

JAAERVERSLAG 2010



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, VOORGESTELD OP DE
GEWONE ALGEMENE VERGADERING VAN 27 APRIL 2011
Boekjaar 2010

INHOUD

1.	Brief aan de aandeelhouders	2
2.	Kerncijfers per 31 december	4
3.	Ontstaansgeschiedenis en oorsprong van de groep	6
4.	Corporate-governanceverklaring	8
	4.1. Principes	8
	4.2. Afwijking van de Belgische corporate-governancecode	8
	4.3. Belangenconflict	8
	4.4. Samenstelling en werkwijze van de bestuursorganen	8
	4.4.1. Beheersorganen en bevoegdheden	8
	4.4.2. Statutaire benoemingen	10
	4.4.3. Samenstelling van de raad van bestuur en de beheersorganen	12
	4.5. Remuneratieverslag	13
	4.6. Intern controle- en risicobeheerssysteem	16
	4.7. Aandeelhoudersstructuur	20
	4.7.1 Informatieverschaffing aan de aandeelhouders	20
	4.7.2 Relatie met de hoofdaandeelhouder	21
5.	Organisatieschema van de groep	22
6.	Activiteiten van het boekjaar	23
7.	Verklaring van de verantwoordelijke personen	45
8.	Beleid inzake resultaatverwerking en winstverdeling	46
9.	Waardering van de portefeuille per 31 december 2010	48
10.	Vooruitzichten 2011	50
11.	Financiële agenda	50
12.	Mecenaat	50
13.	Inhoudsopgave van het gecombineerde jaarverslag	50
14.	Geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening	51

Compagnie du Bois Sauvage is een vermogensrechtelijke holdingvennootschap die genoteerd staat op Euronext Brussels en waarvan de hoofdaandeelhouder familiaal en stabiel is.

Haar streven is erop gericht de focus te leggen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde deelnemingen, overwegend in de industriële sector.

Compagnie du Bois Sauvage beoogt een beleidsbepalende invloed uit te oefenen in de ondernemingen waarin zij belegt, meer in het bijzonder wat betreft de keuze van het leidinggevend personeel en het uitstippelen van de strategische beleidskoers.

Zij geeft ook voortdurend onderbouwing aan de operationele bedrijfsvoering en bijstand aan het financiële beheer. Haar op de lange termijn gerichte aandeelhoudersvisie staat garant voor stabiliteit.

Compagnie du Bois Sauvage draagt het belang van haar eigen aandeelhouders hoog in het vaandel. Daarom stelt zij een periodiek terugkerend rendement als voorwaarde voor haar beleggingen met als doel de nodige ruimte te creëren voor een zo mogelijk gestaag groeiend dividend.

Zij streeft voortaan naar financiële onafhankelijkheid en wil de vereiste middelen ten eigen bate te reserveren met het oog op de verdere uitbouw van de groepsondernemingen.

1. BRIEF AAN DE AANDEELHOUDERS

Ondanks de onzekerheid die het economische klimaat overheerste, stond het jaar 2010 in het teken van een geleidelijk herstel van de wereldeconomie en degelijke prestaties op de beursmarkten.

Tegen deze achtergrond heeft Compagnie du Bois Sauvage onverminderd uitvoering gegeven aan haar beleid om zich meer te richten op haar kerntaken en de nettoschuldenlast verder af te bouwen.

Rekening houdend met de verkoop van haar deelneming in Bank Degroef, die op 31 januari 2011 werd afgerond, is de nettoschuldenlast van de groep met meer dan EUR 200 miljoen gedaald van EUR 249 miljoen per 31 december 2009 tot EUR 43 miljoen eind 2010. Bij het ter perse gaan van dit jaarverslag heeft de Vennootschap al haar bankleningen afgelost, met uitzondering van een kredietlijn van USD 17 miljoen ter afdekking van haar vastgoedbeleggingen in Amerikaanse dollar.

Met EUR 25,9 miljoen ligt het bedrijfsresultaat geheel in de lijn van de verwachtingen, waarmee de groep opnieuw het bewijs levert van de duurzaamheid en gedegen kwaliteit van haar activa.

Het nettoresultaat - aandeel van de groep komt uit op EUR 108,6 miljoen en wordt sterk beïnvloed door de verkoop van de deelneming in Bank Degroef waarop Compagnie du Bois Sauvage EUR 89,1 miljoen meerwaarde heeft geboekt die grotendeels al in het eigen vermogen werd verwerkt.

Het totale nettoresultaat - aandeel van de groep bedraagt EUR 54,3 miljoen. Dit bedrag stemt overeen met het nettoresultaat - aandeel van de groep dat hoofdzakelijk werd gecorrigeerd voor een bedrag van EUR 85,3 miljoen (reeds in het eigen vermogen opgenomen aandeel van de meerwaarde uit de verkoop van de deelneming in Bank Degroef) en door reële-waardeveranderingen van deelnemingen in Berenberg Bank (EUR -9,3 miljoen), in Umicore (EUR 28,6 miljoen) en in Satair (EUR 5,1 miljoen)

De reserves van de groep stijgen met EUR 42,6 miljoen na de dividendbetaling 2009 (EUR 10,3 miljoen).

Vergeleken met 2009 stijgt het "bedrijfsresultaat vóór vereemdingen en wijzigingen in de reële waarde" met EUR 3,4 miljoen naar EUR 25,9 miljoen. Voor 2010 is in deze post rekening gehouden met:

- de omzetstijging met 13% van Neuhaus, volle dochteronderneming van de groep, en de instandhouding van een uitstekende operationele rentabiliteit;
- de verbeterde resultaten van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast, te weten EUR 5,6 miljoen in 2010 tegenover EUR 3,2 miljoen in 2009.

Om verder invulling te geven aan haar op dividendgroei gerichte beleid stelt Compagnie du Bois Sauvage voor het dividend te verhogen tot EUR 6,80 bruto per aandeel.

Compagnie du Bois Sauvage heeft in 2010:

- de minderheidsbelangen van de onderneming CBS Finance (13,2%) overgenomen zodat zij nu het volledige kapitaal in handen heeft. Ter herinnering: CBS Finance is de eigenaar van de participaties van de groep in Berenberg Bank (12%) en in Bank Degroef (16%);
- haar volledige belang in Bank Degroef (16%) verkocht;
- haar participatie van 5% in Atrya verkocht;
- haar participaties licht verminderd in Umicore (verkoop van 100.000 aandelen), in Ter Beke (verkoop van 11.000 aandelen) en in Satair (verkoop van 50.000 aandelen);
- haar participaties afgebouwd in Cofinimmo (verkoop van 260.000 aandelen) en de wegingsfactor van haar kasmiddelenportefeuille teruggebracht (circa EUR 10 miljoen, hoofdzakelijk in Delhaize, ING, Sibelco en Tessenderlo);

- een bedrag van USD 2,5 miljoen gestort in het *real estate partnership* DSF Capital (Boston);
- een bedrag van USD 2,3 miljoen gestort in het *real estate partnership* Gotham City (New York);
- voor USD 2,8 miljoen een 29,8%-belang verworven in het *real estate partnership* Zeb Land, dat het belangrijkste industrievastgoed van Noël Group heeft overgenomen;
- voor EUR 3,5 miljoen obligaties Compagnie du Bois Sauvage 2005-2012 ingekocht en geschrapt.

De buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 heeft toestemming gegeven om eigen aandelen in te kopen. Dienovereenkomstig heeft Compagnie du Bois Sauvage opdracht gegeven om vanaf 18 oktober 2010 het programma tot inkoop van eigen aandelen uit te voeren. Per 31 december 2010 werden 8.063 aandelen ingekocht voor in totaal EUR 1,6 miljoen.

De maatregelen met het oog op een betere informatiever-schaffing van de aandeelhouders werden onverminderd voortgezet: het corporate-governancecharter werd online gebracht op de website, de banden met de analisten en beleggers werden nauwer aangehaald, de intrinsieke waarde wordt maandelijks bekendgemaakt en de gedetailleerde portefeuillesamenstelling wordt nogmaals vermeld op pagina 23, 24, 29 en 44 van voorliggend jaarverslag.

In 2010 werden gemiddeld 446 aandelen per dag verhandeld.

Op 11 september 2009 werd de Vennootschap beschuldigd van misbruik van voorkennis, valsheid in geschrifte en gebruik van valse stukken in het kader van de verkoop van een deel van haar portefeuille Fortis-aandelen op 3 oktober 2008. De vennootschap ontkent zich schuldig te hebben gemaakt aan de haar ten laste gelegde feiten. Het daarmee samenhangende onderzoek is nog aan de gang.

Op voorstel van de hoofdaandeelhouder heeft de Raad van Bestuur de groepsstrategie voor de komende jaren bijgesteld (zie pagina 1 en 23 van voorliggend jaarverslag).

In het verlengde van deze strategische beleidsomslag stelt de Raad van Bestuur een kapitaalvermindering voor van EUR 26 per aandeel, daarmee tegemoetkomend aan de vraag van de hoofdaandeelhouder.

Compagnie du Bois Sauvage dankt haar aandeelhouders voor hun vertrouwen en steun tijdens het afgelopen boekjaar. Verder wil de Vennootschap haar dank uiten aan alle medewerkers van de groep voor hun professionele inzet en oprechte toewijding.

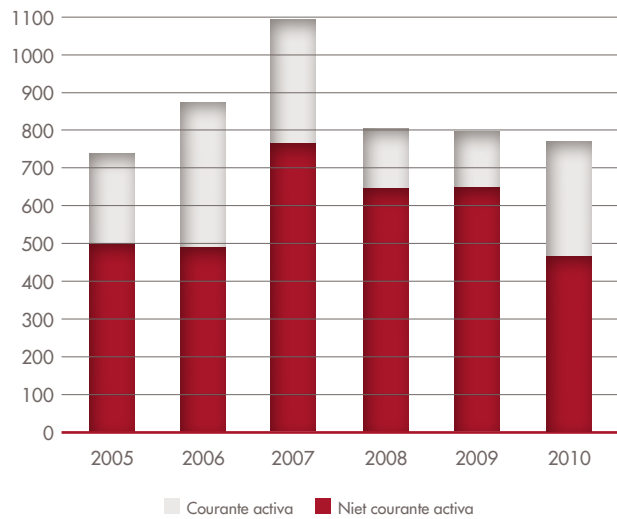
De gedelegeerd bestuurder
Vincent Doumier

De voorzitter
Michel Delloye

2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

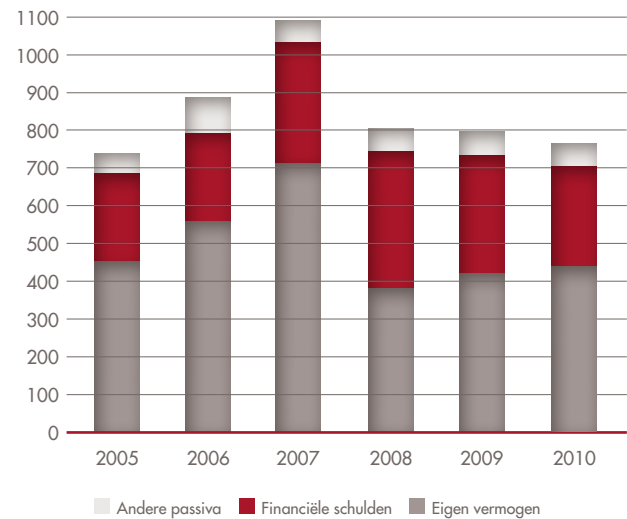
ACTIVA – ONTWIKKELING IN HISTORISCH PERSPECTIEF

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen €)



PASSIVA – ONTWIKKELING IN HISTORISCH PERSPECTIEF

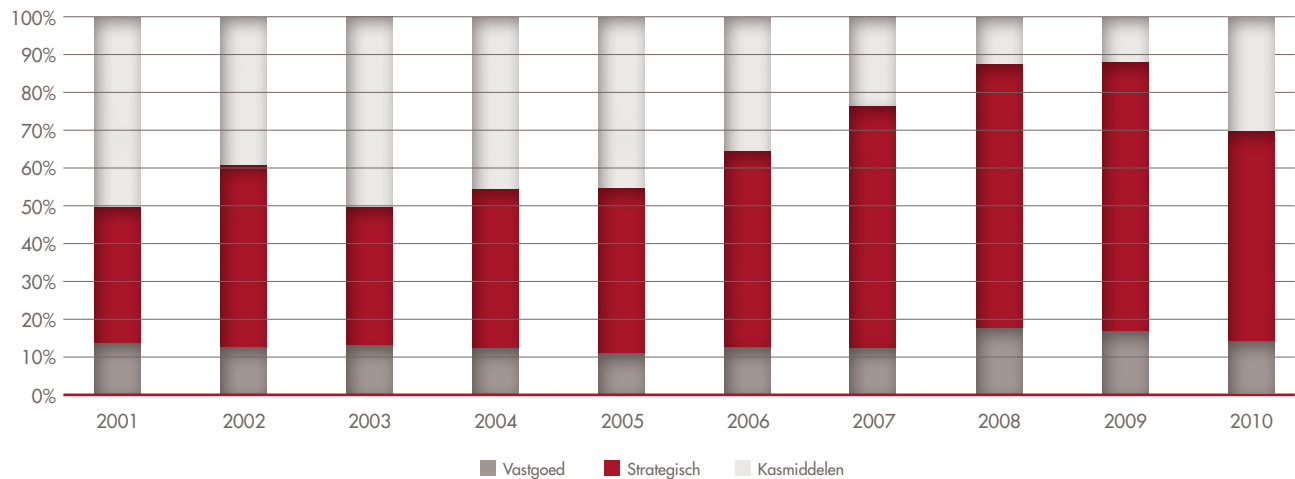
Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen €)



WAARDEVERLOOP VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE

Marktw waarde per 31 december ⁽¹⁾

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



(1) Zie pagina 23 en 48: Portefeuillewaardering

2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

x € 1.000	2010	2009	2008	2007
Eigen vermogen groep	416.002	373.372	341.330	656.004
Gecorrigeerd eigen vermogen ⁽¹⁾	519.299	451.624	425.267	727.701
Geconsolideerd nettoresultaat (aandeel van de groep)	108.593	6.062	-181.926	19.945
Beurskapitalisatie bij afsluiting van het boekjaar	317.230	264.082	237.063	568.366

(1) Het gecorrigeerde eigen vermogen komt overeen met het eigen vermogen van de groep na verrekening van het verschil tussen de marktwaarde en de consolidatiewaarde van de groep Neuhaus.

	2010	2009	2008	2007
Aantal aandelen				
In omloop	1.562.710 ⁽¹⁾	1.562.710	1.562.710	1.523.809
In the money	1.620.972	1.562.710	1.562.710	1.886.805
Fully diluted	1.893.422	1.891.855	1.888.705	1.886.805
Geconsolideerd nettoresultaat per aandeel (aandeel van de groep) (EUR)				
In omloop	69,49	3,88	-116,42	13,09
In the money ⁽²⁾	66,99	3,88	-116,42	10,57
Fully diluted ⁽²⁾	57,35	3,20	-116,42	10,57
Intrinsieke waarde per aandeel op de balansdatum (EUR)				
In the money ⁽²⁾	325,97	269,52	252,02	448,11
Fully diluted ⁽²⁾	319,19	268,33	253,85	448,11
Brutodividend per aandeel	6,80	6,60	6,40	9,40

(1) Waarvan 8.063 eigen aandelen in handen van Compagnie du Bois Sauvage per 31 december 2010 (zie ook toelichting 15)

(2) Zie definitie op pagina 48

	2010	2009	2008	2007
Gemiddeld transactievolume per dag	446	463	480	723
Gemiddeld verhandeld kapitaal per dag (EUR)	81.861	76.141	126.421	263.833
Koers (EUR)				
Slotkoers	203,00	168,99	151,70	372,99
Hoogste koers	205,72	189,00	373,60	405,00
Laagste koers	162,00	140,00	132,00	321,10

3. ONTSTAANSGESCHIEDENIS EN OORSPRONG VAN DE GROEP

De naam “Bois Sauvage” verwijst naar de plaats in Brussel waar de maatschappelijke zetel van de Vennootschap is gevestigd. Het buurtschap “Bois Sauvage”, vertaald naar de Nederlandse plaatsnaam “Wilde Wouter”, bevond zich ooit tussen de Sint-Michiels- en Sint-Goedelekathedraal en de eerste stadsomwalling van Brussel.

Van deze 13de-eeuwse omwalling blijven nog slechts enkele muurfragmenten over, zoals de Wilde Woudarcaden die op advies van de Koninklijke Commissie voor Monumenten en Landschappen door de Vennootschap werden gerenoveerd.

De renovatie van deze historische plaats leverde de Vennootschap in 1992 de Prijs van de Kunstwijk op. Tien jaar later, in 2002, werd deze prestigieuze prijs nogmaals aan de Vennootschap toegekend voor de renovatie van de Treurenberg.

Compagnie du Bois Sauvage is ontstaan uit de samenvoeging van negentien ondernemingen van velerlei oorsprong die in diverse gebieden actief zijn, zoals Fours Lecocq, Compagnie Financière Nagelmackers, Charbonnages d’Hensies-Pommeroeul, Entrema of Somikin (mijnbouwmaatschappij van Kindu), waarvan sommige honderd jaar oud waren. Bepaalde ondernemingen waren te klein om een doorslaggevende economische rol te spelen, andere waren actief in een definitief achterhaalde markt en nog andere waren in vereffening en zodoende gedoemd om te verdwijnen.

De samenvoeging was dan ook niet meer dan de bevestiging van een feitelijke toestand, en sloot perfect aan bij de op stabiliteit gerichte strategie en het streven naar een grotere economische en financiële dynamiek van de Vennootschap.

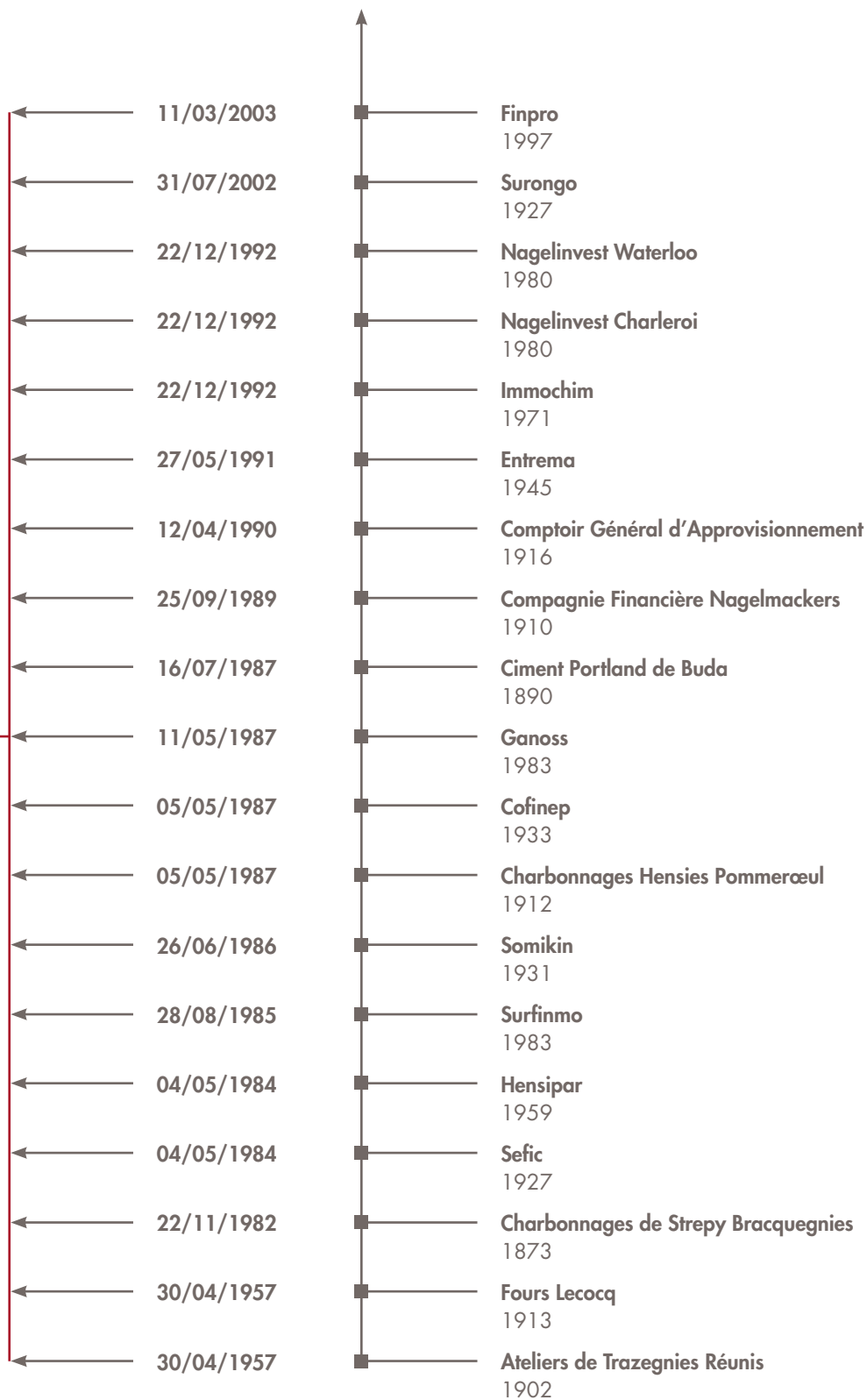
De fusie door overname van de moedermaatschappij Surongo in juli 2002 betekende een mijlpaal in het woringsproces van de groep die hierdoor een eenvoudiger structuur kreeg. Vandaag bestaat zij uit Entreprises et Chemins de Fer en Chine, de hoofdaandeelhouder, en uit de werkmaatschappij Compagnie du Bois Sauvage.

Guy Paquot oefent de zeggenschap uit over Fingaren cva, dat de controle heeft over Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv. Per 1 februari 2011 hebben zij samen 41,44% (42,16% op *fully diluted*-basis) in handen van Compagnie du Bois Sauvage. Voor de overige 58,56% van het kapitaal bestaat er bij weten van de Vennootschap geen aandeelhouderspact en heeft geen transparantieverklaringen gekregen.



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

02/12/1994



4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

4.1. Principes

Het corporate-governancecharter van Compagnie du Bois Sauvage werd op 19 december 2005 goedgekeurd door de Raad van Bestuur, en laatstelijk gewijzigd op 6 december 2010. Dit charter werd online gebracht op de website: www.bois-sauvage.be.

Dit charter is in overeenstemming met de Belgische corporate-governancecode.

In het volgende punt wordt dieper ingegaan op de verschillen tussen de door Compagnie du Bois Sauvage toegepaste praktijken en de aanbevelingen in de Belgische corporate-governancecode.

4.2. Afwijking van de Belgische corporate-governancecode

De afwijkingen kunnen als volgt worden samengevat:

- **Punt 4.5 (leeftijdsgrens):** wat de onafhankelijke bestuurders betreft, heeft de Raad van Bestuur de voorkeur gegeven aan een mandaat van zes jaar dat uitzonderlijk kerwits één keer verlengbaar is, in de plaats van een mandaat van vier jaar dat twee keer verlengbaar is, zoals aanbevolen door de code. Belangrijkste reden voor deze keuze is dat de meeste onafhankelijke bestuurders slechts één enkel mandaat vervullen, en dat deze formule qua tijdsduur interessanter is om de inzet en betrokkenheid van de bestuurder te optimaliseren.
- **Punt 4.6 (onafhankelijkheid):** één onafhankelijk bestuurder van Compagnie du Bois Sauvage, te weten Luc Vansteenkiste, voldoet niet aan dit onafhankelijkheidscriterium vanwege de uitvoerende rol die hij vervult in of de invloed van betekenis die hij uitoefent op strategische deelnemingen van Compagnie du Bois Sauvage. De Raad van Bestuur heeft dit geval onderzocht en geoordeeld dat deze bestuurder in voldoende mate onafhankelijk is om zijn hoedanigheid van onafhankelijk bestuurder te vrijwaren.
- **Punt 5.2./28 (werking van het auditcomité):** volgens de Raad van Bestuur zijn twee bijeenkomsten per jaar (in plaats van vier zoals aanbevolen in de Belgische corporate-governancecode) voldoende om het auditcomité naar behoren te laten functioneren. Naar vereis van omstandigheden kunnen één of meer aanvullende bijeenkomsten worden georganiseerd.

- **Punt 5.3 (benoemings- en remuneratiecomité):** de Raad van Bestuur heeft het niet noodzakelijk geacht de gedelegeerd bestuurder formeel te laten deelnemen aan de vergaderingen van het benoemings- en remuneratiecomité wanneer dit handelt over de remuneratie van de andere leden van het uitvoerend management. Het benoemings- en remuneratiecomité mag te allen tijde het advies inwinnen van de gedelegeerd bestuurder.
- **Punt 7.12 (remuneratie van uitvoerende bestuurders en leden van het uitvoerend management):** de beoordelingscriteria verwijzen naar het dividendbeleid, het verloop van de intrinsieke waarde en aspecten in verband met discretionair optreden. De evaluatie zal jaarlijks plaatsvinden. Aan de Algemene Vergadering wordt gevraagd de criteria – inclusief de aspecten in verband met discretionair optreden en de jaarlijkse evaluatie - goed te keuren en het beheer ervan over te laten aan de Raad Van Bestuur.
- **Punt 7.17-18 (contract van leden van het uitvoerend management):** in de ondernemingsovereenkomst van de gedelegeerd bestuurder is een beding opgenomen op grond waarvan de gedelegeerd bestuurder, wanneer die op initiatief van de Vennootschap aftreedt zonder dat hem enigerlei ernstige tekortkoming ten laste kan worden gelegd, recht heeft op een forfaitaire vertrekvergoeding die berust op zijn huidige vaste en variabele remuneratie en bij benadering overeenkomt met twee jaren bezoldiging, en zelfs drie jaren in geval van zeggenschapswijziging, terwijl de vertrekvergoeding in de Belgische corporate-governancecode beperkt wordt tot maximaal achttien maanden.

4.3. Belangenconflict

Voor geen enkel besluit dat de Raad van Bestuur in 2010 heeft genomen moest artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen worden toegepast.

4.4. Samenstelling en werkwijze van de bestuursorganen

4.4.1. Beheersorganen en bevoegdheden

De samenstelling van de Raad van Bestuur, de hoedanigheid en de datum waarop het mandaat van de leden verstrijkt, alsook de hoofdfunctie die door de niet-uitvoerende bestuurders wordt uitgeoefend staan vermeld op pagina 12 en 13 van voorliggend jaarverslag.

De Raad van Bestuur bestaat derhalve uit een uitvoerend bestuurder, uit bestuurders die de hoofdaandeelhouder vertegenwoordigen en uit onafhankelijke bestuurders. De Raad van Bestuur is momenteel samengesteld uit negen leden die natuurlijke personen zijn. Onder deze negen leden zijn er acht niet-uitvoerende bestuurders, vijf onafhankelijke bestuurders en drie vertegenwoordigers van de aandeelhouders.

Hier volgen de belangrijkste benoemingsregels alsook de leeftijdsgrens voor de leden van de Raad van Bestuur:

- De niet-uitvoerende bestuurders zijn in de meerderheid in de Raad van Bestuur.
- De onafhankelijke bestuurders oefenen een zes jaar durend mandaat uit, dat in voorkomend geval één keer vernieuwd kan worden.
- Voor de uitvoerende bestuurders geldt geen beperking inzake de herverkiezing in de duur van hun functie
- Elk mandaat eindigt ten laatste op de gewone algemene vergadering die volgt op de zeventigste verjaardag van de bestuurder.
- Bij de samenstelling van de Raad van Bestuur wordt gestreefd naar genderdiversiteit, diversiteit in het algemeen alsook naar complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis.

De Raad van Bestuur is in 2010 acht keer bijeengekomen. Op deze bestuursvergaderingen werd meer in het bijzonder gediscussieerd over de volgende onderwerpen:

- enkelvoudige en geconsolideerde resultaten;
- voorzitterschap en samenstelling van de Raad van Bestuur;
- vernieuwing van het mandaat van de commissaris;
- aandeelhoudersstructuur;
- project tot schuldafbouw door desinvesteringen en downsizing van de groep;
- strategie van Compagnie du Bois Sauvage;
- budget voor de komende jaren;
- analyse van de roerende en onroerende activa;
- corporate-governancebeleid en daarmee samenhangende praktijken en doorlichting van nieuwe wet- en regelgeving
- organisatie van de Vennootschap;
- dossier over de tenlastelegging ingevolge de verkoop van Fortis-aandelen in oktober 2008;
- inkoop van eigen aandelen.

De werkzaamheden van de Raad van Bestuur worden zodanig georganiseerd en gedocumenteerd dat dit beleidsor-

gaan follow-up kan geven aan en toezicht houden op alle beheersdaden die kaderen in het dagelijks bestuur, alsook de resultaten, risico's en de waarde van de Vennootschap.

Gespecialiseerde comités

Er zijn twee gespecialiseerde comités actief:

Het auditcomité is in 2010 twee keer bijeengekomen, meer in het bijzonder om over de volgende onderwerpen van gedachten te wisselen:

- onderzoek van de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2009 en 30 juni 2010;
- actualisering van de waarderingsregels;
- onderzoek van de lopende geschillen;
- onderzoek van de kandidaatstelling van de commissaris om zijn mandaat te vernieuwen;
- onderzoek van de jaar- en halfjaarberichten;
- onderzoek van de dekking burgerlijke bestuurdersaansprakelijkheid.

Vanwege hun beroepservaring beschikken de leden van het auditcomité over de vereiste deskundigheid en bekwaamheid, zowel individueel als collectief, om een doelmatige werking van het auditcomité te waarborgen.

Het benoemings- en remuneratiecomité is in 2010 vijf keer bijeengekomen onder het voorzitterschap van Luc Willame. Dit comité heeft niet alleen de remuneratie van de leden van het Directiecomité verder gevolgd en onderzocht, maar ook de gevolgen van nieuwe wet- en regelgeving op deze bezoldigingen doorgelicht. Verder heeft dit comité zich gebogen over de kwestie van de aandelenopties (*stocks options*). Het profiel van de voorgedragen kandidaat-vervangers van aftredende bestuurders werd samen met de samenstelling van het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité van naderbij bekeken in het beste belang van de groep.

Deze functies werden bezoldigd door presentiegeld toe te kennen.

De samenstelling van het auditcomité werd laatstelijk gewijzigd op de bijeenkomst van de Raad van Bestuur van 8 maart 2010. Luc Vansteenkiste en Pierre-Yves de Laminne de Bex werden benoemd tot lid van het auditcomité als opvolger van Donald Fallon en Karel Boone. Luc Vansteenkiste bekleedt sindsdien het voorzitterschap. De samenstelling

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

van het benoemings- en remuneratiecomité werd laatstelijk gewijzigd op de bijeenkomst van de Raad van Bestuur van 6 december 2010. Patrick Van Craen werd benoemd tot plaatsvervanger van Christine Blondel.

De rol en de werking van het auditcomité en van het benoemings- en remuneratiecomité worden nader toegelicht in punt 5 van het corporate-governancecharter van de Vennootschap dat geraadpleegd kan worden op haar website: www.bois-sauvage.be

Directiecomité

Het Directiecomité is in 2010 vijftientwintig keer bijegekomen.

De Raad van Bestuur benoemt en ontslaat de leden van het Directiecomité, en legt hun bezoldiging en de duur van hun opdracht vast.

Vincent Doumier, gedelegeerd bestuurder, handelt als voorzitter van het Directiecomité. De leden van het Directiecomité staan op pagina 12 van voorliggend jaarverslag.

De beslissingen van het Directiecomité worden genomen met een meerderheid van de aanwezige leden. De beslissing wordt echter alleen aangenomen als die de goedkeuring van de gedelegeerd bestuurder wegdraagt. Indien de gedelegeerd bestuurder zich verzet tegen het meerderheidsadvies van de andere leden van het Directiecomité, wordt de kwestie voorgelegd aan de eerstvolgende Raad van Bestuur die een besluit neemt.

De Raad van Bestuur heeft de bestuursbevoegdheden van de Vennootschap overgedragen aan het Directiecomité, met uitsluiting van:

- het algemene beleid en de strategie van de Vennootschap;
- de goedkeuring van de jaarrekening;
- elke aangelegenheid die de wet of de statuten opdragen aan de Raad van Bestuur;
- het vaststellen van het jaarbudget;
- elke investeringsbeslissing die gepaard gaat met een bedrag van meer dan EUR 1 miljoen;
- elke investeringsbeslissing die niet in de lijn ligt van het algemene beleidsplan of het jaarbudget, ook al is daarbij een bedrag van minder dan EUR 1 miljoen gemoeid.

De vennootschap wijst doorgaans een vertegenwoordiger aan in dochterondernemingen en deelnemingen met als doel nauwlettend toe te zien op het ontwikkelingspatroon ervan. Hier volgen de belangrijkste bestuurdersmandaten die in de deelnemingen worden uitgeoefend door de leden van het Directiecomité of door een niet-uitvoerend bestuurder van Compagnie du Bois Sauvage (zie schema rechts)

4.4.2. Statutaire benoemingen

De bestuurdersmandaten van de heren Luc Vansteenkiste en Luc Willame verstrijken op de datum van de algemene vergadering van 27 april 2011. Het bestuurdersmandaat van de heer Guy Paquot verstrijkt op 30 juni 2011.

Met toepassing van de intragroep geldende regels waarbij het mandaat van de onafhankelijke bestuurders beperkt is tot een uitzonderlijkterwijs (en *in casu* één keer) vernieuwbare periode van zes jaar, zullen de heren Luc Vansteenkiste en Luc Willame zich niet kandidaat stellen voor een nieuw bestuurdersmandaat.

Luc Vansteenkiste heeft onze Raad van Bestuur gedurende 12 jaar voorgezeten met grote bekwaamheid en plichtsbep. Zijn actieve en plichtsgetrouwe inzet en zijn ervaring in de industriële sector zijn van bijzonder groot nut geweest voor de groep.

Luc Willame is in 2004 toegetreden tot onze Raad van Bestuur. De afgelopen jaren was hij voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité. Zijn ervaring en menselijk inzicht hebben mede ertoe bijgedragen dat dit comité is uitgegroeid tot een efficiënt orgaan in onze groep.

De Raad van Bestuur wil hulde brengen aan Luc Vansteenkiste en Luc Willame voor hun beschikbaarheid, hun deskundig advies, hun luisterbereidheid en onafgebroken streven naar de verdere ontplooiing van de Vennootschap.

De hoofdaandeelhouder heeft te kennen gegeven zijn vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur te willen uitbreiden en alles in gereedheid te brengen voor de generatieopvolging van Guy Paquot. Daartoe heeft mevrouw Christine Blondel haar bestuurdersmandaat op 31 augustus 2010 neergelegd en ter beschikking van de Raad van Bestuur gesteld.

De Raad van Bestuur dankt Christine Blondel voor haar stipte aanwezigheid op de bijeenkomsten, voor haar tal-

Onderneming**Mandaathouder ⁽¹⁾**

Bank Degroof nv	V. Doumier (tot 28 februari 2011)
Berenberg Bank (Joh.Berenberg,Gossler & Co. KG)	V. Doumier
Biobest nv	L. Puissant Baeyens
Biofirst nv	Y. Liénart en L. Puissant Baeyens
Ceran-Institut des Langues et de la Communication (ILC) nv	V. Doumier en L. Puissant Baeyens
Chemcom nv	L. Puissant Baeyens
Codic International nv	V. Doumier
Cofinimmo nv	V. Doumier
DSF Capital Partners, LP	V. Doumier (Advisory Board)
Euroscreen nv	L. Puissant Baeyens
Galactic nv	G. Paquot
Guy Degrenne nv	Y. Liénart (raad van toezicht)
Man-to-tree nv	Y. Liénart en L. Puissant Baeyens
Nanocyl nv	L. Puissant Baeyens
Neuhaus nv	V. Doumier en G. Paquot
Noël Group, LLC	V. Doumier en Y.Liénart (Advisory Board)
Recticel nv	V. Doumier en G. Paquot
Satair A/S	Y. Liénart
Serendip nv	G. Paquot
Ter Beke nv	V. Doumier (tot 24 februari 2011)
Trade Credit Re Insurance Company nv	L. Puissant Baeyens
Umicore nv	G. Paquot

(1) Of vertegenwoordiger van Compagnie du Bois Sauvage, haar dochterondernemingen en andere vennootschappen (LPB bvba en YVAX bvba).

loze zaakkundige adviezen alsook voor haar constructieve ingesteldheid en gedrevenheid waarmee ze zich tijdens haar mandaat ten dienste van Compagnie du Bois Sauvage heeft gesteld.

De hoofdaandeelhouder heeft mejuffrouw Valérie Paquot voorgedragen om te voorzien in het opengevallen mandaat totdat dit verstrijkt in april 2012, mits de eerstvolgende algemene vergadering daarmee instemt, hetgeen de Raad van Bestuur aanvaard heeft.

De Raad van Bestuur stelt u voor de benoeming van mejuffrouw Valérie Paquot tot bestuurder te bekrachtigen tot de algemene vergadering van april 2012.

De Raad van Bestuur stelt u voor de heren François Blondel, Frédéric Jourdain en Frédéric van Gansberghe te benoemen tot bestuurder voor een periode van zes jaar die vervalt op de algemene vergadering van 2017 ter vervanging van de aftredende bestuurders.

François Blondel is geboren op 10 augustus 1963. Hij studeerde rechten (FUNDP Namur en UCL) en zuivere economische wetenschappen (UCL) en begon zijn loopbaan bij de Petrofina-groep in de Verenigde Staten en Europa. Daarna werd hij gedelegeerd bestuurder bij IBT. Vandaag is hij ook bestuurder van AWEX, Sopartec (beheer van intellectuele eigendom en spin-offs UCL) en de ondernemingen Casterman en Evadix (drukkerij). Hij is voorzitter van de Raad van Bestuur van Certech (technologie en chemie). Vanaf 1 juli 2011 zetelt hij als onafhankelijk bestuurder.

Frédéric Jourdain is geboren op 23 april 1945. Hij is burgerlijk ingenieur (ULB) en behaalde een MBA (INSEAD) en diploma vastgoedkunde aan de KUL. Hij was bestuurder en directeur-generaal van dochterondernemingen van de GKN-groep, *Acquisitions Manager* voor de groep Brambles Europe, en bestuurder, directeur en manager van ondernemingen die actief zijn in de sector van medische implantaten. Sinds 2008 is hij lid van het Directiecomité en bestuurder van de vzw La Clé. Frédéric Jourdain wordt voorgedragen door de hoofdaandeelhouder. Hij zetelt als onafhankelijk bestuurder.

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

Frédéric van Gansberghe is geboren op 24 december 1958. Hij behaalde een diploma aan de ECAM en een postgraduaat in biotechnologie aan de UCL. In 1994 richt hij Galactic op, een biotechbedrijf dat gespecialiseerd is in melkzuur. Vandaag is hij Managing Director van Galactic.

Hij is ook voorzitter van Galactic Inc, ondervoorzitter van B&G (China), en bestuurder van het Theodorus II Fonds (Spin-off ULB) en voorzitter van de Ecole Hamaïde. Frédéric Van Gansberghe wordt voorgedragen door de hoofdaandeelhouder.

4.4.3. Samenstelling van de Raad van Bestuur en de beheersorganen

Raad van bestuur

Michel DELLOYE ⁽²⁾	Goudenregenlaan 6 B-1180 Brussel	Voorzitter	2013
Christine BLONDEL ⁽²⁾	178 rue du Faubourg St Honoré F-75008 Paris – France	Bestuurder	tot 31/08/2010
Jean-Claude DAOUST ⁽²⁾	Vilain XIII-straat 29 B-1000 Brussel	Bestuurder	2015
Pierre-Yves de LAMINNE DE BEX ⁽³⁾	Invalidenlaan 173 B-1160 Brussel	Bestuurder	2015
Vincent DOUMIER ⁽¹⁾	Beeldhouwerslaan 127 B-1180 Brussel	Gedelegeerd bestuurder	2016
Guy PAQUOT ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Bestuurder	tot 30/06/2011
Valérie PAQUOT ⁽³⁾	Les Ecluses 17 CH-1997 Haute-Nendaz	Gecoöpteerd bestuurder	vanaf 31/08/2010
Patrick VAN CRAEN ⁽²⁾	Vuurkeienweg 1 B-1170 Brussel	Bestuurder	2016
Luc VANSTEENKISTE ⁽²⁾	Stationstraat 172 B-9260 Schellebelle	Bestuurder	2011
Luc WILLAME ⁽²⁾	Grootveldlaan 282 B-1150 Brussel	Bestuurder	2011

(1) Uitvoerend

(2) Onafhankelijk

(3) Vertegenwoordiger van of gelieerd aan de hoofdaandeelhouder

Auditcomité	Luc Vansteenkiste	Voorzitter
	Michel Delloye	Lid
	Pierre-Yves de Laminne de Bex	Lid
Benoemings- en remuneratiecomité	Luc Willame	Voorzitter
	Jean-Claude Daoust	Lid
	Patrick Van Craen	Lid
Directiecomité	Vincent Doumier	Voorzitter
	Yves Liénart ⁽¹⁾	Lid
	Laurent Puissant Baeyens ⁽²⁾	Lid

De voorzitter van de Raad van Bestuur en de algemeen secretaris worden uitgenodigd op elke bijeenkomst van het Directiecomité.

(1) Vertegenwoordiger van YVAX bvba

(2) Vertegenwoordiger van LPB bvba

Algemeen secretaris	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	2013
Hoofdfunctie uitgeoefend door de onafhankelijke bestuurders, buiten Compagnie du Bois Sauvage nv		
Jean-Claude Daoust	Gedelegeerd bestuurder van Daoust nv	
Michel Delloye	Gedelegeerd bestuurder van Cyfindus	
Patrick Van Craen	Lid van het Directiecomité van CFE	
Luc Vansteenkiste	Bestuurder van Recticel nv	
Luc Willame	Voorzitter van de GOMB tot 1/7/2010	
Erebestuurders		
Baron Karel Boone		
Robert Demilie		
Baron Donald Fallon		
Monique Neven		
Marc Noël		
Jean-Louis Raemdonck van Megrode		
Baronne Solange Schwennicke		
Baron Gui de Vaucleroy		

4.5. Remuneratieverslag

4.5.1. Toegepaste procedure om het remuneratiebeleid uit te werken

4.5.1.1. Het remuneratiebeleid van de bestuurders wordt jaarlijks herzien in het benoemings- en remuneratiecomité, waarna dit wordt besproken in de Raad van Bestuur. Elke aanpassing wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de daaropvolgende algemene vergadering.

4.5.1.2. Het remuneratiebeleid van het Directiecomité wordt jaarlijks herzien door het benoemings- en remuneratiecomité, waarna dit wordt voorgelegd aan de Raad van Bestuur. De hoogte van de beloning wordt getoetst aan de specifieke eigenschappen van de groep. Daarbij wordt meer in het bijzonder rekening gehouden met de bestaande vergoedingen in ondernemingen van vergelijkbare omvang. De groep neemt jaarlijks deel aan surveys over de vergoeding van bedrijfsleiders en gebruikt de onderzoeksresultaten ter ondersteuning voor de

analysewerkzaamheden van het benoemings- en remuneratiecomité. Als aanzienlijke afwijkingen worden vastgesteld tussen de analyseresultaten en de contractueel vastgelegde vergoedingen, wordt daarover onderhandeld om de lat waar nodig gelijk te leggen.

4.5.2. Remuneratiebeleid

4.5.2.1. Uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders

De brutobezoldiging van de bestuurders is als volgt samengesteld:

1. een vast gedeelte ten bedrage van EUR 5.000 bruto per persoon en per jaar, dat wordt uitbetaald in het jaar waarin het mandaat werd uitgeoefend;
2. een variabel gedeelte gelijk aan ten hoogste 2/95e van de jaarlijks door Compagnie du Bois Sauvage uitgekeerde winst, gelijkelijk omgeslagen over alle bestuurders, met dien verstande dat de voorzitter van de Raad van Bestuur recht heeft op het dubbele. De in 2010 ontvangen variabele remuneraties hebben betrekking op de in 2009 geleverde prestaties.

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

3. De bezoldigingen voor de prestaties van de bestuurders die lid zijn van het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité worden uitbetaald in het jaar waarin het mandaat wordt uitgeoefend.

Op de buitengewone algemene vergadering van 27 april 2011 zal worden voorgesteld de huidige tekst in punt 3 en 4 van artikel 24 van de statuten als volgt te wijzigen: Van wat overblijft beslist de Algemene Vergadering welk bedrag wordt verdeeld. Hierbij geldt dat 2/95e van dit bedrag toekomt aan de Raad van Bestuur die dit vervolgens onderling zal verdelen in de vorm van tantièmes en volgens een specifiek reglement.

Voor de komende twee jaar wordt geen enkele andere wijziging van het thans vastgelegde remuneratiebeleid verwacht.

Vergoeding in aandelen voor de uitvoerend bestuurder en het Directiecomité worden algemeen toegelicht in punt 4.5.2.3. hierna.

De overige bestanddelen van de vergoeding van de uitvoerend bestuurder worden nauwkeurig aangegeven in punt 4.5.2.2. hierna.

4.5.2.2. Directiecomité

De totale brutoremuneratie van de gedelegeerd bestuurder, voorzitter van het Directiecomité, bestaat uit vier delen:

1. een vast jaarlijks gedeelte;
2. een variabel gedeelte;
3. een gedeelte in de vorm van een pensioenverzekering volgens het principe van de jaarlijkse toegezegde-bijdragenregeling;
4. andere vergoedingen bestaande uit een dienstwagen, representatiekosten, verzekeringen en voordelen in natura voor de toegekende opties.

De remuneratie van de andere leden van het Directiecomité bestaat uit een vast bedrag dat elke maand wordt vooruitbetaald. Het saldo tussen het geïndexeerde contractueel vastgelegde bedrag en de maandelijkse voorschotten wordt per jaar ultimo uitgekeerd in de vorm van winstdeelnemingen of bonussen ⁽¹⁾.

(1) Dit saldo werd in de vorige jaarverslagen "variabel" bedrag genoemd. Dit saldo komt echter niet overeen met het begrip "variabele remuneratie" in de zin van de wet van 6 april 2010 en werd bijgevolg heringedeeld.

De Raad van Bestuur is van plan deze regeling te wijzigen wat betreft het variabele gedeelte voor de komende boekjaren. Er zullen voorstellen tot bijlagen aan de beheersovereenkomsten van de leden van het Directiecomité worden geformuleerd. Op grond daarvan kan een variabele remuneratie worden toegekend waarvan het maximumbedrag gelijk is aan twee derden van de vaste remuneratie. De variabele remuneratie van de Gedelegeerd Bestuurder en van de leden van het Directiecomité wordt onderworpen aan een jaarlijkse evaluatie op basis van discretionaire criteria, van de evolutie van de intrinsieke waarde en van de politiek van dividendbehoud. Krachtens artikel 520ter van het Wetboek van vennootschappen wordt aan de Algemene Vergadering gevraagd om de keuze van de criteria goed te keuren, waaronder het discretionaire gedeelte en de te evalueren periode.

4.5.2.3. Regeling inzake op aandelen gebaseerde betalingen

De buitengewone algemene vergadering van 26 april 2006 heeft de invoering goedgekeurd van een vijf jaar durende aandelenoptieregeling (*stock option plan*) ten gunste van de leden van het Directiecomité, de werknemers en medecontractanten in vaste dienst van de Vennootschap.

De aandelenoptieregeling, die is afgelopen in 2010, beoogde het personeel op lange termijn gemotiveerd te houden door op in totaal 15.000 aandelen Compagnie du Bois Sauvage opties toe te kennen over een periode van vijf jaar. Deze opties werden voor het eerst op 6 juni 2006 toegekend aan de begunstigden. Elke optie geeft het recht om één aandeel van Compagnie du Bois Sauvage te kopen. Behoudens in bijzondere gevallen (overlijden, arbeidsongeschiktheid, pensionering en, onder bepaalde voorwaarden, gedwongen ontslag), worden deze rechten pas vast verworven door de begunstigden naar rato van één vierde per jaar en per toekenning. Deze aandelenoptieregeling wordt in detail beschreven op pagina 16 en in toelichting 27. De buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 heeft toestemming gegeven om de aandelenoptieregelingen 2006-2011, 2007-2012 en 2008-2013 te verlengen voor een periode van vijf jaar (zie ook toelichting 27).

4.5.3. Bezoldigingen en vergoedingen (totale kostprijs voor de onderneming)

Over het boekjaar 2010 werden voor in totaal EUR 1.151.287 brutobezoldigingen, inclusief sociale bijdragen

en belastingen, toegekend aan de bestuurders en leden van het Directiecomité van de consoliderende onderneming als vergoeding voor de functie die zij daar uitoefenen, alsook in haar dochterondernemingen en geassocieerde deelne-

mingen. Van dit bedrag ging EUR 251.143 naar de niet-uitvoerende bestuurders en EUR 900.144 naar het Directiecomité.

4.5.3.1. In 2010 op individuele basis aan de bestuurders betaalde brutobezoldiging (totale kostprijs voor de onderneming)

€	Raad van bestuur			Benoemings- en remuneratie-comité		Totaal
	Aanwezigheid	Vast	Variabel	Audit-comité		
Michel Delloye	8/8	5.000	19.739	4.000		28.739
Christine Blondel	7/8	3.333	19.739		500	23.572
Karel Boone	3/3	1.250	19.739			20.989
Jean-Claude Daoust	7/8	5.000	13.160		1.000	19.160
P.-Y. de Laminne de Bex	8/8	5.000	13.160	2.000		20.160
Robert Demilie	-	0	6.580			6.580
Guy Paquot ⁽¹⁾	8/8	5.000	39.479			44.479
Valérie Paquot	1/1	1.667	0			1.667
Vincent Doumier ⁽²⁾	8/8	5.000	19.739			24.739
Donald Fallon	3/3	1.250	19.739	1.250		22.239
Marc Noël	-	0	6.580			6.580
Patrick Van Craen	5/5	3.750				3.750
Luc Vansteenkiste	8/8	5.000	19.739	2.500		27.239
Luc Willame	7/8	5.000	19.739		1.250	25.989
Totaal		46.250	217.132	9.750	2.750	275.882

(1) Uitgekeerd aan de heer Guy Paquot en/of aan Fingaren cva.

(2) Uitvoerende bestuurder

Als voorzitter van de Raad van Bestuur tot 30 juni 2010 heeft de heer Guy Paquot in 2010, naast zijn bestuurderstantièmes, voor EUR 2.250 representatiekosten ontvangen. Als voorzitter van de Raad van Bestuur tot 1 juli 2010 heeft de heer Michel Delloye in 2010, naast zijn bestuurderstantièmes, voor EUR 2.250 representatiekosten ontvangen.

4.5.3.2. Intragroep aan het Directiecomité uitgekeerde brutobezoldigingen in 2010 (totale kostprijs voor de onderneming, zo nodig inclusief btw)

Het Directiecomité telde het afgelopen jaar drie leden.

Een gedeelte van de vaste en variabele remuneratie van de gedelegeerd bestuurder wordt aan hem uitbetaald als bestuurder en staat vermeld in de ad-hoc tabel hierboven. De heer Vincent Doumier heeft het statuut van onafhankelijk bestuurder. De andere leden handelen als vertegenwoordiger van een Vennootschap.

Het variabele gedeelte van de remuneratie van de andere leden werd heringedeeld en geregulariseerd in 2010 ten opzichte van de voorgaande jaren om dit in overeenstemming te brengen met het begrip "variabele remuneratie" als bedoeld in de wet van 6 april 2010.

€	Remuneratie				Totaal
	Vast	Variabel	Pensioen	Overige	
Vincent Doumier	222.970	85.261	56.783	7.672	372.686 ⁽¹⁾
Andere leden	502.719 ⁽²⁾	0	0	0	502.719
Totaal	725.689	85.261	56.783	7.672	875.405

(1) Exclusief bestuurdersvergoeding die in de desbetreffende tabel zijn opgenomen (cf. supra).

(2) Waarvan een bedrag van EUR 106.475 met betrekking tot vorige jaren

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

4.5.3.3. Inschrijvingsrechten op aandelen toegekend aan de directieleden

Besluiten	: 28 april 2010
Inschrijvingsperiode	: juni-juli 2010
Wachtperiode	: zie punt 4.5.2.3. van voorliggend jaarverslag
Uitoefeningsperiode	: van 3 tot 20 april 2015
Uitoefenprijs	: EUR 189,47
Aantal aan het Directiecomité toegekende opties:	
■ Vincent Doumier	: 700
■ LPB bvba	: 350
■ Yvax bvba	: 350

Geen enkel inschrijvingsrecht is in 2010 vervallen of uitoefenbaar geworden.

4.5.3.4. De belangrijkste contractuele bepalingen inzake de vertrekvergoeding van de gedelegeerd bestuurder staan in punt 4.2. van voorliggend jaarverslag. De andere leden van het Directiecomité hebben recht op een vergoeding van twaalf maanden overeenkomstig de aanbeveling in de corporate-governancecode.

4.5.4. Evaluatie van de Raad van Bestuur, zijn comités en de individuele bestuurders

Onder leiding van zijn voorzitter evalueert de Raad van Bestuur regelmatig (minstens iedere twee of drie jaar) zijn omvang, samenstelling en werking, alsook de interactie met het uitvoerend management.

Dit evaluatieproces dient vier doelstellingen te beogen:

- beoordelen hoe de Raad van Bestuur werkt;
- nagaan of de belangrijke onderwerpen grondig worden voorbereid en besproken;
- de daadwerkelijke bijdrage van elke bestuurder, zijn of haar aanwezigheid bij de raads- en comitévergaderingen en zijn constructieve betrokkenheid bij de besprekingen en de besluitvorming evalueren;
- de huidige samenstelling van de Raad van Bestuur afstemmen op de gewenste samenstelling voor de Vennootschap.

De niet-uitvoerende bestuurders evalueren regelmatig (bij voorkeur minstens één keer per jaar) hun interactie met het uitvoerend management. Daartoe komen zij minstens éénmaal per jaar bijeen in afwezigheid van de gedelegeerd bestuurder en de andere uitvoerende bestuurders.

De bijdrage van elke bestuurder wordt periodiek geëvalueerd om – rekening houdend met wijzigende omstandigheden – de samenstelling van de Raad van Bestuur te kunnen aanpassen. In geval van een herbenoeming vindt er een evaluatie plaats van het engagement en de effectiviteit van de bestuurder, conform een vooraf bepaalde en transparante procedure.

De Raad van Bestuur handelt op basis van de resultaten van de evaluatie door zijn sterktes te onderscheiden en zijn zwaktes aan te pakken. In voorkomend geval houdt dit in dat er nieuwe leden ter benoeming worden voorgedragen, dat wordt voorgesteld om bestaande leden niet te herbenoemen of dat maatregelen worden genomen die nuttig worden geacht voor de doeltreffende werking van de Raad van Bestuur.

De laatste evaluatie van de Raad van Bestuur, zijn comités en bestuurders vond plaats in 2008. Een nieuwe evaluatie zal plaatsvinden in 2011.

4.5.5. Andere remuneraties

Naast de honoraria van in totaal EUR 131.600 die uitgekeerd werden aan Deloitte Bedrijfsrevisoren bv o.v.v.e. cvba en haar kantorennet voor de controleopdracht (auditing) van de jaarrekening van Compagnie du Bois Sauvage en haar dochterondernemingen, werden in 2010 voor een bedrag van EUR 8.000 exclusief btw niet-auditgebonden vergoedingen toegekend voor de vervulling van verschillende opdrachten.

4.6. Intern controle- en risicobeheerssysteem

De Raad van Bestuur volgt het bestaan en de goede werking van de interne controle, zowel op operationeel als op juridisch en financieel vlak, en let daarbij in het bijzonder op het evalueren van de aan de activiteit van de Vennoot-

schap gebonden risico's alsook op de doelmatigheid van de interne controle.

Aan de evaluatie van de interne controle- en risicobeheerssystemen wordt in 2010 structureel invulling gegeven op basis van het COSO-model (*).

4.6.1. Controleomgeving

Taakstelling en strategie

Compagnie du Bois Sauvage is een vermogensrechtelijke holdingvennootschap naar Belgisch recht, die genoteerd staat op NYSE Euronext Brussels en waarvan de hoofdaandeelhouder familiaal en stabiel is. Haar streven is erop gericht de focus te leggen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde deelnemingen, overwegend in de industriële sector.

Compagnie du Bois Sauvage beoogt een beleidsbepalende invloed uit te oefenen in de ondernemingen waarin zij belegt, meer in het bijzonder wat betreft de keuze van het leidinggevend personeel en het uitstippelen van de strategische beleidskoers. Zij geeft ook voortdurend ondersteuning aan de operationele bedrijfsvoering en bijstand aan het financiële beheer. Haar op de lange termijn gerichte aandeelhoudersvisie staat garant voor stabiliteit.

Compagnie du Bois Sauvage draagt het belang van haar eigen aandeelhouders hoog in het vaandel. Daarom stelt zij een periodiek terugkerend rendement als voorwaarde voor haar beleggingen met als doel de nodige ruimte te creëren voor een zo mogelijk gestaag groeiend dividend. Zij streeft voortaan naar financiële onafhankelijkheid en wil de vereiste middelen ten eigen bate reserveren met het oog op de verdere uitbouw van de groepsondernemingen.

Taakstelling en beslissingsorganen van de Vennootschap

De Raad van Bestuur heeft de meest uitgebreide bevoegdheden om alle daden van bestuur, beheer en beschikking te stellen die de Vennootschap aanbelangen. De Raad van Bestuur is bevoegd voor alle daden en handelingen die niet uitdrukkelijk bij wet of krachtens de statuten aan de algemene vergadering zijn opgedragen.

(*) COSO is het referentiekader dat werd vastgelegd door het *Committee of Sponsoring Organizations* (internationale instantie) en dat in toenemende mate door ondernemingen wordt gebruikt om risico's te inventariseren en beter te beheersen.

De Raad van Bestuur heeft op zijn bijeenkomst van 12 maart 2007 het dagelijks bestuur opgedragen aan een Directiecomité als bedoeld in artikel 524 bis van het Wetboek van vennootschappen.

De Raad van Bestuur heeft de bestuursbevoegdheden van de Vennootschap overgedragen aan het Directiecomité, met uitsluiting van:

- het algemene beleid en de strategie van de Vennootschap;
- de goedkeuring van de jaarrekening;
- elke aangelegenheid die de wet of de statuten opdragen aan de Raad van Bestuur;
- de opstelling van een jaarbudget;
- elke investeringsbeslissing die gepaard gaat met een bedrag van meer dan EUR 1 miljoen;
- elke investeringsbeslissing die niet in de lijn ligt van het algemene beleidsplan of het jaarbudget, ook al is daarbij een bedrag van minder dan EUR 1 miljoen gemoeid;

De verantwoordelijkheden van het Directiecomité zijn minstens gelijkwaardig aan die welke vermeld staan in punt 6.5 van de Belgische corporate-governancecode van 2009.

De Raad van Bestuur heeft twee gespecialiseerde comités opgericht die als taak hebben bepaalde specifieke aangelegenheden te analyseren. De besluitvorming berust bij de Raad van Bestuur, die collegiaal bevoegd blijft.

De Raad van Bestuur heeft in 1999 een auditcomité ingesteld dat als taak heeft bepaalde specifieke aangelegenheden te analyseren en de Raad van Bestuur hierover te adviseren. Het auditcomité ziet toe op de integriteit van de financiële verslaggeving van de Vennootschap, meer in het bijzonder door de relevantie en samenhang te beoordelen van de door de Vennootschap en de groep toegepaste standaarden voor jaarrekeningen. De monitoring van het financiële verslaggevingsproces omvat de criteria voor de consolidatie van de jaarrekeningen van de Vennootschappen van de Groep. Deze beoordeling houdt in dat de nauwkeurigheid, de volledigheid en het consequente karakter van de financiële informatie beoordeeld worden. Minstens eenmaal per jaar onderzoekt het auditcomité de interne controle- en risicobeheerssystemen die door het Directiecomité werden

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

opgezet teneinde zich ervan te vergewissen dat de belangrijkste risico's (met inbegrip van de risico's die verband houden met de naleving van bestaande wet- en regelgeving) behoorlijk worden geïdentificeerd, beheerd en ter kennis gebracht.

Het remuneratiecomité wordt ingesteld door de Raad van Bestuur overeenkomstig het bepaalde in artikel 526 quater van het Wetboek van vennootschappen.

Op 19 juni 2006 heeft de Raad van Bestuur beslist het benoemingscomité en het remuneratiecomité samen te voegen. Het benoemings- en remuneratiecomité bestaat uit drie niet-uitvoerende bestuurders. Een meerderheid van de leden van dit comité is onafhankelijk. Het benoemings- en remuneratiecomité vervult een dubbele rol: het doet aanbevelingen aan de Raad van Bestuur inzake de benoeming van bestuurders; het doet voorstellen aan de Raad van Bestuur omtrent het remuneratiebeleid voor niet-uitvoerende bestuurders en aangaande de daaruit voortvloeiende voorstellen die dienen te worden voorgelegd aan de aandeelhouders, alsook over het remuneratiebeleid voor het uitvoerend management.

Integriteit en bedrijfsethiek

Vanuit deontologisch en ethisch oogpunt is binnen de groep een interne gedragscode inzake financiële transacties van kracht. Doel hiervan is te waarborgen dat de bestuurders en het personeel van de groep ethisch en integer handelen en de wetten naleven.

Gezien de personeelsbezetting van de Vennootschap (minder dan 15 personeelsleden) heeft de Raad van Bestuur het niet nodig geacht specifieke regelingen op te zetten waarvan personeelsleden van de Vennootschap gebruik kunnen maken om, in vertrouwen, hun bezorgdheid te uiten over mogelijke onregelmatigheden.

4.6.2. Risicobeheersproces

De belangrijkste risico's worden om de zes maanden beoordeeld door de Raad van Bestuur. De risico's worden ook nauwlettend opgevolgd door de Raad van Bestuur. Deze risicoanalyse geeft zo nodig aanzet tot bijsturende acties.

De leden van het Directiecomité zijn ook lid van het auditcomité of de "Advisory Board" van bepaalde deelnemingen van de groep (zie pagina 10). Zo kunnen zij de specifieke risico's van deze deelnemingen beter opvolgen.

Bij de analyse van de activiteiten van de Vennootschap gebonden risico's werden in 2010 de volgende belangrijkste risico's in kaart gebracht:

a) Renterisico

Een renteschommeling kan de kasstromen van de groep beïnvloeden, niet alleen voor leningen tegen veranderlijke rentevoet, maar ook wat het rendement op haar liquiditeiten (kasmiddelen) betreft. De vastrentende schulden worden gewaardeerd tegen kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen (*amortised cost*) volgens de effectieve rentevoetmethode.

b) Liquiditeitsrisico

De groep ziet nauwlettend toe op haar financiële draagkracht om haar schulden te kunnen afbetalen of haar financiële verplichtingen te kunnen nakomen.

c) Risico op deelnemingen

Compagnie du Bois Sauvage beschikt over een portefeuille deelnemingen die overwegend is samengesteld uit Belgische en Europese aandelen. Door deze weliswaar breed gespreide portefeuille loopt de Vennootschap risico's die gebonden zijn aan de volatiliteit of (koers)beweeglijkheid van beurs- en kapitaalmarkten. Elke deelneming die in portefeuille wordt gehouden stelt de Vennootschap ook bloot aan specifieke risico's. Het industriële risico dat de Vennootschap loopt door haar 100%-belang in de groep Neuhaus is in hoofdzaak het gevolg van het feit dat deze groep actief is in de voedingsindustrie en bijgevolg gevaar van productverontreiniging loopt. Het andere industriële risico van betekenis heeft te maken met het feit dat de groep Neuhaus slechts over één enkele productie-eenheid beschikt.

d) Vastgoedrisico

De belangrijkste risico's gebonden aan de vastgoedbeleggingen van de groep hebben te maken met de waardering van het vastgoed, met huurleegstand, met de hoogte van de huurprijzen en de betaling van de huurgelden. Daarnaast bestaat het risico dat het vastgoed wordt vernietigd door brand of natuurrampen.

e) Valutarisico

De langlopende (directe) investeringen van Compagnie du Bois Sauvage luiden uitsluitend in euro, in Amerikaanse dollar en in Deense kroon. De investeringen in Amerikaanse dollar en in Deense kroon maken bijna 8% van de activa uit.

f) Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico is hoofdzakelijk te wijten aan transacties met banken en financiële tussenpersonen of bemiddelaars.

g) Marktrisico

Het marktrisico heeft tegelijk te maken met het koersrisico van de onderliggende aandelen en met de volatiliteit of (koers)beweeglijkheid daarvan.

h) Financiële verslaggevingsrisico

Financiële gegevens worden verwerkt door een beperkt aantal medewerkers. De betrouwbaarheid en volledigheid van deze financiële gegevens is van cruciaal belang voor het werk van het management.

i) Frauderisico en risico gebonden aan bevoegdheidsoverdracht

Fraude bij het personeel of de niet-naleving van takenbevoegdheden kunnen leiden tot financieel verlies en imago-schade voor de Vennootschap.

j) Risico gebonden aan de niet-naleving van wet- en regelgeving

De ontwikkeling van wet- en regelgeving (ook in fiscale aangelegenheden) of de niet-naleving daarvan door de Vennootschap kunnen de winstcapaciteit en rentabiliteit van de groep aantasten en reputatieschade veroorzaken.

4.6.3. Risicocontroleactiviteiten

a) Renterisico

Omdat de meeste schulden langlopend zijn, heeft Compagnie du Bois Sauvage de tarieven van de meeste kredietlijnen 'vastgeklikt', ofwel door een vaste nominale rentevoet, ofwel door gebruik te maken van renteafdekkingsinstrumenten zoals renteswaps of "Interest Rate Swaps" (zie toelichting 20). Op te merken valt dat een lening en een renteafdekkingsinstrument twee contracten zonder rechtsband zijn.

b) Liquiditeitsrisico

Compagnie du Bois Sauvage streeft op elk ogenblik naar een positieve nettoliquiditeitspositie (nettokaspositie). Daartoe beschikt de Vennootschap over krachtige computertools voor alle balans- en buitenbalansposten die de liquiditeitspositie beïnvloeden (zie toelichting 20).

c) Risico op deelnemingen

De portefeuille deelnemingen van de groep is van cruciaal belang om haar doelstelling van waardecreatie op lange termijn en uitkering van een gestaag groeiend dividend te verwezenlijken. De brede spreiding van deze deelnemingen beoogt het risico te verminderen dat eigen is aan zulke beleggingen.

De specifieke risico's van beursgenoteerde deelnemingen worden apart aangepakt en nader toegelicht in de respectieve jaarverslagen. Het industriële risico gebonden aan het 100%-belang in de groep Neuhaus wordt periodiek doorgelicht en getoetst binnen de Raad van Bestuur van Neuhaus Holding, waar de groep vertegenwoordigd wordt door twee bestuurders. De groep stelt alles in het werk om in de niet-beursgenoteerde deelnemingen een bestuurderspost te krijgen met het oog op een betere risicobewaking. De portefeuille deelnemingen wordt periodiek gescreend door het Directiecomité en de Raad van Bestuur.

d) Vastgoedrisico

De groep heeft het nodige gedaan om haar vastgoedbeleggingen te spreiden of te beleggen in vastgoedbevaks die zelf gediversifieerd zijn. Voor de gebouwen in eigen bezit werd een brandverzekering gesloten om het brandrisico te dekken.

e) Valutarisico

Het koersrisico van de Amerikaanse dollar en Deense kroon wordt niet afgedekt door de groep omdat er geen regelmatige en voorzienbare geldstromen in deze munten zijn. De groep gaat haar schulden deels aan in Amerikaanse dollar om de gevolgen van koersschommelingen beperkt te houden.

f) Tegenpartijrisico

De enige aanvaarde tegenpartijen zijn de banken waarmee Compagnie du Bois Sauvage een directe relatie onderhoudt (Bank Degroof, BNP Paribas Fortis, ING België, KBC/CBC en het beursvennootschap Leleux).

Voor de transacties met andere tegenpartijen (exclusief participaties) dekt de groep zich optimaal in tegen het wanbetalings- of wanprestatierisico van deze tegenpartijen (*default risk*).

g) Marktrisico

De groep verhandelt geen verkoopopties (puts). Alle uitgeschreven koopopties (calls) worden gedekt door in portefeuille gehouden effecten. Compagnie du Bois Sauvage heeft eigen grenzen gesteld, gemeten naar bedrag en loop-

4. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

tijd van de in portefeuille gehouden opties, en heeft haar backoffice- en controlesystemen aangepast aan de ontwikkeling van de activiteit.

h) Financiële verslaggevingsrisico

Alle medewerkers beschikken over de vereiste beroepsbekwaamheden om hun taken te vervullen. Voor de belangrijkste activiteiten is een "back-up" beschikbaar. Verder werden bepaalde procedures uitgewerkt om de continuïteit van de werkzaamheden zeker te stellen wanneer iemand afwezig is. De geconsolideerde jaarstukken worden op verschillende niveaus gecontroleerd voorafgaand aan de publicatie.

Wijzigingen in de intragroep toegepaste principes en grondslagen voor financiële verslaggeving worden goedgekeurd door de Raad van Bestuur en getoetst op overeenstemming met de IFRS-standaarden.

i) Frauderisico en risico gebonden aan bevoegdheidsoverdracht

Taakscheiding en het beginsel van de medeondertekening gelden als intragroep grondregel. Alle beheersdaden worden gestaafd door documentatie met ter zake dienende bewijsstukken. Het beginsel van dubbele goedkeuring en dubbele controle (vierogenprincipe) is onverminderd van kracht. Volgens de statuten heeft alleen de gedelegeerd bestuurder tekenbevoegdheid. Slechts in uitzonderingsgevallen wordt een beroep gedaan op de enige handtekening van de gedelegeerd bestuurder.

j) Risico gebonden aan niet-naleving van de regelgeving

De groep doet al het mogelijke om op de hoogte te blijven van de regelgeving, en ziet nauwlettend toe op de ontwikkeling en nakoming van elke wet- en regelgeving. De verwerking van eenmalige transacties van buitengewone aard wordt grondig onderzocht. Daarbij wordt meer in het bijzonder het advies ingewonnen van de commissaris en andere ter zake kundige personen.

Al deze risico's worden op halfjaarbasis onderzocht en getoetst door het auditcomité.

4.6.4. Informatie en communicatie

De financiële informatie wordt gepubliceerd volgens het wettelijke publicatieschema dat wordt opgevolgd en opgesteld door de secretaris-generaal. De gepubliceerde periodieke informatie wordt op voorhand nagezien door het Directiecomité en het auditcomité, en goedgekeurd door de Raad van Bestuur.

Voor de instandhouding, updating en toegangsbeveiliging tot de computergegevens en -programma's wordt een contract met dienstverleners gesloten. Dagelijks worden reservekopieën (back-ups) van computergegevens gemaakt. Van het systeem wordt eenmaal per week een back-up gemaakt op een extern opslagmedium.

4.6.5. Besturing en toezicht

Het toezicht op de verschillende beheersactiviteiten van Compagnie du Bois Sauvage wordt aangescherpt door het werk van het auditcomité, meer in het bijzonder door het specifieke toezicht op de interne controle- en risicobeheerssystemen.

Aan het beheersorgaan wordt dagelijks verslag uitgebracht over de toestand en het verloop van de activa, schulden en verplichtingen van de Vennootschap.

Gezien de omvang van de Vennootschap is momenteel geen onafhankelijke interne auditfunctie ingevoerd. Het auditcomité overweegt minstens eenmaal per jaar de noodzaak om een dergelijke functie in te voeren.

4.7. Aandeelhoudersstructuur

4.7.1. Informatieverschaffing aan de aandeelhouders

De website van de Vennootschap (www.bois-sauvage.be) wordt periodiek bijgewerkt om de aandeelhouders zo goed mogelijk te informeren zodat zij hun rechten optimaal kunnen uitoefenen.

De intrinsieke waarde van het aandeel wordt iedere maand bekendgemaakt alsook ter gelegenheid van de berichtgeving over de kwartaal-, halfjaar- en jaarresultaten.

Overeenkomstig het transparantiebeleid van de Vennootschap wordt de samenstelling van de geconsolideerde portefeuille per 31 december 2010 in detail toegelicht op pagina 23, 24, 29 en 44 van voorliggend jaarverslag.

Compagnie du Bois Sauvage is genoteerd op NYSE Euronext Brussels. De vennootschap is opgenomen in de BEL Mid-index, waarvan de waarden geselecteerd worden volgens maatstaven van liquiditeit en beurskapitalisatie gewogen naar vrij verhandelbare aandelen.

Sinds 2004 heeft de Vennootschap Bank Degroof opdracht gegeven om de beursliquiditeit van het aandeel te verbeteren. Gevolg daarvan is dat het aandeel Compagnie du

Bois Sauvage doorlopend genoteerd staat op het nieuwe beursplatform NYSE Euronext, zodat beleggers op elk moment van de dag aandelen kunnen verhandelen zonder liquiditeitsbeperking.

Het aantal uitgegeven aandelen per 31 december 2010 bedraagt 1.562.710 en is ongewijzigd ten opzichte van eind 2009. Het aantal "fully diluted" aandelen bedraagt 1.893.422 ultimo 2010 tegenover 1.891.855 ultimo 2009. Deze toename is het gevolg van de toekenning van 3.400 opties aan het personeel waartoe op de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 werd besloten, alsook van de inkoop en schrapping in 2010 door de Vennootschap van 1.833 converteerbare obligaties van Compagnie du Bois Sauvage. Compagnie du Bois Sauvage heeft per 31 december 2010 8.063 eigen aandelen in bezit (zie ook toelichting 15)

In 2010 werden 115.077 aandelen verhandeld op jaarbasis. In 2010 kwam het gemiddelde transactievolume per dag uit op 446 aandelen tegenover 463 in 2009.

De banken Degroof en KBC publiceren periodieke analyses over de Vennootschap die bij haar opgevraagd kunnen worden.

Informatie met betrekking tot de wet op de openbare overnameaanbiedingen

Krachtens het bepaalde in artikel 74 § 8 van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnameaanbiedingen hebben de hoofdaandeelhouders van Compagnie du Bois Sauvage nv, alsook de persoon die de uiteindelijke zeggenschap erover uitoefent, te weten de heer Guy Paquot, haar op 1 februari 2011 een bijgewerkte kennisgeving bezorgd met vermelding van het aandelenbezit op die datum. Deze kennisgeving werd ook gericht aan de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen.

Stand per 1 februari 2011

Toegepaste noemer: 1.562.710

Houders van stemrechten	Aantal stemrechten	% van de stemrechten
Guy Paquot	11.094	0,71%
Fingaren s.c.a.	212	0,01%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine s.a.	636.301	40,72%
Totaal	647.607	41,44%

Guy Paquot oefent de zeggenschap uit over Fingaren cva, dat de controle heeft over Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv.

De maatschappelijke zetel van alle vermelde ondernemingen is gevestigd te 1000 Brussel, Wildewoudstraat 17.

4.7.2. Relatie met de hoofdaandeelhouder

Entreprises et Chemins de Fer en Chine is een patrimoniumvennootschap die genoteerd is op de markt van de openbare veilingen en als hoofdpdracht heeft de stabiliteit van het aandelenbezit van de groep veilig te stellen.

Fingaren, particuliere patrimoniumvennootschap, heeft vandaag 86,5% van het kapitaal van Entreprises et Chemins de Fer en Chine in handen.

Sinds de bijeenkomst van de Raad van Bestuur op 31 augustus 2010 hebben Compagnie du Bois Sauvage en Entreprises et Chemins de Fer en Chine drie gemeenschappelijke

bestuurders: Guy Paquot, Pierre-Yves de Laminne de Bex en Valérie Paquot.

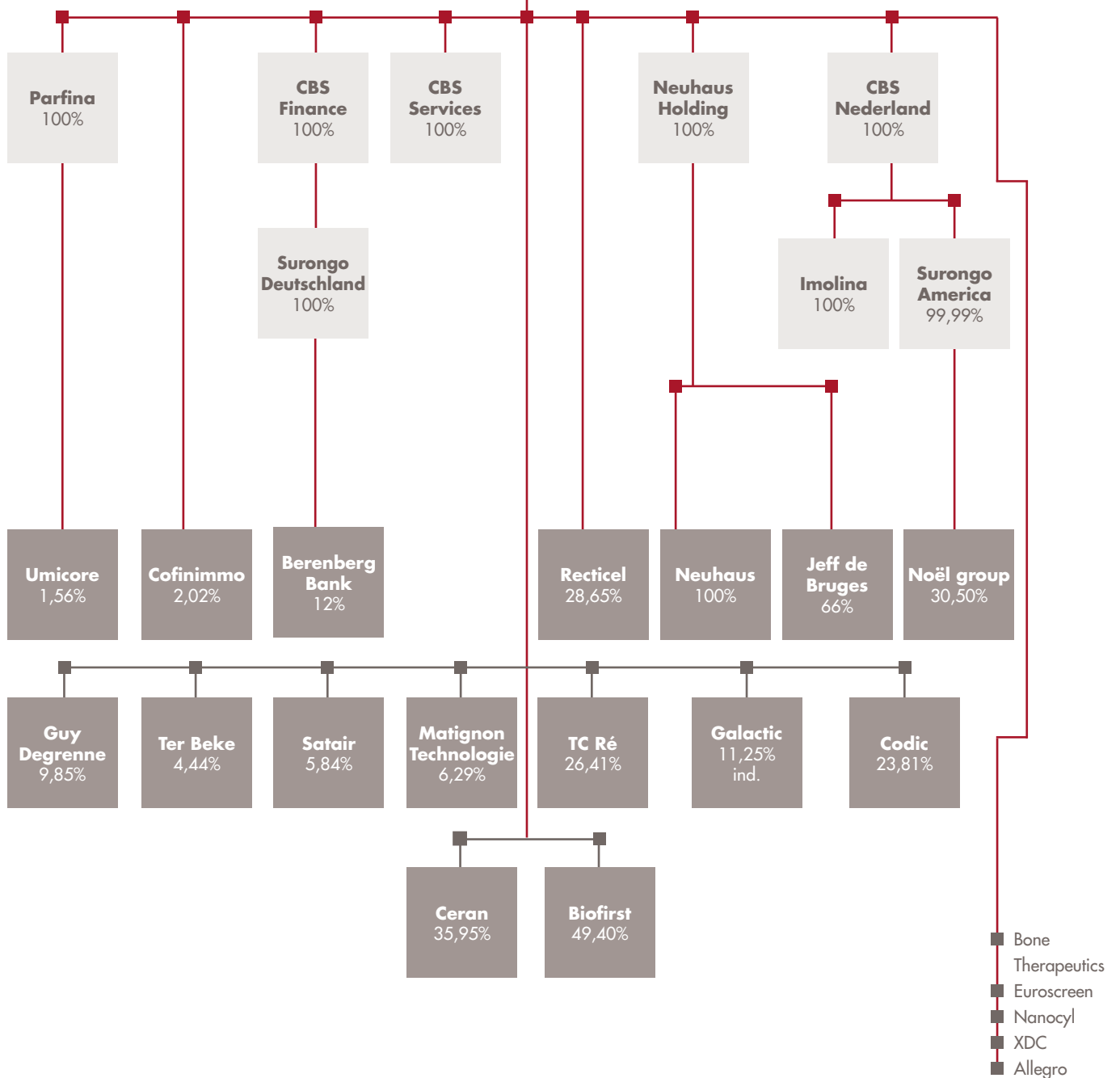
Behalve de tantièmes die aan Fingaren worden uitgekeerd voor het mandaat dat wordt uitgeoefend bij Compagnie du Bois Sauvage en de huurcontracten voor kantoorruimte aan Fingaren en aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine, bestaat er geen enkele overeenkomst tussen deze drie ondernemingen, en worden er geen bezoldigingen, voordelen, *management fees* of andere vergoedingen door Compagnie du Bois Sauvage of door één van haar dochterondernemingen uitbetaald aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine of aan Fingaren (zie ook toelichting 28 van voorliggend jaarverslag).

De vennootschap heeft geen weet van afspraken of overeenkomsten tussen aandeelhouders of bestuurders.

5. ORGANISATIESCHEMA VAN DE GROEP EN BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN

GROEP ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE

40,7%



De Groep heeft ook een beleggingsportefeuille die in detail beschreven is op pagina 44

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Groepsstrategie

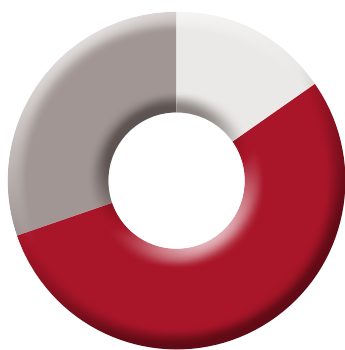
De portefeuille van Compagnie du Bois Sauvage steunt op drie afzonderlijke pijlers, te weten een vastgoedpijler (13% van het totaal), een langetermijnbeleggingspijler samengesteld uit strategische deelnemingen (56%) en een liquiditeitspijler ('kasmiddelenportefeuille') waarmee de Vennootschap haar verplichtingen kan nakomen en gericht kan inspelen op opportuniteiten (31%). Het hoge percentage dat de geconsolideerde kasmiddelen innemen is tijdelijk en komt voornamelijk voort uit de verkoop van de participatie in Bank Degroef. Begin 2011 werden 132 miljoen hiervan aangewend om alle bankleningen terug te betalen (buiten

deze van Neuhaus en deze van Surongo America, Inc. in USD).

Er zijn geen vooraf bepaalde regels inzake geografische, bedrijfstaksgewijze (sectorale) of monetaire spreiding. Tot op heden zijn de strategische deelnemingen in drie sectoren gebundeld: bankdiensten voor particulieren (*private banking*), industrie en voeding. Deze sectoren zijn een afspiegeling van de missie die Compagnie du Bois Sauvage wil volbrengen.

SAMENSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Marktwaaarde per 31 december 2010



x € 1.000 Pijler		Marktwaaarde	% pijler	Verdeling per pijler
■ Vastgoed	Europa	71.264	66,9%	
	VS	35.258	33,1%	
		106.522	100,0%	13,1%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen		77.341		
■ Strategisch	Financiële sector	80.289	17,7%	
	Industriële sector	180.157	39,7%	
	Voeding	181.824	40,1%	
	Overige	11.669	2,6%	
		453.939	100,0%	55,8%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen		309.234		
■ Kasmid- delen	Geconsolideerde kasmiddelen ⁽¹⁾	231.815		
	Kasequivalenten	21.692	100%	
		253.507	100%	31,1%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief geconsolideerde kasmiddelen		0		
Totaal		813.968		100%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief geconsolideerde kasmiddelen		386.575		

(1) Inclusief de vordering op de verkoop in Bank Degroef voor een bedrag van EUR 171 miljoen

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Vastgoeddeelnemingen

Op dit ogenblik is de rol van vastgoed in het vermogen erop gericht aanzienlijke en gestaag groeiende inkomsten te realiseren. Vastgoed is van essentieel belang voor de stabiliteit van de activa en de cashflow.

Aan het vastgoedbeleid wordt invulling gegeven op basis van de volgende krachtlijnen:

- beperkt aantal investeringen om een kritieke massa te bereiken;
- directe investeringen, indien mogelijk met een in vastgoedbeheer gespecialiseerde partner;
- verwachte return groter dan het rendement op 10-jarig overheidspapier en met het nodige groeipotentieel.

Hoofdbestanddeel van de vastgoedinvesteringen van Compagnie du Bois Sauvage blijft de deelneming in Cofinimmo (zie pagina 25), waarvan de Vennootschap per 31 december 2010 direct en indirect 2,01% in handen heeft. Als onderdeel van het beleid tot schuldafbouw waarmee de groep in 2009 een begin heeft gemaakt, werd vrijwel de helft van het belang in Cofinimmo verkocht in de loop van 2010.

Sinds eind 2003 bezit Compagnie du Bois Sauvage een belang in de vastgoedontwikkelingsmaatschappij Codic International (zie pagina 27).

Als laatste investeert Compagnie du Bois Sauvage via haar Amerikaanse dochteronderneming Surongo America, in topklasse woningbouwprojecten in de Verenigde Staten (zie pagina 26).

Naast deze drie deelnemingen bestaat het vastgoedvermogen dat de Vennootschap in eigendom toebehoort ook uit:

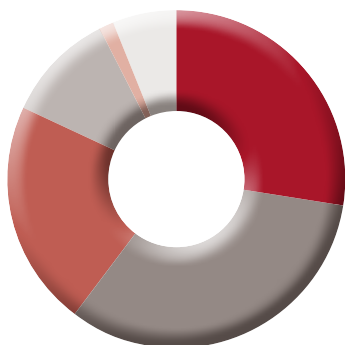
- de gebouwen op de vestigingsplaats van de maatschappelijke zetel en de Treurenberg (3.000 m² kantoorruimte, 2.000 m² woonruimte 70 m² handelszaken);
- verscheidene andere handelsruimten en terreinen in de provincies Luik en Henegouwen (42 ha). Op 31 december 2010 werd een stedenbouwkundige vergunning aangevraagd voor 10 ha industrieterrein gelegen in de gemeente Ans;
- twee kantoorgebouwen in Luxemburg (320 m²).

Per 31 december 2010 wordt 90% verhuurd van de appartementen, kantoorruimten en handelszaken die in eigendom toebehoren aan de Vennootschap.

In 2010 heeft de groep voor EUR 3,4 miljoen vastgoedopbrengsten uit de gewone bedrijfsuitoefening gerealiseerd, wat vergelijkbaar is met 2009.

SAMENSTELLING VAN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE VAN DE GROEP

Marktwaaarde per 31 december 2010



En € 1.000	Markt- waarde	Hoeveelheid	Slotkoers	% pijler	Deelnemings- percentage
■ Cofinimmo	29.182	299.576	97,41	27,4%	2,02%
■ Surongo America	35.258			33,1%	99,99%
■ Codic International	23.046	7.812		21,6%	23,81%
■ Bois Sauvage vestiging	10.939			10,3%	100,00%
■ Luxemburg	1.487			1,4%	100,00%
■ Terreinen en diversen	6.611			6,2%	100,00%
Totaal	106.522			100%	

Voorstelling van de belangrijkste vastgoeddeelnemingen



Cofinimmo

Belangrijkste vastgoedbevak die genoteerd staat op NYSE Euronext Brussels.

Per 31 december 2010 heeft Compagnie du Bois Sauvage 2,02% van het kapitaal van Cofinimmo in handen.

De vennootschap voert een groeistrategie die berust op vier krachtlijnen: verwerven van kantoren die op lange termijn verhuurd worden aan eerste klas huurders, verwerven van rusthuizen en verzorgingstehuizen die op zeer lange termijn verhuurd worden aan eerste klas uitbaters, afsluiten van langlopende samenwerkingsverbanden in de vastgoedsector met industriële of dienstverlenende ondernemingen voor hun bedrijfspanden en deelnemen aan diverse publiek-privaat partnerschappen (PPP's) in de vastgoedsector.

Voor het boekjaar eindigend per 31 december 2010 heeft Cofinimmo de volgende prestaties neergezet:

- stijging van het nettoresultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening (aandeel van de groep – exclusief IAS 39) per aandeel van EUR 8,02 tegenover EUR 7,47 in 2009;

- stijging van het nettoresultaat (aandeel van de groep) per gewoon aandeel naar EUR 5,64 in 2010 tegenover EUR 2,31 in 2009. Het nettoresultaat per aandeel werd in mindere mate beïnvloed door de gevolgen van niet-contante aard (*non cash*) van een reële-waardedaling van het vastgoedvermogen van de Vennootschap.

De waarde van het nettoactief, geherwaardeerd tegen reële waarde vóór resultaatverwerking komt uit op EUR 98,21 per gewoon aandeel eind 2010 tegenover EUR 93,51 eind 2009 (na dividenduitkering). De vennootschap rekent op een brutodividend per aandeel van EUR 6,50 voor het boekjaar 2010, dat gelijk is aan het dividend voor 2009 (ga naar www.cofinimmo.com voor meer informatie)

De groep heeft in 2010 bijna de helft van haar belang in Cofinimmo van de hand gedaan. Deze verkoop sluit aan op het beleid van schuldafbouw, door de groep in 2009 opgestart.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Vastgoedresultaat	214,32	214,29	198,43
Nettoresultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening	105,68	92,86	56,37
Nettoresultaat groep	83,80	32,45	-5,29
Eigen vermogen groep	1.459,78	1.400,90	1.368,58
Balanstotaal	3.381,91	3.402,68	3.550,06
Verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen (schuldratio)	47,50%	49,97%	52,79%
Verwacht dividend	96,61	91,06	84,90
Deelnemingspercentage	2,02%	4,01%	4,93%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Surongo America

Amerikaanse vennootschap, 100%-dochter die de vastgoed- en industriële investeringen van de groep in de Verenigde Staten bundelt, overwegend op de oostkust (North Carolina, Georgia, Florida, Massachusetts en New York).

Village Square Partners LLP, het wooncomplex met 240 appartementen in Jacksonville (Florida), was eind 2010 voor 94% verhuurd tegenover een *take-up* van 91% eind 2009. Het huurpercentage van de appartementen stemt tot tevredenheid en de huurinkomsten boeken lichte vooruitgang. De reële waarde van deze vastgoedinvestering is in 2010 met USD 1,3 miljoen gestegen (aandeel van de groep na belastingen). De aan deze investering gebonden schuldherfinanciering werd in oktober 2010 afgerond onder gunstige voorwaarden.

Het *real estate partnership* DSF Capital Partners LP investeert in twee vastgoedprojecten. Het eerste project betreft de renovatie van een gebouw dat eind december 2010 voor 94% verhuurd was (92% eind 2009). Het tweede project betreft de bouw van een hotel. Dit hotel opende op 12 februari 2009 zijn deuren. De bezettingsgraad en gemiddelde prijs per hotelkamer zijn gestegen vergeleken met 2009. In november 2010 werd de schuldherfinanciering van dit partnership afgerond.

Surongo America heeft in 2006 een verbintenis van USD 10 miljoen aangegaan in het partnership DSF Capital Partners III, LP. Eind december 2010 was de verbintenis voor 90% gestort. De twee vastgoedinvesteringen van dit partnership liggen in de buitenwijken van Washington DC, één van de zones die het minst werd getroffen door de crisis. Alleen zijn ze voor meer dan 95% verhuurd. De huurprijzen zijn licht gestegen vergeleken met 2009. Het derde project

werd in 2010 in aanbouw genomen. Dit nieuwe project zal naar verwachting begin 2012 worden verhuurd.

Het *real estate partnership* Gotham City Residential Partners I, LP, in New York werd eind 2006 opgezet. Dit project beoogt flatgebouwen te kopen met het oog op de renovatie. De totale verbintenis van Surongo America bedraagt USD 10 miljoen. Van dit bedrag werd USD 7,7 miljoen gestort per 31 december 2010, tegenover USD 5,4 miljoen eind 2009. Eind 2010 waren de appartementen voor 94% verhuurd (tegenover een *take-up* van 93,5% eind 2009), 5% wordt momenteel gerenoveerd en 1% staat te huur. De investeringen worden overwegend uit eigen vermogen gefinancierd.

In oktober 2008 heeft Surongo America een investeringskans aangegrepen door met haar partners uit het verleden deel te nemen aan een project tot overname van een vastgoedcomplex in Florida. Hiermee gaat een investering gepaard van USD 1,8 miljoen. Het project verloopt zoals verwacht.

In oktober 2010 heeft Surongo America, Inc. voor een bedrag van USD 2,8 miljoen deelgenomen aan de oprichting van het partnership Zeb Land, LLC. Zeb Land, LLC heeft in november 2010 het productiegebouw van Nomaco (dochteronderneming van Noël Group) verworven en verhuurt dit aan Nomaco op grond van een huurovereenkomst van 10 jaar. Dankzij deze verrichting heeft Noël Group haar bankschulden verder kunnen afbouwen en een gedeelte van haar schulden aan Surongo America, Inc. vervroegd kunnen afbetalen.

De resultaten van 2010 werden in de eerste plaats beïnvloed door een positieve reële-waardecorrectie voor Village Square Partner, LLP (cf. supra) en een negatieve reële-waardecorrectie ten belope van USD 6,9 miljoen na belastingen op Noël Group (zie ook Noël Group op pagina 34).

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen US\$)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Inkomsten	3,87	3,62	6,02
Nettoresultaat groep	-5,00	-6,57	-3,24
Eigen vermogen	29,36	34,36	40,93
Balanstotaal	78,71	77,83	90,81
Uitgekeerd dividend	-	-	-
Deelnemingspercentage	100%	100%	100%

Codic International

Codic is een in 1970 opgerichte onafhankelijke vastgoed-ontwikkelingsmaatschappij.

De afgelopen jaren heeft Codic ruim één miljoen vierkante meter kantoorruimten, bedrijvenparken, winkelcentra en multifunctionele projecten ontwikkeld.

Codic was eerst in België actief, maar heeft haar werkterrein aldaar uitgebreid tot de aangrenzende markten. Na het Groothertogdom Luxemburg en Frankrijk, heeft de groep haar Europese positie verstevigd in Hongarije, Spanje en Roemenië.

Net als 2009 stond 2010 in het teken van de wereldwijde economische crisis en het opdrogen van de vastgoedmarkten. Bovendien werden dit jaar ook de voorwaarden om in aanmerking te komen voor financiering verstrengd.

Ondanks deze moeilijke randvoorwaarden heeft de groep in 2009/2010 voortreffelijke jaarresultaten neergezet. Op de verschillende projecten werd EUR 27,6 miljoen bruto-winst gerealiseerd. De nettowinst komt uit op EUR 9,2 mil-

joen. Dankzij deze resultaten heeft het eigen vermogen voor het eerst de grens van EUR 100 miljoen overschreden. De groep rekent erop dat de markten in 2011 licht zullen aantrekken, maar verwacht tegelijk ook contrastrijke ontwikkelingen op de verschillende markten waar zij actief is. Het ontwikkelingstempo van Codic International heeft de afgelopen twee jaar vaart geminderd. Toch heeft de onderneming alles in het werk gesteld om de vruchten te plukken van de opleving van de economische bedrijvigheid door haar projecten voor te bereiden en nieuwe ontwikkelingsprojecten te verwerven in Frankrijk en in Luxemburg.

De groep kan ook kracht putten uit het vertrouwen dat de economische actoren uit de privé- en overheidssector, haar financiële partners en de investeerders haar sinds jaar en dag schenken, ook in moeilijke tijden.

Ook al bleven transacties van betekenis uit in 2010/2011 en ondanks het gebrek aan zichtbaarheid waarmee Codic de komende maanden te kampen heeft, verwacht de onderneming voor het lopende jaar licht positieve resultaten.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	30/04/2010	30/04/2009	30/04/2008
Brutomarge	27,63	31,64	70,80
Nettoresultaat	9,21	11,31	46,40
EBIT	17,26	17,96	60,96
Eigen vermogen	101,18	97,49	88,56
Balanstotaal	242,24	295,05	335,45
Uitgekeerd dividend	5,51	5,99	27,84
Deelnemingspercentage	23,81%	23,81%	23,81%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Imolina

Luxemburgse vastgoedmaatschappij, 100%-dochter van de groep.

De huurgelden van de twee gebouwen in Luxemburg werden met de nodige regelmaat geïnd. De vereffening van de onderneming Alora Invest nv, voor 100% in handen van Imolina, werd eind 2010 afgerond. Deze vereffening volgt op de verkoop van Cofinimmo-aandelen die zij nog in bezit had.

Strategische deelnemingen

In dit onderdeel van de activa komt de belangrijkste taakstelling van de Vennootschap tot uitdrukking, te weten het participeren in al dan niet beursgenoteerde Vennootschappen. Voortaan wil de Vennootschap zich toeleveren op een beperkt aantal deelnemingen, hoofdzakelijk in de industriële sector, om daar een beleidsbepalende invloed uit te oefenen, meer in het bijzonder wat betreft de keuze van het leidinggevend personeel en het uitstippelen van de strategische beleidskoers.

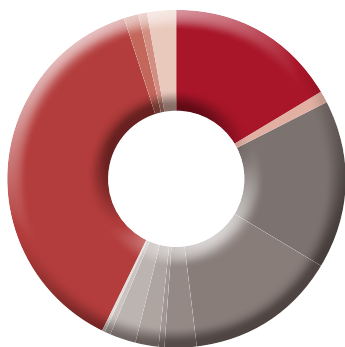
Om dat doel te verwezenlijken worden de volgende investeringscriteria toegepast:

1. inzicht in de activiteitssector en het werkterrein van de Vennootschap;
2. vertrouwen in en samenwerking in partnerschapsverband met het huidige management;
3. cijfermatige analyse.

De groep heeft in 2010 haar volledige belang in Bank De groef en in Atrya verkocht. Verder heeft zij haar belangen in Satair, Umicore en Ter Beke afgebouwd.

SAMENSTELLING VAN DE STRATEGISCHE PORTEFEUILLE VAN DE GROEP

Marktwaarde per 31 december 2010



x € 1.000	Markt- waarde	Hoeveel- heid	Slot- koers	% subpijler	Deelnemings- percentage
Financiële sector 18%					
■ Berenberg Bank	75.462			94,0%	12,00%
■ TC Re	4.827	52.190		6,0%	26,41%
	80.289			100,0%	
Industriële sector 40%					
■ Umicore (via Parfina)	72.975	1.875.000	38,92	40,5%	1,56%
■ Recticel	65.724	8.288.006	7,93	36,5%	28,65%
■ Lening aan Noël Group (via SurAm)	14.187	6.015.841		7,9%	30,52%
■ Prêt à Noël Group (via SurAm)	1.657			0,9%	
■ Biofirst	10.294	10.290		5,7%	49,40%
■ Satair	11.303	250.000	45,21	6,3%	5,84%
■ Maignon Technologies	2.315	5.000		1,3%	6,29%
■ Ceran	1.702	8.189		0,9%	35,95%
	180.157			100,0%	
Voeding 40%					
■ Neuhaus Holding	171.000			94%	100,00%
■ Galactic (via Serendip)	6.221	150.000		3,4%	11,25%
■ Ter Beke	4.603	76.974	59,80	2,5%	4,44%
	181.824			100,0%	
Overige 3%					
■ Overige	11.669			100%	
	11.669			100,0%	
Totaal 100%	453.939				

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Voorstelling van de strategisch belangrijkste deelnemingen

1. Financiële sector



Berenberg Bank

Berenberg Bank werd opgericht in 1590 en is daarmee de oudste privébank van Duitsland en één van de oudste banken ter wereld. Vandaag is dit een toonaangevende privébank in Duitsland. Berenberg Bank heeft activa ter waarde van EUR 25 miljard onder beheer en stelt ruim 900 personen te werk, overwegend in Duitsland, maar ook in het buitenland. Haar personeel draagt de kernwaarden van de bank uit, te weten "commitment, betrouwbaarheid en verantwoordelijkheidszin".

De *private banking*-activiteit is bijzonder succesvol wat advies- en beheersdiensten voor particulieren betreft. De bank heeft diverse prijzen (*awards*) in de wacht gesleept. Zo

werd Berenberg Bank door het tijdschrift "Euromoney" verkozen tot beste privébank van Duitsland en door "the Elite of asset managers" gelauwerd met de hoogste onderscheiding "summa cum laude". Verder kwam Berenberg Bank uit de jaarlijkse "Thomson Extel Survey" waarin 7.400 adviezen van deskundigen worden gebundeld, naar voren als beste effectenhuis en beursanalist van Duitsland.

De bank is in 2010 doorgegroeid. De voortgezette uitbreiding van het klantenbestand dit jaar is niet alleen te danken aan het behoedzame beleid om afgewogen risicoposities in te nemen, maar ook aan de gevestigde reputatie en goede naam van de bank.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Netto financiële opbrengsten	261,30	256,62	232,34
Activa onder beheer	25.500	21.900	20.300
Kosten-batenverhouding (<i>cost/income ratio</i>)	73%	63%	67%
Nettoresultaat	61,74	64,21	48,24
Eigen vermogen	300,94	290,09	267,65
Balanstotaal	3.601,85	3.646,22	4.481,32
Uitgekeerd dividend	50,58	43,68	29,3
Deelnemingspercentage	12,00%	12,00%	12,00%



Trade Credit Re

Belgische vennootschap die zich bezighoudt met kredietverzekering, borgtochtverzekering en verzekeringen tegen geldelijk verlies, zowel in België als in de belangrijkste EU-lidstaten.

In 2010 is TCRe erin geslaagd haar positie op de kredietverzekeringsmarkt te verstevigen, ondanks de algemene terugval van de marktvraag naar dit type verzekeringsdekking.

In dit zesde activiteitsjaar zijn de brutopremies met 6,4% gestegen, terwijl de nettopremies onder aftrek van herverzekering 33,7% omhooggingen. Ook al is de groei minder uitgesproken dan in 2009, het resultaat is aanmerkelijk beter aangezien de premie-/schadeverhouding (schadequote

of *loss ratio*) veel gunstiger is dan in 2009. Dat is te danken aan het strenge selectiebeleid van klanten dat al meerdere jaren wordt gevoerd.

TCRe nv sluit het boekjaar af met EUR 1,45 miljoen winst; na consolidatie met haar Luxemburgse dochteronderneming TCRe² komt het resultaat van het boekjaar 2010 uit op EUR 2,69 miljoen.

TCRe heeft een kapitaal van EUR 20 miljoen dat voor 26,41% in handen is van Compagnie du Bois Sauvage. De andere aandeelhouders zijn: het management, de Nationale Delcreditedienst (ONDD), het "Office du Ducroire Luxembourgeois" (ODL), ABN-AMRO Venturing Holding bv en een privéaandeelhouder.

ENKELVOUDIGE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009 geauditeerd	31/12/2008 geauditeerd
Brutopremies	40,13	37,73	32,84
Verdiende premies onder aftrek van herverzekering	4,05	3,03	2,10
Nettoresultaat	1,45	0,07	0,00
Eigen vermogen	18,28	16,83	17,09
Balanstotaal	55,85	55,06	53,50
Uitgekeerd dividend	-	-	-
Deelnemingspercentage	26,41%	26,41%	26,30%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

2. Industriële sector



Umicore (via Parfina nv)

Umicore legt het zwaartepunt van zijn activiteiten in vier sectoren: "Catalysis, Energy Materials, Performance Materials & Recycling". De groep ontplooit haar industriële activiteiten op alle continenten om zich wereldwijd ten dienste te stellen van haar klanten.

■ De resultaten van Umicore hebben in 2010 een forse sprong voorwaarts gemaakt onder impuls van de sterke vraag in alle sectoren waar de onderneming actief is. De verkoopstijging, in combinatie met de positieve invloed van kostenbesparende maatregelen, hebben de 'recurring EBIT' (terugkerende winst vóór aftrek van rente en belastingen) fors verbeterd.

- Umicore sluit het boekjaar 2010 af met:
 - een omzet van EUR 2 miljard (toename met 16%);
 - een 'recurring EBITDA' (terugkerende winst vóór aftrek van rente, belastingen en afschrijvingen op activa) van EUR 469 miljoen (toename met 78%);
 - een 'recurring EBIT' van EUR 342 miljoen (toename met 134%);
 - een aangepaste winst per aandeel van EUR 2,33 tegenover EUR 0,73 en 2009.

Umicore zal op haar algemene vergadering voorstellen een brutodividend van EUR 0,80 per aandeel uit te keren (waarvan een interim-dividend van EUR 0,325 reeds in oktober 2010 werd uitbetaald). De onderneming verwacht een verdere omzetstijging in 2011. Umicore zal in 2011 meer vaart zetten achter haar belangrijkste investeringsprogramma's (zie ook www.umicore.com).

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Omzet (exclusief metalen)	2.000	1.723	2.100
Nettoresultaat groep	249	74	122
Recurring EBIT	343	146	355
Eigen vermogen groep	1.517	1.314	1.291
Balanstotaal	3.511	2.826	3.025
Deelnemingspercentage	1,56%	1,65%	2,15%



Recticel

De Recticel-groep is een concern dat zich concentreert op vier specifieke toepassingsdomeinen: soepel schuim, slaapcomfort, isolatie en automobiel. Hoewel de Groep in hoofdzaak halfafgewerkte producten (soepel schuim en automobiel) produceert, is zij in een aantal sectoren ook fabrikant van afgewerkte consumptie- en duurzame goederen voor eindgebruikers (slaapcomfort en isolatie). Onder het motto "The passion for comfort" streeft Recticel ernaar om als producent van polyurethaanschuimproducten een essentieel verschil uit te maken in het dagelijks comfort van iedereen.

Zo worden in de divisie Slaapcomfort matrassen en lattenbodems gecommmercialiseerd onder bekende merknamen (Beka®, Lattoflex®, Literie Bultex®, Schlaraffia®, Sembella®, Superba®, Swiss Flex®...). De divisie Isolatie levert afgewerkte thermische isolatieproducten van hoge kwaliteit die onmiddellijk kunnen worden gebruikt in bouw- en renovatieprojecten. Deze isolatieproducten worden gecommmerciali-

seerd onder bekende merknamen (Euro Wall®, Powerroof®, Powerdeck® en Powerwall®).

Daarnaast hecht Recticel groot belang aan innovatie en technologische vooruitgang. De verschillende producten van de groep worden daarom in steeds meer nieuwe en bestaande toepassingen gebruikt en verwerkt.

Als marktleider in het merendeel van haar activiteiten stelt Recticel vandaag in totaal 8.300 personen te werk in 110 vestigingen verspreid over 27 landen. De groep heeft vertakkingen in heel Europa, maar is daarnaast ook actief in de Verenigde Staten en in Azië. De groep heeft in 2010 een omzet van EUR 1.348 miljoen gerealiseerd.

Met 28,65% blijft het belang van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel ongewijzigd in 2010.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Verkopen	1.348,40	1.276,70	1.555,45
Nettoresultaat groep	14,40	20,70	11,50
EBITDA	83,50	102,30	108,80
Eigen vermogen groep	241,7	225,50	210,60
Balanstotaal	777,50	757,90	898,80
Verwacht dividend	7,81	7,23	4,91
Deelnemingspercentage	28,65%	28,65%	28,65%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Noël Group

Amerikaanse portefeuillemaatschappij (holding) gespecialiseerd in kunststofextrusie en gestructureerd volgens haar kernactiviteiten: isolatie, speciale profielen uit geëxtrudeerd schuim, kunststofkurken voor wijnflessen, decoratie en 'vrijtijdsproducten' uit geëxpandeerd schuim.

Noël Group heeft haar bedrijfsresultaat in 2010 fors verbeterd. Het boekjaar stond in het teken van de recessie en een macro-economische toestand die de verkoopcijfers en resultaten van de groep verder heeft aangetast. De beste verkoopresultaten werden gerealiseerd door Jyco, producent van afdichtingsmaterialen voor de Europese automobielsector, en door de divisie "Isolatie".

Tegenover deze verkoopstijging stonden teruglopende verkoopvolumes en inkrappende marges voor "Home Furnishing" producten. Deze trend zal waarschijnlijk aanhouden in 2011.

Ook de stijging van de grondstoffenprijzen heeft de marges van de groep beïnvloed. De activiteiten van Spongex boeken verder terreinwinst dankzij de reorganisatie die de afgelopen twee boekjaren werd doorgevoerd.

Jyco verkeert nog steeds in een groeifase en profiteert van de grotere dynamiek op de automobiemarkt.

Nomacorc (kunststofkurken), waarin Noël Group een minderheidsbelang heeft, draaide op volle toeren in 2010 en heeft wat verkoop, volume en bedrijfsresultaat betreft beter gepresteerd dan in 2009.

Gelet op de economische onzekerheid blijft Noël Group voorzichtig ingesteld. Toch wordt voor 2011 een verbetering in het vooruitzicht gesteld. Technologische innovatie blijft de belangrijkste stuwkracht van de groep en zal het nodige draagvlak creëren voor toekomstige groei.

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (US GAAP)

(in miljoen US\$)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Omzet	88,34	85,32	99,50
Nettoresultaat groep ⁽¹⁾	-2,07	-17,47	0,54
EBITDA	4,86	0,80	-2,50
Eigen vermogen groep	47,61	44,95	61,57
Balanstotaal	74,62	75,61	94,71
Uitgekeerd dividend	-	-	0,5
Deelnemingspercentage	30,5%	30,5%	29,3%

(1) Exclusief meerwaarde uit een verkoop- en terughuurtransactie (sale & leaseback) van een productiegebouw in 2010.



Satair

De Deense vennootschap Satair is genoteerd op de beurs van Kopenhagen en profileert zich wereldwijd als één van de belangrijkste leveranciers van logistieke diensten en reserveonderdelen voor vliegtuigonderhoud.

Eind 2010 had Compagnie du Bois Sauvage een 5,8%-belang in handen voor in totaal EUR 11,3 miljoen.

Satair kreeg af te rekenen met de economische crisis die de luchtvaartsector bijzonder hard getroffen heeft. Ondanks deze economische tegenwind is Satair er tijdens het boekjaar 2009-2010 in geslaagd de omzet te stabiliseren.

- Satair heeft in 2009-2010 een omzet van USD 406,5 miljoen gerealiseerd, wat 1% minder is dan in het vorige boekjaar.
- De EBITDA 2009-2010 komt uit op USD 35,1 miljoen, vergeleken met USD 26,8 miljoen het jaar daarvoor.
- De nettowinst van het boekjaar bedraagt USD 19,8 miljoen, tegenover USD 7,7 miljoen per ultimo van het vorige boekjaar.

Vanaf de zomer 2010 is een krachtig herstel opgetreden in de luchtvaartsector, waarvan de onderneming de vruchten heeft weten te plukken.

- Satair heeft in oktober 2010 zijn divisie OEM (assemblageonderdelen), goed voor circa 25% van haar omzet, verkocht voor een bedrag van USD 162 miljoen. Deze verkoop heeft USD 67 miljoen meerwaarde opgeleverd.
- De omzet eind december 2010 (eerste semester) stijgt met 30% naar USD 185 miljoen (exclusief OEM-activiteiten). Over diezelfde periode bedraagt de EBITDA USD 17,6 miljoen, vergeleken met USD 11,1 miljoen het jaar daarvoor.

Gelet op deze ontwikkeling heeft het management zijn resultaatprognoses voor het boekjaar 2010-2011 opwaarts bijgesteld: bij gelijkblijvende omstandigheden een jaaromzet van USD 380 miljoen (toename met 25%); een nettoresultaat, na meerwaarde, van USD 85 miljoen, wat neerkomt op een *free cashflow* van USD 162 miljoen. Per 31 december 2010 bedroeg het eigen vermogen van de onderneming USD 126 miljoen.

Zoals vermeld in de brief aan de aandeelhouders op pagina 2 en 3 heeft de groep Compagnie du Bois Sauvage haar 7%-belang in het kapitaal van Satair verminderd tot 5,8%.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen USD)	30/06/2010	30/06/2009	30/06/2008
Omzet	406,51	410,56	423,71
Nettoresultaat groep	19,77	7,71	14,84
EBITDA	35,06	26,80	37,31
Eigen vermogen groep	126,74	119,81	117,40
Balanstotaal	315,81	298,97	310,51
Uitgekeerd dividend	5,60	2,40	5,00
Deelnemingspercentage	5,8%	7,0%	7,0%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Biofirst

In 2008 hebben Compagnie du Bois Sauvage en Floridienne, in een partnership op fiftyfiftybasis, de holding Biofirst opgericht om samen projecten te ontwikkelen en de synergiemogelijkheden te benutten van vier ondernemingen: Biobest (99%), Chemcom (36%), Sopral Madagascar (100%) en Sotecna (78%). Deze 'groene' holding zal natuurlijke producten en oplossingen ontwikkelen die gericht zijn op de landbouw en het menselijk welzijn.

Via deze verschillende structuren neemt Biofirst zich voor een sleutelrol te spelen, niet alleen op onderzoeksgebied, maar ook om op duurzame ontwikkeling gerichte oplossingen te ontdekken en op industriële schaal te exploiteren, en wel in de meest uiteenlopende domeinen zoals menselijk welzijn (reuk en smaak), voeding (vanille, peper...) en landbouw (gewasbestuiving, geïntegreerde gewasbescherming en plagenbestrijding, groene chemicaliën).

Biobest is de op één na grootste onderneming ter wereld voor geïntegreerde gewasbescherming (*integrated crop protection*), en is gespecialiseerd in biologische gewasbestuiving door hommels en in de biologische plagenbestrijding door het inzetten van nuttige insecten en mijten (*beneficial insects and mites*). Biobest blijft op het groeipad, brengt haar activiteiten verder tot ontwikkeling in meer dan 57 landen en investeert volop in research om beter te kunnen inspelen op de talloze nieuwe uitdagingen die zich aandienen op de markt. Biobest heeft een nieuwe productie-eenheid geopend in Mexico en breidt zijn productenrange uit in Latijns-Amerika en in Azië. Biobest heeft ook met succes een lokale inheemse aardhommelsoort ontwikkeld voor de Engelse markt (*Bombus terrestris audax*) zodat bestuivende hommels voortaan ook in de open teelten kunnen worden ingezet.

Via haar dochteronderneming Tecnoscent (joint venture op fiftyfiftybasis met Givaudan, wereldleider in aroma's en parfums), is Chemcom vandaag internationaal koploper in de biotechindustrie met producten voor menselijke reukorganen. Zo heeft Chemcom een kunstneus ontwikkeld die alle geurreceptoren nabootst en een optimale reukwaarneming garandeert (GPCR). Deze "neus" is een krachtig, duurzaam en industrieel hulpmiddel. Dankzij onderzoek naar receptoren van het reukvermogen werden de eerste moleculen ontdekt die de onaangename transpiratiegeuren onderdrukken. Deze ontdekking kan aanzet gegeven tot een nieuwe generatie deodorantia. Chemcom ontwikkelt ook landbouwtechnologieën door de chemische communicatievormen tussen planten en insecten te bestuderen. Zo kunnen geotrooieerde "groene" producten worden ontwikkeld die niet toxisch zijn voor de mens, een bijzonder specifiek werkingsgebied hebben en in zeer lage concentraties worden gebruikt.

Sopral is vooral actief op het gebied van vanille, groene pepers en essentiële oliën in Madagascar. Sopral heeft een duurzame ontwikkeling veiliggesteld in het volledige ontwikkelingsproces van vanille, vanaf de aanplanting en oogst tot de transformatie. Sopral, heeft met één van de grootste actoren in de vanillesector, een samenwerkingsverband op lange termijn gesloten.

Sotecna is gespecialiseerd in de productie van 100% zuivere en natuurlijke essentiële oliën voor de voedingsindustrie. De onderneming heeft een tweede productievestiging geopend in Roemenië.



Groupe Ceran

Belgische onderneming gespecialiseerd in taalonderwijs via taalbadcursussen.

Na een algemene terugval van de activiteiten in 2009 en ondanks de economische tegenwind heeft de Ceran-groep in 2010 haar activiteiten voor volwassenenonderwijs weten te stabiliseren. Wat het taalonderricht voor de jeugd betreft, heeft de groep een recordjaar achter de rug. De eind 2010 opgetekende verkooptrends wijzen erop dat het herstel van het volwassenenonderwijs zich in 2011 zal doorzetten.

Eind 2010 heeft de Ceran-groep een geconsolideerde omzet gerealiseerd van EUR 8,5 miljoen, wat 5% meer is dan in 2009. Het boekjaar 2010 wordt afgesloten met EUR 0,4 miljoen nettowinst. Het eigen vermogen en de kasstroompositie (EUR 2,2 miljoen) worden verstevigd en de schuldenlast blijft onder controle.

In 2010 werd de onderwijsinfrastructuur verder opgewaardeerd (renovatie van 22 leslokalen en afdelingen voor Frans en Engels taalonderricht). Daarnaast werd een nieuwe CRM geïntegreerd.

Tijdens het hele jaar 2010 heeft de groep een diepgaande strategische denkoefening gehouden over de markt van het taalonderricht en de toekomstige ontwikkelingskrachtlijnen. Het gekozen strategische plan voorziet in de ontwikkeling van een productenrange bestemd voor zakelijke klanten in de nabijgelegen markten, met name België, Luxemburg, Nederland, Duitsland en Frankrijk.

Matignon Technologie II

Dit risicobeleggingsfonds werd in 2006 opgericht en stelt zich ten doel een portefeuille op te bouwen met deelnemingen in bedrijven die actief zijn in de hightechindustrie en medische dienstverlening en waarvan de groeimogelijkheden, het winstpotentieel en de waardegroei bijzonder hoog worden ingeschat over een tijdvak van vijf tot zes jaar.

Compagnie du Bois Sauvage heeft een 6,3%-belang in dit fonds.

De aanvankelijke verbintenis van Compagnie du Bois Sauvage bedraagt EUR 5 miljoen, waarvan per 31 december 2010 EUR 3,1 miljoen werd gestort. Het fonds heeft in 2010 EUR 0,2 miljoen terugbetaald na de verkoop van zijn belang in de Belgische onderneming Eurogentec..

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

3. Voedingssector



Neuhaus

Beroemd Belgisch fabrikant van luxechocolade en snoepgoed.

Met circa EUR 120 miljoen heeft de groep Neuhaus in 2010 13% meer omzet gerealiseerd en 21% meer winst uit de gewone bedrijfsuitoefening geboekt.

Het merk Neuhaus wordt verkocht in meer dan 25 winkels in eigen beheer en is aanwezig in ruim 40 landen en 50 luchthavens. Neuhaus boekte in 2010 een omzetgroei van meer dan 19%.

Jeff de Bruges (voor 66% in handen van de Vennootschap) heeft zijn distributienet verder uitgebreid met meer dan 80 winkels in eigen beheer, en werkt nu met ruim 275 franchisenemers, van wie het merendeel in Frankrijk. Jeff de Bruges heeft in 2010 12% meer omzet geboekt.

Deze resultaatverbetering is te danken aan het openen van nieuwe verkooppunten, de grotere naamsbekendheid van de groep, de voortdurende productiviteitsverbetering en de structurele kostenbesparing.

Hier volgen de uitdagingen voor 2011:

- de productenrange verder afstemmen op de marktvraag;
- het aantal verkooppunten opvoeren en de kwaliteit verder verbeteren, niet alleen in de verkooporganisatie, maar ook op productniveau;
- meer verkopen in de segmenten "business – travel", internetwinkels en bij zakelijke klanten (*business-to-business* - b2b);
- verdergaande maatregelen nemen om het productieapparaat te verbeteren en nóg productiever te werken en tegelijk de hoogstaande productkwaliteit op peil houden.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Omzet	119,86	105,67	102,25
Nettoresultaat groep	10,95	10,31	8,94
EBITDA	27,86	24,16	22,39
Eigen vermogen groep	57,59	50,89	45,18
Balanstotaal	108,58	100,25	87,06
Deelnemingspercentage	100%	100%	100%



Galactic (via Serendip)

Belgische melkzuurfabrikant. Met een marktaandeel van 20% wereldwijd is Galactic de op één na grootste melkzuurproducent. Het aandeelhouderschap is 100% Belgisch.

Melkzuur is het eindproduct van suikerfermentatie en wordt hoofdzakelijk gebruikt als levensmiddelenadditief. Daarnaast wordt melkzuur ook steeds meer toegepast in de industriële sector als vervangingsproduct voor traditionele petrochemicaliën. Galactic heeft productie-eenheden in België, China en de Verenigde Staten.

Galactic heeft op zijn Belgische productielocatie verder geïnvesteerd in de productie van melkzuurderivaten met meer toegevoegde waarde. Zo zal de ontwikkeling van PLA (*Poly-Lactic Acid* of polymelkzuur), een biologisch hernieuwbaar polymeer, het op middellange termijn mogelijk maken de grondstof ervan - melkzuur - om te zetten in commodity. Het onderzoekscentrum heeft meer middelen gekregen om de ontwikkelingsactiviteiten in een stroomversnelling te brengen en de leiderspositie in deze groeisector veilig te stellen.

In Azië boekt de Chinese productie-joint venture degelijke prestaties, terwijl de Japanse dochteronderneming het eerste boekjaar met winst afsluit.

In de Verenigde Staten werd in januari 2011 een melkzuurproductie-eenheid opgestart in het nieuwe gebouw te Milwaukee.

Toch is het komende jaar voorzichtigheid geboden gelet op de scherp stijgende grondstoffeprijzen (suiker, maïs, chemicaliën).

Futero, joint venture met Total Petrochemicals, heeft de pilotproductie met succes opgestart en de eerst kilo's PLA geproduceerd. Nu is het zaak het productieproces te optimaliseren om deze geavanceerde technologie geschikt te maken voor industrieel gebruik op grote schaal.

Compagnie du Bois Sauvage heeft een 25%-belang in de onderneming Serendip die als enig actiefbestanddeel een deelneming van 45% in Galactic heeft.

GECONTROLEERDE ENKELVOUDIGE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/03/2010	31/03/2009	31/03/2008
Omzet	31,91	31,90	31,50
Nettoresultaat	2,98	1,35	2,28
EBITDA	5,52	3,80	5,56
Eigen vermogen	20,64	18,43	16,91
Balanstotaal	39,20	35,73	32,02
Dividend	1,00	0,85	-
Deelnemingspercentage	11,25%	11,25%	11,25%

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Ter Beke

Ter Beke is een innoverende Belgische voedingsgroep die haar assortiment commercialiseert in 10 Europese landen. De groep heeft twee kernactiviteiten: fijne vleeswaren en verse bereide gerechten. De groep beschikt over negen productievestigingen in België, Nederland en Frankrijk en stelt ongeveer 1.850 personen te werk.

In 2010 stijgen de omzet en het nettoresultaat respectievelijk van EUR 392 miljoen naar EUR 402 miljoen en van EUR 8,26 miljoen naar EUR 10,46 miljoen. Deze omzetsijging is te danken aan de forse groei van de verkoopvolumes in de twee divisies van de groep.

De EBITDA stijgt met 6,7% van EUR 35,2 miljoen naar EUR 37,5 miljoen.

Deze toename is in de eerste plaats te danken aan de gerealiseerde volumegroei, nieuwe efficiencyverbeteringen in de volledige bevoorradingsketen en aan de niet-aflatende inspanningen met het oog op kostenbeheersing en -vermindering.

Ter Beke heeft in 2010 voor EUR 24 miljoen geïnvesteerd in materiële vaste activa, tegenover EUR 17 miljoen in 2009.

De groep is vol vertrouwen dat de twee divisies verder zullen doorgroeien. Behoudens onvoorziene omstandigheden rekent de groep op een verdere resultaatverbetering in 2011.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
Omzet	402,18	392,37	393,20
Nettoresultaat groep	10,46	8,26	7,60
EBITDA	37,50	35,16	29,87
Eigen vermogen groep	89,12	82,46	78,15
Balanstotaal	242,61	230,02	239,44
Uitgekeerd dividend	4,33	4,07	3,64
Deelnemingspercentage	4,44%	5,08%	5,08%

4. Overige deelnemingen



Metrobel

Met als doel haar structuur te vereenvoudigen heeft Compagnie du Groupe Bois Sauvage in 2010 beslist de deelnemingen en leningen die ondergebracht waren bij Metrobel nv direct in eigen handen te nemen.

De onderneming zal tijdens het boekjaar 2011 in vereffening worden gesteld.



Euroscreen

Belgisch biotechbedrijf dat zich toelegt op celreceptoren.

Euroscreen nv: Belgisch biotechbedrijf dat zich toelegt op de ontdekking van nieuwe geneesmiddelen. Euroscreen staat historisch gezien hoog aangeschreven als één van de wereldspecialisten in G-proteïne gekoppelde celreceptoren (GPCR) die een sleutelrol vervullen in de farmacologie. In 2010 is Euroscreen, in het verlengde van de strategische koersomslag die medio 2006 werd ingezet, uitgegroeid tot een volwaardig "Drug Discovery" bedrijf.

De wetenschappelijke gegevens die haar toonaangevend project de afgelopen twee jaar hebben opgeleverd, hebben geleid tot de identificatie, optimalisatie en het in vivo *Proof of Concept* (PoC) van de aanwezigheid bij dieren van nieuwe kleine lichaamseigen moleculen die werkzaam zijn tegen suikerziekte en inflammatoire aandoeningen. Spin-off daarvan was een belangrijke samenwerkings- en licentieovereenkomst die werd gesloten met Ortho-McNeil-Janssen Pharmaceuticals Inc., dochteronderneming van de groep Johnson & Johnson. Deze overeenkomst heeft aanleiding gegeven tot een "upfront payment", waardoor de onderneming de beschikking krijgt over financieringsmiddelen voor onderzoeksactiviteiten in de komende drie jaar in de vorm van "research fees". In totaal kan deze overeenkomst Euroscreen meer dan EUR 150 miljoen opleveren via "milestone payments".

Euroscreen zal zijn pipeline verder tot ontwikkeling brengen in nieuwe perspectiefrijke projecten en houdt onverminderd vast aan zijn gemengd businessmodel waarbij: (i) zijn "Drug Discovery" vestiging van Euroscreen nauw samenwerkt met (ii) zijn "Euroscreen Fast Business Unit" die actief is in Europa, in de Verenigde Staten en in Azië en zich toespitst op dienstverlening aan de biotech- en farma-industrie.

Eind 2010 beschikte het bedrijf over EUR 7,0 miljoen aan kasmiddelen.

De Groep heeft een 8,46%-belang in Euroscreen.

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Nanocyl

Belgische producent van koolstofnanobuizen.

Nanocyl ontwikkelt, vervaardigt en commercialiseert koolstofnanobuizen en op basis daarvan geformuleerde producten.

Nanocyl is erin geslaagd haar sleutelpositie op de wereldmarkt te verstevigen als belangrijke speler in de productie en verkoop van koolstofnanobuizen (CNT's) en afgeleide producten, meer in het bijzonder in de automobiellindustrie en in de sector van *IC packaging* waar de antistatische eigenschappen bijzonder op prijs worden gesteld, alsook voor composietmaterialen op glasvezel- of koolstofbasis die interessant zijn vanwege hun mechanische sterkte-eigenschappen. Wereldwijd blijft de nanobuis NC7000™ hét referentieproduct bij uitstek vanwege zijn uitstekende elektrische geleidbaarheid.

In 2010 werden nieuwe onbrandbare en niet-toxische thermoplasten ontwikkeld voor gebruik in de logistiek, alsook rubber met hogere mechanische sterkte-eigenschappen. Bovendien werd de duurzaamheid van deze eigenschappen verder verbeterd. Het gebruik van in composietmaterialen geformuleerde producten wordt geïntensiveerd. Verder werden koolstofnanobuizen voor membraanfabricage in bepaalde soorten batterijen ontsloten voor gebruik op commerciële schaal.

Er werd een tweede industriële productie-eenheid met grote capaciteit (400 ton) geïnstalleerd. Verder werd de productiecapaciteit van de katalysator fors opgevoerd.

De nanobuis NC7000 werd geregistreerd in de Verenigde Staten en in Canada.

Er werd een departement TS&D (*Technical Service & Development*) opgezet met vijf medewerkers om de hulp en bijstand aan klanten te verbeteren en koolstofnanobuizen in versneld tempo te ontsluiten voor nieuwe toepassingen.

De groep heeft haar participatie in Nanocyl verhoogd tot 7,10% eind 2010, ten opzichte van 6,92% in 2009.



XDC

XDC is Europees leider op het vlak van digitale bioscoop-technologieën en -diensten.

XDC profiteert van een krachtige groeidynamiek. XDC heeft in 2010 met haar dochteronderneming FTT meer dan 1.000 digitale schermen in Europa geïnstalleerd. De verkoopcijfers van XDC zijn krachtig opgevoerd tot EUR 61,2 miljoen, met name dankzij de overname van FTT, dat sinds 1 januari 2010 meegeconsolideerd wordt en daardoor een positieve impuls geeft aan de resultaten. XDC heeft in 2010 een positieve EBITDA gerealiseerd van EUR 8,7 miljoen (zijnde 14% van de omzet). De nieuwe groep XDC, waarvan FTT deel uitmaakt, is in volle expansie in Europa.

Bone Therapeutics

Belgische vennootschap die in 2006 werd opgericht en gespecialiseerd is in de celtherapeutische behandeling van bot- en gewrichtsziekten. Bone Therapeutics ontwikkelt innoverende celtherapeutische producten die berusten op een bedrijfseigen (proprietary) gedeponeerd technologieplatform. De beoogde toepassingen zijn gericht op botreconstructie (osteonecrose, niet-geconsolideerde fracturen, maxillofaciale reconstructie...) en de behandeling van uiterst zeldzame botaandoeningen (weesziekten).

Bone Therapeutics heeft begin 2011 EUR 9,5 miljoen kapitaal bijeengebracht. Compagnie du Bois Sauvage heeft niet daaraan deelgenomen. Dankzij deze financiële injectie kan het bedrijf zijn ontwikkelingsprogramma op serene wijze voortzetten en een begin maken met de klinische fase III-studies als laatste stap voorafgaand aan de commercialisering van producten voor botreconstructie.



Guy Degrenne

Franse beursgenoteerde Vennootschap. Als erfgenaam van een grote traditie in messenmaken is Guy Degrenne in enkele decennia tijd uitgegroeid tot een marktleider in de tafelkunst.

De afgelopen jaren werd dit bedrijf ingrijpend gesaneerd. De gezamenlijke activiteiten van de groep werden opnieuw bekeken en waar nodig afgestemd op de huidige marktvraag. Gelijklopend werd de financiële structuur van de groep draagkrachtiger gemaakt door de uitgifte van een obligatielening terugbetaalbaar in aandelen (OTA).

De geconsolideerde halfjaaronzet eind september 2010 boekt 4,7% vooruitgang. In combinatie met een tevredenstellend werkprogramma voor de fabrieken, vertaalt deze opswing zich in een forse resultaatverbetering.



Compagnie du Bois Sauvage (Nederland)

Nederlandse portefeuillemaatschappij (holding), 100%-dochter.

Compagnie du Bois Sauvage (Nederland) heeft 99,99% in handen van het kapitaal van de Amerikaanse vennootschap Surongo America, Inc. Meer informatie over deze deelneming is terug te vinden op pagina 26.

De vennootschap is ook eigenaar van de Luxemburgse onderneming Imolina (zie pagina 28).



Compagnie du Bois Sauvage Services

Belgische vennootschap die boekhoudkundige en administratieve diensten verleent aan de Vennootschappen van de groep.

Deze vennootschap bundelt ook de investeringen in IT-apparatuur en waakt over de kwaliteit van de logistieke keten die onontbeerlijk is voor de goede gang van zaken op groepsniveau. Dit is een volle dochteronderneming van de groep.

6. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

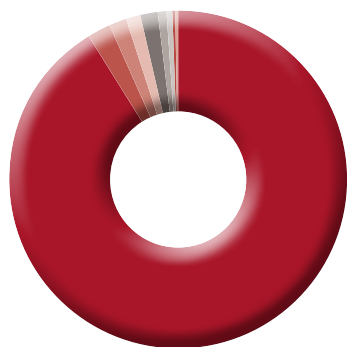
Kasmiddelen

Per 31 december 2010 beschikt de groep over kasmiddelen (liquiditeiten) in een grootteorde van EUR 232 miljoen. Na de herstructurering van 2009 en 2010 heeft de groep nog enkele effectenposities in portefeuille ter waarde van

EUR 22 miljoen. Alle posities zijn bestemd om te gelde gemaakt te worden. Sedert eind 2008 bestaat er geen handel voor eigen rekening (*own account trading*) meer.

OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA – KASMIDDELEN VAN DE GROEP

Marktwaaarde per 31 december 2010



x € 1.000	Marktwaaarde	Hoeveelheid	Slotkoers	% pijler
■ Geconsolideerde kasmiddelen ⁽¹⁾	231.815			91,4%
■ Solvay	5.583	70.000	79,75	2,2%
■ Delhaize	4.145	75.000	55,27	1,6%
■ Totaal	3.965	100.000	39,65	1,6%
■ GDF Suez	3.759	140.000	26,85	1,5%
■ Fortis Bank	1.973	70.447	28,00	0,8%
■ Mobistar	1.940	40.000	48,51	0,8%
■ Ageas	257	150.000	1,71	0,1%
■ Overige	71			0,0%
Totaal	253.507			100%

(1) Inclusief de vordering op de verkoop in Bank Degroef voor een bedrag van EUR 171 miljoen

7. VERKLARING VAN DE VERANTWOORDELIJKE PERSONEN

Voor zover ons bekend,

- i) geven de jaarrekeningen, opgesteld in overeenstemming met de IFRS-normen, een getrouw beeld van het vermogen, de financiële positie en de resultaten van Compagnie du Bois Sauvage en van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen,
- ii) bevat het jaarverslag een getrouw overzicht van de ontwikkeling van belangrijke gebeurtenissen en transacties van betekenis die plaatsvonden met verbonden partijen tijdens het boekjaar en de gevolgen daarvan op de jaarrekeningen, alsook een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee Compagnie du Bois Sauvage geconfronteerd wordt.

Vincent DOUMIER
Gedelegeerd bestuurder

8. BELEID INZAKE RESULTAATVERWERKING EN WINSTVERDELING

Al meer dan 15 jaar stelt de Raad van Bestuur voor de vergoeding voor het ingebrachte kapitaal gestaag te verhogen. Het doel is, voor zover de resultaten dit mogelijk maken, het dividend jaarlijks te verhogen met een percentage dat minstens gelijke tred houdt met de inflatie. Wat dat betreft, is de doelstelling twee standpunten met elkaar te verzoenen:

- het vergroten van de financiële draagkracht van de Venootschap;
- het vergoeden van het kapitaal.

De voortreffelijke bedrijfsresultaten werden in 2010 bevestigd. Bijgevolg stelt de Raad van Bestuur u voor het brutodividend met EUR 0,20 per aandeel te verhogen tot EUR 6,80.

WINSTVERDELING VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

EUR

Het resultaat van het boekjaar bedraagt	24.072.361,32
Waaraan wordt toegevoegd	
- de overgedragen winst	146.933.255,82
wat een uitkeerbare winst geeft van	171.005.617,14
Wij stellen u voor aan dit resultaat de volgende bestemming te geven:	
- aan de wettelijke reserve	0
- aan de overige reserves	0
- aan de onbeschikbare reserves voor eigen aandelen	1.600.362,43
- voor de uitkering van een brutodividend ten belope van EUR 6,80 ^(*)	10.571.599,60
- voor tantièmes van de bestuurders	222.559,99
Over te dragen saldo	158.611.095,12

(*) De in eigen bezit gehouden aandelen Compagnie du Bois Sauvage zijn niet dividendgerechtigd.

Indien u deze voorstellen goedkeurt, wordt het brutodividend van EUR 6,80 betaalbaar gesteld vanaf 4 mei 2011 ter maatschappelijke zetel alsook aan de loketten van BNP Paribas Fortis en Bank Degroef, tegen afgifte van coupon nr. 22.

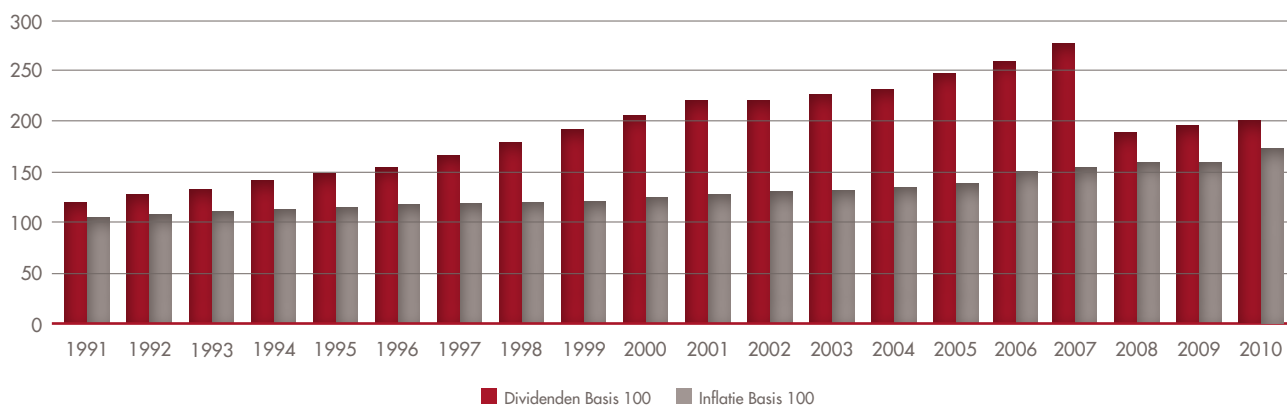
Het aandeel Compagnie du Bois Sauvage wordt met ingang van 29 april 2011 ex-coupon nr. 22 genoteerd.

Dit dividend ligt hoger dan het brutodividend van vorig jaar, dat EUR 6,60 bedroeg. Berekend tegen de beurskoers per 31 december 2010 levert dit een brutorendement op van 3,35%.

Het boekhoudkundig eigen vermogen van de Venootschap zal na verdeling EUR 372.387.691,01 bedragen.

DIVIDEND VERSUS INFLATIE

Basis 100 in 1990



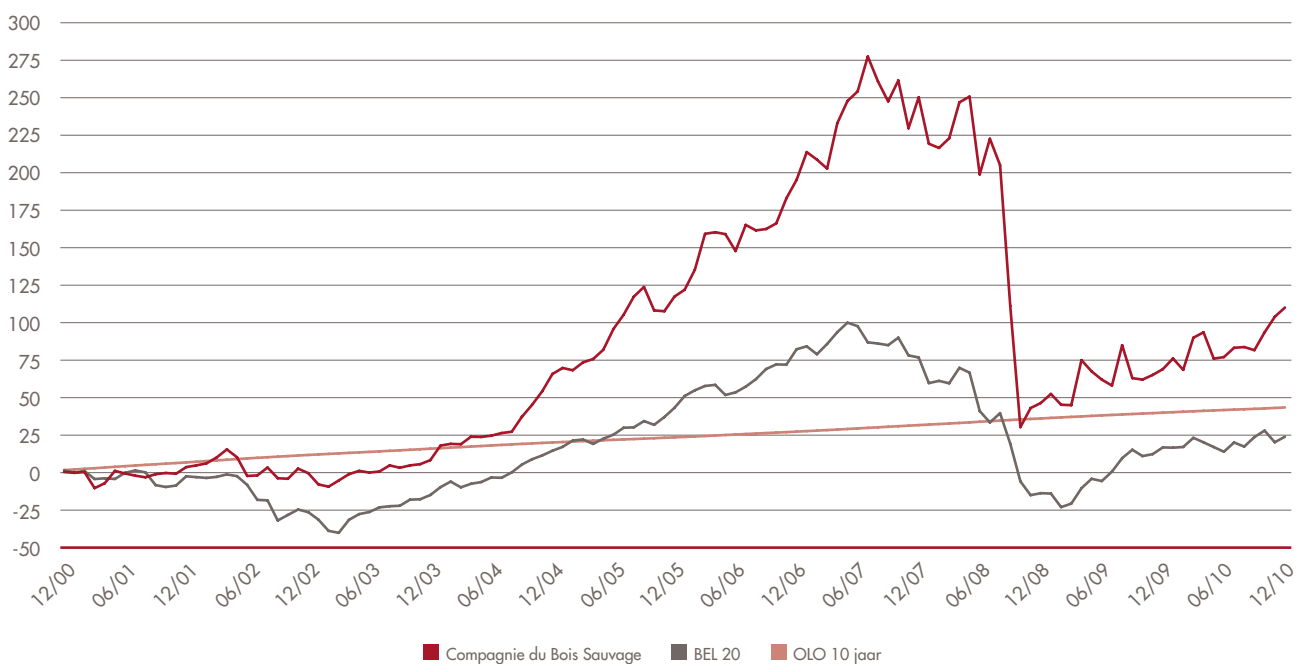
TOTALE RETURN VAN 31 DECEMBER 2000 TOT 31 DECEMBER 2010

	Totale return	Op jaarbasis
Compagnie du Bois Sauvage	109,67%	7,68%
BEL 20	22,26%	2,03%
OLO 10 JAAR	41,79%	3,55%

Bron: Bloomberg

TOTALE RETURN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE VERSUS BEL 20 EN 10-JARIGE OLO

In%



9. PORTEFEUILLEWAARDERING PER 31 DECEMBER 2010

De marktwaarde en de intrinsieke waarde vóór winstverdeling van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage werden berekend op datum van 31 december 2010.

Voor deze berekening werden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- het vastgoed wordt gewaardeerd op basis van een schatting door deskundigen;
- er werd geen vereffeningsbelasting berekend;
- er werd geen rekening gehouden met een eventueel sociaal passief;
- voor de waardering van de beursgenoteerde Vennootschappen werd rekening gehouden met de beurskoers per 31 december 2010.

De niet-beursgenoteerde Vennootschappen werden gewaardeerd op basis van hun boekhoudkundig nettoactief volgens de enkelvoudige of geconsolideerde jaarrekening (IFRS-conform indien beschikbaar).

Bank Berenberg werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het geraamde nettoactief en de rendementswaarde. Dit geraamde nettoactief komt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een geraamde goodwill waarin de waardering van de portefeuille activa onder beheer en de waardering van de activiteit Corporate Banking en Investment Banking tot uitdrukking komt, en na aftrek van een illiquiditeitspremie. De rendementswaarde werd berekend met gebruikmaking van de gemiddelde koers-winstverhouding (P/E) van vergelijkbare beursgenoteerde Vennootschappen.

De onderneming Noël Group (opgenomen in de groep via Surongo America) werd door een deskundige gewaardeerd. Deze evaluatie werd uitgevoerd op basis van "Business Units". Afhankelijk van wat het meest relevant was, werd een evaluatiemodel gebruikt dat gebaseerd is op de DCF (Discounted Cash Flow) of op verkooptransacties van vergelijkbare ondernemingen.

Neuhaus werd gewaardeerd op basis van de resultaten 2010 en het driejarige businessplan. Voor deze waarde-bepaling werden de contante-waardemethode (*discounted cash flow*- of DCF-methode) en de verhoudingsgetallen (ratio's) van vergelijkbare ondernemingen gebruikt.

DE INTRINSIEKE WAARDE (NAV - NET ASSET VALUE) VERLOOPT ALS VOLGT:

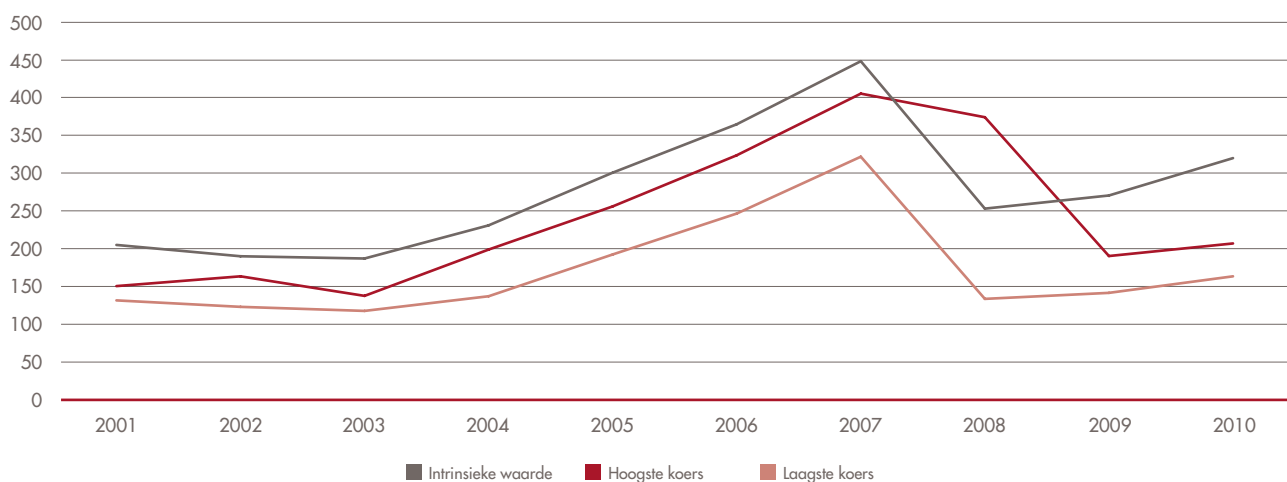
	31/12/2010	31/12/2009
Intrinsieke waarde "in the money"	325,97	269,52
Intrinsieke waarde "fully diluted"	319,19	268,33

De intrinsieke waarde na volledige verwatering ("fully diluted") houdt rekening met de omzetting van alle converteerbare obligaties alsook met de uitoefening van alle in omloop zijnde warrants en opties.

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

VERLOOP VAN DE "FULLY DILUTED" INTRINSIEKE WAARDE

EUR



10. VOORUITZICHTEN 2011

Gebeurtenissen na de balansdatum, projecten en vooruitzichten

De gebeurtenissen na balansdatum staan in toelichting 30.

Onder de projecten ter studie bestaat er tot op heden geen investeringsdossier van betekenis dat in uitvoering is. Compagnie du Bois Sauvage blijft evenwel alert op elk voorstel dat een breder draagvlak kan creëren voor haar bestaande kernactiviteiten.

12. MECENAAT

Aansluitend op haar cultuurgericht mecenaatsbeleid heeft Compagnie du Bois Sauvage financiële steun verleend aan prestigieuze evenementen van de vzw "De Vrienden van de Kathedraal", aan de "Koningin Elisabethwedstrijd" als ook aan de "Bedrijvenclub Bruocsella", een initiatief van de vzw Promethéa en de "Fondation Louvain".

Compagnie du Bois Sauvage heeft ook op ad-hocbasis steun verleend aan vzw's met medisch of sociaal oogmerk, zoals "Escalpade", "Fetus for Life", "Accueil et Vie", "Défi Vélo Institut St Joseph" en "Face".

11. FINANCIËLE AGENDA

Financiële agenda

Onthechtingsdatum van het dividend (ex date):	29 april 2011
Toekenningsdatum van het dividend (record date):	3 mei 2011
Dividendbetaling (coupon nr. 22):	4 mei 2011
Jaarresultaten:	1 ^e helft van maart
Algemene vergadering:	4 ^e woensdag van april
Halfjaarresultaten:	2 ^e helft van augustus

13. INHOUDSOPGAVE VAN HET GECOMBINEERDE JAARVERSLAG

Inhoud van het gecombineerde jaarverslag	pagina('s)
■ Gang van zaken, resultaten en financiële toestand van de Vennootschap	2 t/m 5,
■ Voornaamste risico's en onzekerheden	18
■ Gebeurtenissen na balansdatum	103
■ Omstandigheden die een invloed van betekenis kunnen hebben op de ontwikkeling van de Vennootschap	18
■ Onderzoek en ontwikkeling	N.v.t.
■ Bestaan van filialen van de Vennootschap	N.v.t.
■ Beheer van risico's en afgeleide financiële instrumenten (derivaten)	16
■ Informatie over het kapitaal en de reserves	77 t/m 79

INHOUD

Geconsolideerde jaarrekening

54	Geconsolideerde financiële staten
56	Geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat
57	Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen
58	Geconsolideerd kasstroomoverzicht

Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening

59	1. Algemene inlichtingen
59	2. Principes en grondslagen voor financiële verslaggeving
69	3. Gesegmenteerde informatie
72	4. Materiële vaste activa
74	5. Vastgoedbeleggingen
75	6. Goodwill en immateriële vaste activa
77	7. Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast
79	8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen
81	9. Overige vlottende en niet-vlottende financiële activa
82	10. Winstbelastingen
83	11. Voorraden
83	12. Handels- en overige vorderingen
84	13. Financiële activa tegen reële waarde via resultaat
84	14. Geldmiddelen en kasequivalenten
84	15. Kapitaal en reserves
87	16. Leningen
89	17. Kortlopende en langlopende voorzieningen
90	18. Handels- en overige schulden
90	19. Overige kortlopende en langlopende verplichtingen
91	20. Financiële instrumenten
94	21. Exploitatiebaten
95	22. Exploitatielasten
97	23. Resultaat op vervreemdingen
98	24. Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen
99	25. Winst per aandeel
100	26. Operationele leaseovereenkomsten
101	27. Op aandelen gebaseerde betalingen
102	28. Informatie over verbonden partijen
103	29. Verbintenissen
103	30. Gebeurtenissen na balansdatum
104	31. Lijst met dochterondernemingen

105 Verslag van de Commissaris

Enkelvoudige jaarrekening – Belgische normen

108	Balans na winstverdeling
109	Resultatenrekening
111	Bijlagen

Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2010

Voorgesteld op de algemene vergadering van 27 april 2011

GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE STATEN PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2010	2009
Vaste activa		459.428	653.032
Materiële vaste activa	4	33.885	36.634
Vastgoedbeleggingen	5	41.549	38.018
Goodwill	6	10.962	10.962
Immateriële vaste activa	6	11.220	10.562
Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7	128.683	134.904
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	220.227	410.932
Overige activa	9	10.241	10.068
Uitgestelde belastingvorderingen	10	2.661	952
Vlottende activa		304.572	142.896
Vorraden	11	9.193	8.685
Handels- en overige vorderingen	12	202.292	27.867
Actuele belastingvorderingen	10	6.775	7.873
Financiële activa tegen reële waarde via resultaat	13	31.692	32.695
Overige activa	9	3.761	1.763
Geldmiddelen en kasequivalenten	14	50.859	64.013
Voor verkoop aangehouden vaste activa		0	6
Totaal der activa		764.000	795.934

x € 1.000

Toelichting

2010

2009

Eigen vermogen		429.425	420.180
Eigen vermogen van de Groep		416.002	373.372
Kapitaal	15	200.300	200.300
Ingehouden winsten	15	125.009	26.493
Reserves	15	90.693	146.579
Minderheidsbelangen	15	13.423	46.808
Passiva		334.575	375.754
Langlopende verplichtingen		260.122	305.178
Leningen	16	243.941	289.899
Voorzieningen	17	586	567
Uitgestelde belastingverplichtingen	10	6.104	4.220
Overige langlopende verplichtingen	19	9.491	10.492
Kortlopende verplichtingen		74.453	70.576
Leningen	16	30.855	23.245
Voorzieningen	17	309	285
Handels- en overige schulden	18	21.793	21.856
Actuele belastingverplichtingen	10	5.958	5.718
Overige verplichtingen	19	15.538	19.472
Totaal van het eigen vermogen en verplichtingen		764.000	795.934

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN HET TOTAAL RESULTAAT PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2010	2009
Exploitatiebaten	3, 21	148.220	135.921
Omzet		121.505	107.528
Rentebaten en dividenden		20.534	21.988
Huuropbrengsten		3.435	3.407
Overige opbrengsten		2.746	2.998
Exploitatielasten	22	-127.888	-116.657
Grond- en hulpstoffen		-61.323	-54.416
Personeelskosten		-35.914	-32.846
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen		-7.376	-6.265
Financiële kosten		-21.303	-21.048
Overige kosten		-1.972	-2.082
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7	5.586	3.213
Bedrijfsresultaat vóór vervreemdingen, wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardevermindering		25.918	22.477
Resultaat op vervreemdingen	23	96.694	4.466
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	9	-16.321
Resultaat vóór belastingen		122.621	10.622
Winstbelastingen	10	-9.161	-178
RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR		113.460	10.444
Overige posten van het totaalresultaat		-54.286	35.279
Voor verkoop beschikbare deelnemingen			
Wijzigingen in reële waarde		33.094	24.735
Overboekingen naar reële waarde ingevolge bijzondere waardevermindering		0	6.700
Overboekingen naar resultaat ingevolge vervreemding		-92.257	5.213
Wisselkoersverschillen op omrekening van buitenlandse activiteiten		4.877	-807
Aandeel van overige posten in totaalresultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast			
Overige		0	-562
TOTAALRESULTAAT VAN HET BOEKJAAR		59.174	45.723
Resultaat van het boekjaar		113.460	10.444
Aandeel van de Groep		108.593	6.062
Minderheidsbelangen		4.867	4.382
Totaalresultaat van het boekjaar		59.174	45.723
Aandeel van de Groep		54.307	41.351
Minderheidsbelangen		4.867	4.372

RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR PER AANDEEL PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2010	2009
Vóór verwatering	25	69,49	3,88
Na verwatering	25	67,55	3,88

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

x € 1.000		Kapitaal		Reserves			Inge- houden winsten	Eigen vermogen van de Groep	Minder- heids- belan- gen ⁽²⁾	Eigen vermogen
		Toe- lich- ting	Aandelen- kapitaal	Uitgifte- premies	Herwaar- derings- reserves ⁽¹⁾	Eigen aan- delen	Omre- kenings- verschil			
Saldo op 31 december 2008			118.766	81.534	118.563	-	-7.273	29.740	341.330	44.244 385.574
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijziging in reële waarde	15				24.735				24.735	24.735
Overboeking naar resultaat van wijziging in reële waarde	15				6.700				6.700	6.700
Overboeking ingevolge vervreemding	15				5.213				5.213	5.213
Wijziging in omrekeningsverschillen	15						-797		-797	-10 -807
Wijziging in reële waarde van de deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	15				-562				-562	-562
Overige elementen van het totaalresultaat			0	0	36.086	0	-797	0	35.289	-10 35.279
Nettoresultaat van het boekjaar							6.062	6.062	4.382	10.444
Totaalresultaat van het boekjaar			0	0	36.086	0	-797	6.062	41.351	4.372 45.723
Uitgekeerde dividenden	15						-10.001	-10.001	-623	-10.624
Overige	15						692	692	-1.185	-493
Saldo op 31 december 2009			118.766	81.534	154.649	0	-8.070	26.493	373.372	46.808 420.180
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijziging in reële waarde	15				33.444				33.444	33.444
Overboeking ingevolge vervreemding	15, 23				-92.257				-92.257	-92.257
Wijziging in reële waarde van de deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	15				-350				-350	-350
Wijziging in omrekeningsverschillen	15						4.877		4.877	4.877
Overige	15								-	-
Overige elementen van het totaalresultaat			0	0	-59.163	0	4.877	0	-54.286	0 -54.286
Nettoresultaat van het boekjaar							108.593	108.593	4.867	113.460
Totaalresultaat van het boekjaar			0	0	-59.163	0	4.877	108.593	54.307	4.867 59.174
Uitgekeerde dividenden	15						-10.314	-10.314	-2.117	-12.431
Wijziging in de consolidatiekring	15, 31						301	301	-36.148	-35.847
Mutaties op eigen aandelen	15					-1.600		-1.600		-1.600
Overige	15						-64	-64	13	-51
Saldo op 31 december 2010			118.766	81.534	95.486	-1.600	-3.193	125.009	416.002	13.423 429.425

(1) van de voor verkoop beschikbare deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast

(2) minderheidsbelangen

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

x € 1.000	2010	2009
Resultaat vóór belastingen	122.621	10.622
Aanpassingen		
Resultaat op vervreemdingen	-96.694	-4.466
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-9	16.321
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	-5.586	-3.213
Financiële kosten	21.303	21.048
Rentebaten en dividenden	-20.534	-21.988
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen	7.376	6.265
Overige	-6.552	-8.386
Wijzigingen in behoefte aan werkkapitaal		
Posten van vlottend actief	-15.142	1.833
Posten van kortlopende verplichting	-2.332	-13.044
Betaalde rente	-21.447	-20.029
Ontvangen rente	661	1.603
Ontvangen dividenden		
Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	3.406	3.276
Overige deelnemingen	19.046	20.157
Betaalde belastingen	-7.648	-1.209
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-1.531	8.790
(Aanschaffingen) / vervreemdingen van deelnemingen ⁽¹⁾	28.812	15.146
(Aanschaffingen) / vervreemdingen van overige financiële instrumenten	11.615	37.436
(Aanschaffingen) / vervreemdingen van vastgoedbeleggingen	286	1.828
(Aanschaffingen) / vervreemdingen van overig vastgoed	-4.941	-9.115
(Aanschaffingen) / vervreemdingen van overige vaste activa	-173	8.452
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	35.599	53.747
Nieuwe leningen	14.537	9.131
Aflossing van leningen	-52.885	-52.432
Uitgekeerde dividenden aan aandeelhouders van de Groep	-10.314	-10.624
Uitgekeerde dividenden aan aandeelhouders minoritaires	-2.117	
Verkoop (Aankoop) van eigen aandelen	-1.600	
Overige	4.826	2.499
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-47.553	-51.426
Nettokasstroom van het boekjaar	-13.485	11.111
Geldmiddelen en kasequivalenten primo boekjaar	64.013	53.709
Wisselkoerseffect op geldmiddelen en kasequivalenten in vreemde valuta	331	-807
Geldmiddelen en kasequivalenten ultimo boekjaar	50.859	64.013

(1) De closing van de verkoop van de deelneming in Bank Degroef werd pas op 31 januari 2011 afgerond, aldus wordt in de item "Aanschaffing/vervreemding van deelnemingen" slechts de verrichtingen opgenomen die in "cash" waren afgehandeld op 31 december 2010.

ALGEMENE INLICHTINGEN

1. Algemene inlichtingen

Compagnie du Bois Sauvage nv (de “vennootschap”) is een portefeuillemaatschappij (holding) naar Belgisch recht die noteert op Euronext Brussels. De belangrijkste activiteiten van de vennootschap en haar dochterondernemingen (de “groep”) worden nader omschreven in toelichting 3 en in het geconsolideerde jaarverslag.

De geconsolideerde jaarrekening afgesloten per 31 december 2010 werd bekrachtigd door de Raad van Bestuur op 7 maart 2011.

2. Principes en grondslagen voor financiële verslaggeving

Verklaring van overeenstemming en toepasselijke bepalingen

De geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap werd opgesteld in overeenstemming met het IFRS-normenkader zoals dit in de Europese Unie werd aangenomen.

De Groep heeft tijdens het boekjaar de volgende nieuwe normen toegepast:

- IFRS 3 *Bedrijfscombinaties* (herziene versie van 2008) (toepasbaar voor bedrijfscombinaties met overnamedatum op of na het begin van het eerste boekjaar boekjaren vanaf 1 juli 2009)
- Verbeteringen aan IFRS (2008-2009) (normaliter toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2010)
- Aanpassing van IFRS 2 *Op aandelen gebaseerde betalingen* (aanpassingen toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2010)
- Aanpassing van IAS 27 *De geconsolideerde jaarrekening en de enkelvoudige jaarrekening* (herziene versie van 2008) (aanpassingen toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2009).
- Aanpassing van IAS 39 *Financiële instrumenten: Opname en waardering – Instrumenten die in aanmerking komen voor afdekking* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2009)
- IFRIC 12 *Dienstverlening uit hoofde van concessieovereenkomsten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 april 2009)
- IFRIC 15 *Overeenkomsten voor de constructie van vastgoed* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2010).

- IFRIC 16 *Afdekking van netto-investeringen in buitenlandse activiteiten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2009)
- IFRIC 17 *Uitkering van activa in natura aan eigenaars* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 november 2009)
- IFRIC 18 *Overdracht van activa van klanten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 november 2009)

De goedkeuring van deze normen heeft geen betekenis van invloed gehad op de jaarstukken.

Voor het overige is de Groep niet vooruitgelopen op de toepassing van de volgende nieuwe normen en interpretaties die werden uitgevaardigd vóór de datum waarop de geconsolideerde jaarrekening wordt goedgekeurd voor uitgifte, maar die in werking treden na 31 december 2010:

- IFRS 9 *Financiële Instrumenten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Verbeteringen aan IFRS (2009-2010) (normaal toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2011)
- Aanpassing van IFRS 7 *Financiële instrumenten: Informatieverschaffing – Niet langer opnemen in de balans* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2011)
- Aanpassing van IAS 12 *Winstbelastingen – Uitgestelde belastingen: Inbaarheid van onderliggende activa* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2012)
- Aanpassing van IAS 24 *Informatieverschaffing over verbonden partijen* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2011). Deze standaard vervangt IAS 24 *Informatieverschaffing over verbonden partijen*, zoals uitgegeven in 2003.
- Aanpassing van IAS 32 *Financiële instrumenten: Presentatie – Classificatie van claimemissies* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 februari 2010)
- IFRIC 19 *Aflossing van financiële verplichtingen met eigenvermogensinstrumenten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2010)
- Aanpassing van IFRIC 14 *IAS 19 – Beperking van activa uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen, minimale financieringsverplichtingen en hun interactie – Vooruitbetalingen van een minimale financieringsverplichting* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2011)

Met uitzondering van IFRS 9 zal de toepassing van deze normen normalerwijs geen gevolgen hebben voor de geconsolideerde jaarrekening van de groep. Aangezien dit ontwerp nog niet werd afgerond door de *International Accounting Standards Board* (IASB), noch aangenomen op

ALGEMENE INLICHTINGEN

Europees niveau, kan de groep geen nadere bijzonderheden geven over deze gevolgen.

Consolidatiegrondslagen

Dochterondernemingen

De geconsolideerde jaarrekening omvat die van de vennootschap en van de entiteiten waarover zij de zeggenschap uitoefent (haar dochterondernemingen) per 31 december van elk boekjaar. Van zeggenschapsuitoefening is doorgaans sprake wanneer de vennootschap direct of indirect in het bezit is van meer dan de helft van de stemrechten en de macht heeft om het financiële en operationele beleid te sturen teneinde voordelen te verkrijgen uit de activiteiten van de dochteronderneming.

De rekeningen van de dochterondernemingen worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening vanaf de datum waarop de zeggenschapsuitoefening door de vennootschap begint tot de datum waarop die eindigt. Alle saldi en transacties binnen de Groep en niet-gerealiseerde winsten uit transacties binnen de Groep worden geëlimineerd. Zo nodig worden aanpassingen in de jaarrekeningen van dochterondernemingen aangebracht teneinde hun grondslagen voor financiële verslaggeving in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Als de balansdatum van een dochteronderneming niet valt op 31 december, worden aanpassingen toegepast om rekening te houden met de gevolgen van transacties die sinds 31 december hebben plaatsgehad. Is het verschil tussen de balansdata groter dan drie maanden, dan stelt de dochteronderneming de jaarrekening op per 31 december.

Het eigen vermogen en het nettoresultaat dat is toe te rekenen aan niet-controlerende belangen (voorheen "minderheidsbelangen") worden afzonderlijk gepresenteerd, respectievelijk in het overzicht van de financiële toestand (voorheen "balans" genoemd) en in het overzicht van de resultatenrekening.

Het minderheidsbelang kan worden gewaardeerd tegen reële waarde of tegen het evenredige deel van het minderheidsbelang in de identificeerbare nettoactiva van de overgenomen partij. De waarderingsgrondslag wordt van geval tot geval gekozen. Na de overname is de boekwaarde van de minderheidsbelangen gelijk aan het bedrag van deze belangen bij de eerste opname, vermeerderd met het evenredige deel van deze belangen in de latere mutaties in het eigen vermogen. De resultatenrekening wordt aan de

minderheidsbelangen toegerekend, zelfs als dit ertoe leidt dat de minderheidsbelangen een negatief saldo hebben.

Wijzigingen in het eigendomsbelang van de vennootschap in een dochteronderneming die niet tot een verlies van zeggenschap leiden, worden administratief verwerkt als eigenvermogenstransacties. Elk eventueel verschil tussen het bedrag waarmee de minderheidsbelangen worden aangepast en de reële waarde van de betaalde of ontvangen vergoeding, moet rechtstreeks in het eigen vermogen worden verwerkt en aan de eigenaars van de vennootschap worden toegerekend.

Indien de groep haar zeggenschap over een dochteronderneming verliest, wordt de winst of het verlies van de vervreemding berekend als het verschil tussen (i) de som van de reële waarde van de ontvangen vergoeding en de reële waarde van elke in de voormalige dochteronderneming aangehouden investering en (ii) de vorige boekwaarde van de activa (met inbegrip van goodwill) en verplichtingen van de dochteronderneming en van elk minderheidsbelang. Eerder in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen bedragen in verband met die dochteronderneming worden administratief verwerkt op dezelfde basis die vereist zou zijn indien de groep de daarmee verband houdende activa of verplichtingen direct had vervreemd. De reële waarde van elke in de voormalige dochteronderneming aangehouden investering op de datum van verlies van zeggenschap moet worden beschouwd als de reële waarde bij eerste opname van een financieel actief in overeenstemming met IAS 39 – *Financiële instrumenten: opname en waardering* of, in voorkomend geval, de kostprijs bij eerste opname van een investering in een joint venture of een geassocieerde deelneming.

In het gedeelte "goodwill die bij een bedrijfscombinatie ontstaat" wordt beschreven hoe goodwill wordt verwerkt.

Joint ventures en geassocieerde deelnemingen

Een joint venture is een contractuele afspraak waarbij de Groep en één of meer partijen een economische activiteit aangaan waarover zij, direct of indirect, gezamenlijke zeggenschap hebben. De joint venture-overeenkomst kan leiden tot de oprichting van één of meer entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend.

Een geassocieerde deelneming is een onderneming waarin de Groep een invloed van betekenis heeft door deel te nemen aan de financiële en operationele beleidsbeslissingen.

De Groep wordt verondersteld invloed van betekenis te hebben als zij 20 % of meer van de stemrechten in handen heeft.

Het resultaat, de activa en de passiva van de entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend en van de geassocieerde deelnemingen worden opgenomen in de jaarrekening volgens de vermogensmutatiemethode ('equity'-methode genoemd in IAS/IFRS) vanaf de datum waarop de gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis begint tot op de datum deze eindigt.

Wanneer de vennootschap haar gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis verliest, wordt elke in de voormalige joint venture of geassocieerde deelneming aangehouden investering gewaardeerd tegen reële waarde. De vennootschap neemt in de winst-en-verliesrekening elk verschil op tussen (i) de reële waarde van elke aangehouden investering en alle opbrengsten uit de vervreemding van het deelbelang in de joint venture of geassocieerde deelneming; en (ii) de boekwaarde van de investering op de datum waarop zij haar gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis verliest.

Nadat het belang van de vennootschap in het eigen vermogen van de joint venture of de geassocieerde deelneming tot nul is afgeboekt, worden additionele verliezen voorzien, en wordt er een verplichting opgenomen, uitsluitend voor zover de vennootschap wettelijke of feitelijke verplichtingen is aangegaan of betalingen heeft gedaan in naam van de joint venture of geassocieerde deelneming.

Bij de verwerving van de investering wordt enig verschil tussen de kostprijs van de investering en het aandeel van de vennootschap in de netto reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen van de joint venture of de geassocieerde deelneming als goodwill verwerkt. De goodwill wordt opgenomen in de boekwaarde van de investering en op bijzondere waardevermindering getoetst.

Wanneer een onderneming van de Groep een transactie uitvoert met een entiteit waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend of met een geassocieerde deelneming, worden de niet-gerealiseerde winsten en verliezen geëlimineerd ten belope van het aandeel van de Groep in de betrokken entiteit, tenzij de niet-gerealiseerde verliezen blijken geven van een bijzonder waardeverminderingverlies van het overgedragen actief.

Zo nodig worden aanpassingen aangebracht in de jaarrekeningen van de entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend en van de geassocieerde deelnemingen teneinde hun grondslagen voor financiële verslaggeving in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Als de balansdatum van een entiteit waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend of van een geassocieerde deelneming niet valt op 31 december, worden aanpassingen toegepast om rekening te houden met de gevolgen van transacties die sinds 31 december hebben plaatsgehad. Is het verschil tussen de balansdata groter dan drie maanden, dan stelt de entiteit waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend of de geassocieerde deelneming de jaarrekening op per 31 december.

Bedrijfscombinaties

Bedrijfsovernames (business acquisitions) worden geboekt volgens de overnamemethode. De in een bedrijfscombinatie overgedragen vergoeding wordt gewaardeerd tegen reële waarde, die wordt berekend als de som van de reële waarden van de overgedragen activa, de aangegane verplichtingen en de door de groep uitgegeven aandelenbelangen in ruil voor zeggenschap over een overgenomen partij. De aan de overname gerelateerde kosten worden administratief verwerkt als lasten wanneer zij gemaakt worden.

Indien van toepassing omvat de bij de overname overgedragen vergoeding alle activa of verplichtingen die voortvloeien uit een voorwaardelijke-vergoedingsregeling, gewaardeerd tegen reële waarde op de overnamedatum. Latere wijzigingen tegen reële waarde worden geboekt tegen overnamekosten wanneer deze wijzigingen beantwoorden aan de definitie van aanpassingen tijdens de waarderingsperiode. Alle andere wijzigingen in reële waarde van een als een actief of als een verplichting geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding worden geboekt in overeenstemming met de verslaggevingsprincipes die van toepassing zijn. De eventuele als eigen vermogen geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding wordt niet geherwaardeerd.

In een bedrijfscombinatie die in verschillende fasen wordt gerealiseerd, herwaardeert de groep haar voorheen aangehouden aandelenbelang in de overgenomen partij tegen zijn reële waarde op de overnamedatum, en neemt zij de eventuele winst die of het eventuele verlies dat daaruit voortvloeit in de winst-en-verliesrekening op. De in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen bedragen in verband met het voorheen aangehouden aandelenbelang worden

ALGEMENE INLICHTINGEN

opgenomen op dezelfde basis die vereist zou zijn indien de groep het voorheen aangehouden aandelenbelang direct had vervreemd.

De verworven identificeerbare activa en overgenomen verplichtingen worden gewaardeerd tegen reële waarde op de overnamedatum, met uitzondering van de uitgestelde belastingen, de personeelsbeloningen, de beloningen in de vorm van op aandelen gebaseerde betalingen en de voor verkoop aangehouden activa.

Als de eerste administratieve verwerking van een bedrijfscombinatie niet voltooid is vóór het einde van de verslagperiode waarin de combinatie plaatsvindt, rapporteert de groep de voorlopige bedragen voor de posten die nog niet volledig zijn verwerkt. Tijdens de waarderingsperiode worden deze voorlopige bedragen aangepast of worden aanvullende activa of verplichtingen opgenomen om nieuwe informatie te weerspiegelen die verkregen is over feiten en omstandigheden die op de overnamedatum bestonden en die, indien bekend, hadden geleid tot de opname van die activa en verplichtingen op de overnamedatum.

De waarderingsperiode eindigt zodra de groep de informatie ontvangt die zij zocht over feiten en omstandigheden die op de overnamedatum bestonden of zodra zij te weten komt dat meer informatie niet verkrijgbaar is. De waarderingsperiode mag echter niet langer duren dan één jaar vanaf de overnamedatum.

Goodwill

De goodwill die bij een bedrijfscombinatie ontstaat wordt opgenomen als activa op de overnamedatum (te weten de datum waarop de overnemende partij zeggenschap verkrijgt over de overgenomen partij). Goodwill wordt gewaardeerd als het bedrag waarmee het totaal van (i) de overgedragen vergoeding, (ii) het bedrag van enig minderheidsbelang in de overgenomen partij en (iii) de reële waarde op de overnamedatum van het voorheen aangehouden aandelenbelang van de overnemende partij in de overgenomen partij, het nettosaldo van de op de overnamedatum vastgestelde bedragen van de verworven identificeerbare activa en de overgenomen verplichtingen overschrijdt.

Indien na herbeoordeling het aandeel van de groep in de reële waarde van het identificeerbare verworven nettoactief het totaal overschrijdt van (i) de overgedragen vergoeding, (ii) het bedrag van enig minderheidsbelang in de overge-

nomen partij en (iii) de reële waarde van het voorheen aangehouden aandelenbelang van de overnemende partij in de overgenomen partij, wordt dit surplus rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening geboekt.

Na de eerste opname moet de goodwill op bijzondere waardevermindering worden getoetst. Om te bepalen of er sprake is van een bijzondere waardevermindering, wordt de goodwill toegerekend aan elke kasstroomgenererende eenheid van de Groep die synergievoordelen zal halen uit de bedrijfscombinatie. De kasstroomgenererende eenheden waaraan de goodwill werd toegerekend worden op jaarbasis onderworpen aan een toetsing met betrekking tot bijzondere waardevermindering, of vaker indien er aanwijzingen bestaan dat de eenheid een bijzondere waardevermindering heeft ondergaan. Indien de boekwaarde van een kasstroomgenererende eenheid de realiseerbare waarde overschrijdt, wordt het daaruit voortvloeiende bijzondere waardeverminderingsverlies opgenomen in het resultaat en eerst in mindering gebracht op de eventuele goodwill en daarna op de andere activa van de eenheid in evenredigheid met hun boekwaarde. Een voor goodwill opgenomen bijzondere waardevermindering wordt niet naar het volgende boekjaar overgedragen.

Bij afstoting van een dochteronderneming wordt het aan de goodwill toerekenbare bedrag opgenomen in de bepaling van het resultaat van de afstoting.

Transacties in vreemde valuta

In de jaarrekening van de vennootschap en van elke dochteronderneming, joint venture of geassocieerde deelneming, worden de transacties in vreemde valuta bij de eerste opname gepresenteerd in de referentiemunt van de betrokken onderneming door de wisselkoers toe te passen die geldt op de transactiedatum. Aan het einde van de verslagperiode worden de monetaire posten in vreemde valuta omgerekend tegen de slotkoers van het boekjaar. Verschillen die ontstaan uit de afwikkeling of omrekening van monetaire posten in vreemde valuta worden door de dochteronderneming op het resultaat geboekt in de periode waarin deze verschillen zich voordoen.

Bij de consolidatie worden de resultaten en de financiële toestand van buitenlandse activiteiten van de Groep omgerekend in euro, de referentiemunt van de geconsolideerde jaarrekening. Zo worden de activa en passiva omgerekend tegen de slotkoers terwijl de baten en lasten worden omgerekend tegen de jaargemiddelde koers. De daaruit

voortvloeiende valutakoersverschillen worden in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen en samengevoegd in het eigen vermogen onder "overige elementen van het totaalresultaat" van de rubriek "omrekeningsverschillen". Dergelijke valutakoersverschillen worden in het resultaat opgenomen op het ogenblik dat de betrokken onderneming wordt afgestoten.

Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden op de balans geboekt tegen kostprijs na aftrek van eventuele geaccumuleerde afschrijvingen en geaccumuleerde bijzondere waardeverminderingenverliezen.

Materiële vaste activa worden lineair afgeschreven afhankelijk van hun geschatte gebruiksduur. Op elke balansdatum wordt de gebruiksduur beoordeeld.

De jaarlijkse afschrijvingspercentages zijn de volgende:

■ Gebouwen:	3%
(30 jaar voor de nijverheidsgebouwen)	
■ Installaties, machines en uitrusting:	6,66% en 10%
■ Rollend materieel:	20%
■ Overige uitrusting en materieel:	25%
■ IT-apparatuur:	33%

De materiële vaste activa worden op bijzondere waardevermindering getoetst zodra er een aanwijzing bestaat dat het actief mogelijk in waarde is verminderd (cf. infra in het gedeelte 'Bijzondere waardevermindering van activa').

Financieringskosten

De financieringskosten die toe te rekenen zijn aan de bouw of de productie van een materieel vast actief van betekenis dat pas na een aanzienlijke tijdsperiode klaar is voor het beoogde gebruik maken deel uit van de kostprijs van dit vast actief.

Kapitaalsubsidies

Subsidies met betrekking tot de aankoop van materiële vaste activa strekken in mindering op de kostprijs van deze vaste activa. Deze subsidies worden opgenomen in de balans tegen de verwachte waarde bij de eerste goedkeuring van de subsidie. Deze waarde kan gecorrigeerd worden na de definitieve goedkeuring van de subsidie door de bevoegde instanties. Bijgevolg wordt de subsidie in het resultaat verwerkt in hetzelfde tempo als de afschrijving van de vaste activa waarop deze 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.

Leasebetalingen worden verdeeld tussen de financieringskosten en de vermindering van de uitstaande leaseverplichting. De financieringskosten worden toegerekend aan de verschillende perioden van de leaseovereenkomst zodat zij resulteren in een constante periodieke rentevoet op het resterende saldo van de verplichting voor elke periode.

De in het kader van een financiële lease aangehouden activa worden afgeschreven over dezelfde periode als de activa in eigendom, of over de periode van de financiële leaseovereenkomst indien het niet de bedoeling is dat de Groep eigenaar van het actief wordt na afloop van de overeenkomst.

Vastgoedbeleggingen

Een vastgoedbelegging is vastgoed (grond of een gebouw, of beide) dat wordt gehouden met het oog op de ontvangst van huuropbrengsten en/of een stijging van kapitaalwaarde, in plaats van met het oog op de productie of levering van goederen of diensten, voor administratieve doeleinden of de verkoop van het vastgoed in het normale verloop van de bedrijfsvoering.

Vastgoedbeleggingen moeten in de balans worden opgenomen tegen hun reële waarde op de balansdatum. Wijzigingen in de reële waarde van vastgoedbeleggingen worden direct opgenomen in de geëigende rubriek van de resultatenrekening. De reële waarde van vastgoedbeleggingen van betekenis wordt periodiek beoordeeld door een onafhankelijk deskundige, terwijl die van ander vastgoed wordt geschat door de toekomstige huuropbrengsten te disconteren.

Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa worden opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen die toerekenbaar zijn aan het actief naar de entiteit zullen vloeien en indien de kostprijs van het actief op betrouwbare

ALGEMENE INLICHTINGEN

wijze kan worden bepaald. Immateriële vaste activa worden gewaardeerd tegen de kostprijs na aftrek van eventuele geaccumuleerde afschrijvingen en geaccumuleerde bijzondere waardeverminderingverliezen. Immateriële vaste activa met een beperkte gebruiksduur worden afgeschreven volgens de lineaire methode op basis van de beste schatting van hun gebruiksduur. Immateriële vaste activa met een onbepaalde gebruiksduur worden niet afgeschreven, maar jaarlijks op bijzondere waardevermindering getoetst (cf. infra in het gedeelte 'Bijzondere waardevermindering van activa').

De gebruiksduur van immateriële vaste activa en de in voorkomend geval onbepaalde aard van deze gebruiksduur worden beoordeeld bij elke jaarafsluiting.

Financiële activa

De financiële activa worden ingedeeld in de volgende categorieën:

Voor verkoop beschikbare financiële activa

In deze categorie worden deelnemingen ondergebracht die niet worden aangehouden voor handelsdoeleinden (trading) en waarover de Groep geen invloed van betekenis uitoefent (waarvan sprake is indien de Groep 20% of meer van de stemrechten in handen heeft), alsook de op een actieve markt genoteerde obligaties.

Voor verkoop beschikbare financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde. Wijzigingen in reële waarde worden opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten. Deze waardeveranderingen worden samengevoegd in de "overige elementen van het totaalresultaat" van het eigen vermogen. Elk bijzonder waardeverminderingverlies van betekenis of van duurzame aard wordt echter onmiddellijk in het resultaat opgenomen. De geaccumuleerde winsten en verliezen in het eigen vermogen worden naar het resultaat overgeboekt wanneer de activa worden afgestoten.

De reële waarde van de voor verkoop beschikbare financiële activa die op een actieve markt worden genoteerd wordt bepaald op basis van die markt. Voor verkoop beschikbare deelnemingen die niet op een actieve markt worden genoteerd en waarvan de reële waarde niet op betrouwbare wijze kan worden bepaald door een andere waarderingstechniek worden verwerkt tegen kostprijs.

Leningen en vorderingen

Deze categorie bevat de leningen en vorderingen, waaronder inbegrepen handelsvorderingen, alsook de obligaties die niet op een actieve markt worden genoteerd.

Deze financiële activa worden aanvankelijk gewaardeerd tegen de reële waarde, vermeerderd met de direct toerekenbare transactiekosten. Deze activa worden later gewaardeerd tegen de kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen die overeenkomt met het bedrag ten tijde van de eerste opname, verminderd met de terugbetalingen van hoofdsom en vermeerderd of verminderd met de cumulatieve afschrijving van elk eventueel verschil tussen dit aanvankelijk opgenomen bedrag en de uiteindelijke waarde op de vervaldatum met toepassing van de effectieve rentevoet. In de meeste gevallen komt de kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen van de leningen en vorderingen overeen met hun nominale waarde.

In voorkomend geval worden voor de leningen en vorderingen bijzondere waardeverminderingverliezen opgenomen om als oninbaar aangemerkte bedragen te dekken.

Financiële activa tegen reële waarde via de resultatenrekening

Deze categorie omvat de voor handelsdoeleinden (*trading*) aangehouden deelnemingen alsook de afgeleide financiële instrumenten (derivaten) waarin activa zijn besloten, meer in het bijzonder de door de Groep verworven opties.

De financiële activa worden gewaardeerd tegen de reële waarde met dien verstande dat wijzigingen in de reële waarde direct in de resultatenrekening worden opgenomen. De reële waarde komt overeen met de op een actieve markt genoteerde prijs. Indien geen actieve markt bestaat, wordt de reële waarde berekend met gebruikmaking van waarderingmodellen die rekening houden met de huidige marktgegevens.

Voorraden

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

De kostprijs van voorraden omvat de inkoopkosten, werkingskosten en andere kosten die voortvloeien uit het transport van de voorraden naar hun huidige locatie en de verwerking van de voorraden tot hun huidige toestand, waaronder inbegrepen de financieringskosten met betrekking tot voorraden die pas na een aanzienlijke tijdsperi-

ode verkoopklaar zijn. De kostprijs van voorraden wordt bepaald op basis van de methode van de gewogen gemiddelde kostprijs.

De opbrengstwaarde is de geschatte verkoopprijs in het normale verloop van de bedrijfsvoering min de geschatte afwerkingskosten en de geschatte kosten die nodig zijn om de verkoop te realiseren. Elke afschrijving van voorraden tot de opbrengstwaarde wordt opgenomen als last in de periode waarin de afschrijving plaatsvindt.

Geldmiddelen en kasequivalenten

Geldmiddelen omvatten contanten en direct opvraagbare deposito's. Kasequivalenten zijn kortlopende, uiterst liquide beleggingen (met een looptijd van ten hoogste drie maanden) die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen.

Voor verkoop aangehouden vaste activa

Indien het op de verslagdatum hoogstwaarschijnlijk is dat vaste activa of rechtstreeks daarmee in verband staande groepen activa en passiva worden afgestoten, worden die heringedeeld als voor verkoop aangehouden activa (of groepen af te stoten activa). De afstoting ervan wordt als hoogstwaarschijnlijk aangemerkt indien op de balansdatum een plan met het oog op de verkoop tegen een naar de reële waarde gemeten redelijk te noemen prijs werd ingezet om een koper te vinden en de activa te verkopen binnen een termijn van ten hoogste één jaar.

Voor verkoop aangehouden vaste activa (en groepen af te stoten vaste activa) worden gewaardeerd tegen hun boekwaarde of hun reële waarde na aftrek van de verkoopkosten indien deze lager is. Deze posten worden afzonderlijk in de balans gepresenteerd.

Bijzondere waardevermindering van activa niet zijnde goodwill

Op elke balansdatum controleert de Groep de boekwaarde van de materiële en immateriële vaste activa om na te gaan of er enige aanwijzing bestaat dat deze activa een bijzondere waardevermindering hebben ondergaan. Indien een dergelijke aanwijzing bestaat, wordt het actief op bijzondere waardevermindering getoetst door zijn boekwaarde te vergelijken met de realiseerbare waarde. Als het niet mogelijk is de realiseerbare waarde voor het afzonderlijk actief te schatten, wordt de toetsing met betrekking tot bijzondere

waardevermindering uitgevoerd voor de kasstroomgenererende eenheid (KGE) waartoe dit actief behoort.

De realiseerbare waarde van een actief (KGE) is de hoogste waarde van de reële waarde ervan verminderd met de verkoopkosten en de bedrijfswaarde ervan. De bedrijfswaarde is de contante waarde van de uit het actief (KGE) voortvloeiende geschatte toekomstige kasstromen die worden gediscoonteerd aan de hand van een disconteringsvoet vóór belastingen die dient rekening te houden met de huidige marktbeoordelingen voor de tijdwaarde van geld en de risico's die inherent zijn aan het actief. De disconteringsvoet dient geen rekening te houden met risico's waarmee al rekening is gehouden in schattingen van toekomstige kasstromen.

Als de realiseerbare waarde van een actief (KGE) onder zijn boekwaarde ligt, wordt voor het verschil een bijzonder waardeverminderingsverlies in het resultaat geboekt.

Indien het bijzondere waardeverminderingsverlies later wordt teruggeboekt, wordt de boekwaarde van het actief (KGE) teruggebracht op de opwaarts bijgestelde realiseerbare waarde ervan. De aldus verhoogde boekwaarde mag evenwel niet groter zijn dan de boekwaarde die voor het actief zou zijn bepaald als er geen bijzonder waardeverminderingsverlies voor dit actief (KGE) was opgenomen. De terugnemering van een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt onmiddellijk in het resultaat geboekt.

Aandelenkapitaal

Bij inkoop (of verkoop) van eigen aandelen wordt het bedrag van de betaalde (of ontvangen) vergoeding rechtstreeks in mindering gebracht op (of toegevoegd aan) het eigen vermogen.

Financiële passiva

Niet-converteerbare leningen

Leningen bestaan uit bankleningen en obligatieleningen. Leningen worden eerst opgenomen tegen de reële waarde verminderd met de rechtstreeks gemaakte transactiekosten. Na de eerste opname worden leningen gewaardeerd tegen de kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen volgens de effectieve rentevoetmethode.

Converteerbare leningen

Converteerbare obligaties en obligaties met warrants zijn instrumenten die bestaan uit een schulddeel en een eigen-

ALGEMENE INLICHTINGEN

vermogensdeel. Op de uitgiftedatum wordt de reële waarde van de schuldcomponent geschat op basis van de marktrentevoet voor soortgelijke niet-converteerbare obligaties. Het verschil tussen de opbrengsten van de obligatie-emissie en de aldus aan de schuldcomponent toegerekende reële waarde, zijnde de waarde van het recht om de obligatie te converteren in aandelen (of om op nieuwe aandelen in te schrijven), wordt rechtstreeks in het eigen vermogen opgenomen. De transactiekosten worden verdeeld tussen de schuldcomponent en de eigen-vermogenscomponent op basis van hun respectievelijke boekwaarde op uitgiftedatum.

De rentelasten op de schuldcomponent worden berekend door de marktrentevoet voor soortgelijke niet-converteerbare opgenomen leningen op het instrument toe te passen. Het verschil tussen dit bedrag en de betaalde rente wordt toegevoegd aan de boekwaarde van de schuldcomponent met toepassing van de effectieve rentevoetmethode.

Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)

Afgeleide financiële instrumenten (derivaten) zijn financiële verplichtingen, meer in het bijzonder alle door de Groep uitgegeven opties, en worden gewaardeerd tegen de reële waarde met dien verstande dat wijzigingen in de reële waarde rechtstreeks in de resultatenrekening worden opgenomen. De reële waarde komt overeen met de op een actieve markt genoteerde prijs. Indien geen actieve markt bestaat, wordt de reële waarde berekend met gebruikmaking van waarderingsmodellen die rekening houden met de huidige marktgegevens.

Handels- en overige schulden

Handels- en overige schulden worden gewaardeerd tegen de kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen met toepassing van de effectieve rentevoetmethode, hetgeen in de meeste gevallen overeenkomt met de nominale waarde van deze schulden.

Voorzieningen

Voorzieningen worden opgenomen wanneer de Groep een bestaande (in rechte afdwingbare of feitelijke) verplichting heeft ten gevolge van een gebeurtenis in het verleden waarvan het waarschijnlijk is dat een uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen vereist zal zijn om de verplichting af te wikkelen en het bedrag van de verplichting op betrouwbare wijze kan worden geschat.

Het bedrag dat als een voorziening is opgenomen vertegenwoordigt de beste schatting van de uitgaven die vereist

zijn om de bestaande verplichting op de balansdatum af te wikkelen. Zo nodig worden de voorzieningen gewaardeerd aan de hand van een disconteringsvoet.

Reorganisatievoorzieningen worden uitsluitend opgenomen wanneer de Groep een gedetailleerd formeel reorganisatieplan heeft goedgekeurd en dit vóór de balansdatum aan de betrokkenen heeft meegedeeld.

Personeelsbeloningen

Pensioenregeling op basis van toegezegde bijdragen

De Groep biedt haar werknemers pensioenregelingen op basis van toegezegde bijdragen. In België wordt op deze toegezegde-bijdragenregelingen een minimaal gewaarborgd rendementspercentage toegepast krachtens de geldende wetgeving. Aangezien deze waarborgen gedekt worden door de verzekeringsmaatschappij, wordt geen enkele voorziening aangelegd. Bijgevolg worden de bijdragen die de Groep in het kader van deze pensioenregelingen stort opgenomen als personeelskosten op het moment dat ze worden gedaan.

Op aandelen gebaseerde betalingen

De aan bepaalde personeelsleden toegekende warrants vormen op aandelen gebaseerde betalingen die in eigenvermogensinstrumenten worden afgewikkeld. De warrants worden gewaardeerd tegen de reële waarde zoals die wordt geschat volgens het Black & Scholes-model op de datum dat de instrumenten worden toegekend. Dit bedrag wordt als personeelskosten opgenomen als vergoeding voor het eigen vermogen over de periode waarin de rechten onvoorwaardelijk worden toegezegd volgens de lineaire methode op basis van de schatting van de vast verworven instrumenten.

Winstverdeling

De door de vennootschap aan haar aandeelhouders uitgekeerde dividenden strekken in mindering van het eigen vermogen op het ogenblik dat de algemene vergadering tot dividenduitkering beslist. De balans wordt bijgevolg opgesteld vóór winstverdeling.

De aan de bestuurder uitbetaalde tantièmes worden als personeelskosten opgenomen.

Winstbelastingen

De winstbelastingen omvatten over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belastingen en uitgestelde belastingen.

Over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare belastingen komen overeen met de verwachte belastinglast op basis van de boekwinst ("winst vóór belasting" genoemd in IAS/IFRS) van het lopende boekjaar alsook aanpassingen van belastingen uit vorige boekjaren.

Uitgestelde belastingen worden opgenomen volgens de balansmethode (*balance sheet liability method*) die gericht is op tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van de activa en passiva in de jaarrekening en de fiscale boekwaarde ervan. Uitgestelde belastingverplichtingen worden doorgaans opgenomen voor alle belastbare tijdelijke verschillen, terwijl uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen in zoverre het waarschijnlijk is dat er fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee deze verrekenbare tijdelijke verschillen kunnen worden verrekend.

Er worden geen uitgestelde belastingen opgenomen als het tijdelijke verschil betrekking heeft op de goodwill of ontstaat bij de eerste opname (anders dan in een bedrijfscombinatie) van andere activa en passiva in een transactie die geen invloed heeft op de fiscale winst noch op de boekwinst ("winst vóór belasting" genoemd in IAS/IFRS).

Uitgestelde belastingverplichtingen worden opgenomen voor tijdelijke verschillen die ontstaan door investeringen in dochterondernemingen, filialen, geassocieerde deelnemingen en belangen in joint ventures, tenzij de Groep het tijdstip kan bepalen waarop het tijdelijke verschil wordt afgewikkeld en het waarschijnlijk is dat het tijdelijke verschil in de nabije toekomst niet zal worden afgewikkeld.

De boekwaarde van de uitgestelde belastingvorderingen wordt op elke balansdatum beoordeeld en aangepast in zoverre het waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn om het mogelijk te maken het voordeel van de uitgestelde belastingvordering geheel of gedeeltelijk aan te wenden.

De uitgestelde belasting wordt berekend op basis van het belastingtarief dat naar verwachting op de winst toegepast zal worden tijdens het boekjaar waarin de tijdelijke verschillen worden gerealiseerd of afgewikkeld. De uitgestelde belasting wordt opgenomen als bate of als last, tenzij die

betrekking heeft op in het eigen vermogen opgenomen elementen, in hetwelk geval de uitgestelde belasting eveneens in het eigen vermogen wordt opgenomen.

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden gesaldeerd als zij verband houden met winstbelastingen die door dezelfde belastingautoriteit worden geheven en als de Groep voornemens is haar uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen op nettobasis af te wikkelen.

Opbrengstverantwoording

Opbrengsten worden opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen die uit de transactie resulteren naar de Groep zullen vloeien en deze voordelen op betrouwbare wijze kunnen worden gewaardeerd.

Opbrengsten uit de verkoop van goederen worden opgenomen zodra de levering is uitgevoerd en wanneer de risico's en voordelen van eigendom van de goederen werden overgedragen aan de koper. Renteopbrengsten worden opgenomen op basis van tijdsevenredigheid volgende de effectieve rentevoetmethode. Dividenden worden opgenomen op het moment dat het recht van de Groep om de betaling te ontvangen door de algemene vergadering van aandeelhouders wordt vastgesteld.

Leasebetalingen die de Groep heeft ontvangen in het kader van operationele leaseovereenkomsten worden op lineaire basis in het resultaat opgenomen rekening houdend met de duur van de leaseovereenkomst. Aan de huurder toegekende voordelen (zoals kosteloze voordelen) worden lineair over de duur van de huurovereenkomst gespreid in mindering gebracht op de huuropbrengsten.

Voorwaardelijke activa en voorwaardelijke verplichtingen

Voorwaardelijke activa worden niet opgenomen in de jaarrekening, maar in de toelichtingen gepresenteerd wanneer de instroom van economische voordelen waarschijnlijk is. Voorwaardelijke verplichtingen worden niet in de jaarrekening opgenomen, tenzij ze ontstaan uit een bedrijfscombinatie. Voorwaardelijke verplichtingen worden in de toelichtingen gepresenteerd, tenzij verlies zeer onwaarschijnlijk is.

Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen die optreden na de balansdatum, maar vóór de datum waarop de jaarrekening wordt goedgekeurd voor publicatie, worden uitsluitend weergegeven

ALGEMENE INLICHTINGEN

aan het einde van de verslagperiode als daardoor andere informatie wordt verstrekt over de feitelijke situatie van de Groep op de balansdatum. Gebeurtenissen na balansdatum die geen nadere informatie geven over de feitelijke situatie op de balansdatum worden in de toelichtingen vermeld in zoverre het materiële gebeurtenissen betreft.

Belangrijke schattingen (accounting estimates)

Waardering van niet-genoteerde voor verkoop beschikbare activa: Voor verkoop beschikbare deelnemingen die niet op een actieve markt worden genoteerd en waarvan de reële waarde niet op betrouwbare wijze kan worden bepaald door een andere waarderingstechniek worden verwerkt tegen kostprijs. Berenberg Bank werd gewaardeerd tegen reële waarde op basis van het geraamde nettoactief. Dit geraamde nettoactief komt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een geraamde goodwill waarin de waardering van de portefeuille activa onder beheer en de waardering van de activiteit Corporate Banking en Investment Banking tot uitdrukking komen. (zie Toelichting 8).

Waardering van vastgoedbeleggingen: De reële waarde van vastgoedbeleggingen van betekenis wordt periodiek beoordeeld door een onafhankelijk deskundige, terwijl die van ander vastgoed wordt geschat door de toekomstige huuropbrengsten te disconteren. (zie toelichting 5).

Belangrijke beoordelingen (accounting judgements)

Belastingen: Uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen in zoverre het waarschijnlijk is dat er toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee de niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden kunnen worden verrekend.

Overigens was een oordeelsvorming van betekenis vereist wat betreft de waardering van Noël Group (vermogensmutatiemethode), waardoor in de winst-en-verliesrekening (resultatenrekening) een bijzondere waardevermindering ten belope van EUR 4,9 miljoen werd opgenomen (zie toelichting 7).

3. Gesegmenteerde informatie

Met toepassing van IFRS 8 - Operationele segmenten zijn de onderdelen van de groep waarvan de resultaten gecontroleerd worden door de directie om te beslissen over de toerekening van middelen en om de prestaties ervan te beoordelen de volgende:

- Vastgoed
- Strategische investeringen
- Geldbeleggingen

De operationele segmenten van de groep en de verschillende deelnemingen worden uitvoerig omschreven in het geconsolideerde jaarverslag (pagina 23, 24, 29 en 44).

De grondslagen voor financiële verslaggeving wat de informatie per operationeel segment betreft zijn dezelfde als door de groep worden toegepast en omschreven in toelichting 2.

OPBRENGSTEN, RESULTAAT EN ACTIVA PER SEGMENT

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Geldbeleggingen	Niet-toegevozen posten	Geconsolideerd totaal
	2010				
Resultaten (posten)					
Opbrengsten					
Verkopen	0	121.320	185		121.505
Ontvangen dividenden	2.800	14.924	1.320		19.044
Rentebaten	20	1.104	366		1.490
Huuropbrengsten	3.377	3	55		3.435
Overige opbrengsten	457	2.239	50		2.746
Rentelasten	-879	-1.900		-17.862	-20.641
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingen en voorzieningen	-144	-7.232			-7.376
Resultaat op vervreemding	208	95.059	1.427		96.694
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	1.485	-4.688	3.212		9
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	1.082	4.504			5.586
Resultaat vóór belastingen	6.683	130.493	6.230	-20.785	122.621
Activa	135.304	593.754	34.942		764.000
waarvan deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	23.045	105.637			128.682
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa		6.674			6.674
Passiva	21.228	37.280	25.798	250.269	334.575

ALGEMENE INLICHTINGEN

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Geld-beleggingen	Niet-toege-wezen posten	Geconsoli-deerd totaal
	2009				
Resultaten (posten)					
Opbrengsten					
Verkopen	0	107.499	29		107.528
Ontvangen dividenden	4.787	13.269	2.097		20.153
Rentebaten	3	1.873	-41		1.835
Huuropbrengsten	3.407				3.407
Overige opbrengsten	3	2.944	51		2.998
Rentelasten	-1.122	-1.988		-17.279	-20.389
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingen en voorzieningen	-84	-6.181			-6.265
Resultaat op vervreemding	-904	2.438	2.932		4.466
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-12.125	-444	-3.752		-16.321
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	429	2.784			3.213
Resultaat vóór belastingen	-7.424	36.873	1.861	-20.688	10.622
Activa	185.888	572.258	37.788		795.934
waarvan deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	23.276	111.628			134.904
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa		12.728			12.728
Passiva	18.186	50.086	28.486	278.996	375.754

Aangezien de groep geen transacties tussen operationele segmenten heeft uitgevoerd, hebben de bovenvermelde opbrengsten uitsluitend betrekking op externe transacties.

Het segment Vastgoed:

Markante feiten van het boekjaar voor het segment Vastgoed betreffen in hoofdzaak de afbouw van het belang in Cofinimmo ten bedrage van EUR 26 miljoen (zie ook toelichting 8) en een positieve wijziging in reële waarde van de investering in het woningbouwcomplex "Village Square" in de Verenigde Staten ten bedrage van USD 2,1 miljoen (aandeel van de groep) (zie beschrijving bij de activiteit van Surongo America op pagina 26). De daling van het bedrag van de ontvangen dividenden is toe te schrijven aan de afbouw van het belang in Cofinimmo.

De resultaten van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast hebben betrekking op de vennootschap Codic waarvan de resultaten in 2010 gestegen zijn vergeleken met 2009.

De wijzigingen in reële waarde in 2009 betreffen een negatieve herwaardering van het Amerikaanse vastgoed en de opname in het resultaat van een reële-waardeaanpassing op de aandelen Cofinimmo.

Het segment Strategische investeringen:

De in 2010 ontvangen dividenden stijgen licht vergeleken met 2009.

De door vermogensmutatie geconsolideerde ondernemingen hebben in 2010 EUR 4,5 miljoen winst geboekt tegenover EUR 2,8 miljoen in 2009. Deze toename is te verklaren door de resultaten van Noël Group die erop vooruitgaan vergeleken met 2009 en die uitkomen op EUR -0,5 miljoen tegenover EUR -3,6 miljoen in 2009.

Het resultaat op vervreemding in 2010 bedraagt EUR 95 miljoen en heeft in hoofdzaak betrekking op de vervreemding van het volledige belang van de groep in Bank Degroef (zie Brief aan de aandeelhouders en toelichting 8) en de opname in het resultaat van een bedrag van EUR 92 miljoen dat voorheen in het eigen vermogen werd verwerkt. De overige opbrengsten zijn in hoofdzaak afkomstig van de groep Neuhaus, die haar uitstekende winstgevendheid op peil heeft weten te houden.

Het segment Geldbeleggingen:

De daling van de dividendopbrengsten is in de eerste plaats te wijten aan de in 2010 en 2009 uitgevoerde afbouw van posities in de effectenportefeuille.

De wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen hebben in hoofdzaak betrekking op de financiële renteaftrekkingsinstrumenten. Na een verlies van EUR 3,8 miljoen in 2009 heeft de groep in 2010 een positieve reële waardeaanpassing geboekt ten bedrage van EUR 3,2 miljoen.

De niet-toegerekende posten van het resultaat per segment houden voornamelijk verband met de schuldenlast van de Groep en de exploitatielasten van de zetel alsook met de belastingen en vervreemdingsverliezen in het kader van de marktactiviteit.

Deze maatstaf voor het resultaat per segment komt overeen met die welke de directie gebruikt.

De gezamenlijke activa worden toegerekend per operationeel segment.

De passiva worden toegerekend per operationeel segment, behalve de schulden van de moederonderneming. Deze schulden staan niet in rechtstreeks verband met het operationele segment en werden niet specifiek aangegaan met het oog op de verwerving van activa van het betrokken segment.

INFORMATIE PER GEOGRAFISCH SEGMENT

De groep realiseert haar omzet hoofdzakelijk in België en in Frankrijk (thuismarkt van Neuhaus en Jeff de Bruges). Rentebaten, dividenden, huuropbrengsten en andere opbrengsten zijn overwegend van Belgische oorsprong en komen in mindere mate uit Europa en de VS.

In de onderstaande tabel staat een overzicht van de langlopende (vaste) activa (anders dan voor verkoop beschikbare deelnemingen, overige financiële activa en uitgestelde belastingvorderingen) alsook de opbrengsten voor elk land op basis van de locatie van deze activa.

x € 1000	Opbrengsten		Vaste activa	
	2010	2009	2010	2009
België	49.940	43.649	155.661	147.756
Frankrijk	82.641	75.049	29.191	40.484
VS	5.053	4.651	39.950	36.902
Overige landen	10.586	12.572	1.497	5.938
Totaal	148.220	135.921	226.299	231.080

INFORMATIE OVER DE BELANGRIJKSTE KLANTEN

De groep heeft geen klant die een omzet genereert van meer dan 10% van de totale opbrengsten. De meeste verkopen worden verwezenlijkt door de groep Neuhaus via een groot aantal klanten die klein zijn gemeten naar omzet.

ALGEMENE INLICHTINGEN

4. Materiële vaste activa

x € 1.000	Terreinen en gebou- wen	Installaties, machines en uitrusting	Verbeteringen in gehuurde eigendommen	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2009	18.869	24.005	21.077	7.447	350	71.748
Aanschaffingen	5.217	539	4.006	1.124	3	10.889
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-3.289	-336	-1.139	-240		-5.004
Omrekeningsverschillen		-1	-41	-4		-46
Per 31 december 2009	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen						
Per 1 januari 2009	-4.993	-19.418	-8.832	-3.604	-277	-37.124
Afschrijvingen van het boekjaar	-397	-57	-4.497	-548	-27	-5.526
Overdrachten en buitengebruikstellingen	558	35	1.046	54		1.693
Omrekeningsverschillen				4		4
Per 31 december 2009	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953
Saldo op 31 december 2009	15.965	4.767	11.620	4.233	49	36.634
Aanschaffingswaarde	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953

x € 1.000	Terreinen en gebou- wen	Installaties, machines en uitrusting	Verbeteringen in gehuurde eigendommen	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2010	20.797	24.207	23.903	8.327	353	77.587
Aanschaffingen	210	193	4.095	353	12	4.863
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-185	-1.962	-24		-2.171
Overboekingen			2.033	-2.033		0
Omrekeningsverschillen		2	92	8		102
Per 31 december 2010	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen						
Per 1 januari 2010	-4.832	-19.440	-12.283	-4.094	-304	-40.953
Afschrijvingen van het boekjaar	-549	-1.225	-4.039	-526	-26	-6.365
Overdrachten en buitengebruikstellingen		103	1.049	24		1.176
Dépréciations comptabilisées au cours de l'exercice			-275			-275
Overboekingen	-139	1.942	-1.085	-718		0
Omrekeningsverschillen		-2	-69	-8		-79
Per 31 december 2010	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496
Saldo op 31 december 2010	15.487	5.595	11.459	1.309	35	33.885
Aanschaffingswaarde	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496

In 2009 heeft de vennootschap Jeff de Bruges (groep Neuhaus) de laatste hand gelegd aan de bouw van een magazijn met kantoren voor een totale investering ter waarde van EUR 9,6 miljoen, waarvan EUR 5,2 miljoen in 2009 geïnvesteerd werd. Dit nieuwe gebouw werd in juli 2009 in gebruik genomen en zal Jeff de Bruges in staat stellen door te groeien. Dit gebouw werd deels gefinancierd uit het eigen vermogen en voor de rest uit vreemd vermogen (lening).

De investeringen in installaties, machines en uitrusting hebben in hoofdzaak betrekking op de vernieuwing van installaties en productielijnen door apparatuur met hogere prestaties.

De verbeteringen in gehuurde eigendommen hebben betrekking op winkels die Neuhaus en Jeff de Bruges huren en gebruiken voor hun detailhandelsactiviteiten. De investeringen betreffen niet alleen de herinrichting en modernisering van bestaande winkels, maar ook de volledige vernieuwing van pas overgenomen winkels (zie ook toelichting 6). De verbeteringen en vernieuwing van deze winkels ten bedrage van EUR 4 miljoen in 2010 gingen gepaard met de buitengebruikstelling van de oude winkelinstallaties.

De toegepaste afschrijvingsperioden staan vermeld in de toelichting over de principes en grondslagen voor financiële verslaggeving. De materiële vaste activa hebben geen bijzondere waardevermindering ondergaan.

Er is geen financiële leaseovereenkomst opgenomen in de materiële vaste activa.

ALGEMENE INLICHTINGEN

5. Vastgoedbeleggingen

x € 1.000	2010	2009
Tegen reële waarde		
Saldo op 1 januari	38.018	44.245
Aanschaffingen		51
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-510	
Wijzigingen in reële waarde	2.582	-5.324
Omrekeningsverschillen	1.459	-954
Saldo op 31 december	41.549	38.018

Mutaties tijdens het boekjaar:

De groep heeft in 2010 een appartement verkocht tegen een prijs die iets hoger lag dan de reële waarde van dit pand in de jaarrekening van de groep per ultimo 2009.

De positieve wijziging in reële waarde in 2010 betreft overwegend het vastgoedcomplex "Village Square", dat in handen is van Surongo America, en komt uit op USD 3,5 miljoen (vóór uitgestelde belastingen en aandeel van derden). Het vastgoedcomplex "Village Square" werd gewaardeerd door dezelfde onafhankelijk deskundige als in 2009. In 2009 werd de reële waarde neerwaarts bijgesteld ten bedrage van USD 7,5 miljoen (vóór uitgestelde belastingen en aandeel van derden). De reële waarde van in België en Luxemburg gelegen vastgoed is stabiel gebleven vergeleken met 2009.

Village Square is voor 94% verhuurd tegenover een take-up van 91% eind 2009. De kasstroom uit bedrijfsactiviteiten (operationele cashflow) neemt licht toe ten opzichte van 2009. Per 31 december 2010 komt het opnamevolume van vastgoedbeleggingen in België en Luxemburg uit op 90%.

De stijging van de dollarkoers eind 2010 ten opzichte van het koersniveau eind 2009 heeft positief doorgewerkt op de waardering in euro van de door de dochteronderneming Surongo America, Inc. aangehouden vastgoedbeleggingen.

Beperking inzake verkoop:

Op de vervreemding van een gedeelte van de vastgoedbeleggingen is een beperking van toepassing. Het vastgoed in de investering "Village Square Partners, LLP" (via Surongo America, Inc) strekt als zekerheid voor het krediet (USD 19,7 miljoen) dat werd aangegaan om deze investering deels te financieren. Het pand mag uitsluitend worden verkocht onder voorwaarde dat de bank daarmee instemt of dat de lening is afgelost.

x € 1.000	2010	2009
Huuropbrengsten	3.435	3.407
Huurlasten	1.488	1.472

6. Goodwill en immateriële vaste activa

x € 1.000	Goodwill	Immateriële vaste activa	Totaal
Stand per 31.12.09	10.962	10.562	21.524
Stand per 31 december 2010	10.962	11.220	22.182

	Immobilisations incorporelles				
x € 1.000	Goodwill	Huurrechten	Computersoft-ware	Diversen	Totaal
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2009	11.090	11.632	2.615	1.241	26.578
Aanschaffingen		1.825	10	4	1.839
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-73		-20	-93
Au 31 décembre 2009	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen					
Per 1 januari 2009	-128	-2.848	-2.153	-1.208	-6.337
Afschrijvingen van het boekjaar		-210	-339	-7	-556
Overdrachten en buitengebruikstellingen		73		20	93
Per 31 december 2009	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800
Saldo op 31 december 2009	10.962	10.399	133	30	21.524
Aanschaffingswaarde	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800

ALGEMENE INLICHTINGEN

	Immateriële vaste activa				
x € 1.000	Goodwill	Huurrechten	Computersoftware	Diversen	Totaal
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2010	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Aanschaffingen		1.193	592	26	1.811
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-593		-684	-1.277
Omrekeningsverschillen			12		12
Overige		-13			-13
Per 31 december 2010	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen					
Per 1 januari 2010	-128	-2.985	-2.492	-1.195	-6.800
Afschrijvingen van het boekjaar		-432	-228	-9	-669
Overdrachten en buitengebruikstellingen				684	684
Overboekingen			131		131
Omrekeningsverschillen			-13		-13
Overige			1	-9	-8
Per 31 december 2010	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675
Saldo op 31 december 2010	10.962	10.554	628	38	22.182
Aanschaffingswaarde	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675

De volledige goodwill per 31 december 2010 en 2009 betreft de verwerving van Neuhaus. Eind 2010 werd een toetsing op bijzondere waardevermindering uitgevoerd op basis van de discontering van de toekomstige kasstromen. Daaruit bleek dat geen enkele bijzondere waardevermindering op deze goodwill opgenomen moet worden. De belangrijkste veronderstellingen die daarbij werden gebruikt berusten op een driejarig businessplan, een disconteringsvoet van 9,30% en 10,6%, een EBIT-groeipercentage van 5% tussen 2014 en 2021 en van 2% op lange termijn. Wanneer deze veronderstellingen binnen een bandbreedte van 10% worden bijgesteld (zowel opwaarts wat betreft de disconteringsvoet als neerwaarts wat betreft de EBIT-groei en de langetermijngroei, zal dat de conclusie over de toetsing op bijzondere waardevermindering van de goodwill niet wijzigen.

De huurrechten omvatten de in Frankrijk en België betaalde toegangsrechten voor de huur van een handelsruimte. In zoverre het recht op vernieuwing van de huur waarover de huurder beschikt in Frankrijk ("huurrecht") niet onderworpen is aan een wettelijke of contractuele grens, worden deze immateriële vaste activa met een onbepaalde gebruiksduur niet afgeschreven, maar minstens eenmaal per jaar op bijzondere waardevermindering getoetst. De gebruiksduur van de huurrechten voor de in België gelegen handelszaken is gebonden aan de huurovereenkomst. Bijgevolg worden die afgeschreven naargelang van de daarmee samenhangende tijdsduur van de huur. De boekwaarde van de huurrechten met onbepaalde gebruiksduur bedraagt EUR 9,3 miljoen.

In het kader van de toetsing op bijzondere waardevermindering werden de goodwill en de immateriële vaste activa met een onbepaalde gebruiksduur (huurrechten) integraal toegerekend aan de groep kasstroomgenererende eenheden van de dochteronderneming Neuhaus.

De immateriële vaste activa en goodwill hebben geen bijzondere waardevermindering ondergaan.

7. Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast

De volgende ondernemingen werden geïntegreerd volgens de vermogensmutatiemethode ('equity'-methode genoemd in IAS/IFRS):

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

(1) Codic International nv sluit haar jaarrekening af op 30 april van elk jaar. De onderneming heeft de groep de niet-gecontroleerde geconsolideerde jaarrekening per 31 december bezorgd.

In oktober 2010 heeft Surongo America, Inc. voor een bedrag van USD 2,8 miljoen deelgenomen aan de oprichting van het partnership Zeb Land, LLC. Zeb Land, LLC heeft in november 2010 het productiegebouw van Nomaco (dochteronderneming van Noël Group) verworven en verhuurt dit aan Nomaco op grond van een huurovereenkomst van 10 jaar.

Man-To-Tree heeft in december 2010 een kapitaalverhoging doorgevoerd waarop werd ingeschreven door Compagnie du Bois Sauvage en HOCCINVEST - Fonds Spin-OFF/Spin-OUT. Dankzij deze kapitaalverhoging heeft de groep haar 20%-belang van 2009 opgetrokken tot 33,68% eind 2010.

De deelnemingspercentages in de andere ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast bleven ongewijzigd.

ALGEMENE INLICHTINGEN

SAMENGEVATTE INFORMATIE OVER DE ONDERNEMINGEN WAAROP VERMOGENSMUTATIE IS TOEGEPAST

x € 1.000	2010	2009
Saldo op 1 januari	134.904	135.082
Aanschaffingen	2.270	961
Vervreemdingen	-10.544	
Resultaat van het boekjaar	5.586	3.213
Uitkering van het boekjaar	-3.406	-3.276
Wijziging in afdekkingsreserves	-351	-563
Waardeverminderingen	-4.889	
Omrekeningsverschillen	4.918	-663
Overige	195	150
Saldo op 31 december	128.683	134.904

Zoals hierboven uitgelegd, hebben de verwervingen van de groep in 2010 betrekking op Zeb Land, LLC en Man-To-Tree.

De groep heeft in 2010 haar economische participatie van 5% in Atrya (via Matignon Développement) verkocht. Deze verkoop heeft de groep EUR 3,5 miljoen meerwaarde opgeleverd (zie toelichting 23).

De resultaten over de verslagperiode zijn sterk gegroeid tot EUR 5,6 miljoen in 2010 tegenover EUR 3,2 miljoen in 2009. In 2009 hebben de resultaten van Noël Group, LLC negatief doorgewogen op de cijfers. In 2010 werd het break-evenpoint bijna bereikt (zie pagina 34). Recticel doet het iets minder goed dan het afgelopen jaar. Het aandeel van de groep in Recticel bedraagt EUR 4,1 miljoen in 2010 tegenover EUR 5,9 miljoen in 2009. De positieve bijdrage van Codic ging omhoog van EUR 0,5 miljoen in 2009 tot EUR 1,1 miljoen in 2010.

Aansluitend op de uitgevoerde waarderingstoets werd in 2010 in de post "Bijzondere waardeverminderingen" een waardecorrectie geboekt op het belang in Noël Group ten belope van EUR 4,9 miljoen. De onderneming Noël Group (in de groep opgenomen via Surongo America) werd door een deskundige gewaardeerd. Deze waardering werd uitgevoerd op basis van "Business Units" en een waarderingsmodel dat berust op de contante waarde van toekomstige kasstromen (*Discounted Cash Flow*- of DCF-methode).

De omrekeningsverschillen zijn toe te schrijven aan de stijging van de dollarkoers ten opzichte van de euro en hebben betrekking op de investeringen in Recticel en in Noël Group.

DE FINANCIËLE GEGEVENS VAN DE GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN VAN DE GROEP WORDEN HIERONDER KORT SAMENGEVAT:

x € 1.000	2010	2009
Totaal der activa	1.157.824	1.185.772
Totaal der passiva	733.008	768.969
Totaal nettoactief	424.815	416.803
Aandeel van de Groep in het nettoactief van de geassocieerde deelnemingen	121.824	123.741
Totaal van de opbrengsten	1.562.178	1.513.412
Totaalresultaat	19.994	11.992
Aandeel in het resultaat van de geassocieerde deelnemingen	5.586	3.213

8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen

Hier volgen de belangrijkste voor verkoop beschikbare deelnemingen:

Onderneming		Hoofd-activiteit	Deelnemingspercentage		Categorie
			2010	2009	
Banque Degroef nv	B-1040 Brussel, BE0403.212.172	Bank	0,00	16,19	(3)
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hambourg	Bank	12,00	12,00	(3)
Bone Therapeutics nv	B-6041 Gosselies, BE0882 015 654	Medisch onderzoek	5,25	6,23	(3)
Cofinimmo nv	B-1200 Brussel, BE0426.184.049	Vastgoed	2,02	4,01	(1)
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	6,67	6,67	(3)
DSF Capital Partner, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	4,27	4,27	(3)
Euroscreen nv	B-6041 Gosselies, BE0453 325 639	Medisch onderzoek	8,46	8,46	(3)
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	4,29	4,29	(3)
Guy Degrenne, S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriële sector	9,72	9,85	(1)
Matignon Technologie II	F-75116 Paris	Holding	6,29	6,29	(3)
Nanocyl nv	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industriële sector	7,11	6,92	(2)
Satair, A/S	DK-2770 Kastrup	Industriële sector	5,84	7,01	(1)
Serendip nv	B-1180 Brussel, BE0466.354.026	Voeding	25,00	25,00	(3)
Ter Beke nv	B-9950 Waarschot, BE0421.364.139	Voeding	4,44	5,08	(1)
Theodorus II nv	B-1070 Brussel, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56	(3)
Umicore nv	B-, 1000 Brussel, BE0401.574.852	Industriële sector	1,56	1,65	(1)
XDC nv	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Diensten	2,85	2,10	(2)

Categorie IFRS 7

(1) : Beursgenoteerde activa, gewaardeerd tegen slotkoers.

(2) : Niet-beursgenoteerde activa waarvoor markttransacties hebben plaatsgehad, gewaardeerd tegen de prijs van de laatst gekende transacties van betekenis.

(3) : Andere waardering, nader toegelicht op pagina 48 onder "Portefeuillewaardering".

ALGEMENE INLICHTINGEN

De mutaties in de rubriek Voor verkoop beschikbare deelnemingen kunnen als volgt worden samengevat:

x € 1.000	2010	2009
Saldo op 1 januari	410.932	398.954
Aanschaffingen	4.132	3.892
Vervreemdingen	-220.484	-19.644
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	25.063	28.037
Ecart de conversion	584	-307
Saldo op 31 december	220.227	410.932

In het kader van haar verbintenissen heeft Surongo America, Inc. in 2010 USD 2,5 miljoen gestort voor het Partnership DSF Capital Partner III. Het saldo van haar verbintenissen per ultimo december 2010 in dit partnership bedraagt USD 1 miljoen. Dit bedrag werd gestort in januari 2011. Overeenkomstig haar verbintenissen heeft Surongo America, Inc. in 2010 ook USD 2,3 miljoen gestort in Gotham City Residential Partners I. Het saldo van haar verbintenissen bedraagt USD 2,3 miljoen. Meer informatie over deze partnerships is terug te vinden op pagina 26 over Surongo America, Inc. De groep heeft deelgenomen aan de kapitaalverhoging van Nanocyl (zie pagina 42).

Compagnie du Bois Sauvage heeft onverminderd uitvoering gegeven aan haar beleid om zich meer te richten op haar kerntaken en de nettoschuldenlast verder af te bouwen. Tegen deze achtergrond heeft de vennootschap haar 14%-belang in Bank Degroof volledig verkocht aan een consortium bestaande uit de groep Cobepa en de familie Cigrang. Compagnie du Bois Sauvage was sinds 1998 aandeelhouder van Bank Degroof. In 2010 heeft de groep tevens haar belang afgebouwd in Cofinimmo voor een bedrag van EUR 26 miljoen, in Umicore, in Satair en in Ter Beke voor in totaal EUR 4,2 miljoen de afgelopen drie jaar (zie Brief aan de aandeelhouders voor meer informatie).

De wijzigingen in reële waarde betreffen hoofdzakelijk de deelnemingen in Umicore en Satair, die geprofiteerd hebben van de upswing op de beurzen in 2010. Overeenkomstig het waarderingsmodel werd de reële waarde van het belang in Berenberg Bank neerwaarts bijgesteld in een grootteorde van EUR 9,3 miljoen.

De omrekeningsverschillen hebben in hoofdzaak betrekking op in USD uitgedrukte investeringen: DSF Capital Partner, DSF Capital Partner III en Gotham City Residential Partner I.

9. Overige vlottende en niet-vlottende financiële activa

x € 1.000	Vlottend		Niet-vlottend	
	2010	2009	2010	2009
Voorschotten en niet-obligatieleningen	150	72	4.601	3.655
Converteerbare obligatieleningen	1.000		4.328	5.425
Afdekkingsinstrumenten			1.312	988
Overgedragen lasten en verdiende baten	2.611	1.691		
Totaal	3.761	1.763	10.241	10.068

De vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen hebben deels te maken met USD-leningen die de dochteronderneming Surongo America, Inc. verstrekt heeft aan Noël Group, LLC. Van deze leningen werden hoofdsom en rente in 2010 afgelost conform de leningsovereenkomsten, behalve een vervroegde aflossing ten bedrage van USD 0,7 miljoen aan Surongo America, Inc. van een gedeelte van de aanvankelijk achtergestelde lening van USD 1,5 miljoen. Eind 2010 werd in totaal USD 2,4 miljoen geleend aan Noël Group, LLC tegenover USD 3,2 miljoen eind 2009. Surongo America, Inc. heeft in 2008 samen met een particuliere investeerder de vennootschap St Augustine Village Partners, LLP opgericht en heeft 89% van het kapitaal in handen. St Augustine Village heeft een lening van USD 2 miljoen (omgerekend EUR 1,5 miljoen) verstrekt om deel te nemen aan de overname van een vastgoedcomplex in Florida (voor meer informatie zie Surongo America, Inc. op pagina 26). De toename van de vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen is toe te schrijven aan de verlenging van een verstrekte lening van EUR 1,4 miljoen die in 2009 werd opgenomen onder andere kortlopende vorderingen.

De vennootschap heeft in hoofdzaak aan de volgende ondernemingen converteerbare obligatieleningen verstrekt: Europal Group of Companies nv (B), Eurogarden nv (B), Dordogne Périgord Investissement (FR) en Guy Degrenne (in aandelen terugbetaalbare obligatielening) (FR). De converteerbare obligatielening van Eurogarden ten belope van EUR 1 miljoen werd geherclassificeerd van langlopend (2009) in kortlopend (2010) omdat de vennootschap begin 2011 haar converteerbare obligatielening volledig heeft afgelost overeenkomstig de contractuele voorwaarden.

De rentevoeten en vervaldatum van deze verstrekte leningen zijn terug te vinden in toelichting 20.

Het verschil tussen de reële waarde en de nominale waarde van de kortlopende en langlopende leningen is van te verwaarlozen betekenis.

De borgtochten hebben in hoofdzaak betrekking op de door de groep Neuhaus gestelde zekerheden voor de huur van winkels.

ALGEMENE INLICHTINGEN

10. Winstbelastingen

x € 1.000	2010	2009
Winstbelastingen		
Over de verslagperiode verschuldigde belastinglasten (verrekenbare belastingbaten)	10.082	3.080
Uitgestelde belastinglasten (belastingbaten)	-921	-2.902
Totaal	9.161	178

x € 1.000	2010	2009
Aansluiting tussen belastinglasten (belastingbaten) en winst vóór belasting		
Winst vóór belasting	122.621	10.622
Belastingen berekend tegen het tarief van 33,99%	41.679	3.611
Effect van verschillende belastingtarieven in andere landen voor integraal geconsolideerde ondernemingen	-312	-351
Effect van de belastingvrijstelling van de meer- en minderwaarden uit vervreemding of niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden ⁽¹⁾	-29.613	1.142
Effect van de belastingvrijstelling van de ontvangen dividenden	-3.058	-3.564
Effect van notionele interestaftrek en uit voorgaande boekjaren overgedragen verliezen	-1.832	-2.739
Effect van aanpassingen van belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	-281	-3.446
Effect van aanpassingen van uitgestelde belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	-82	82
Effect van het resultaat van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast ⁽²⁾	-1.984	-2.275
Effect van de terugnemering van (toevoeging aan) de belaste reserve	-177	-2
Niet-opgenomen fiscaal verlies van het boekjaar	4.745	7.399
Andere aanpassingen van belastingen (verworpen uitgaven, overdraagbare verliezen, diversen)	76	321
Belastinglasten (belastingbaten) van het boekjaar	9.161	178

x € 1.000	2010	2009
Belastingen met betrekking tot in het eigen vermogen opgenomen posten		
Belastinglasten (belastingbaten)	129	2.896

Uitgestelde belastingen naar herkomst van tijdelijk verschil	ACTIF		PASSIF	
x € 1.000	2010	2009	2010	2009
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen				
Materiële vaste activa	148	77	1.191	1.344
Vastgoedbeleggingen	1.065		8.488	5.537
Vreemde-valutacontracten	69	69		
Financiële instrumenten	749	223	232	1.356
Voorziening voor personeelsbeloningen				17
Overige	630	583	192	193
Niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden	3.999	4.227		
Compensatie van uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen	-3.999	-4.227	-3.999	-4.227
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen met betrekking tot tijdelijke verschillen	2.661	952	6.104	4.220
Niet-gebruikte overdraagbare fiscale verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen	95.876	92.896		

(1) Deze rubriek betreft de resultaten op aandelen waarop in België een specifieke belastingregeling van toepassing is (meerwaarde en minderwaarde uit vervreemding + reële-waardeaanpassing) zie toelichtingen 23 en 24

(2) De fiscale gevolgen op het resultaat van ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast worden getotaliseerd in de rubriek "Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast" met uitzondering van Noël Group, LLC.

In het budget van de Groep Compagnie du Bois Sauvage zijn voor de komende jaren geen belastbare inkomsten opgenomen. Bijgevolg werden geen uitgestelde belastingvorderingen met betrekking tot overdraagbare fiscale verliezen verwerkt. Deze verliezen zijn onbeperkt in de tijd.

11. Voorraden

VOORRAADUITSPLITSING

x € 1.000	2010	2009
Grondstoffen	606	475
Grond- en hulpstoffen	1.449	1.358
Goederen in bewerking	220	180
Gereed product	6.918	6.672
Totaal	9.193	8.685

Het betreft de voorraad die wordt aangehouden door de groep Neuhaus voor haar activiteit. De voorraadkosten werden gewaardeerd tegen de laatste waarde van de kostprijs en de directe opbrengstwaarde (= nettomarktwaarde). Geen enkele voorraad werd gewaardeerd tegen directe opbrengstwaarde. Waardeverminderingen op de voorraad verpakkingsmaterialen hangen af van het waarschijnlijke toekomstige gebruik ervan.

De groep heeft voor EUR 0,2 miljoen nieuwe voorzieningen voor waardeverminderingen op voorraden toegevoegd.

Geen enkele voorraad werd als zekerheid verpand door de groep Neuhaus.

12. Handels- en overige vorderingen

x € 1.000	2010	2009
Handelsvorderingen vóór waardeverminderingen	24.552	21.180
Waardeverminderingen op handelsvorderingen	-932	-991
Overige	178.672	7.678
Totaal	202.292	27.867

De rubriek "Handelsvorderingen" heeft in hoofdzaak betrekking op de groep Neuhaus. De totale vorderingen van de groep Neuhaus eind 2010 zijn gestegen vergeleken met 2009. Deze toename is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de sterkte verkoopstijging van de groep Neuhaus per jaarultimo. Het wanbetalingsrisico blijft beperkt door het grote aantal klanten en de beperkte schaalgrootte van de meeste klanten. De groep waakt echter nauwlettend over de kredietwaardigheid van haar klanten en laat zich voor de belangrijkste klanten informeren door een gespecialiseerd bedrijf. De in deze rubriek vermelde activa worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde verminderd met de waardeverminderingen voor dubieuze debiteuren (oninbare vorderingen), wat overeenkomt met de reële waarde ervan. De waardeverminderingen op handelsvorderingen betreffen in hoofdzaak vorderingen op meer dan 120 dagen.

De overige vorderingen betreffen in hoofdzaak de vordering uit de verkoop van het belang in Bank Degroof ten bedrage van EUR 171 miljoen. Compagnie du Bois Sauvage heeft dit provenu ontvangen na de afronding van de verkoop eind januari 2011. De rest betreft goeddeels een te ontvangen winstdeelneming (Berenberg Bank ten belope van EUR 6 miljoen) alsook diverse verstrekte leningen.

De vervalkalender van de handelsvorderingen ziet er als volgt uit:

x € 1.000	2010	2009
Niet vervallen	20.766	18.030
Vervallen op minder dan 60 dagen	2.089	2.061
Vervallen tussen 60 en 120 dagen	403	544
Vervallen op meer dan 120 dagen	1.294	545
Totaal	24.552	21.180

ALGEMENE INLICHTINGEN

13. Financiële activa tegen reële waarde via resultaat

x € 1.000	2010	2009
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	21.692	32.695
Belegging in "commercial paper"	10.000	
Totaal	31.692	32.695

De financiële activa van de groep in de rubriek "Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen" hebben overwegend betrekking op Belgische en Europese aandelen die genoteerd staan op het beursplatform NYSE Euronext. De reële-waarde-aanpassingen worden verwerkt via de resultatenrekening (winst-en-verliesrekening).

De afname van de post "Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen" is hoofdzakelijk toe te schrijven aan de gedeeltelijke verkoop van posities in Delhaize, Tessenderlo, ING en Sibelco voor in totaal EUR 10,2 miljoen. Verder werd voor EUR 0,8 miljoen een negatieve wijziging in reële waarde op de portefeuille in de winst-en-verliesrekening (resultatenrekening) opgenomen. Deze negatieve waardeaanpassing heeft in hoofdzaak betrekking op de aandelen Total en GDF-Suez.

De belegging in "commercial paper" vervalt in juli 2011. Het verschil tussen de reële waarde en de nominale waarde ervan is van te verwaarlozen betekenis.

Meer informatie over deze rubriek is terug te vinden in het gedeelte "Activiteiten van het boekjaar", Kaspositie (pagina 24) en in toelichting 20 onder "Prijrisico".

14. Geldmiddelen en kasequivalenten

x € 1.000	2010	2009
Liquide middelen	26.004	45.219
Beleggingen op ten hoogste drie maanden	24.855	18.794
Totaal	50.859	64.013

De post "Liquide middelen" bevat de bankdeposito's op ten hoogste drie maanden, de zichtrekeningen en contanten.

15. Kapitaal en reserves

KAPITAAL

A. Uitgegeven kapitaal

x €	Aantal aandelen	Aandelenkapitaal	Uitgiftepremies
Saldo op 31 december 2008	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Saldo op 31 december 2009	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Saldo op 31 december 2010	1.562.710	118.765.960	81.533.677
Waarvan aandelen in eigen bezit van de vennootschap	8.063		

Tijdens de conversieperiode van 10 tot 30 juni 2010 werd geen enkele conversie van converteerbare obligaties aangevraagd noch uitgevoerd. Per 31 december 2010 bedraagt het volgestorte aandelenkapitaal EUR 118.765.960. Dit kapitaal wordt vertegenwoordigd door 1.562.710 aandelen zonder vermelding van nominale waarde. De vennootschap had per 31 december 2010 8.063 eigen aandelen in bezit. Meer bijzonderheden over dit aandelenbezit staan in punt D hierna.

B. Toegestaan kapitaal

De raad van bestuur heeft op 23 april 2008 toestemming gekregen om het aandelenkapitaal van de vennootschap te verhogen tot maximaal EUR 231.618.968 binnen de grenzen van het toegestane kapitaal,

- ofwel door inbreng(en) in natura;
- ofwel door inbreng(en) in contanten;
- ofwel door omzetting (incorporatie) van reserves;

met of zonder voorkeursrecht overeenkomstig het Wetboek van vennootschappen.

Deze toestemming is vijf jaar geldig te rekenen vanaf de publicatie van de statutenwijziging in het Belgisch Staatsblad.

Er wordt aan herinnerd dat de raad van bestuur op grond van artikel 7 van de statuten gemachtigd is in het kader van het toegestane kapitaal in aandelen omwisselbare obligaties en obligaties met inschrijvingsrecht uit te geven, overeenkomstig de statuten en binnen de daarin gestelde grenzen.

C. Potentieel kapitaal

De vennootschap heeft in juni 2004 175.000 converteerbare obligaties uitgegeven. De nog in omloop zijnde obligaties met een nominale waarde van EUR 180 kunnen geconverteerd worden van 10 tot 30 juni 2011. Elke obligatie geeft recht op één aandeel met een couponblad VVPR-strips, dividendgerechtigd vanaf 1 januari van het conversiejaar. De obligaties die niet werden geconverteerd op de vervaldag worden afgelost.

In 2005 werden 70.363 van deze obligaties geconverteerd na een bijzondere conversieperiode in het kader van de uitgifte van obligaties met warrants. In 2007, 2008 en 2010 heeft Compagnie du Bois Sauvage in totaal 14.024 van deze converteerbare obligaties ingekocht en geschrapt. In 2008 werden 38.901 van deze obligaties geconverteerd. In 2009 en 2010 werden geen obligaties geconverteerd, zodat er 51.712 in omloop blijven.

De vennootschap heeft in oktober 2005 132.500 obligaties met twee warrants uitgegeven. Elke warrant geeft het recht in te schrijven op een nieuw aandeel met een couponblad VVPR-strips. De warrant 2010-2012 is uitoefenbaar van 10 tot 30 juni 2011 en 2012 tegen EUR 265. De warrant 2013-2015 is uitoefenbaar van 10 tot 30 juni 2013, 2014 en 2015 tegen EUR 290.

De aandelenoptieregeling voor het personeel heeft betrekking op 14.000 aandelen Compagnie du Bois Sauvage en wordt nader omschreven in toelichting 27.

Als alle 51.712 converteerbare obligaties worden geconverteerd en de twee reeksen van 132.500 warrants en 14.000 opties in omloop worden uitgeoefend, zal het maatschappelijk kapitaal toenemen met EUR 25.134.112, vermeerderd met het agio bij uitgifte.

ALGEMENE INLICHTINGEN

D. Aandelen Compagnie du Bois Sauvage in eigen bezit van de vennootschap.

Overeenkomstig het bepaalde in artikelen 620 en 627 van het Wetboek van vennootschappen heeft de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 de raad van bestuur toestemming gegeven om, rechtstreeks of door tussenkomst van gecontroleerde ondernemingen die handelen voor rekening van Compagnie du Bois Sauvage, gedurende een periode van drie jaar, een aantal volgestorte eigen aandelen te verkrijgen ten belope van maximaal tien procent van de uitgegeven aandelen tegen een eenheidsprijs die niet minder mag bedragen dan één euro, noch meer dan twintig procent hoger mag liggen dan de hoogste slotkoers van de laatste twintig noteringsdagen voorafgaand aan de verkrijging.

Om invulling te geven aan deze toestemming tot inkoop van eigen aandelen heeft Compagnie du Bois Sauvage ING Belgium opdracht gegeven de inkoopregeling op basis van volledige handelingsbevoegdheid uit te voeren vanaf 18 oktober 2010.

Op 31 december 2010 heeft Compagnie du Bois Sauvage 8.063 aandelen ingekocht voor in totaal EUR 1,6 miljoen. Deze aandelen werden niet geschrapt. Op de website van de vennootschap staan nadere bijzonderheden over deze inkoop van eigen aandelen. De in eigen bezit gehouden aandelen Compagnie du Bois Sauvage zijn niet dividendgerechtigd.

INGEHOUDEN WINSTEN

Op 30 april 2010 werd het dividend over het boekjaar 2009 ten belope van EUR 6,60 per aandeel uitbetaald, zijnde in totaal EUR 10.313.886.

De raad van bestuur zal op de gewone algemene vergadering van 27 april 2011 voorstellen een brutodividend van EUR 6,80 per aandeel uit te keren.

RESERVES

De herwaarderingsreserves hebben in hoofdzaak betrekking op wijzigingen in reële waarde van de voor verkoop beschikbare deelnemingen. Het gaat hier om negatieve waardeveranderingen ten bedrage van EUR 59,2 miljoen netto. Dit bedrag wordt verwerkt in twee delen: het ene deel dat rechtstreeks via het eigen vermogen wordt verwerkt ten belope van EUR 33,1 miljoen als positieve reële-waardeaanpassing van deelnemingen, hoofdzakelijk in Umicore en Satair, en het negatieve bedrag dat betrekking heeft op de overboeking in de winst-en-verliesrekening (resultatenrekening) van de reële waarde die eerder werd verwerkt in reserves van voor verkoop beschikbare deelnemingen die in 2010 werden verkocht (onder meer Bank Degroef, zie toelichting 8).

De wijziging in omrekeningsverschillen is hoofdzakelijk het gevolg van de koersspread op de USD en van het aandeel van de groep in de omrekeningsverschillen van Recticel.

MINDERHEIDSBELANGEN

De groep heeft in 2010 het nog niet in haar bezit zijnde kapitaal (13,21%) verworven van CBS Finance, dat nu volledig in haar handen is. Als gevolg van deze verwerving zijn de minderheidsbelangen gedaald met EUR 36,1 miljoen. De overige minderheidsbelangen hebben in hoofdzaak betrekking op Neuhaus Holding.

16. Kortlopende en langlopende leningen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2010	2009	2010	2009
Converteerbare obligatieleningen	9.428		0	9.715
Obligatieleningen			96.988	100.010
Bankleningen	21.427	23.245	146.953	180.174
Leasingschulden			0	0
Totaal	30.855	23.245	243.941	289.899

De rubriek "Converteerbare obligatieleningen" betreft de in juni 2004 uitgegeven lening van in totaal 175.000 converteerbare obligaties (per 31 december 2010 waren 51.712 converteerbare obligaties nog niet geconverteerd noch geschrapt). Deze obligaties met een nominale waarde van EUR 180 kunnen geconverteerd worden van 10 tot 30 juni 2011. Elke obligatie geeft recht op één aandeel met een couponblad VVPR-strips, dividendgerechtigd vanaf 1 januari van het conversiejaar, en levert een nominale rente van 5,25% op. De obligaties die niet werden geconverteerd op de eindvervaldag, te weten 30 juni 2011, worden afgelost. Deze obligaties worden genoteerd op Euronext Brussels (zie ook toelichting 15 - Potentieel kapitaal).

Per 31 december 2010 is de groep al haar verplichtingen tegenover banken nagekomen.

De obligatieleningen werden uitgegeven in 2005 en 2007. Hiermee beschikt de vennootschap over de nodige financieringsmiddelen op langere termijn tegen een vaste rentevoet. In 2010 heeft de groep op de markt voor EUR 3,5 miljoen obligaties verworven die vervallen in 2012. Deze obligaties werden geschrapt.

De bankleningen omvatten in hoofdzaak bankkredieten die op individuele basis doorgaans minder bedragen dan EUR 30 miljoen. Voor de meeste variabel rentende leningen heeft de groep renteafdekkingsinstrumenten (renteswaps of gelijkwaardig) toegepast. Naast de tijdens het jaar vervallen bedragen heeft de groep in 2010 voor in totaal EUR 28 miljoen bankleningen vervroegd afgelost. Aansluitend op haar beleid van schuldafbouw heeft de groep eind februari 2011 al haar bankschulden afgelost, behalve de schuld van de groep Neuhaus en een kredietlijn van USD 17 miljoen ter afdekking van haar USD-beleggingen.

Het verschil tussen de reële waarde en de nominale waarde van de kortlopende leningen is van te verwaarlozen betekenis. De reële waarde van de langlopende leningen ligt EUR 0,5 miljoen lager dan de nominale waarde. Het gaat hier in hoofdzaak om een obligatielening 2005-2012 van EUR 37,1 miljoen met een jaarcoupon van 3,5%.

Per 31 december 2010 ziet de vervalkalender van de kortlopende en langlopende schulden er als volgt uit:

x € 1.000	2010	2009
Met een looptijd van ten hoogste één jaar	30.855	23.245
Met een looptijd tussen twee en vijf jaar	224.997	251.572
Met een looptijd van meer dan vijf jaar	18.944	38.327
Leasingschulden en soortgelijke schulden	0	0
Totaal	274.796	313.144

ALGEMENE INLICHTINGEN

DETAIL VAN DE FINANCIËLE SCHULDENLAST VAN DE GROEP PER 31 DECEMBER 2010

x € 1.000	Vervaldag	Rentevoet ⁽¹⁾	Bedrag ⁽²⁾
Obligatieleningen van de Groep exclusief Neuhaus			
Converteerbare lening Bois Sauvage 2004-2011	30-06-2011	5,25%	9.428
Warrantlening 2005-2012	16-10-2012	3,50%	36.988
Lening 2007-2014	20-11-2014	5,88%	60.000
			106.416
Bankleningen van de Groep exclusief Neuhaus			
Lening (Surongo America)	26-11-2011	3,85%	12.722
Lening	15-10-2012	5,17%	25.000
Lening	19-03-2013	4,75%	30.000
Lening	31-03-2013	4,65%	25.000
Lening	18-01-2015	5,59%	19.000
Aflosbare lening	28-02-2015	4,70%	17.860
Aflosbare lening	19-03-2015	4,81%	14.286
lening (Village Square - Surongo America)	05-10-2017	5,21%	14.749
Kaskrediet Surongo Deutchland	-	Variable	513
			159.130
Bankleningen van Neuhaus			
Lening	01-09-2011	3,40%	111
Lening	01-11-2011	3,68%	118
Lening	01-01-2012	3,57%	333
Lening	01-01-2012	4,06%	110
Lening	01-04-2012	4,70%	174
Lening	01-07-2013	3,50%	241
Lening	01-06-2024	2,75%	2.730
Lening	01-06-2024	1,99%	3.601
Lening	01-06-2024	1,87%	1.832
			9.250
			274.796

(1) De rentevoet is de vaste rentevoet of, wat variabele rentevoeten betreft, de via IRS afgedekte rentevoet of gelijkwaardig plus de marge. Als de rentevoet niet wordt afgedekt, worden de kenmerken van de variabele rentevoet genomen.

(2) Het bedrag is gelijk aan de kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen. Zie voor meer informatie de principes en grondslagen voor financiële verslaggeving onder Financiële verplichtingen.

17. Kortlopende en langlopende voorzieningen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2010	2009	2010	2009
Geschillen	309	285	76	82
Personeelsbeloningen			510	485
Overige				
Totaal	309	285	586	567

De voorzieningen voor geschillen werden in hoofdzaak aangelegd om in de groep Neuhaus de risico's af te dekken die verband houden met de uitstroom van personeel of geschillen met klanten. Deze geschillen duren gemiddeld twee tot drie jaar.

De personeelsbeloningen betreffen in hoofdzaak de voorzieningen met betrekking tot Jeff de Bruges (groep Neuhaus) om de wettelijke verplichtingen inzake aanvullend pensioen na te komen. Deze voorziening wordt jaarlijks aangepast op basis van de instroom en uitstroom van personeel alsook op basis van de leeftijd en anciënniteit in de vennootschap.

x € 1.000	Geschillen	Personeels- beloningen	Overige
Saldo op 1 januari 2009	467	493	0
Tijdens de verslagperiode aangelegde additionele voorzieningen	251	5	
Tijdens de periode teruggeboekte bedragen	-351	-13	
Saldo op 31 december 2009	367	485	0
Saldo op 1 januari 2010	367	485	0
Tijdens de verslagperiode aangelegde additionele voorzieningen	90	47	
Tijdens de periode teruggeboekte bedragen	-72	-22	
Saldo op 31 december 2010	385	510	0

ALGEMENE INLICHTINGEN

18. Handels- en overige schulden

x € 1.000	2010	2009
Handelsschulden	11.815	12.532
Overige schulden	9.978	9.324
Totaal	21.793	21.856

De handelsschulden van de groep hebben in hoofdzaak betrekking op 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.

In de rubriek "Overige schulden" worden deels de schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten van de groep opgenomen (hoofdzakelijk de groep Neuhaus) alsook diverse schulden.

19. Overige financiële verplichtingen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2010	2009	2010	2009
Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)	11.245	14.871	9.487	10.482
Overige	4.293	4.601	4	10
Totaal	15.538	19.472	9.491	10.492

De kortlopende en langlopende derivaten hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de waardering tegen reële waarde van de door de groep gebruikte renteafdekkingsinstrumenten. Cijfermatige informatie over deze afdekkingstransacties is terug te vinden in toelichting 20 van dit jaarverslag.

De rubriek "Overige" betreft opgelopen rentelasten en, a prorata temporis, afwikkelingskosten van renteafdekkingstransacties.

20. Beheer van risico's en afgeleide financiële instrumenten (derivaten)

Koersrisico

Compagnie du Bois Sauvage beschikt over een beleggingsportefeuille die overwegend is samengesteld uit Belgische en Europese aandelen van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze portefeuillesamenstelling heeft tot gevolg dat de vennootschap een risico van koersschommelingen loopt.

Bij het beheer van deze portefeuilles wordt gestreefd naar een brede risicospreiding en optimale liquiditeit van de effecten. De vennootschap heeft ook eigen grenzen gesteld, gemeten naar bedrag en looptijd, en heeft haar backoffice- en controle-systemen aangepast aan de schaalgrootte van de activiteit.

Gevoeligheidsanalyse

In de gevoeligheidsanalyse in de onderstaande tabel is rekening gehouden met een schommeling van 5% van de aandelenkoers, terwijl eventuele tijdseffecten buiten beschouwing blijven.

in miljoen €	2010		2009	
	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Voor verkoop beschikbare aandelen	11,3	0,0	20,5	0,0
Obligatieleningen	0,0	0,0	0,0	0,0
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen		1,1		1,6
Voor handelsdoeleinden aangehouden opties		0,0		0,0

Renterisico

De vennootschap gaat vastrentende en variabel rentende leningen aan om te voorzien in haar financieringsbehoeften. Niet-vastrentende kredietlijnen worden afgedekt door opties (hoofdzakelijk renteswaps of Interest Rate Swaps - IRS) die de vennootschap beschermen tegen een rentestijging.

Gevoeligheidsanalyse

In de onderstaande gevoeligheidsanalyse is rekening gehouden met de blootstelling aan renteschommelingen van afgeleide en niet-afgeleide financiële instrumenten op de balansdatum. Bij deze analyse wordt ervan uitgegaan dat de bedragen op de balansdatum het hele jaar door identiek blijven. In de gevoeligheidsanalyse in onderstaande tabel is rekening gehouden met een negatieve renteschommeling van 50 basispunten.

in miljoen €	2010		2009	
	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Vastrentende leningen tegen kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen	0,00	0,00	0,00	0,00
Variabel rentende leningen tegen kostprijs minus cumulatieve afschrijvingen	0,00	0,70	0,00	0,90
Afgeleide financiële instrumenten.		-1,70	0,00	-3,40

ALGEMENE INLICHTINGEN

Wisselkoers- of valutarisico

De vennootschap loopt alleen een valuta- of wisselkoersrisico op de Amerikaanse dollar en de Deense kroon. Het valutarisico bedraagt minder dan 10% van de totale activa. Activa in vreemde valuta worden als langlopende strategische activa beschouwd. Daarom wordt geen specifieke afdekkingsstrategie (hedging) op deze activa toegepast.

in miljoen €	2010		2009	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva
Valutarisico op Amerikaanse dollar	54,90	25,40	61,49	30,18
Valutarisico op Deense kroon	11,30	0,00	7,40	0,00
Totaal	66,20	25,40	68,89	30,18

Gevoeligheidsanalyse

In de onderstaande gevoeligheidsanalyse is rekening gehouden met de blootstelling aan valuta- of wisselkoersschommelingen van 10% voor de Amerikaanse dollar en van 1% voor de Deense kroon.

in miljoen €	2010		2009	
	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Nettovalutarisico op Amerikaanse dollar	2,5	0,0	2,6	0,0
Nettovalutarisico op Deense kroon	0,1	0,0	0,1	0,0

Kredietrisico

De groep dekt zich in tegen het wanbetalings- of wanprestatierisico van een tegenpartij (credit default risk) door deze laatste grondig te toetsen en door te lichten. Deze afweging berust op de kredietwaardigheidsbeoordeling of rating van een onafhankelijk ratingbureau of op de beschikbare financiële informatie.

Het kredietrisico van de groep Neuhaus blijft beperkt door het grote aantal klanten en de beperkte schaalgrootte van de meeste klanten. De groep waakt echter nauwlettend over de kredietwaardigheid van haar klanten en laat zich voor de belangrijkste exportklanten informeren door een gespecialiseerd bedrijf.

Liquiditeitsrisico

Om te voorzien in haar financieringsbehoeften voert de groep een actief beleid van cashmanagement waarin de nadruk ligt op financiële flexibiliteit. De groep volgt haar financieringsbehoeften en -bronnen naar looptijd.

In miljoen €

Kredietfaciliteit	2010	2009
Bevestigde kredietlijnen	166,7	199,4
Opgenomen	144,0	178,5
Netto totaal	22,7	20,9

Looptijdenoverzicht van de financiële instrumenten

In de volgende tabel staan de looptijden in kapitaal van de schulden van de groep. De toegepaste looptijden komen overeen met de eerste mogelijke vervaldag. Voor de variabel rentende schulden werd de termijankoers (forward rate) gebruikt (zie ook toelichting 16).

x € 1.000 2010	Gewogen gemiddelde rentevoet	Met een looptijd van ten hoogste één jaar	Met een looptijd tussen één en vijf jaar	Met een looptijd van meer dan vijf jaar	Totaal
Vastrentende schulden	4,80%	11.192	113.973	5.250	130.415
Variabel rentende schulden	tussen 4% en 5%	19.663	105.718	19.000	144.381
Financiële instrumenten	5,02%	32.723	269.351	0	302.074

x € 1.000 2009	Gewogen gemiddelde rentevoet	Met een looptijd van ten hoogste één jaar	Met een looptijd tussen één en vijf jaar	Met een looptijd van meer dan vijf jaar	Totaal
Dettes à taux fixe	4,71%	15.464	120.655	5.825	141.944
Dettes à taux variable	tussen 4% en 5%	7.781	130.917	32.502	171.200
Instruments financiers	5,19%	10.853	201.431	111.704	323.988

Overzicht van de obligatie- en niet-obligatieleningen nader omschreven in toelichting 9: Overige vlottende en vaste activa

x € 1.000	Gewogen gemiddelde rentevoet	Met een looptijd van ten hoogste één jaar	Met een looptijd tussen één en vijf jaar	Met een looptijd van meer dan vijf jaar	Totaal
2010	6,1%	1.149	8.455	475	10.079
2009	7,0%	137	6.969	2.047	9.152

21. Exploitatiebaten

x € 1.000	2010	2009
Verkopen	119.864	105.677
Overige verkopen en herfacturaties	1.641	1.851
Verkopen	121.505	107.528
Dividenden op voor verkoop beschikbare effecten	17.725	17.744
Dividenden op voor handelsdoeleinden aangehouden effecten	1.321	2.408
Diverse rentebaten	1.488	1.836
Dividenden en rentebaten	20.534	21.988
Huuropbrengsten	3.202	3.067
Huurvergoedingen	233	340
Huuropbrengsten	3.435	3.407
Overige opbrengsten	2.746	2.998
Totaal	148.220	135.921

De verkopen hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de groep Neuhaus. Het gaat in hoofdzaak om chocolade, ijs en snoepgoed. De verkoopgroei wordt besproken in het gedeelte over de activiteit van de groep Neuhaus (pagina 38). De overige verkopen betreffen in hoofdzaak doorberekende kosten zoals vervoer of marketingbijdragen aan de klanten van de groep Neuhaus.

De dividenden uit voor verkoop beschikbare effecten zijn in 2010 op hetzelfde niveau gebleven als in 2009.

De huuropbrengsten van 2010 zijn vergelijkbaar met die van 2009. De bezettingsgraad bij Village Square (Surongo America) is in 2010 op hetzelfde niveau gebleven als in 2009 (zie het hoofdstuk over vastgoeddeelnemingen op pagina 26). Behalve één huurprijs in Luxemburg werden de huurprijzen geïndexeerd zoals contractueel overeengekomen.

22. Exploitatielasten

x € 1.000	2010	2009
Grond- en hulpstoffen	-61.323	-54.416
Personeelskosten	-35.914	-32.846
Afschrijvingen	-7.034	-6.082
Bijzondere waardevermindervingsverliezen	-119	-24
Voorzieningen	-149	-159
Overige	-74	
Afschrijvingen, bijzondere waarde- vermindervingsverliezen en voorzieningen	-7.376	-6.265
Rente op bankleningen	-15.037	-14.460
Obligatierente	-5.605	-5.891
Overige financiële kosten	-661	-697
Financiële kosten	-21.303	-21.048
Overige exploitatielasten	-1.972	-2.082
Totaal	-127.888	-116.657

Grond- en hulpstoffen:

De grond- en hulpstoffen hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de groep Neuhaus. Het gaat in hoofdzaak om chocolade, handelsgoederen alsook huurkosten en onderhoudskosten. Het totale kostenplaatje kon teruggedrongen worden door de overheadkosten strak in de hand te houden. De toename van deze kosten is in hoofdzaak toe te schrijven aan de verkoopstijging van de groep Neuhaus en aan het toenemende aantal winkels in eigen beheer.

Personeelskosten:

De personeelskosten hebben in hoofdzaak betrekking op het personeel van de groep Neuhaus. De toename is het gevolg van de loonindexering en de opening van winkels in eigen beheer. Met EUR 0,1 miljoen zijn de personeelskosten uit toegekende aandelenopties identiek aan die van 2009.

ALGEMENE INLICHTINGEN

Gemiddelde personeelsbezetting van in de consolidatie opgenomen ondernemingen:

	2010	2009
Bedienden	688	651
Arbeiders	230	203
Totaal	918	854

Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen:

Als gevolg van het toenemende aantal winkels in eigen beheer en de aankoop van het nieuwe magazijn van Jeff de Bruges (voor een volledig jaar afgeschreven in 2010), valt de afschrijvingslast in 2010 hoger uit dan in 2009.

Financieringskosten:

In 2010 zijn de rentelasten op bankleningen met EUR 0,9 miljoen gedaald vergeleken met 2009. De herstructurering van een gedeelte van de renteafdekkingsinstrumenten heeft echter geleid tot een nettotoename van de rente op bankleningen.

De afname van de rentelasten op obligatieleningen in 2010 ten opzichte van 2009 is toe te schrijven aan de inkoop en schrapping van obligaties door de groep voor EUR 3,5 miljoen (zie ook toelichting 16).

De overige financieringskosten zijn stabiel gebleven ten opzichte van 2009.

23. Resultaat op vervreemdingen

x € 1.000

Vervreemdingsverlies	2010	2009
Vastgoedbeleggingen	-374	0
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	-11	-536
Op afgeleide producten en voor handelsdoeleinden aangehouden effecten	-755	-6.970
Totaal	-1.140	-7.506
Vervreemdingswinst	2010	2009
Vastgoedbeleggingen	150	260
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	95.402	1.312
Op afgeleide producten en voor handelsdoeleinden aangehouden effecten	2.280	10.400
Overige	2	0
	97.834	11.972
Totaal	96.694	4.466

In 2010 hebben de vervreemdingsverliezen hoofdzakelijk betrekking op afgeleide producten (renteswaps of IRS). In 2009 hadden de vervreemdingsverliezen hoofdzakelijk te maken met de verkoop van effecten KBC en KBC Ancora.

De vervreemdingswinsten hebben voor een bedrag van EUR 92,3 miljoen dat voorheen werd verwerkt in de herwaarderings-reserves betrekking op de verkoop van het belang in Bank Degroef en op de verkoop van effecten Cofinimmo, Umicore en Satair. Het saldo betreft hoofdzakelijk de meerwaarde uit de verkoop van het belang in Atrya dat niet eerder in het eigen vermogen werd verwerkt.

De vervreemdingswinsten op voor handelsdoeleinden aangehouden effecten (= tradingeffecten) en afgeleide producten hebben te maken met de verkopen van andere effecten die vermeld staan in toelichting 13.

24. Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen

x € 1.000

Wijzigingen in reële waarde	2010	2009
Vastgoedbeleggingen	1.844	-4.399
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en afgeleide producten	3.532	-1.507
Bijzondere waardeverminderingen		
Ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	-4.889	0
Voor verkoop beschikbare activa	-505	-8.215
Overige	27	-2.200
Totaal	9	-16.321

Wijziging in reële waarde:

De positieve wijziging in reële waarde op vastgoedbeleggingen in 2010 heeft betrekking op Village Square, in eigen bezit van de groep via Surongo America, Inc. In 2009 werden de investeringen in Village Square en Gotham City afgewaardeerd voor een bedrag van EUR 4,3 miljoen (zie ook Surongo America, Inc. op pagina 26).

In 2010 werden de renteaafdekkingsinstrumenten positief geherwaardeerd ten bedrage van EUR 4 miljoen, terwijl de reële waarde van voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen negatief werd bijgesteld ten belope van EUR 0,5 miljoen. In 2009 heeft de groep positieve wijzigingen in reële waarde geboekt wat voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen betreft. Het gaat daarbij meer in het bijzonder om de volgende effecten: Delhaize, Fortis Bank, Total en Solvay voor in totaal EUR 2,9 miljoen. Als gevolg van de reële-waardeaanpassingen op renteaafdekkingsinstrumenten werd in 2009 een bedrag EUR 4,4 miljoen ten laste van het resultaat geboekt.

Bijzondere waardeverminderingen:

Als gevolg van de waarderingstoets op het belang in Noël Group heeft Surongo America, Inc. in 2010 een bijzondere waardevermindering van EUR 4,9 miljoen ten laste van het resultaat geboekt (zie ook toelichting 7). In 2009 werden voor EUR 6,7 miljoen bijzondere waardeverminderingen verwerkt op voor verkoop beschikbare activa als gevolg van de overboeking in 2009 naar de winst-en-verliesrekening (resultatenrekening) van een negatieve reële-waardeaanpassing die in 2008 rechtstreeks in het eigen vermogen werd opgenomen (zie de daarmee samenhangende toelichting in het gedeelte "Vastgoedbeleggingen - Alora Invest" in ons jaarverslag 2009).

25. Winst per aandeel

x € 1.000	2010	2009
Winst per aandeel van het boekjaar vóór verwatering		
Nettoresultaat - aandeel van de Groep (x € 1000)	108.593	6.062
Gemiddeld aantal aandelen	1.562.710	1.562.710
Winst per aandeel van het boekjaar vóór verwatering	69,49	3,88
Winst per aandeel van het boekjaar na verwatering		
Nettoresultaat - aandeel van de Groep na verwatering (x € 1000)	109.082	6.062
Gemiddeld aantal aandelen na verwatering	1.614.735	1.562.710
Winst per aandeel na verwatering	67,55	3,88

Voor de berekening van de winst per aandeel na verwatering werd het nettoresultaat aangepast voor het verwateringseffect als gevolg van de uitoefening van converteerbare obligaties.

Aansluiting van het gemiddelde aantal aandelen na verwatering

	2010	2009
Gemiddeld aantal aandelen	1.562.710	1.562.710
Uitstaande converteerbare obligaties (€ 180)	51.712	
Uitstaande warrants 2010-2012 (€ 265)		
Uitstaande warrants 2013-2015 (€ 290)		
Aandelenoptieregeling voor het personeel (€ 283,41)	313	
Gemiddeld aantal aandelen na verwatering	1.614.735	1.562.710

ALGEMENE INLICHTINGEN

26. Operationele leaseovereenkomsten

DE GROEP ALS LESSEE (LEASINGNEMER)

Als last opgenomen leasebetalingen

x € 1.000	2010	2009
Minimale leasebetalingen	5.997	5.824
Voorwaardelijke leasebetalingen	23	15
Totaal	6.020	5.839

Uitsplitsing van de te betalen toekomstige minimale leasebetalingen

x € 1.000	2010	2009
Niet later dan één jaar	6.153	5.209
Later dan één jaar en niet later dan vijf jaar	17.708	16.654
Later dan vijf jaar	9.256	6.187
Totaal	33.117	28.050

Operationele leaseovereenkomsten betreffen de winkels die worden geëxploiteerd door Neuhaus in België en door Jeff de Bruges in Frankrijk. De toename van de toekomstige minimale leasebetalingen is het gevolg van het toenemende aantal winkels in eigen beheer van de groep Neuhaus. Voor de meeste winkels duurt de leaseovereenkomst 9 tot 12 jaar. Bepaalde winkels worden geëxploiteerd door een zelfstandige zaakvoerder en de leasebetalingen worden opgenomen in de rubriek "Opbrengsten van subleaseovereenkomsten".

DE GROEP ALS LESSOR (LEASINGGEVER)

Als bate opgenomen leasebetalingen

x € 1.000	2010	2009
Minimale leasebetalingen	3.435	3.407
Voorwaardelijke leasebetalingen	0	0
Totaal	3.435	3.407

Uitsplitsing van de te ontvangen toekomstige minimale leasebetalingen

x € 1.000	2010	2009
Niet later dan één jaar	1.893	1.667
Later dan één jaar en niet later dan vijf jaar	1.420	1.834
Later dan vijf jaar	176	325
Totaal	3.489	3.826

De huuropbrengsten van de groep niet later dan één jaar komen grotendeels uit een investering door Surongo America in het condominium Village Square Partners, LLLP. Het principe van het condominium of appartementsrecht bestaat erin luxeappartementen te verhuren op korte termijn (doorgaans niet langer dan één jaar). Zie pagina 26.

Het gedeelte van de huuropbrengsten later dan één jaar betreft gebouwen die de groep bezit in België en in Luxemburg (zie: Activiteit van het boekjaar - vastgoeddeelnemingen). De daling van de te ontvangen minimale leasebetalingen is hoofdzakelijk te wijten aan de verlengingscyclus van de leaseovereenkomsten. Per 31 december 2010 staat er slechts één enkel appartement leeg.

27. Op aandelen gebaseerde betalingen

Met als doel het personeel op langere termijn gemotiveerd te houden werd een aandelenoptieregeling ingevoerd. Deze regeling geeft de begunstigten het recht om tijdens de uitoefeningsperiode tegen een vooraf bepaalde prijs in te schrijven op een aandeel van Compagnie du Bois Sauvage nv. Bestuurders die lid zijn van het directiecomité, werknemers en mede-contractanten in vaste dienst van de vennootschap, haar dochterondernemingen en kleindochterondernemingen krijgen de gelegenheid deel te nemen aan deze regeling. Deze begunstigten worden met naam en toenaam aangeduid door de algemene vergadering van de vennootschap. De houders van een inschrijvingsrecht zijn geen aandeelhouders en hebben niet de rechten en voordelen die aan de onderliggende aandelen verbonden zijn. Wanneer de begunstigten de vennootschap verlaten, verliezen zij het geheel of een deel van de aan de regeling verbonden rechten.

Overzicht van de inschrijvingsrechten per 31 december 2010:

Goedkeurings- datum van de regeling	Inschrijvings- periode	Aantal inschrijvingsrechten				Uitoefenings- periode	Uitoefen- prijs €
		Toegekend	Uitgeoe- fend	Geschrapt	In omloop		
26 april 2006 (1)	Juni-juli 2006	3.000	0	650	2.350	1 tot 20 april 2011 tot 2016	283,41
25 april 2007 (1)	Juni-juli 2007	2.300	0	0	2.300	1 tot 20 april 2012 tot 2017	341,92
23 april 2008 (1)	Juni-juli 2008	2.900	0	200	2.700	1 tot 20 april 2013 tot 2018	345,50
23 april 2008 (1)	Juni-juli 2008	100	0		100	1 tot 20 april 2013	345,50
22 april 2009	Juni-juli 2009	3.150	0	0	3.150	1 tot 20 april 2014	158,93
28 april 2010	Juni-juli 2010	3.400	0	0	3.400	1 tot 20 april 2015	189,47
		14.850			14.000		

(1) De buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 heeft ermee ingestemd de aandelenoptieregelingen 2006-2011, 2007-2012 en 2008-2013 te verlengen voor een periode van vijf jaar.

Voor de leden van het directiecomité werden de inschrijvingsrechten in 2010 als volgt toegekend: Vincent Doumier: 700, LPB bvba: 350 en Yvax bvba: 350.

De aan het personeel toegekende inschrijvingsrechten worden gewaardeerd op basis van het Black & Scholes-model. De daarbij gemaakte belangrijkste veronderstellingen zijn een volatiliteit in 2009 en 2008 van 10% en een dividendrendement van 2,8% in 2009 en 2,8% in 2008. De andere toegepaste grootheden (looptijd tot de vervaldag, uitoefenprijs, risicoloze rentevoet en prijs van onderliggend aandeel) zijn makkelijk vast te stellen op de markt. Het effect op het resultaat bedraagt EUR 0,1 miljoen in 2009 en EUR 0,1 miljoen in 2008.

28. Informatie over verbonden partijen

In 2010 hebben geen transacties tussen verbonden partijen en de groep plaatsgehad.

Sinds 2007 heeft Compagnie du Bois Sauvage een zekerheid gegeven aan een bank in de vorm van een aankoopbelofte voor aandelen Recticel die in handen zijn van de onderneming Vean ten bedrage van EUR 2,6 miljoen (zie toelichting 29). De onderneming Vean is grotendeels in handen van één van de leden van het management van Recticel.

De onderneming Vean bezit op 200.000 aandelen Recticel een verkoopoptie ten gunste van Compagnie du Bois Sauvage. Deze optie wordt in de jaarrekening gewaardeerd overeenkomstig de IFRS-regels.

De ondernemingen Fingaren en Entreprises de Chemin de Fer en Chine, gecontroleerd door de heer Guy Paquot, verhuren kantoorruimten aan Compagnie du Bois Sauvage. Deze verhuurtransacties worden onder marktconforme voorwaarden uitgevoerd.

De bezoldigingen van het directiecomité worden in detail toegelicht op pagina 15.

Eind 2010 bedraagt de door Surongo America verstrekte lening aan Noël Group (onderneming waarop vermogensmutatie is toegepast) in totaal USD 2,2 miljoen, tegenover USD 3,2 miljoen eind 2009. Deze verstrekte leningen zijn in tweede rang achtergesteld aan de bankleningen van Noël Group. De leenrentevoet ligt tussen 7% en 8,5%

29. Verbintenissen

x € 1.000	2010	2009
Voor de verwerving van materiële vaste activa	0	0
Voor aankoop grond- en hulpstoffen	7.719	4.403
Geplaatst niet-opgevraagd kapitaal in de deelnemingen	4.475	6.316
Voor valuta-aankoop	3.187	2.910
Zakelijke zekerheden die werden gesteld of onherroepelijk beloofd in de consolidatie op eigen activa	22.912	33.260
Overige contractuele verbintenissen	4.054	3.646
Totaal	42.347	50.535

De vennootschap en bepaalde van haar dochterondernemingen hebben zich akkoord verklaard tot het behoud van activa op rekeningen bij bankinstellingen overeenstemmend met 120% van de door deze instellingen aan de ondernemingen van de groep verleende vorderingen (zie ook toelichting 16). Door de integrale aflossing van de bankschuld van de groep (exclusief de groep Neuhaus) is dit akkoord tot behoud van activa niet langer actief.

30. Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen na afsluiting van het boekjaar 2010:

- In januari 2011 heeft Surongo America, Inc. ter nakoming van haar verbintenis een aanvullend bedrag van USD 1 miljoen gestort in het partnership DSF Capital Partner III, LP (Boston);
- eind januari 2011 werd de laatste hand gelegd aan de verkoop in oktober 2010 van het belang in Bank Degroof;
- de groep heeft begin 2011 al haar bankschulden vervroegd afgelost, behalve de schuld van de groep Neuhaus en een kredietlijn van USD 17 miljoen ter afdekking van haar USD-beleggingen;
- in januari 2011 heeft de Raad Van Bestuur zijn fiat verleend om voor EUR 4 miljoen in te schrijven op de onderhandse obligatielening die Codic heeft uitgeschreven om het nodige kapitaal aan te trekken met het oog op de uitbouw van haar Franse dochteronderneming.

ALGEMENE INLICHTINGEN

31. Lijst met dochterondernemingen

De volgende ondernemingen werden integraal geconsolideerd.

Onderneming		Deelnemingspercentage	
		2010	2009
Compagnie du Bois Sauvage nv	B-1000 Brussel, BE0402.964.823	Consoliderende vennootschap	
Alora Invest, S.A.	L-1840 Luxembourg	0	100
Astrio nv	B-1602 Vlezenbeek, BE0890.034.881	0	100
CBS Finance nv	B-1000 Brussel, BE0889.957.974	100	86,79
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland) bv	NL-6221 BT Maastricht	100	100
Compagnie du Bois Sauvage Services nv	B-1000 Brussel, BE0433.689.770	100	100
Imolina, S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Jeff de Bruges	F- 77614 Marne La Vallée	66	66
Metrobel nv	B-1000 Brussel, BE0421.134.111	100	100
Neuhaus nv	B-1602 Vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
Neuhaus Holding nv	B-1602 Vlezenbeek, BE0869.912.133	100	100
Parfina nv	B-1000 Brussel, BE0442.910.215	100	100
St. Augustine Village Partners, LLLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	88,89	88,89
Surongo America, Inc.	USA - Reno NV 89511	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
Village Square Partners, LLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	60	60

Alle ondernemingen sluiten hun jaarrekening af op 31 december, behalve Jeff de Bruges en CBS Finance, waarvan de balansdatum op 30 juni valt. Jeff de Bruges heeft een gecontroleerde jaarrekening bezorgd per 31 december 2010. Het deelnemingspercentage is gelijk aan het procentuele bezit van stemrechten voor alle ondernemingen.

De volle dochterondernemingen Astrio nv en Alora Invest nv hebben alle activiteiten stopgezet en werden in 2009 en 2010 in vereffening gesteld. De vereffening werd afgesloten in 2010.

Compagnie du Bois Sauvage heeft in 2010 het 13,21% aandelenbelang in CBS Finance verworven van de minderheids-aandeelhouders.



Deloitte Bedrijfsrevisoren
Berkenlaan 8b
1831 Diegem
Belgium
Tel.: +32 2 800 20 00
Fax: +32 2 800 20 01
www.deloitte.be

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE NV

**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS
OVER DE GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE STATEN AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2010
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 financiële staten evenals de vereiste bijkomende vermelding

Verklaring over de geconsolideerde financiële staten zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde financiële staten 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 financiële staten bestaan uit de geconsolideerde overzicht van de financiële toestand op 31 december 2010, het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat, 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 764.000 (000) EUR en de geconsolideerde winst (aandeel van de groep) van het boekjaar bedraagt 108.593 (000) EUR.

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

Het opstellen van de geconsolideerde financiële staten 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 financiële staten zodat deze geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten, bevatten, 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 financiële staten tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde financiële staten geen afwijkingen van materieel belang bevatten.

Deloitte Bedrijfsrevisoren / Reviseurs d'Entreprises
Burgerlijke vennootschap onder de vorm van een coöperatieve vennootschap met beperkte aansprakelijkheid
Maatschappelijke zetel: Berkenlaan 8b, B-1831 Diegem
BTW BE 0429.053.863 - RPR Brussel - IBAN BE 17 2300 0465 6121 - BIC GEBABEBB

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

Overeenkomstig deze controlenormen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde financiële staten opgenomen bedragen en toelichtingen. De selectie van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling welke een inschatting omvat van het risico dat de geconsolideerde financiële staten afwijkingen van materieel belang bevatten 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 financiële staten 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 financiële staten 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, geven de geconsolideerde financiële staten een getrouw beeld van de financiële toestand van de groep per 31 december 2010, 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 financiële staten te wijzigen:

- Het geconsolideerde jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde financiële staten. 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 haar 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, 8 maart 2011

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



Michel Denayer



Eric Nys

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Waarschuwing

Krachtens het bepaalde in artikel 105 van het Wetboek van vennootschappen zijn de navolgende bijlagen tot de enkelvoudige jaarrekening een verkorte versie van de jaarrekening waarin niet alle wettelijk voorgeschreven bijlagen zijn opgenomen, noch het verslag van de commissaris die een goedkeurende verklaring zonder voorbehoud omtrent de jaarrekening heeft afgegeven.

De integrale versie zal worden neergelegd bij de Nationale Bank van België en is eveneens verkrijgbaar ter maatschappelijke zetel van de vennootschap.

Balans na winstverdeling - Activa

x € 1.000	2010	2009
Vaste activa	643.450	683.506
II. Immateriële vaste activa	-	-
III. Materiële vaste activa	7.336	7.765
A. Terreinen en gebouwen	1.497	1.549
B. Installaties	65	62
C. Meubilair en rollend materieel	32	42
E. Overige materiële vaste activa	5.742	6.112
IV. Financiële vaste activa	636.114	675.741
A. Verbonden ondernemingen	476.417	548.266
1. Deelnemingen	465.917	529.457
2. Vorderingen	10.500	18.809
B. Overige ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	100.695	104.116
1. Deelnemingen	99.267	104.116
2. Vorderingen	1.428	
C. Overige financiële vaste activa	59.002	23.359
1. Aandelen	54.723	23.354
2. Vorderingen en borgtochten	4.279	5
VLottende activa	58.562	74.339
V. Vorderingen op meer dan één jaar	-	-
VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	298	296
A. Voorraden	298	296
4. Handelsgoederen	7	5
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	291	291
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	5.814	11.808
A. Handelsvorderingen	699	55
B. Overige vorderingen	5.115	11.753
VIII. Geldbeleggingen	41.489	39.846
A. Eigen aandelen	1.600	
B. Overige beleggingen	39.889	39.846
IX. Liquide middelen	10.216	22.346
X. Overlopende rekeningen	745	43
TOTAAL DER ACTIVA	702.012	757.845

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Balans na winstverdeling - Passiva

x € 1.000	2010	2009
Eigen vermogen	372.388	359.109
I. Kapitaal	118.766	118.766
A. Geplaatst kapitaal	118.766	118.766
II. Uitgiftepremies	81.534	81.534
IV. Reserves	13.477	11.876
A. Wettelijke reserve	11.877	11.876
B. Onbeschikbare reserves	1.600	-
1. Voor eigen aandelen	1.600	-
C. Belastingvrije reserves	-	-
D. Beschikbare reserves	-	-
V. Overgedragen winst	158.611	146.933
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	19.777	23.574
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten	19.777	23.574
2. Belastingen	-	-
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken	-	-
4. Overige risico's en kosten	19.777	23.574
Schulden	309.847	375.162
VIII. Schulden op meer dan één jaar	248.029	259.838
A. Financiële schulden	248.029	259.834
2. Niet-achtergestelde leningen	97.564	110.713
4. Kredietinstellingen	124.719	149.121
5. Overige leningen	25.746	-
D. Overige schulden	-	4
IX. Schulden op ten hoogste één jaar	57.987	110.912
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	15.735	7.277
B. Financiële schulden	29.804	91.206
1. Kredietinstellingen	-	-
2. Overige leningen	29.804	91.206
C. Handelsschulden	192	297
1. Leveranciers	192	297
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	380	144
1. Belastingen	92	27
2. Bezoldigingen en sociale lasten	288	117
F. Overige schulden	11.876	11.988
X. Overlopende rekeningen	3.831	4.412
TOTAAL DER PASSIVA	702.012	757.845

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening - **Kosten**

x € 1.000	2010	2009
A. Kosten van schulden	18.926	18.126
B. Overige financiële kosten	176	172
C. Diensten en diverse goederen	1.692	1.818
D. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	796	758
E. Met de gewone bedrijfsuitoefening verbonden diverse kosten	133	144
F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, immateriële en materiële vaste activa en op vorderingen	351	387
G. Waardeverminderingen	3.137	8.213
1. op financiële vaste activa	1.895	6.962
2. op vlottende activa	1.242	1.251
H. Voorzieningen voor risico's en kosten	19.530	23.574
I. Minderwaarden bij de realisatie	3.013	53.205
1. van vaste activa	1	-
2. van financiële vaste activa	1.029	27.213
3. van vlottende activa en marktproducten	1.983	25.992
J. Uitzonderlijke kosten	-	-
K. Belastingen	168	169
L. Winst van het boekjaar	24.072	21.432
TOTAAL VAN DE KOSTEN	71.994	127.998
M. Overboeking naar de belastingvrije reserves	-	-
N. Te bestemmen winst van het boekjaar	24.072	21.432

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening - Opbrengsten

x € 1.000	2010	2009
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa	12.328	12.910
1. Dividenden	11.983	11.764
2. Rentebaten	345	1.146
B. Opbrengsten uit vlottende activa	1.595	2.744
C. Overige financiële opbrengsten	259	1.601
D. Opbrengsten uit geleverde diensten		
E. Overige opbrengsten uit de gewone bedrijfsuitoefening	1.335	1.152
G. Terugneming van waardeverminderingen	27.007	82.272
1. op financiële vaste activa	25.362	52.658
2. op vlottende activa	1.645	29.614
H. Besteding en terugneming van voorzieningen voor risico's en kosten	23.326	20.963
I. Meerwaarden bij de realisatie	6.143	2.477
1. van immateriële en materiële vaste activa	397	-
2. van financiële vaste activa	4.470	375
3. van vlottende activa en afgeleide producten	1.276	2.102
K. Regularisering van belastingen	1	3.879
L. Verlies van het boekjaar		
TOTAAL VAN DE OPBRENGSTEN	71.994	127.998
M. Onttrekking aan de belastingvrije reserves	-	-
N. Te bestemmen verlies van het boekjaar	-	-

RESULTAATVERWERKING

x € 1.000	2010	2009
A. Te bestemmen winstsaldo (te verwerken verliessaldo)	171.005	157.675
1. Te bestemmen winst (te verwerken verlies) van het boekjaar	24.072	21.432
2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	146.933	136.243
B. Onttrekking aan het eigen vermogen		
C. Toekenning aan het eigen vermogen	-1.600	-
1. aan de wettelijke reserve	-	-
3. aan de overige reserves	1.600	-
D. Over te dragen resultaat	-158.611	-146.933
1. Over te dragen winst	158.611	146.933
F. Uit te keren winst	-10.794	-10.742
1. Vergoeding van het kapitaal	10.572	10.314
2. Bestuurders	222	428

BIJLAGEN

Staat van het kapitaal

	Bedrag (x € 1.000)	Aantal aandelen
A. Maatschappelijk kapitaal		
1. Geplaatst kapitaal		
Per einde van het vorige boekjaar	118.766	1.562.710
Wijzigingen tijdens het boekjaar	0	0
-		
Per einde van het boekjaar	118.766	1.562.710
2. Samenstelling van het kapitaal		
- gewone aandelen zonder vermelding van nominale waarde	118.766	1.562.710
waarvan eigen aandelen		8.063
B. Verplichting tot uitgifte van aandelen		
- Converteerbare obligaties	3.930	51.712
- Warrants	20.140	265.000
- Aandelenoptieregeling	1.064	14.000

Aandeelhoudersstructuur

AANGIFTEN VAN DEELNEMINGEN PER 1 FEBRUARI 2011

	Datum	Aantal aandelen (a)	geactua- liseerd %	Aantal con- verteerbare obligaties (b)	Aantal warrants (c)	Totaal (a)+(b)+(c)	geactuali- seerd po- tentieel %	verbon- den met
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE nv	01-02-2011	636.301	40,72%	12	146.799	783.112	41,36%	1
Fingaren cva	01-02-2011	212	0,01%	0	0	212	0,01%	1
Monsieur Guy PAQUOT	01-02-2011	11.094	0,71%	0	3.594	14.688	0,78%	1
Totaal		647.607	41,44%	12	150.393	798.012	42,15%	

(1) Guy Paquot heeft de controle over Fingaren cva, dat de controle heeft over Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv.

Samenvatting van de waarderingsregels

De waarderingsregels van de enkelvoudige jaarrekening worden grotendeels overgenomen in de voor de geconsolideerde jaarrekening vastgelegde regels.

Jaarverslag

Het jaarverslag over de enkelvoudige jaarrekening van Compagnie du Bois Sauvage wordt in dit jaarverslag 2010 voorgesteld in de vorm van een gecombineerd jaarslag. De activiteit als "holding" van Compagnie du Bois Sauvage is inderdaad volledig verbonden met het geconsolideerde jaaroverzicht van de Groep (zie de inhoudsopgave van het gecombineerde jaarverslag op pagina 50).



