto resultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Aandelen beschikbaar voor verkoop	20,0	2,3	26,7	0,0
Converteerbare obligatieleningen	0,3	0,0	0,2	0,0
Aandelen kasmiddelen		2,8		11,7
Opties kasmiddelen		0,3		2,0

De kasmiddelen worden het jaar door dynamisch beheerd. De analyse van de gevoeligheid die op het einde van het jaar wordt berekend, kan in de loop van het jaar gevoelig schommelen.

Renterisico

Om haar financieringsbehoeften te dekken sluit de Compagnie leningen met vaste en met variabele rentevoet af. De kredietlijnen met vlottende rente zijn afgedekt met opties (voornamelijk "Interest Rate Swap") die de vennootschap bij rentestijgingen beschermen.

Analyse van de gevoeligheid

Onderstaande analyse van de gevoeligheid houdt rekening met de blootstelling aan schommelingen van de rentevoeten van de afgeleide en niet-afgeleide financiële instrumenten op balansdatum. De analyse veronderstelt dat de bedragen bij de afsluiting van het jaar het hele jaar identiek blijven. De analyse van de gevoeligheid in onderstaande tabel houdt rekening met een negatieve schommeling van 50 basispunten.

miljoen €	2008		2007	
	Effect op de reserves	Effect op het netto resultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Leningen met vaste rente tegen afgeschreven kostprijs	0,00	0,00	0,00	0,00
Leningen met variabele rente tegen afgeschreven kostprijs	0,10	0,10	0,20	0,20
Afgeleide financiële instrumenten	-0,25	-0,25	-0,10	-0,10

Wisselkoersrisico

De blootstelling aan het wisselkoersrisico van de Compagnie is beperkt tot de Amerikaanse dollar en de Deense kroon. Dit risico bedraagt minder dan 10% van de totale activa. De activa in deviezen worden als strategische activa op lange termijn beschouwd. Om deze reden worden ze niet specifiek afgedekt.

miljoen €	2008		2007	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva
Blootstelling in Amerikaanse dollar	75,80	65,00	72,00	60,90
Blootstelling in Deense kronen	4,50	0,00	11,00	0,00
Totaal	80,30	65,00	83,00	60,90

Analyse van de gevoeligheid

Onderstaande analyse van de gevoeligheid houdt rekening met wisselkoersschommelingen van 10% van de Amerikaanse dollar en van 1% van de Deense kroon.

miljoen €	2008		2007	
	Impact op de reserves	Impact op het netto-resultaat na belastingen	Impact op de reserves	Impact op het netto-resultaat na belastingen
Blootstelling in Amerikaanse dollar	2,9	0,0	4,11	0
Blootstelling in Deense kronen	0,0	0,0	0,1	0

Kredietrisico

De Groep dekt zich in tegen gebrek aan kredietwaardigheid van een tegenpartij door nauwkeurige selectie ervan. Deze selectie is gebaseerd op een quotering van een onafhankelijk agentschap of op beschikbare financiële informatie.

Het hoog aantal klanten en de geringe omvang van de meesten beperken het kredietrisico. De Groep Neuhaus ziet evenwel toe op de kwaliteit van haar klanten en vraagt voor de belangrijkste, waarnaar wordt uitgevoerd, inlichtingen bij een gespecialiseerd bedrijf.

De Compagnie houdt in garantie gegeven activa voor toegestane leningen aan voor een totaal van € 22 miljoen.

TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE VERSLAGGEVING

Liquiditeitsrisico

Om in haar behoeften te voorzien voert de Groep een actief beleid inzake het beheer van de kasmiddelen en de financiële flexibiliteit. De Groep volgt de financieringsbehoeften en -middelen op naargelang de vervaldagen.

x € miljoenen

Kredietfaciliteiten	2008	2007
Bevestigde kredietlijnen	266,7	121,8
Programma inzake commercial paper	75	50
Totaal	341,7	171,8
Opgenomen	227	129,9
Netto totaal	114,7	41,9

Het programma inzake commercial paper gaat gepaard met een underwriting overeenkomst ten belope van € 15 miljoen via een "back up"-lijn bij de bank voor het geval er geen afnemer is op de markt.

Analyse van de vervaldagen van de financiële instrumenten

Onderstaande tabel verstrekt de vervaldagen in kapitaal van de schulden van de Groep.

De vermelde vervaldag is deze die overeenstemt met de eerste mogelijke vervaldag. Voor schulden met vlottende rente werd de "forward"-rente gebruikt.

x € 1.000 2008	Gewogen gemiddelde rentevoet	Vervallend binnen het jaar	Vervallend binnen één en vijf jaar	Vervallend na vijf jaar	Totaal
Schulden met vaste rente	4,73%	2.092	100.187	60.975	163.254
Schulden met variabele rente	tussen 4% en 5%	8.279	145.123	39.789	193.191
Financieel instrument	5,26%	3.707	162.829	116.514	283.050

x € 1.000 2007	Gewogen gemiddelde rentevoet	Vervallend binnen het jaar	Vervallend binnen één en vijf jaar	Vervallend na vijf jaar	Totaal
Schulden met vaste rente	5,23%	124.431	87.322	60.000	271.753
Schulden met variabele rente	tussen 4,5% en 5,5%	2.241	61.051	3.800	67.092
Financieel instrument	5,35%	850	52.401	135.974	189.225

Analyse van de obligatie- en niet-obligatieleningen uiteengezet in toelichting 9: Overige vlottende en niet-vlottende activa

x € 1.000	Gewogen gemiddelde rentevoet	Vervallend binnen het jaar	Vervallend binnen één en vijf jaar	Vervallend na vijf jaar	Totaal
2008	7,1%	139	9557	7.500	17.197
2007	7,2%	191	11.731	4.000	15.922

21. Bedrijfsopbrengsten

x € 1.000	2008	2007
Verkopen	102.299	97.374
Overige verkopen	1.466	3.207
Verkopen	103.765	100.581
Dividenden op effecten beschikbaar voor verkoop	18.002	15.157
Dividenden op tradingeffecten	7.334	9.850
Diverse intresten	4.018	5.014
Dividenden en intresten	29.354	30.021
Huurinkomsten	3.057	3.667
Huurvergoedingen	292	205
Huurinkomsten	3.349	3.872
Overige opbrengsten	3.727	1.447
Totaal	140.195	135.921

De verkopen betreffen bijna uitsluitend de verkopen van de Groep Neuhaus. Voornamelijk chocolade, ijs en snoep. De toename van de verkopen wordt besproken in de rubriek betreffende de activiteit van de Groep Neuhaus (bladzijde 35). De andere verkopen in 2008 zijn de doorrekening van kosten zoals vervoer of marketingbijdragen aan klanten van de Groep Neuhaus.

De hogere dividenden uit effecten beschikbaar voor verkoop in 2008 zijn voornamelijk toe te schrijven aan de uitstekende resultaten van Bank Degroof in 2007.

De huurinkomsten van 2008 zijn ten opzichte van 2007 gedaald als gevolg van de verkoop door Surongo America van haar deelneming in de vastgoedmaatschappij Surno LLC (zie Surongo America bladzijde 21) maar ook als gevolg van de lagere bezettingsgraad in Village Square (Surongo America) in de eerste helft van 2008. De huurgelden werden geïndexeerd overeenkomstig de contracten.

22. Bedrijfskosten

x € 1.000	2008	2007
Aankopen	-55.117	-55.967
Personeelskosten	-31.189	-28.981
Afschrijvingen	-4.784	-5.801
Waardeverminderingen	65	18
Voorzieningen	81	32
Overige	0	2.662
Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen	-4.638	-3.089
Intresten bankleningen	-9.409	-7.234
Intresten obligatieleningen	-9.554	-7.389
Overige financiële kosten	-1.435	-4.202
Financiële kosten	-20.398	-18.825
Overige bedrijfskosten	-1.396	-1.289
Totaal	-112.738	-108.151

Aankopen:

De aankopen betreffen bijna uitsluitend de aankopen van de Groep Neuhaus. Het betreft voornamelijk chocolade, handelsgoederen en huur- en onderhoudskosten. De verbetering van de marges van de Groep Neuhaus is hieraan toe te schrijven dat de verhoging van de aankoopkosten minder hoog uitviel dan de toename van de verkopen. Dankzij een strenge controle van de overige aankoopkosten kon het totaal van deze kosten verminderd worden.

Personeelskosten:

De personeelskosten betreffen voornamelijk het personeel van de Groep Neuhaus (loonindexeringen en openingen van nieuwe winkels). De personeelskosten in verband met de toekenning van opties bedragen 0,02 miljoen EUR zoals in 2007.

Gemiddeld personeelsbestand in dienst van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen:

	2008	2007
Bedienden	558	554
Arbeiders	206	204
Totaal	764	758

Afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen:

De post Overige is in 2007 voornamelijk het gevolg van een terugneming van een voorziening die destijds werd aangelegd tot dekking van een fiscaal risico in verband met de overdracht van een deelneming in de Verenigde Staten.

Financiële kosten:

De toename van de intrestlasten op bank- en obligatieleningen is te wijten aan de hogere schuldenlast van de Groep in 2007. De financiële kost werd slechts voor een deel in 2007 gedragen, tegen een heel boekjaar in 2008.

In Overige financiële kosten boekte de Compagnie een omrekeningsverschil van 0,3 miljoen EUR tegen 1,9 miljoen EUR in 2007. Hierin zijn ook de bankkosten op de aan- en verkopen van effecten begrepen.

23. Resultaat op overdrachten

x € 1.000

Verlies op overdrachten	2008	2007
Beleggingsvastgoed	-250	0
Deelnemingen beschikbaar voor verkoop	-1.600	-451
Op afgeleide producten en tradingeffecten	-169.383	-19.438
Overige	-344	-115
Totaal	-171.577	-20.004
Winst op overdrachten	2008	2007
Beleggingsvastgoed	0	818
Deelnemingen beschikbaar voor verkoop	8.139	6.469
Op afgeleide producten en tradingeffecten	37.494	36.916
Overige	0	329
	45.633	44.532
Totaal	-125.944	24.528

In 2008 boekte de Groep een verlies van 53,7 miljoen EUR op de verkoop van zijn Fortis-aandelen. Hierbij komen de verliezen op de overdrachten in Delhaize, SBM offshore, Valourec en andere tradingeffecten (zie ook toelichting 13). De verliezen op de marktactiviteit bedragen 40,5 miljoen EUR netto.

24. Schommelingen van de reële waarde en waardeverminderingen

x € 1.000

Schommelingen van de reële waarde	2008	2007
Beleggingsvastgoed	1.480	6.687
Aandelen aangehouden voor tradingdoeleinden en afgeleide producten	-75.293	-50.186
Waardeverminderingen		
Goodwill op vennootschappen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	-9.829	0
Actief beschikbaar voor verkoop	-9.386	0
Totaal	-93.028	-43.499

In 2008 heeft de schommeling van de reële waarde van beleggingsvastgoed betrekking op de gebouwen die eigendom zijn van de Groep en op de vastgoeddeelnemingen van Surongo America.

In 2007 betreft de schommeling voornamelijk een geheel van in België gelegen terreinen.

Eind 2008 noteerde de Groep een vermindering van de reële waarde op aandelen die ze aanhoudt voor tradingdoeleinden van voornamelijk: KBC, Fortis Bank, Fugro, ING, Solvay en Technip voor een totaal van 57,8 miljoen EUR.

In 2007 had de Compagnie een vermindering van de reële waarde op haar Fortis-aandelen geboekt voor een bedrag van € 41 miljoen.

De waarderingstest op de deelneming in Recticel leverde de Compagnie een waardevermindering op voor een bedrag van 9,3 miljoen EUR (zie ook toelichting 7).

25. Resultaat per aandeel

x € 1.000	2008	2007
Basisresultaat per aandeel van het boekjaar		
Nettoresultaat deel van de Groep (x € 1000)	-181.926	19.945
Gemiddeld aantal aandelen	1.543.260	1.523.809
Basisresultaat per aandeel van het boekjaar	-117,88	13,09
Verwaterd resultaat per aandeel van het boekjaar		
Nettoresultaat deel van de Groep met verwaterd effect (x 1000)	-	20.827
Verwaterd gemiddeld aantal aandelen	-	1.679.430
Verwaterd resultaat per aandeel	-	12,40

Voor de berekening van het verwaterd resultaat per aandeel, werd het nettoresultaat aangepast met het verwaterd effect ten gevolge van de uitoefening van de converteerbare lening.

Aanpassing van het verwaterd gemiddeld aantal aandelen

	2008	2007
Gemiddeld aantal aandelen	-	1.523.809
Converteerbare obligaties in omloop (180 EUR)	-	93.346
Warrants 2010-2012 in omloop (265 EUR)	-	36.251
Warrants 2013-2015 in omloop (265 EUR)	-	25.355
Optieplannen voor het personeel (283,41 EUR)	-	669
Verwaterd gemiddeld aantal aandelen	-	1.679.430

In de mate dat het boekjaar wordt afgesloten met verlies hebben de converteerbare obligaties, de warrants en de opties voor het personeel een anti-verwateringseffect.

26. Gewone huurcontracten

DE GROEP ALS HUURDER

Als kosten geboekte huurbetalingen

x € 1.000	2008	2007
Minimale betalingen	5.559	3.994
Voorwaardelijke huren	24	0
Inkomsten uit onderverhuur	-508	-446
Totaal	5.075	3.548

Uitsplitsing van de toekomstige te verrichten minimale betalingen

x € 1.000	2008	2007
Op minder dan 1 jaar	4.470	4.174
Op meer dan 1 jaar maar minder dan 5 jaar	13.458	13.017
Op meer dan vijf jaar	5.329	7.363
Totaal	23.257	24.554

De gewone huurcontracten betreffen de door Neuhaus in België en door Jeff de Bruges in Frankrijk uitgebate winkels. De huurcontracten hebben doorgaans een duur die schommelt tussen de 9 en 12 jaar. Sommige winkels worden uitgebaat door een zelfstandige zaakvoerder.

DE GROEP ALS VERHUURDER

Als opbrengsten geboekte huurbetalingen

x € 1.000	2008	2007
Minimale betalingen	3.349	3.872
Voorwaardelijke huren	0	0
Totaal	3.349	3.872

Uitsplitsing van de toekomstige te ontvangen minimale betalingen

x € 1.000	2008	2007
Op minder dan 1 jaar	1.861	1.657
Op meer dan 1 jaar maar minder dan 5 jaar	2.656	2.741
Op meer dan 5 jaar	849	1.339
Totaal	5.366	5.737

De huurinkomsten van de Groep zijn hoofdzakelijk afkomstig van een door Surongo America gedane investering in een "Condominium". Het principe van het "Condominium" is de verhuur op korte termijn (gewoonlijk een jaar) van klasse-appartementen.

Het deel van de huurinkomsten op meer dan één jaar betreffen de gebouwen van de Groep in België en Luxemburg (zie: Activiteit van het boekjaar - Vastgoeddeelnemingen)

27. Op aandelen gebaseerde betalingen

De langetermijnmotivatie van het personeel wordt verzekerd door een plan inzake de toekenning van inschrijvingsrechten. Dit plan biedt de begunstigden het recht om, tijdens de uitoefenperiode, tegen een vooraf overeengekomen prijs, in te tekenen op een aandeel van Compagnie du Bois Sauvage, N.V.. Bestuurders, leden van het Directiecomité, bedienden en permanente medecontractanten van de vennootschap, haar dochter- en kleindochterondernemingen die nominatief door de Algemene Vergadering van de vennootschap zijn aangewezen, kunnen aan dit plan deelnemen. De houders van de inschrijvingsrechten zijn geen aandeelhouders en beschikken niet over de rechten en voorrechten die gehecht zijn aan de onderliggende aandelen. De begunstigden verliezen hun rechten geheel of ten dele als ze de vennootschap verlaten.

De inschrijvingsrechten per 31 december 2008 zijn:

Datum van goedkeuring van het plan	Inschrijvingsperiode	Aantal inschrijvingsrechten					
		Toegekend	Uitgeoefend	Vernietigd	In omloop	Uitoefenperiode	Uitoefenprijs €
26 april 2006	Juni-juli 2006	3.000	0	650	2.350	1 tot 20 april 2011	283,41
25 april 2007	Juni-juli 2007	2.300	0	0	2.300	2 tot 20 april 2012	341,92
23 april 2008	Juni-juli 2008	3.000	0	200	2.800	3 tot 20 april 2013	345,50
		8.300			7.450		

Voor de waardering van de aan het personeel toegekende inschrijvingsrechten werd gebruik gemaakt van het Black-Scholes-model. De voornaamste veronderstellingen zijn een volatiliteit die voor 2007 en 2008 werd vastgesteld op 10% en een dividendrendement van 2,2% in 2007 en 2,8% in 2008. De andere gebruikte parameters (looptijd tot de vervaldag, uitoefenprijs, risicovrije rentevoet en prijs van het onderliggend aandeel) kunnen makkelijk op de markt worden vastgesteld. De impact in het resultaat bedraagt € 0,064 miljoen in 2008 en € 0,021 miljoen in 2007.

28. Informatie betreffende de verbonden partijen

In 2008 vond er geen transactie plaats tussen de gebonden partijen en de Groep.

In 2007 heeft de Compagnie van haar 43%-aandeelhouder, Entreprises et Chemins de Fer en Chine, voor respectievelijk € 2,3 miljoen en € 0,3 miljoen aandelen Recticel en Rec-Hold gekocht. Entreprises et Chemins de Fer en Chine, van haar kant, heeft voor een totaalbedrag van € 3,3 miljoen aandelen Recticel van Rec-Hold gekocht. Deze verrichtingen werden gedaan tegen marktprijs. Eind 2007 heeft de Groep, via Surongo America, Inc., voor respectievelijk € 3,7 miljoen en € 2,3 miljoen, aandelen Noël Group gekocht van Entreprises et Chemins de Fer en Chine en van Fingaren. Een toelichting over deze transacties vindt men op blz. 11 onder "Belangenconflict".

In 2007 heeft de Compagnie du Bois Sauvage de vennootschap Vean een zekerheidsstelling gegeven in de vorm van een koopbelofte voor aandelen Recticel die ze aanhoudt voor een bedrag van 2,6 miljoen EUR (begrepen in toelichting 29). De vennootschap Vean is voornamelijk in handen van een van de leden van het management van Recticel.

Het detail van de bezoldigingen van het Directiecomité vindt men op pagina 14

29. Verbintenissen

x € 1.000	2008	2007
Voor de verwerving van materiële vaste activa	3.534	1.530
Voor aankopen	3.111	3.808
In deelnemingen geplaatst maar nog niet opgevraagd kapitaal	10.839	11.048
Voor de aankoop van deviezen	1.095	478
In de consolidatie op het eigen vermogen gevestigde of onherroepelijk beloofde zakelijke zekerheidsstellingen	22.000	36.000
Overige contractuele verbintenissen	3.646	7.533
Totaal	44.225	60.397

De Compagnie en sommige dochterondernemingen hebben zich akkoord verklaard om de activa bij financiële instellingen op 120% te houden van de vorderingen die door deze instellingen aan de vennootschappen van de Groep werden toegeestaan (zie ook toelichting 16).

30. Gebeurtenissen na balansdatum

Na afsluiting van het boekjaar 2008:

- heeft Surongo America, Inc. in maart 2009 bijna 1,2% verworven in Noël Group voor een totaalbedrag van 1,4 miljoen USD. Deze deelneming werd verworven van de heer Guy Paquot overeenkomstig de procedure omschreven in artikel 523 van het Wetboek van Vennootschappen.

31. Opgave van de dochterondernemingen

De volgende ondernemingen werden globaal geconsolideerd:

Onderneming		2008	Bezitspercentage 2007
Compagnie du Bois Sauvage, N.V.	B-1000 Brussel, BE0402.964.823	Consoliderende vennootschap	
Compagnie du Bois Sauvage Services, N.V.	B-1000 Brussel, BE0433.689.770	100	100
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-1076 EE Amsterdam	100	100
Imolina, N.V.	L-1840 Luxembourg	100	100
Astrio, N.V.	B-1602 Vlezenbeek, BE0890.034.881	100	100
Jeff de Bruges	F- 77600 Bussy Saint Georges	66	66
Metrobél, N.V.	B-1000 Brussel, BE0421.134.111	100	100
Neuhaus, N.V.	B-1602 vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
Parfina, N.V.	B-1000 Brussel, BE0442.910.215	100	100
Parfimmo, N.V.	B-1000 Brussel, BE0869.912.133	100	100
Surongo America, Inc.	USA - Reno NV 89511	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
CBS Finance, N.V.	B-1000 Brussel, BE0889.957.974	86,79	86,79
Alora Invest, N.V.	L-1840 Luxembourg	100	100
Rec-Hold, N.V.	B-1140 Brussel, BE0463.756.604	0 ⁽¹⁾	100

Alle vennootschappen sluiten hun jaarrekening af op 31 december, met uitzondering van Jeff de Bruges en CBS Finance die afsluiten op 30 juni. Jeff de Bruges leverde gecontroleerde rekeningen per 31 december 2008. Het bezitspercentage is gelijk aan het percentage stemrechten voor alle vennootschappen.

(1) De vennootschappen Parfina en Rec-Hold zijn in 2008 gefusioneerd.



Bedrijfsrevisoren
Berkenlaan 8b
B-1831 Diegem
Belgium

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

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE NV

**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS
OVER DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2008
GERICHT TOT DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS**

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris dat ons werd toevertrouwd. Dit verslag omvat ons oordeel over de geconsolideerde jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermelding.

Verklaring over de geconsolideerde jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE NV ("de vennootschap") en haar dochterondernemingen (samen "de groep"), opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften. Deze geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans op 31 december 2008, de geconsolideerde winst- en verliesrekening, het geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht voor het boekjaar eindigend op die datum, alsmede een overzicht van de belangrijkste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en toelichtingen. Het geconsolideerde balanstotaal bedraagt 811.324 (000) EUR en de geconsolideerde verlies (aandeel van de groep) van het boekjaar bedraagt 181.926 (000) EUR.

De jaarrekeningen van een aantal belangrijke vennootschappen opgenomen in de consolidatiekring, werden gecontroleerd door andere revisoren. Onze verklaring over de hierbijgevoegde geconsolideerde jaarrekening is, voor zover deze betrekking heeft op bedragen betreffende deze vennootschappen, gesteund op de verslagen van deze andere revisoren.

Het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het ontwerpen, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde jaarrekening zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevat, het kiezen en toepassen van geschikte grondslagen voor financiële verslaggeving, en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises SC s.f.d. SCRL
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 - Fortis 230-0046561-21

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de geconsolideerde jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico-inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de groep met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde jaarrekening ten einde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen maar niet om een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de groep te geven. Wij hebben tevens de gegrondheid van de grondslagen voor financiële verslaggeving, de redelijkheid van de boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening als geheel beoordeeld. Ten slotte, hebben wij van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de vennootschap de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie, samen met de verslagen van andere revisoren waarop wij gesteund hebben, een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel, en op basis van de verslagen van de andere revisoren, geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de financiële toestand van de groep per 31 december 2008, en van haar resultaat en kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.

Bijkomende vermelding

Het opstellen en de inhoud van het geconsolideerde jaarverslag vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermelding op te nemen die niet van aard is om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

- Het geconsolideerde jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de groep wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op hun toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Diegem, 20 maart 2009

De commissaris
DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door



Michel Denayer



Eric Nys

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

STATUTAIRE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Waarschuwing

Krachtens artikel 105 van het Wetboek van Vennootschappen zijn de hierna volgende bijlagen bij de statutaire jaarrekening een verkorte versie van de jaarrekening, waarin niet alle wettelijk voorgeschreven bijlagen, noch het verslag van de Commissaris die de jaarrekening zonder voorbehoud heeft goedgekeurd, opgenomen zijn. De integrale versie wordt neergelegd bij de Nationale Bank van België en is eveneens verkrijgbaar ter maatschappelijke zetel van de vennootschap.

Balans na verdeling - Activa

x € 1.000	2008	2007
Vastgoedactiva	688.394	888.647
II. Immateriële vaste activa	-	-
III. Materiële vaste activa	8.109	8.394
A. Terreinen en gebouwen	1.600	1.603
B. Installaties	65	66
C. Meubilair en rollend materieel	55	58
E. Overige materiële vaste activa	6.389	6.667
IV. Financiële vaste activa	680.285	880.253
A. Verbonden ondernemingen	543.765	572.106
1. Deelnemingen	522.730	553.517
2. Vorderingen	21.035	18.589
B. Overige verbonden ondernemingen	101.595	97.621
1. Deelnemingen	101.595	97.403
2. Vorderingen		218
C. Overige financiële vaste activa	34.925	210.526
1. Aandelen	27.419	203.020
2. Vorderingen & zekerheidsstellingen	7.506	7.506
Vlottende activa	80.123	119.211
V. Vorderingen op meer dan één jaar	-	-
VI. Voorraden & bestellingen in uitvoering	275	281
A. Voorraden	275	281
4. Goederen	5	7
5. Vastgoed bestemd voor verkoop	270	274
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	20.515	64.368
A. Commerciële vorderingen	35	15.219
B. Overige vorderingen	20.480	49.149
VIII. Kasbeleggingen	32.834	54.195
A. Eigen aandelen		
B. Overige beleggingen	32.834	54.195
IX. Beschikbare waarden	26.396	248
X. Overlopende rekeningen	103	119
TOTAAL ACTIVA	768.517	1.007.858

Balans na verdeling - Passiva

x € 1.000	2008	2007
Eigen vermogen	348.419	523.153
I. Kapitaal	118.766	115.810
A. Geplaatst kapitaal	118.766	115.810
II. Uitgiftepremies	81.534	77.488
IV. Reserves	11.876	11.592
A. Wettelijke reserve	11.876	11.581
B. Onbeschikbare reserves	-	-
1. Voor eigen aandelen	-	-
C. Vrijgestelde reserves	-	11
D. Beschikbare reserves	-	-
V. Overgedragen winst (*)	136.243	318.263
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	20.963	4.210
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten	20.963	4.210
2. Fiscale lasten	-	-
3. Grote herstellingen en onderhoud	-	-
4. Overige risico's en kosten	20.963	4.210
Schulden	399.135	480.495
VIII. Schulden op meer dan één jaar	294.701	164.091
A. Financiële schulden	294.689	164.080
2. Niet-achtergestelde leningen	110.713	117.877
4. Kredietinstellingen	183.976	46.203
5. Overige leningen	-	-
D. Overige schulden	12	11
IX. Schulden op ten hoogste één jaar	96.156	308.877
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	7.277	82.890
B. Financiële schulden	76.464	208.883
1. Kredietinstellingen	313	28.389
2. Overige leningen	76.151	180.494
C. Commerciële schulden	198	141
1. Leveranciers	198	141
E. Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	280	384
1. Belastingen	40	21
2. Bezoldigingen en sociale lasten	240	363
F. Overige schulden	11.937	16.579
X. Overlopende rekeningen	8.278	7.527
TOTAAL PASSIVA	768.517	1.007.858

Resultatenrekening - **Kosten**

x € 1.000	2008	2007
A. Kosten van schulden	20.892	11.112
B. Overige financiële kosten	1.698	1.693
C. Diensten en diverse goederen	1.867	2.872
D. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	1.162	1.061
E. Overige courante kosten	141	186
F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa en vorderingen	355	359
G. Waardeverminderingen	149.936	36.793
1. Op financiële vaste activa	110.843	29.167
2. Op vlottende activa	39.093	7.626
H. Voorzieningen voor risico's en laste	20.963	4.210
I. Voorzieningen voor risico's en laste	193.731	20.683
1. Van materiële vaste activa	-	-
2. Van financiële vaste activa	100.723	2.869
3. Van vlottende activa en afgeleide producten	93.008	17.814
J. Uitzonderlijke kosten	-	-
K. Belastingen	146	3.414
L. Winst van het boekjaar	-	217.180
TOTAAL KOSTEN	390.891	299.563
M. Overboeking naar vrijgestelde reserves	-	-
N. Te verwerken winst van het boekjaar	-	217.180

Opbrengsten - Producten

x € 1.000	2008	2007
A. Opbrengsten van financiële vaste activa	91.158	23.511
1. Dividenden	90.619	21.854
2. Intresten	539	1.657
B. Opbrengsten van vlottende activa	4.240	2.855
C. Overige financiële opbrengsten	5.709	10.195
D. Opbrengsten van gepresteerde diensten	21	56
E. Overige courante opbrengsten	1.165	2.212
G. Terugnemingen van waardeverminderingen	60.938	13.261
1. Op financiële vaste activa	53.246	13.234
2. Op vlottende activa	7.692	27
H. Aanwending en terugneming van voorzieningen voor risico's en kosten	4.210	2.630
I. Meerwaarden op de realisatie	51.935	244.785
1. Van immateriële en materiële vaste activa	-	818
2. Van financiële vaste activa	17.292	218.446
3. Van vlottende activa en afgeleide producten	34.643	25.521
K. Regularisering van belastingen	194	58
L. Verlies van het boekjaar	171.321	-
TOTAAL OPBRENGSTEN	390.891	299.563
M. Onttrekking aan de vrijgestelde reserves	-	-
N. Te verwerken verlies van het boekjaar	171.321	-

VERWERKING

x € 1.000	2008	2007
A. Te verwerken winst	146.942	333.265
1. Te bestemmen winst van het boekjaar	-171.321	217.180
2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	318.263	116.085
B. Onttrekkingen aan het eigen vermogen		
C. Toevoeging aan het eigen vermogen	-296	-
1. Aan de wettelijke reserve	296	
3. Aan de overige reserves	-	-
D. Over te dragen resultaat	-136.243	-318.263
1. Over te drageen winst	136.243	318.263
F. Uit te keren winst	-10.403	-15.002
1. Vergoeding van het kapitaal	10.001	14.324
2. Bestuurders	402	678

BIJLAGEN

Staat van het kapitaal

	Bedrag (x € 1.000)	Aantal aandelen
A. Maatschappelijk kapitaal		
1. Geplaatst kapitaal		
Aan het eind van het vorige boekjaar	115.810	1.523.809
Wijzigingen van het boekjaar	2.956	38.901
-		
Aan het eind van het boekjaar	118.766	1.562.710
2. Vertegenwoordiging van het kapitaal		
- gewone aandelen zonder vermelding van nominale waarde.	118.766	1.562.710
B. Verbintenis tot uitgifte van aandelen		
- Converteerbare obligaties	4.069	53.545
- Warrants	20.140	265.000
- Aandelenoptieplan	566	7.450

Structuur van het aandeelhouderschap

VERKLARINGEN VAN DEELNEMINGEN PER 31 DECEMBER 2008

	Datum	Aantal aandelen (a)	geactualiseerd %	Aantal converteerbare obligaties (b)	Aantal warrants (c)	Totaal (a)+(b)+(c)	Potentieel geactualiseerd %	Verbonden met
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE S.A. (inclusief haar dochteronderneming Sinorail, SA)	01-09-2008	673.681	43,11%	10	148.216	821.907	43,56%	1
Fingaren S.A.	01-09-2008	67	0,00%	0	0	67	0,00%	1
De heer Guy PAQUOT	01-09-2008	10.340	0,66%	0	1288	11.628	0,62%	1
Totaal		684.088	43,78%	10	149.504	833.602	44,18%	

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

Overzicht van de waarderingsregels

De waarderingsregels betreffende statutaire rekeningen zijn opgenomen in de waarderingsregels die vastgesteld zijn voor de geconsolideerde rekeningen. In tegenstelling tot vorig jaar en gezien de volatiliteit van de beurskoersen werd het duurzaam geacht om de voor de vaststelling van de waardeverminderingen op deze deelnemingen de volgende methodes te gebruiken:

- actualisatie van de toekomstige cash flows voor Recticel
- historische prijs groep voor Umicore

Jaarverslag

Het jaarverslag van de statutaire rekeningen van de Compagnie du Bois Sauvage is in onderhavig Jaarverslag 2008 aanwezig in de vorm van een gecombineerd jaarverslag. De "holdingactiviteit" van de Compagnie du Bois Sauvage is immers volledig verbonden met de geconsolideerde presentatie van de Groep (zie index van het Gecombineerd Jaarverslag op bladzijde 46)

