

2011



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE

JAARVERSLAG

JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, VOORGESTELD OP DE
GEWONE ALGEMENE VERGADERING VAN 25 APRIL 2012
Boekjaar 2011

INHOUD

1.	Brief aan de aandeelhouders	2
2.	Kerncijfers per 31 december	4
3.	Inhoudsopgave van het gecombineerde jaarverslag	6
4.	Ontstaansgeschiedenis en oorsprong van de groep	7
5.	Corporate Governance Verklaring	9
	5.1. Referentiedocument	9
	5.2. Afwijking van het Referentiedocument	9
	5.3. Belangenconflict	9
	5.4. Samenstelling en werkwijze van de bestuursorganen	9
	5.4.1. Beheersorganen en bevoegdheden	9
	5.4.2. Statutaire benoemingen	12
	5.4.3. Samenstelling van de raad van bestuur en de beheersorganen	12
	5.5. Remuneratieverslag	14
	5.6. Intern controle- en risicobeheerssysteem	17
	5.7. Structuur van het aandeelhouderschap	20
	5.7.1. Informatieverschaffing aan de aandeelhouders	20
	5.7.2. Structuur van het aandeelhouderschap	21
	5.7.3. Relatie met de hoofdaandeelhouder	21
6.	Organisatieschema van de groep	22
7.	Activiteiten van het boekjaar	23
8.	Verklaring van de verantwoordelijke personen	43
9.	Beleid inzake resultaatverwerking en winstverdeling	44
10.	Elementen die een impact kunnen hebben in geval van een openbaar overnamebod	46
11.	Waarderingsmethode voor de berekening van de intrinsieke waarde op 31 december 2011	47
12.	Vooruitzichten 2012	49
13.	Financiële agenda	49
14.	Mecenaat	50
15.	Geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening	51

Compagnie du Bois Sauvage is een vermogensrechtelijke holdingvennootschap die genoteerd staat op NYSE Euronext Brussel 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 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 naar financiële onafhankelijkheid en wil de vereiste middelen ten eigen bate reserveren met het oog op de verdere uitbouw van de vennootschappen van de Groep.

1. BRIEF AAN DE AANDEELHOUDERS

In 2011 is er nieuwe onzekerheid gegroeid over de schulden van de landen in de eurozone. Die onzekerheid had een directe weerslag op de prestaties van de financiële markten en heeft heel wat regeringen ertoe gedwongen strenge maatregelen te nemen om de overheidsfinanciën opnieuw in evenwicht te brengen.

Na de verkoop van de deelneming in Bank Degroef eind 2010 heeft de Raad van Bestuur de strategie van de Groep bijgesteld om zich toe te leggen op een beperkt aantal deelnemingen, niet afhankelijk te zijn van krediet en voor zichzelf de middelen te reserveren die noodzakelijk zijn om de vennootschappen van de Groep uit te bouwen.

Gelet op deze nieuwe strategie en op verzoek van de hoofdaandeelhouder die de schuldenlast van zijn upstream vennootschappen wenste te verlichten, heeft de Raad van Bestuur de volgende voorstellen geformuleerd:

- in maart 2011, een eerste kapitaalverlaging van EUR 26 per aandeel, goedgekeurd in april 2011 en uitgevoerd in juli 2011;
- in januari 2012, een tweede kapitaalverlaging van EUR 25 per aandeel die in april 2012 ter goedkeuring van de buitengewone algemene vergadering zal worden overgelegd, zal de schuldafbouw van de upstream vennootschappen voltooien.

Het 'bedrijfsresultaat vóór vervreemdingen en wijzigingen in de reële waarde' beantwoordt aan de prognoses van EUR 35,6 miljoen. Het is met EUR 9,7 miljoen gestegen in vergelijking met 2010 en bewijst daarmee opnieuw de goede prestaties en de kwaliteit van de activa van de Groep. Voor 2011 is in deze post rekening gehouden met:

- de sterke daling van de financiële lasten van de Groep die EUR 7,7 miljoen bedragen in 2011 tegen EUR 21,3 miljoen in 2010;
- de omzetstijging met 11,3% van de Groep Neuhaus en de instandhouding van een uitstekende operationele rentabiliteit;
- de verbeterde resultaten van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast, te weten EUR 5,9 miljoen in 2011 tegenover EUR 5,6 miljoen in 2010;

- de daling van de dividenden die voornamelijk het gevolg is van het ontbreken van het dividend van Bank Degroef na de verkoop van deze deelneming (dividend voor een totaalbedrag van EUR 6,3 miljoen in 2010).

Het nettoresultaat – aandeel van de Groep komt uit op EUR 31,1 miljoen en wordt beïnvloed door de verkoop van de deelneming in Satair als gevolg van het openbaar overnamebod door de Groep EADS. Dankzij deze verkoop kon Compagnie du Bois Sauvage een meerwaarde van EUR 15,7 miljoen boeken.

Het totale nettoresultaat – aandeel van de Groep bedraagt EUR 1,3 miljoen. Dit bedrag stemt overeen met het nettoresultaat – aandeel van de Groep dat hoofdzakelijk werd gecorrigeerd door wijzigingen in de reële waarde van de deelnemingen in Umicore (EUR -13,2 miljoen) en in Berenberg Bank (EUR -7,2 miljoen) en door de overbrenging naar de resultaten van EUR 7,5 miljoen als gevolg van de verkoop in Satair.

Na haar volledige bankschuld in 2011 te hebben afgelost en als gevolg van de eerste kapitaalverlaging heeft de Vennootschap op 31 december 2011 een geconsolideerde nettoschuldenlast van EUR 55 miljoen.

Na de betaling van het dividend 2010 (EUR 10,6 miljoen), de kapitaalverlaging van EUR 26 per aandeel (EUR 40,6 miljoen) en een kapitaalverhoging door de conversie van 48.902 obligaties 2004-2011 (EUR 7,5 miljoen) heeft de Groep een eigen vermogen van EUR 369,2 miljoen.

Om verder invulling te geven aan haar op dividendgroei gericht beleid stelt Compagnie du Bois Sauvage voor het dividend te verhogen tot EUR 7,00 bruto per aandeel.

Compagnie du Bois Sauvage heeft in 2011:

- de opbrengst geïnd van de verkoop van haar deelneming (16%) in Bank Degroef van EUR 171 miljoen;
- haar deelneming (5,8%) in Satair verkocht als gevolg van het openbaar overnamebod van de Groep EADS in juli 2011, waarmee ze haar kasmiddelen heeft verhoogd met EUR 19 miljoen;
- haar deelneming in Biofirst verkocht voor EUR 10,4 miljoen;

- voor een bedrag van EUR 4 miljoen ingetekend op de private obligatielening van Codic International om de ontwikkelingsmiddelen van haar Franse dochteronderneming veilig te stellen;
- een bijkomend bedrag van USD 1,0 miljoen volgestort in het vastgoedpartnerschap DSF Capital III (Boston);
- een bijkomend bedrag van USD 1,2 miljoen volgestort in het vastgoedpartnerschap Gotham City Residential Partner (New York);
- een bijkomend bedrag van EUR 0,25 miljoen volgestort in het fonds Matignon Technologie II;
- haar deelneming in Ter Beke (verkoop van 9.900 aandelen) en in Solvay (verkoop van 25.000 aandelen) verminderd;
- voor EUR 1,6 miljoen obligaties Compagnie du Bois Sauvage 2005-2012 ingekocht en geschrapt.

De leningen van EUR 1,1 miljoen aan de Franse vennootschap Dordogne Périgord Investissement, van USD 0,7 miljoen aan Noël Group en de lening van EUR 1,0 miljoen aan Eurogarden werden in 2011 vroegtijdig terugbetaald.

De vennootschappen Metrobel en CBS Finance werden vereffend en maken sinds 1 juli 2011 geen deel meer uit van de perimeter.

De vennootschap VEAN heeft de verkoopoptie uitgeoefend waarover ze sinds november 2007 tegenover Compagnie du Bois Sauvage beschikte met betrekking tot 200.000 Recticel-aandelen voor een bedrag van EUR 11,00 per aandeel. De deelneming van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel met verbonden personen (Guy Paquot, Fingaren cva en Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv) is gestegen tot 30,43%.

Daar de drempel van 30% met minder dan 2% was overschreden, heeft Compagnie du Bois Sauvage beslist, ten einde gebruik te maken van de afwijking van de verplichting om een verplicht openbaar overnamebod te lanceren overeenkomstig artikel 52, §1, 7° van het koninklijk besluit op de openbare overnamebiedingen van 27 april 2007:

- de Recticel-aandelen boven de drempel van 30% te kopen binnen een periode van twaalf maanden vanaf de datum van de overname;

- de stemrechten niet uit te oefenen die verbonden zijn met het excedentair gedeelte van de aandelen.

Per 31 december 2011 werden 40.650 excedentaire Recticel-aandelen op de beurs verkocht voor een gemiddelde prijs van EUR 4,36 per aandeel, waarmee de totale deelneming in Recticel werd verminderd tot 30,29%.

In het kader van de toelating vanwege de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 voor de inkoop van eigen aandelen heeft Compagnie du Bois Sauvage 36.266 eigen aandelen, d.i. 2,3% van het kapitaal, ingekocht en geschrapt. Het aantal aandelen in omloop daalde van 1.611.612 tot 1.575.346 op 5 maart 2012.

Vandaag bezit Compagnie du Bois Sauvage geen eigen aandelen meer en heeft ze haar inkoopprogramma tijdelijk opgeschort.

De maatregelen met het oog op een betere informatievervalsing van de aandeelhouders werden onverminderd voortgezet: het Corporate Governance Charter werd bijgewerkt en staat op de website, de banden met de analisten en beleggers werden nauwer aangehaald, de intrinsieke waarde wordt maandelijks bekendgemaakt en de gedetailleerde portefeuillesamenstelling wordt vermeld op de pagina's 23, 24, 30 en 42 van voorliggend jaarverslag.

In 2011 werden gemiddeld 551 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. De raadkamer van het hof van Brussel zal deze zaak onderzoeken vanaf 10 mei 2012.

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

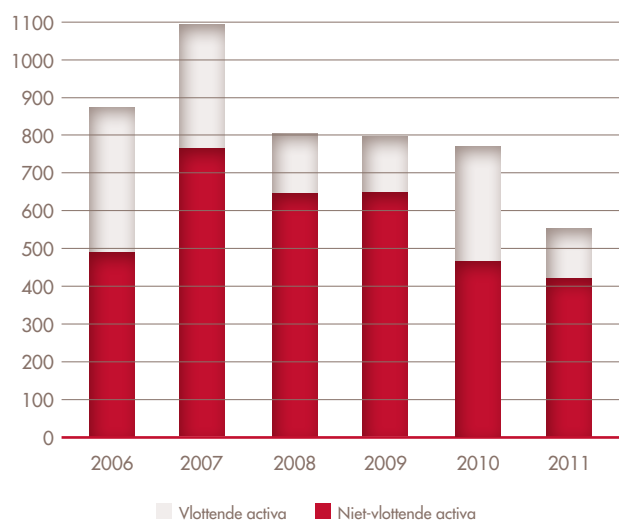
De gedelegeerd bestuurder
Vincent Doumier

De voorzitter
Frédéric Van Gansberghe

2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

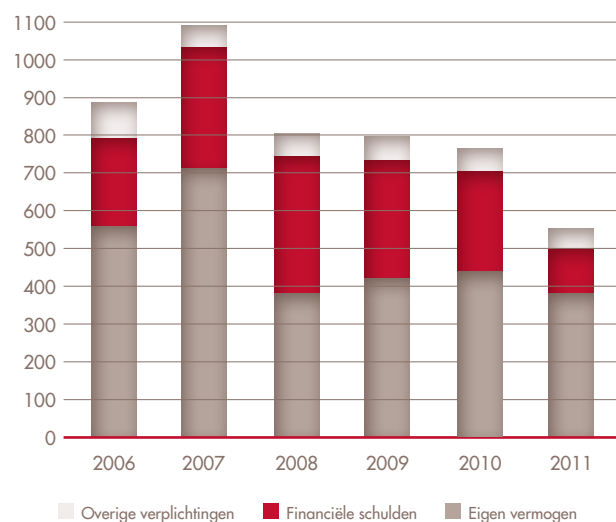
ACTIVA – ONTWIKKELING IN HISTORISCH PERSPECTIEF

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen €)



PASSIVA – ONTWIKKELING IN HISTORISCH PERSPECTIEF

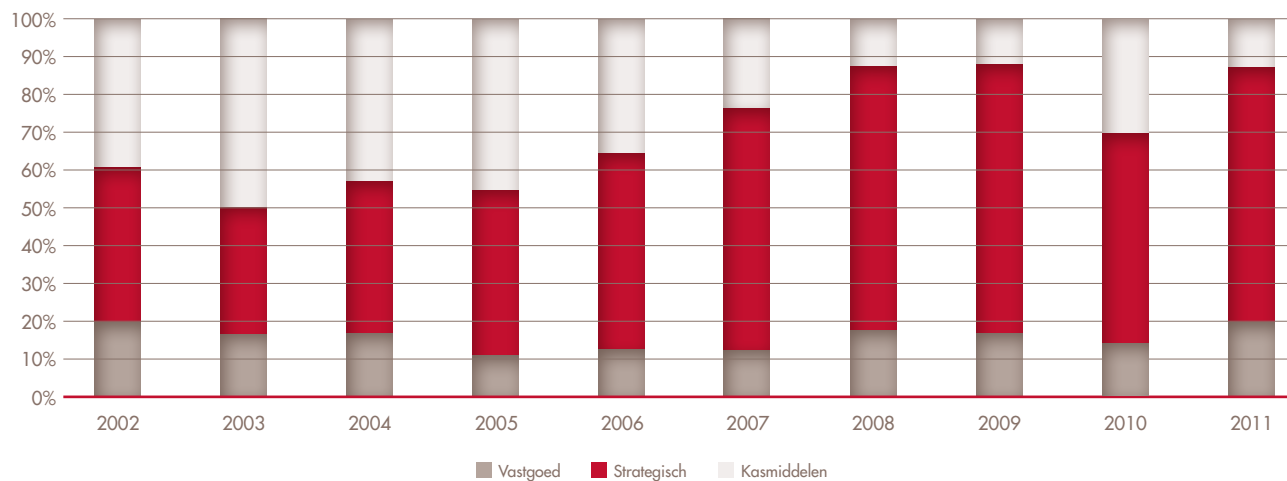
Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen €)



WAARDEVERLOOP VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLIE

Intrinsieke waarde per 31 december ⁽¹⁾

Totaal € 394.607.344 433.982.200 487.331.287 655.300.460 838.563.340 1.060.667.920 757.680.115 758.571.487 813.968.415 571.074.038



(1) Zie pagina 47: Waarderingsmethodes voor de berekening van de intrinsieke waarde.

2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

EUR 1.000	2011	2010	2009	2008
Eigen vermogen Groep	369.199	416.002	373.372	341.330
Intrinsieke waarde "in the money" ^{(1) (4) (6)}	443.395	528.388	421.182	393.834
Geconsolideerd nettoresultaat (aandeel van de Groep)	31.090	108.593	6.062	-181.926
Beurskapitalisatie bij afsluiting van het boekjaar	258.262	317.230	264.082	237.063

	2011	2010	2009	2008
Geconsolideerd nettoresultaat per aandeel (aandeel van de Groep) (EUR)				
Vóór verwatering ⁽³⁾	19,67	69,49	3,88	-117,88
Verwaterd ⁽³⁾	19,66	67,55	3,88	-117,88
Aantal aandelen				
In omloop	1.582.000 ⁽²⁾	1.562.710 ⁽²⁾	1.562.710	1.562.710
In the money	1.585.150	1.620.972	1.562.710	1.562.710
Fully diluted	1.861.000	1.893.422	1.891.855	1.888.705
Intrinsieke waarde per aandeel op de balansdatum (EUR)				
In the money ^{(4) (6)}	279,72	325,97	269,52	252,02
Fully diluted ^{(4) (6)}	275,56	319,19	268,33	253,85
Brutodividend per aandeel	7,00	6,80	6,60	6,40

	2011	2010	2009	2008
Gemiddeld transactievolume per dag	551	446	463	480
Gemiddeld verhandeld kapitaal per dag (EUR) ⁽⁴⁾	102.733	81.861	76.141	126.421
Koers (EUR)				
Slotkoers	163,25	203,00	168,99	151,70
Hoogste koers ⁽⁵⁾	206,43	205,72	189,00	373,60
Laagste koers ⁽⁵⁾	163,25	162,00	140,00	132,00

(1) De waarderingmethode voor de berekening van de intrinsieke waarde wordt toegelicht op pagina 47.

(2) Waarvan 4.379 eigen aandelen in handen van Compagnie du Bois Sauvage per 31 december 2011 en 8.063 per 31 december 2010 (zie ook toelichting 15).

(3) Zie berekening en definities in toelichting 25.

(4) Zie definities van "in the money" en "fully diluted" op pagina 48.

(5) De statistieken 2011 zijn aangepast als gevolg van de kapitaalverlaging met EUR 26 per aandeel.

(6) Op 31 december 2011 houdt de intrinsieke waarde rekening met de kapitaalverlaging van EUR 40,6 miljoen (EUR 26 per aandeel).

3. INHOUDSOPGAVE VAN HET GECOMBINEERDE JAARVERSLAG

Inhoud van het gecombineerde jaarverslag	pagina('s)
■ Gang van zaken, resultaten en financiële toestand van de Vennootschap	2 tot 5
■ Voornaamste risico's en onzekerheden	17
■ Belangrijke gebeurtenissen na afsluiting van het boekjaar	102
■ 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 financiële risico's en afgeleide financiële instrumenten (derivaten)	17
■ Corporate Governance Verklaring	9
■ Verantwoording van de onafhankelijkheid en van de bekwaamheid op het vlak van boekhouding en audit van ten minste één lid van het auditcomité	10
■ Remuneratieverslag	14
■ Structuur van het aandeelhouderschap	20
■ Situatie van het kapitaal	83
■ Elementen die een impact kunnen hebben in geval van een openbaar overnamebod	46

4. 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. De plaats "Wilde Wouter" vertaald naar "Bois Sauvage", 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.

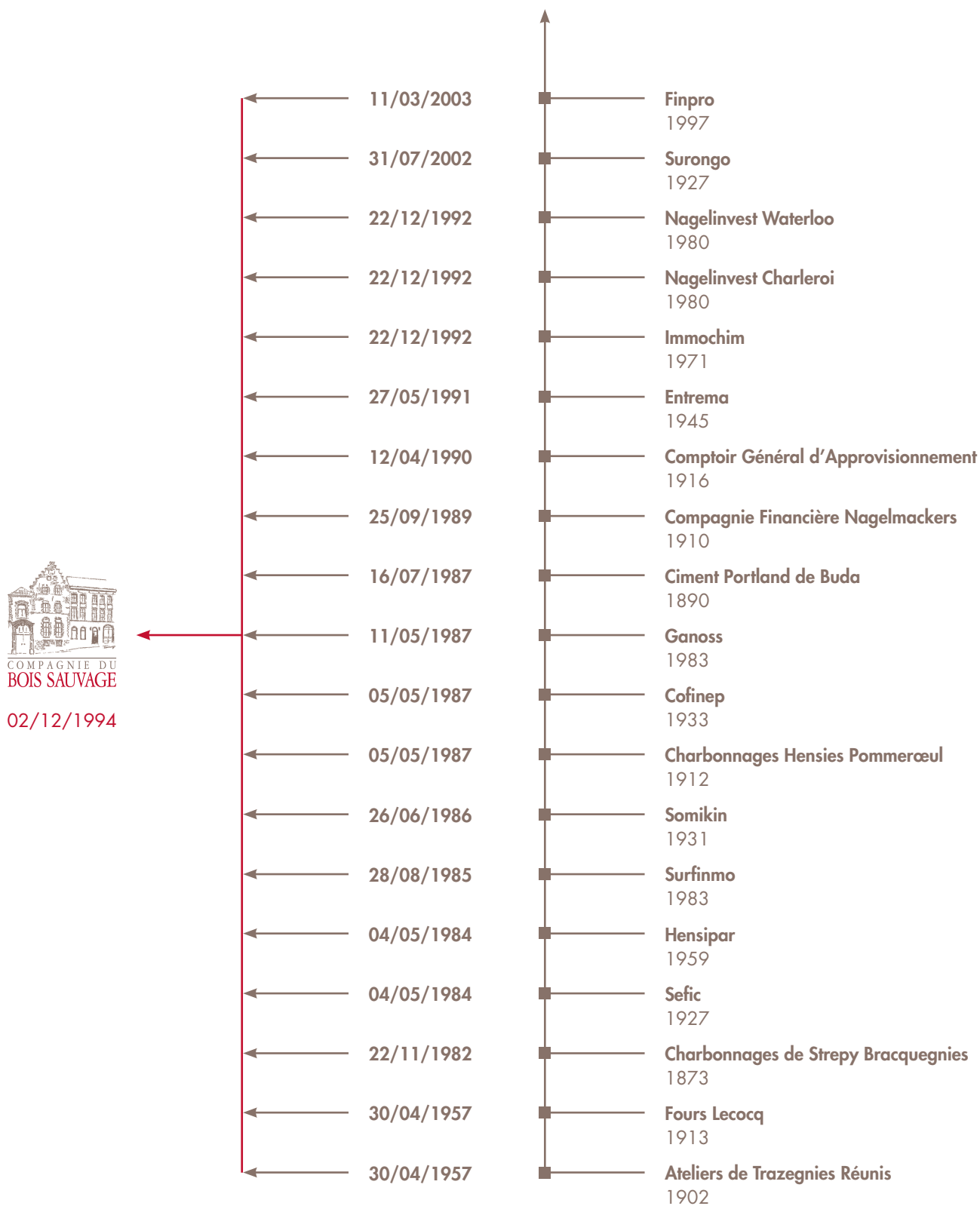
Compagnie du Bois Sauvage is ontstaan uit de samenvoeging van negentien ondernemingen van velerlei oorsprong die in diverse gebieden actief zijn, zoals Fours Lecocq, Compagnie Financière Nagelmackers, Charbonnages d'Hensies-Pommeroeul, Entrema of Somikin (mijnbouwmaatschappij van Kindu), waarvan sommige honderd jaar oud waren. Van sommige was de omvang te klein om een belangrijke economische rol te spelen, van sommige was de activiteit voorbijgestreefd en anderen waren in verval en bedreigd met verdwijning.

De groepering is de bevestiging van een feitelijke situatie en sluit perfect aan bij de strategie van stabiliteit en het streven naar economische en financiële dynamisering van de Vennootschap.

De fusie door overname van de moedermaatschappij Surongo in juli 2002 betekende een mijlpaal in het wordingsproces 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 17 oktober 2011 hebben zij samen 41,27% (43,14% op fully diluted-basis) van Compagnie du Bois Sauvage. Voor de overige 58,73% van het kapitaal bestaat er bij weten van de Vennootschap geen aandeelhouder-spact en heeft ze geen transparantieverklaringen gekregen.

4. ONTSTAANSGESCHIEDENIS EN OORSPRONG VAN DE GROEP



5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

5.1. Referentiedocument

Het Corporate Governance Charter 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 staat op de website: www.bois-sauvage.be.

Dit charter is in overeenstemming met de Belgische Corporate Governance Code van 2009, met uitzondering van de elementen zoals toegelicht in punt 5.2. infra.

5.2. Afwijking van de referentiecode

De afwijkingen van de Belgische Corporate Governance Code 2009 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 erwijs 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 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 Governance Code) voldoende om het auditcomité naar behoren te laten functioneren. Naargelang de omstandigheden dit vereisen, 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.
- **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 Governance Code beperkt wordt tot maximaal achttien maanden.

- **Punt 4.11 (evaluatie van de Raad van Bestuur):** De laatste evaluatie van de Raad van Bestuur, zijn comités en bestuurders vond plaats in 2008. Omdat sindsdien een aanzienlijk aantal bestuurdersmandaten vernieuwd wordt, heeft de Raad van Bestuur beslist om de voor 2011 geplande evaluatie pas in 2012 te voeren.

5.3. Belangenconflict

Voor geen enkel besluit dat de Raad van Bestuur in 2011 heeft genomen moest artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen worden toegepast.

5.4. Samenstelling en werkwijze van de bestuursorganen

5.4.1. 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 7 leden. Onder deze 7 leden zijn er 6 niet-uitvoerende bestuurders, waarvan 3 onafhankelijke bestuurders en 3 vertegenwoordigers van de hoofdaandeelhouder.

De belangrijkste regels voor de benoeming en de leeftijdsgrens voor de raad zijn de volgende:

- 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;

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

- 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.

In het jaar 2011 kwam de Raad van Bestuur 9 keer samen. Op deze bestuursvergaderingen werd meer in het bijzonder gediscussieerd over de volgende onderwerpen:

- enkelvoudige en geconsolideerde resultaten;
- het voorzitterschap en de samenstelling van de Raad van Bestuur;
- de werking van de comités;
- het project tot schuldafbouw door desinvesteringen en downsizing van de Groep;
- de strategie van Compagnie du Bois Sauvage;
- het budget voor de komende jaren;
- de analyse van de roerende en onroerende activa;
- het corporate-governancebeleid en daarmee samenhangende praktijken en doorlichting van nieuwe wet- en regelgeving;
- de organisatie van de Vennootschap;
- het dossier over de tenlastelegging ingevolge de verkoop van Fortis-aandelen in oktober 2008;
- de conversie van de obligaties 2004-2011;
- de vermindering van het maatschappelijk kapitaal van de Vennootschap;
- de inkoop van eigen aandelen en het schrappen van een deel daarvan.

De werkzaamheden van de Raad van Bestuur worden zodanig georganiseerd en gedocumenteerd dat dit beleidsorgaan follow-up kan geven aan en toezicht kan 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

Het auditcomité is in 2011 twee keer bijeengekomen, meer in het bijzonder om de volgende onderwerpen te bespreken:

- onderzoek van de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2010 en 30 juni 2011;
- actualisering van de waarderingsregels;

- gekozen methodologie om de intrinsieke waarde van de Groep te berekenen;
- onderzoek van de lopende geschillen;
- onderzoek van de met de activiteit verbonden risico's op basis van het COSO-referentiekader (zie pagina 17);
- onderzoek van de jaar- en halfjaarberichten;
- onderzoek van de dekking burgerlijke bestuurdersaansprakelijkheid;
- onderzoek van de afdeckingsposities van wisselkoersen.

De samenstelling van het auditcomité werd laatstelijk gewijzigd op de bijeenkomst van de Raad van Bestuur van 6 juni 2011. François Blondel en Frédéric Jourdain werden benoemd tot lid van het auditcomité als opvolger van Luc Vansteenkiste en Michel Delloye. François Blondel bekleedt sindsdien het voorzitterschap.

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. De voorzitter van het auditcomité, François Blondel, behaalde meer bepaald een diploma in rechten en in de zuivere economische wetenschappen en vatte zijn beroepsloopbaan aan binnen de Groep Petrofina in de Verenigde Staten en in Europa. Later werd hij gedelegeerd bestuurder van IBt. Met deze achtergrond kan hij de efficiënte werking van het comité verzekeren. Hij is onafhankelijk in de betekenis van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen.

Benoemings- en remuneratiecomité

Het benoemings- en remuneratiecomité is in 2011 drie keer bijeengekomen onder het voorzitterschap van Luc Willame en daarna van Patrick Van Craen. Het comité ging verder met de opvolging en de studie van:

- de bezoldiging van de leden van het directiecomité;
- het probleem van de stock options;
- het profiel van de voorgedragen kandidaat-ervangers van aftredende bestuurders in 2011 evenals de samenstelling van het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité;
- de lijst van de bestuursmandaten in de dochterondernemingen en deelnemingen van de Groep.

Vandaag is één bestuurder van de zeven bestuurders van de Raad van Bestuur een vrouw. Het benoemings- en remuneratiecomité wil in de toekomst het gemengd karakter van de Raad van Bestuur versterken. Aan dit punt zal bijzondere aandacht worden besteed bij de volgende benoemingsvoorstellen.

De samenstelling van het benoemings- en remuneratiecomité werd laatstelijk gewijzigd op de bijeenkomst van de Raad van Bestuur van 31 augustus 2011. Het comité wordt voorgezeten door Patrick Van Craen die wordt bijgestaan door Frédéric Van Gansberghe en François Blondel.

De deelname aan de vergaderingen van deze comités wordt bezoldigd door presentiegeld toe te kennen.

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

Directiecomité

Het directiecomité is in 2011 vierentwintig 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. Het aantal leden van dit comité werd eind 2011 van 3 tot 2 teruggebracht, gelet op de kleinere omvang van de Groep.

Vincent Doumier, gedelegeerd bestuurder, handelt als voorzitter van het directiecomité. De leden van het directiecomité staan op pagina 13 van voorliggend jaarverslag.

De beslissingen van het directiecomité worden genomen bij meerderheid van de aanwezige leden. De beslissing wordt evenwel niet goedgekeurd indien deze niet wordt ondersteund door de stem van de gedelegeerd bestuurder. 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 aan het directiecomité de bestuursbevoegdheden van de Vennootschap overgedragen, 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. De belangrijkste bestuurdersmandaten die op 31 december 2011 in de deelnemingen worden uitgeoefend door de leden van het directiecomité of door een niet-uitvoerend bestuurder van Compagnie du Bois Sauvage, zijn de volgende:

Onderneming	Mandaathouder ⁽¹⁾
Berenberg Bank (Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG)	V. Doumier
Ceran-Institut des Langues et de la Communication (ILC) nv	V. Doumier en 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	F. Van Gansberghe
Guy Degrenne, nv	L. Puissant Baeyens
Man To Tree nv	F. Van Gansberghe, L. Puissant Baeyens
Nanocyl nv	L. Puissant Baeyens
Neuhaus nv	V. Doumier
Noël Group, LLC	V. Doumier & L. Puissant Baeyens (Advisory Board)
Recticel nv	V. Doumier
Serendip nv	F. Van Gansberghe
Trade Credit Re Insurance Company nv	L. Puissant Baeyens

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

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

5.4.2. Statutaire benoemingen

De raad brengt de vergadering op de hoogte van het ontslag als bestuurder van de heer Michel Delloye vanaf 6 juni 2011 en van de heer Jean-Claude Daoust vanaf 7 juni 2011. Zij nemen ontslag om persoonlijke redenen.

De Raad van Bestuur stelt u voor de vervroegde benoeming te bekrachtigen, voor een periode van 6 jaar, van de heer François Blondel tot onafhankelijk bestuurder in de betekenis van artikel 526 van het Wetboek van Vennootschappen daar hij voldoet aan alle in dit artikel genoemde criteria, en dit op 8 juni 2011 in plaats van 30 juni 2011 zoals aanvankelijk beslist door de gewone algemene vergadering van 27 april 2011.

Het bestuurdersmandaat van juffrouw Valérie Paquot verstrijkt op de datum van de algemene vergadering van 25 april 2012. De Raad van Bestuur stelt u voor juffrouw Valérie Paquot opnieuw te benoemen tot bestuurder die de

hoofdaandeelhouder vertegenwoordigt voor een periode van 4 jaar die zal verstrijken op de algemene vergadering van 2016.

De Raad van Bestuur stelt u voor om de nv Frédéric Van Gansberghe (ondernemingsnummer 0466.007.596), vertegenwoordigd door de heer Frédéric Van Gansberghe, voor een periode van 3 jaar tot bestuurder te benoemen ter vervanging van het mandaat van de heer Frédéric Van Gansberghe, ontslagnemend.

De Raad stelt om het mandaat van de heer Frédéric Jourdain te vergoeden in de zelfde mate als de andere niet uitvoerende bestuurders voor.

Het bestuurdersmandaat van de heer Guy Paquot is verstreken op 30 juni 2011. De raad stelt u voor hem tot erebestuurder te benoemen voor het voorzitterschap dat hij van 1986 tot 2010 heeft uitgeoefend.

5.4.3. Samenstelling van de Raad van Bestuur en de beheersorganen

Raad van Bestuur

Frédéric VAN GANSBERGHE ⁽³⁾	Vijversdreef 32 B-1630 Linkebeek	Voorzitter	2017
François BLONDEL ⁽²⁾	Waterraafaan 15 B-1150 Brussel	Bestuurder	2017
Jean-Claude DAOUST ⁽²⁾	Vilain XIII-straat 29 B-1000 Brussel	Bestuurder	tot 7 juni 2011
Pierre-Yves de LAMINNE DE BEX ⁽³⁾	Invalidenlaan 173 B-1160 Brussel	Bestuurder	2015
Michel DELLOYE ⁽²⁾	Goudenregenlaan 6 B-1180 Brussel	Voorzitter	tot 6 juni 2011
Vincent DOUMIER ⁽¹⁾	Beeldhouwerslaan 127 B-1180 Brussel	Gedelegeerd bestuurder	2016
Frédéric JOURDAIN ⁽²⁾	Molenstraat 2 B-1600 Sint Laureins-Berchem	Bestuurder	2017
Guy PAQUOT ⁽³⁾	Rue Cornélis 1 B-1310 La Hulpe	Bestuurder	tot 30 juni 2011
Valérie PAQUOT ⁽³⁾	Route des Ecluses 34/17 CH-1997 Haute-Nendaz	Bestuurder	2012
Patrick VAN CRAEN ⁽²⁾	Vuurkeienweg 1 B-1170 Brussel	Bestuurder	2016

(1) Uitvoerend

(2) Onafhankelijk

(3) Vertegenwoordiger van of gelieerd aan de hoofdaandeelhouder

Auditcomité	François Blondel	Voorzitter vanaf 8 juni 2011
	Michel Delloye	Voorzitter tot 6 juni 2011
	Pierre-Yves de Laminne de Bex	Lid
	Frédéric Jourdain	Lid
Benoemings- en remuneratiecomité	Patrick Van Craen	Voorzitter vanaf 7 juni 2011
	Jean-Claude Daoust	Voorzitter tot 7 juni 2011
	François Blondel	Lid
	Frédéric Van Gansberghe	Lid
Directiecomité	Vincent Doumier	Voorzitter
	Yves Liénart ⁽¹⁾	Lid tot 30 november 2011
	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 secretariaat	Bruno Spilliaert	
Commissaris	CV o.d.v. CVBA Deloitte Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door de heer Eric Nys en mevrouw Corine Magnin Berkenlaan 8b B-1831 Diegem	2013

Hoofdfunctie uitgeoefend door de onafhankelijke bestuurders, buiten Compagnie du Bois Sauvage nv

François BLONDEL	Bestuurder van vennootschappen
Frédéric JOURDAIN	
Patrick VAN CRAEN	Lid van het directiecomité van CFE

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

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

5.5. Remuneratieverslag

5.5.1. Toegepaste procedure om het remuneratiebeleid uit te werken

5.5.1.1. 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.

5.5.1.2. 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 beloningen in ondernemingen van vergelijkbare omvang. De Groep neemt jaarlijks deel aan onderzoeken over de beloningen van bedrijfsleiders en gebruikt de onderzoeksresultaten ter ondersteuning voor de analyseresultaten van het benoemings- en remuneratiecomité. Als aanzienlijke afwijkingen worden vastgesteld tussen de analyseresultaten en de contractueel vastgelegde beloningen, wordt daarover onderhandeld om de lat waar nodig gelijk te leggen.

5.5.2. Remuneratiebeleid

5.5.2.1. Uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders

De statutaire 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 2/95^e van de jaarlijks door Compagnie du Bois Sauvage uitgekeerde winst, gelijk verdeeld over alle bestuurders, met dien verstande dat de voorzitter van de Raad van Bestuur recht heeft op het dubbele. De in 2011 ontvangen variabele remuneraties hebben betrekking op de in 2010 geleverde prestaties.
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.

Voor de komende twee jaar wordt geen wijziging van het huidige vastgelegde remuneratiebeleid verwacht, met uitzondering van het herzien in 2012 van de toekenningscriteria voor de variabele remuneratie van het Directiecomité.

Beloningen in aandelen voor de uitvoerend bestuurder en het directiecomité worden algemeen toegelicht in punt 5.5.2.3. hierna.

De overige bestanddelen van de beloning van de uitvoerend bestuurder worden nauwkeurig aangegeven in punt 5.5.2.2. hierna.

5.5.2.2. 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.

De remuneratie van de andere leden van het directiecomité bestaat uit een aan de index gekoppeld vast bedrag dat elke maand wordt vooruitbetaald. Vanaf 1 januari 2011 kan een lid van het directiecomité, op grond van een besluit van de Raad van Bestuur, een variabele remuneratie krijgen waarvan het maximumbedrag gelijk is aan twee derden van de vaste remuneratie. Dit variabel deel van de remuneratie van alle leden van het Directiecomité wordt vastgesteld op basis van de volgende criteria: een deel op basis van de evolutie van de intrinsieke waarde van de Vennootschap; een tweede deel op basis van de evolutie van het dividend en een laatste deel op basis van kwalitatief criteria. De beoordelingsduur van de criteria bedraagt één jaar. Bij toepassing van artikel 520ter van het Wetboek van Vennootschappen werd deze beoordelingsduur vastgesteld door de gewone algemene vergadering van 27 april 2011.

5.5.2.3. 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 vaste medecontractanten van de Vennootschap.

De aandelenoptieregeling, die is afgelopen in 2010, boogde 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 bijzondere gevallen (overlijden, arbeidsongeschiktheid, pensionering en, onder bepaalde voorwaarden, gedwongen ontslag), mogen deze rechten pas vijf jaar na de toekenning worden uitgeoefend en 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 18 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).

5.5.3. Remuneratie en vergoedingen (totale kostprijs voor onderneming)

Over het boekjaar 2011 werden voor in totaal EUR 1.216.308 bezoldigingen, inclusief sociale bijdragen en belastingen, toegekend aan de bestuurders en leden van het directiecomité van de consoliderende vennootschap als vergoeding voor de functie die zij daar uitoefenen, alsook in haar dochterondernemingen en geassocieerde deelnemingen. Van dit bedrag ging EUR 245.745 naar de niet-uitvoerende bestuurders en EUR 970.563 naar het directiecomité.

5.5.3.1. In 2011 op individuele basis aan de bestuurders betaalde brutobezoldiging (totale kostprijs voor de onderneming)

€	Aanwezigheid (2011)	Raad van Bestuur		Audit-comité (2011)	Benoemings- en remuneratie- comité (2011)	Totaal
		Vast (2011)	Variabel (m.b.t. 2010)			
Frédéric Van Gansberghe	7/7	3.333	0		833	4.166
Michel Delloye	2/3	2.083	32.372	1.667		36.122
Christine Blondel	-	0	14.163			14.163
François Blondel	5/5	2.917	0	3.333	667	6.917
Karel Boone	-	0	6.744			6.744
Jean-Claude Daoust	3/3	2.083	21.582		417	24.082
P.-Y. de Laminne de Bex	9/9	5.000	21.582	4.000		30.582
Vincent Doumier ⁽²⁾	9/9	5.000	21.582			26.582
Donald Fallon	-	0	6.744			6.744
Frédéric Jourdain	7/7	0	0			0
Guy Paquot ⁽¹⁾	3/4	2.500	32.372			34.872
Valérie Paquot	6/9	5.000	7.418			12.418
Patrick Van Craen	8/9	5.000	14.837		1.000	20.837
Luc Vansteenkiste	2/2	1.667	21.582	1.250		24.499
Luc Willame	1/2	1.667	21.582		350	23.599
Totaal		36.250	222.560	10.250	3.267	272.327

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

(2) Uitvoerend bestuurder

Als voorzitter van de Raad van Bestuur tot 6 juni 2011 heeft de heer Michel Delloye in 2011, naast zijn bestuurderstantiëmes, voor EUR 1.875 representatiekosten ontvangen. Als voorzitter van de Raad van Bestuur vanaf 6 juni 2011

heeft de heer Frédéric Van Gansberghe in 2011, naast zijn bestuurderstantiëmes, voor EUR 2.625 representatiekosten ontvangen.

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

5.5.3.2. Intragroep aan het directiecomité uitgekeerde brutobezoldigingen in 2011 (totale kostprijs voor de onderneming)

Het directiecomité telde het afgelopen jaar drie leden tot 30 november 2011 en vervolgens twee leden.

€	Vast	Variabel	Remuneratie		Overige	Totaal
			Pensioen			
Vincent Doumier	220.840	105.000	55.316		7.736	388.892 ⁽¹⁾
Andere leden	367.209	55.000	0		132.880 ⁽²⁾	555.089
Totaal	588.049	160.000	55.316		140.616	943.981

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

(2) Een contractuele vergoeding voor contractverbreking ten bedrage van EUR 132.880, dat overeenkomt met een remuneratie van zeven maanden, werd betaald aan de vennootschap YVAX bvba als gevolg van haar vertrek.

5.5.3.3. In 2011 aan het directiecomité toegekende inschrijvingsrechten op aandelen

In 2011 zijn er geen inschrijvingsrechten op aandelen toegekend aan het directiecomité.

Geen enkele aandelenwarrant is in 2011 vervallen of uitvoerbaar geworden.

5.5.3.4. De belangrijkste contractuele bepalingen inzake de vertrekvergoeding van de gedelegeerd bestuurder staan in punt 5.2 van voorliggend jaarverslag. De andere leden van het directiecomité hebben recht op een vergoeding van twaalf maanden van vast en variabele remuneratie overeenkomstig de aanbeveling in de Corporate Governance Code.

5.5.4. 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;

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 de vennootschappen.

- de huidige samenstelling van de Raad van Bestuur afstemmen op de gewenste samenstelling voor de Vennootschap.

De niet-uitvoerende bestuurders evalueren geregeld (bij voorkeur één keer per jaar) hun interactie met het uitvoerend management. Daartoe komen zij minstens eenmaal 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. Omdat sindsdien een aanzienlijk aantal bestuurdersmandaten vernieuwd wordt, heeft de Raad van Bestuur beslist om de voor 2011 geplande evaluatie pas in 2012 te voeren.

5.5.5. Andere remuneraties

Naast de honoraria van in totaal EUR 129.900 die uitgekeerd werden aan Deloitte Bedrijfsrevisoren CV o.d.v. CVBA en haar kantorennet voor de controleopdracht (auditing) van de jaarrekening van Compagnie du Bois Sauvage en haar dochterondernemingen, werden in 2011 voor een bedrag van EUR 12.500 exclusief btw niet-auditgebonden vergoedingen toegekend voor de vervulling van verschillende opdrachten.

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

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

5.6.1. Controleomgeving

Taakstelling en strategie van de vennootschap

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 de keuze van het leidinggevend personeel en het uitstippelen van de strategische beleidskoers betreft. 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.

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

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

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.

De Raad van Bestuur heeft op zijn vergadering van 12 maart 2007 het dagelijks bestuur opgedragen aan een directiecomité conform artikel 524bis van het Wetboek van Vennootschappen.

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

- het algemene beleid en de strategie van de Vennootschap;
- het vastleggen van de rekeningen;
- elke materie die bij wet of conform de statuten is voorbehouden aan de Raad van Bestuur;
- de opstelling van een jaarbudget;
- elke beslissing tot investeren waarvan het bedrag meer dan EUR 1 miljoen bedraagt;
- elke beslissing tot investeren, ook al ligt het bedrag hiervan lager dan EUR 1 miljoen, wanneer dit niet past binnen het algemene beleidsplan of het jaarbudget

De verantwoordelijkheden van het directiecomité zijn minstens gelijkwaardig aan die welke vermeld staan in punt 6.5 van de Belgische Corporate Governance Code 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

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

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 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 10 personeelsleden), heeft de Raad van Bestuur het niet opportuun geacht specifieke voorzieningen te treffen teneinde het personeel van de Vennootschap in staat te stellen zijn bezorgdheid over eventuele onregelmatigheden vertrouwelijk kenbaar te maken.

5.6.2. 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 11). Zo kunnen zij de specifieke risico's van deze deelnemingen beter opvolgen.

Bij de analyse van de aan de activiteiten van de Vennootschap gebonden risico's werden in 2011 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 en in Amerikaanse dollar. De investeringen in Amerikaanse dollar maken bijna 10% 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 hun volatiliteit of (koers)beweeglijkheid.

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 tekenbevoegdheden 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.

5.6.3. Risicocontroleactiviteiten

a) Renterisico

Daar Compagnie du Bois Sauvage al haar schulden heeft afgelost tegen een variabel percentage, beheert zij vandaag de renteaftdeckingscontracten van het type 'Interest Rate Swap' (zie toelichting 20) die ze tegelijk met het aangaan van leningen had afgesloten. Op te merken valt dat een lening en een renteaftdeckingsinstrument 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 een krachtige computer-tool 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 één bestuurder. 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 wordt niet afgedekt door de Groep bij gebrek aan regelmatige en voorzienbare geldstromen in deze munt, met uitzondering van een Cross Currency Swap voor een bedrag van USD 17 miljoen.

f) Tegenpartijrisico

De enige aanvaarde tegenpartijen zijn de banken waarmee Compagnie du Bois Sauvage een directe relatie onderhoudt (Bank Degroef, 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 looptijd van de in portefeuille gehouden opties, en heeft haar backoffice- en controlesystemen aangepast.

5. CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

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.

5.6.4. Informatie en communicatie

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

Voor de instandhouding, bijwerking 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.

5.6.5. 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 enkele onafhankelijke interne auditfunctie ingevoerd. Het auditcomité overweegt minstens een maal per jaar de noodzaak om een dergelijke functie in te voeren.

5.7. Structuur van het aandeelhouderschap

5.7.1. 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 2011 in detail toegelicht op de pagina's 23, 24, 30 en 42 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 Degroef 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 2011 bedraagt 1.582.000 (waarvan 4.379 in eigen bezit) tegen 1.562.710 per 31 december 2010 (waarvan 8.063 in eigen bezit). Deze toename is het gevolg van de conversie van 48.902 converteerbare obligaties 2004-2011 en van de schrapping van 29.612 eigen aandelen (zie ook toelichting 15). Het aantal "fully diluted" aandelen bedraagt 1.861.000 op 31 december 2011 tegen 1.893.422 eind 2010. Deze daling is het gevolg van de terugbetaling van 2.810 converteerbare obligaties 2004-2011 (die niet het voorwerp van conversie zijn geweest) en van de schrapping van 29.612 eigen aandelen (zie supra).

Houders van stemrechten	Aantal stemrechten	% van de stemrechten
Guy Paquot	11.585	0,73%
Fingaren cva	212	0,01%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv	641.081	40,52%
Totaal	652.878	41,27%

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.

De Vennootschap heeft geen weet van afspraken of overeenkomsten tussen aandeelhouders of bestuurders die beperkingen kunnen meebrengen voor de overdracht van aandelen en/of de uitoefening van het stemrecht.

5.7.3. 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, een particuliere patrimoniumvennootschap, heeft vandaag 89,99% van het kapitaal van Entreprises et Chemins de Fer en Chine in handen.

In 2011 werden 141.589 aandelen verhandeld op jaarbasis. In 2011 kwam het gemiddelde transactievolume per dag uit op 551 aandelen tegenover 446 in 2010.

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

5.7.2. Structuur van het aandeelhouderschap

De hoofdaandeelhouders van Compagnie du Bois Sauvage nv, alsook de persoon die de uiteindelijke zeggenschap erover uitoefent, te weten de heer Guy Paquot, hebben haar op 17 oktober 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 17 oktober 2011:

Toegepaste noemer: 1.582.000

Compagnie du Bois Sauvage en Entreprises et Chemins de Fer en Chine hebben drie gemeenschappelijke bestuurders: Valérie Paquot, Pierre-Yves de Laminne de Bex en Frédéric Van Gansberghe.

Behalve het bedrag dat werd betaald bij wijze van kapitaalverlaging van Compagnie du Bois Sauvage, de tantièmes die aan Fingaren worden uitgekeerd voor het mandaat van Guy Paquot bij Compagnie du Bois Sauvage tot 30 juni 2011, de huurcontracten voor kantoorruimte aan Fingaren en aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine evenals een bedrag m.b.t. de kostprijs van de anciënniteit in verband met de overname van een bediende van de Compagnie door Entreprises et Chemins de Fer en Chine, bestaat er geen enkele overeenkomst tussen deze drie ondernemingen en betaalt Compagnie du Bois Sauvage of een van haar dochterondernemingen geen bezoldigingen, voordelen, management fees of andere vergoedingen aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine of aan Fingaren (zie ook toelichting 28 van voorliggend jaarverslag).

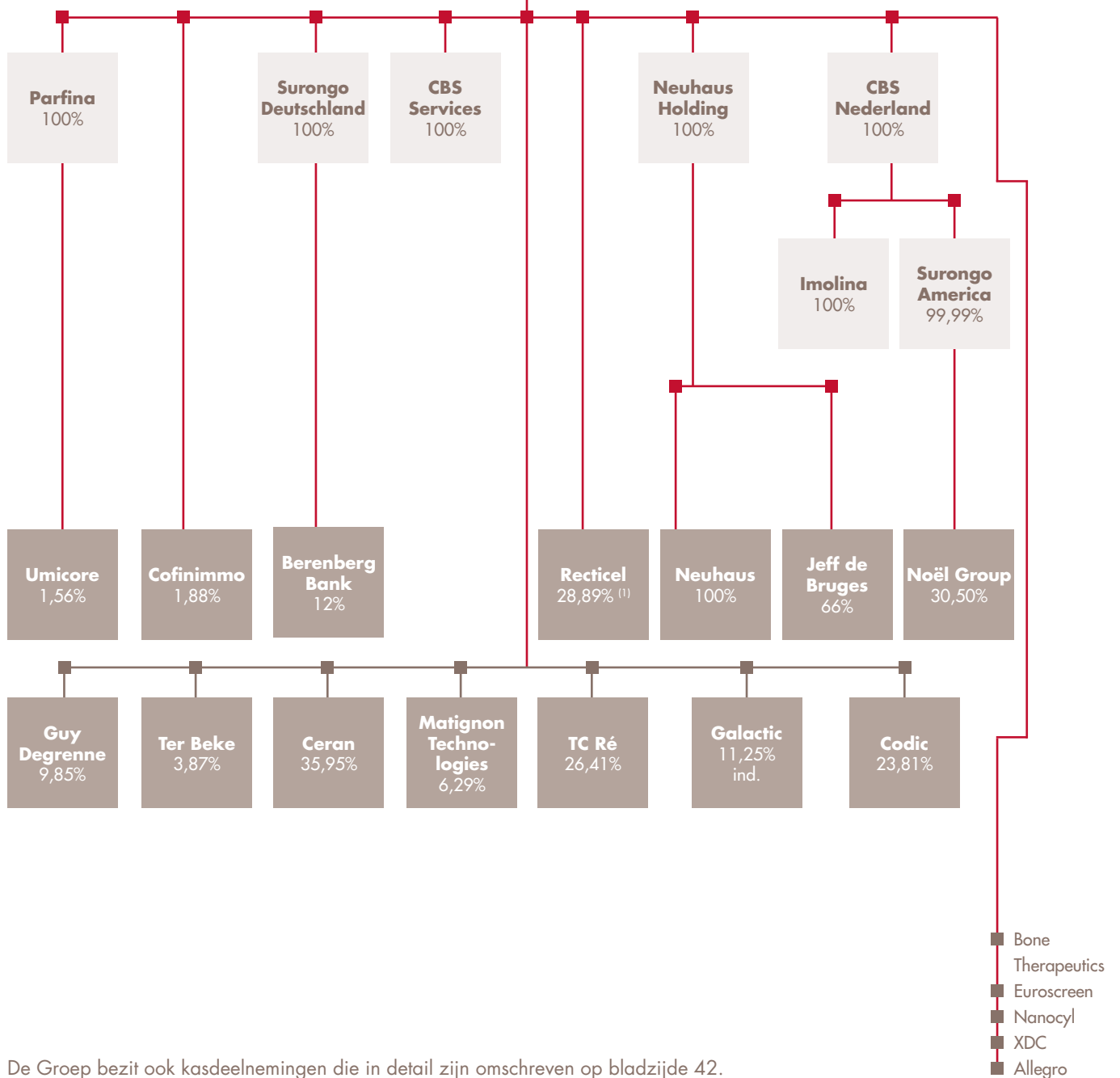
6. ORGANISATIESCHEMA VAN DE GROEP EN BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN

GROEP ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE

40,52%



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE



De Groep bezit ook kasdeelnemingen die in detail zijn omschreven op bladzijde 42.

(1) Uitzonderd 89.350 Recticel-aandelen waarvoor een mandaat van discretionaire verkoop geldt.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Groepsstrategie

In 2011 werd de portefeuille van Compagnie du Bois Sauvage geleidelijk gewijzigd en aangepast aan de nieuwe strategie die de Raad van Bestuur heeft uitgestippeld. De nettoschuldenlast werd verminderd tot 14,7% van het eigen vermogen.

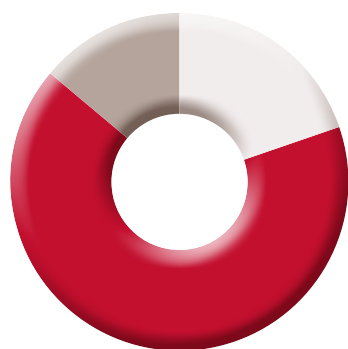
De vastgoedpijler is geen ontwikkelingspijler meer maar is nog goed voor 19,7% van het totaal. De langetermijnbeleggingspijler, die nog verder zal dalen, vertegenwoordigt

op 31 december 2011 66,7% van het totaal, terwijl de liquiditeitenpijler (13,6% van het totaal) tot doel heeft te verzekeren dat de Vennootschap haar verplichtingen kan nakomen.

De verdeling tussen deze verschillende pijlers zal in 2012 blijven evolueren en de strategische portefeuille zal stap voor stap worden gericht op een beperkt aantal deelnemingen.

SAMENSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Intrinsieke waarde per 31 december 2011



In € 1.000		Marktwaarde	% pijler	Verdeling per pijler
Pijler				
■ Vastgoed	Europa	73.957	65,6%	
	VS	38.788	34,4%	
		112.745	100,0%	19,7%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen		84.941		
■ Strategisch	Financiële sector	73.124	19,2%	
	Industriële sector	118.234	31,1%	
	Voedingssector	179.359	47,1%	
	Overige	9.997	2,6%	
		380.714	100,0%	66,7%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen		277.718		
■ Kasmiddelen	Geconsolideerde kasmiddelen	60.882		
	Kasequivalenten	16.733	100%	
		77.615	100%	13,6%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief geconsolideerde kasmiddelen		0		
Totaal		571.074		100%
Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief geconsolideerde kasmiddelen		362.659		

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Vastgoeddeelnemingen

De vastgoedpijler heeft in 2011 aanzienlijke inkomsten opgeleverd en was een element van stabiliteit in de waardering van de activa.

Het beheer werd geleid door de volgende principes:

- 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.

Een van de hoofdbestanddelen van de vastgoedinvesteringen van Compagnie du Bois Sauvage blijft de deelneming in Cofinimmo (zie pagina 25), waarvan de Vennootschap per 31 december 2011 1,88% in handen heeft.

Sinds eind 2003 bezit Compagnie du Bois Sauvage een belang van 23,81% in de vastgoedontwikkelingsmaatschappij Codic International (zie pagina 28).

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

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

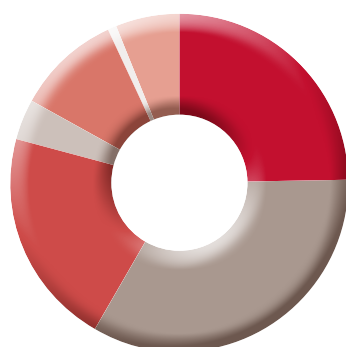
- de gebouwen op de vestigingsplaats van de maatschappelijke zetel en de Treurenberg (3.000 m² kantoorruimte, 2.000 m² woonruimte 70 m² handelszaken);
- verscheidene andere ruimten en terreinen in de provincies Luik en Henegouwen (36 ha). Op 31 december 2010 werd een stedenbouwkundige vergunning aangevraagd voor 10 ha industrieterrein gelegen in de gemeente Ans;
- twee kantoorgebouwen in Luxemburg (320 m²).

Per 31 december 2011 wordt 100% verhuurd van de appartementen, kantoorruimten en handelszaken die in eigendom toebehoren aan de Vennootschap.

In 2011 heeft de Groep voor EUR 3,4 miljoen vastgoedopbrengsten uit de gewone bedrijfsuitoefening gerealiseerd, wat vergelijkbaar is met 2010.

SAMENSTELLING VAN DE VASTGOEDPORTEFEUILLE VAN DE GROEP

Intrinsieke waarde per 31 december 2011



In € 1.000	Markt- waarde	Hoeveelheid	Slotkoers	% pijler	Deelnemings- percentage
■ Cofinimmo	27.804	306.147	90,82	24,7%	1,88%
■ Surongo America	38.788			34,4%	99,99%
■ Codic International	23.122	7.812		20,5%	23,81%
■ Lening aan Codic Int.	4.000			3,5%	
■ Vestigingsplaats Bois Sauvage	10.939			9,7%	100,00%
■ Luxemburg	1.488			1,3%	100,00%
■ Terreinen en diversen	6.604			5,9%	100,00%
Totaal	112.745			100%	

Voorstelling van de belangrijkste vastgoeddeelnemingen



Cofinimmo

Belangrijkste vastgoedbevak die genoteerd staat aan NYSE Euronext Brussels. De Vennootschap voert een groeistrategie die berust op vier krachtlijnen: verwerven van kantoren die op lange termijn verhuurd worden aan eersteklas huurders, verwerven van rusthuizen en verzorgingstehuizen die op zeer lange termijn verhuurd worden aan eersteklas uitbaters, afsluiten van langlopende samenwerkingsverbanden in de vastgoedsector met industriële of dienstverlenende ondernemingen voor hun bedrijfspanden en deelnemen aan diverse publiek-private partnerschappen (PPP's) in de vastgoedsector.

Het diversificatiebeleid werd voortgezet en de evolutie op één jaar van het luik 'kantoren', van 55,6% naar 48,6%, is het resultaat van beleggingen in de gezondheidssector en in een in december verworven patrimonium van agent-schappen van de Franse verzekeraar MAAF alsook van de overdracht van gebouwen voor een bedrag van EUR 172,1 miljoen.

Voor het boekjaar eindigend per 31 december 2011 heeft Cofinimmo de volgende prestaties neergezet:

- een nettoresultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening (deel van de Groep – exclusief IAS 39) per aandeel van EUR 7,45 tegenover EUR 8,02 in 2010;
- een stijging van het nettoresultaat (deel van de Groep) per gewoon aandeel naar EUR 7,80 in 2011 tegenover EUR 5,64 in 2010.

De waarde van het nettoactief, geherwaardeerd tegen reële waarde vóór resultaatverwerking, komt uit op EUR 96,15 per gewoon aandeel eind 2011 tegenover EUR 91,72 eind 2010 (na dividenduitkering 2010). De Vennootschap rekent op een brutodividend per aandeel van EUR 6,50 voor het boekjaar 2011, gelijk aan het dividend voor 2010 (meer informatie vindt u op www.cofinimmo.com).

De daling van het percentage van deelneming van Compagnie du Bois Sauvage in Cofinimmo is het gevolg van de stijging van het aantal aandelen die haar kapitaal vertegenwoordigen.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Vastgoedresultaat	208,57	214,32	214,29
Nettoresultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening	103,64	105,68	92,86
Nettoresultaat groep	118,54	83,80	32,45
Eigen vermogen groep	1.460,89	1.459,78	1.400,90
Balanstotaal	3.528,94	3.381,91	3.402,68
Verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen (schuldratio)	49,89%	47,50%	49,97%
Verwacht dividend	98,76	96,61	91,06
Deelnemingspercentage	1,88%	2,02%	4,01%

7. 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, Florida, Massachusetts en New York).

Village Square Partners, LLP (zie toelichting 31), het wooncomplex met 240 appartementen in Jacksonville (Florida), was eind 2011 voor 94% verhuurd en de inkomsten zijn met 8% gestegen tegenover 2010. De reële waarde van deze vastgoedinvestering is in 2011 met USD 0,4 miljoen gestegen (deel van de Groep na belastingen). Deze investering wordt grotendeels gefinancierd door een lening gewaarborgd door het vastgoed en de 'General Partner', daar Surongo America, Inc. een Limited Partner is (zie ook toelichting 16).

Het real estate partnership DSF Capital Partners, LP (zie toelichting 8) investeert in twee vastgoedprojecten. Het eerste project betreft de renovatie van een gebouw dat in 2011 een gemiddelde bezettingsgraad van 92% had tegenover 91% in 2010. Het tweede project is een hotel dat in februari 2009 werd geopend en waarvan de bezettingsgraad met 2,9% is gestegen tegenover 2010. De gemiddelde prijs per kamer is eveneens gestegen. De schuldhervincing van dit partnership is verzekerd tot in 2013.

Surongo America is in 2006 een verbintenis aangegaan in het partnership DSF Capital Partners III, LP (zie toelichting 8). De drie vastgoedinvesteringen van deze partnership liggen in de buitenwijken van Washington DC, één van de zones die het minst werd getroffen door de crisis. Met 97% en 95% hebben de eerste twee voor 2011 een bezettingsgraad die vergelijkbaar is met 2010. De huurprijzen zijn licht gestegen vergeleken met 2010. Het derde project, waarvan de bouw in 2010 van start is gegaan, werd verhuurd in oktober 2011, d.i. drie maanden vroeger dan gepland. Eind december is het project al voor 48% verhuurd.

Het real estate partnership Gotham City Residential Partners I, LP (zie toelichting 8) in New York werd eind 2006 opgezet. Dit project beoogt flatgebouwen te kopen met het oog op hun renovatie. De totale verbintenis van Surongo America bedraagt USD 10 miljoen. Van dit bedrag werd USD 8,9 miljoen gestort per 31 december 2011, tegenover USD 7,7 miljoen eind 2010. De reële waarde van de gebouwen, het enige activa-element van deze investering, werd eind 2011 verhoogd met USD 0,8 miljoen (netto-deel van de Groep), na twee jaren (2008 en 2009) van negatieve aanpassing voor een totaal van USD 1,4 miljoen (netto-deel van de Groep). Eind 2011 zijn de appartementen voor 94% verhuurd, net zoals op het einde van 2010. 4% wordt gerenoveerd, 2% staat te huur. De investeringen worden overwegend uit eigen vermogen gefinancierd.

In oktober 2008 heeft Surongo America een investeringskans aangegrepen door via een lening van USD 2 miljoen met haar partners uit het verleden deel te nemen aan een project tot overname van een vastgoedcomplex in Florida (via St. Augustine Village Partners, LLLP (zie toelichting 31)). De verkoop van de appartementen in dit complex verloopt trager dan gehoopt, maar blijft wel winst opleveren.

In oktober 2010 heeft Surongo America, Inc. deelgenomen aan de oprichting van het partnership Zeb Land, LLC (zie toelichting 7). 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.

Het partnership Corc, LLC (zie toelichting 7) wordt bijna uitsluitend door middel van een lening gefinancierd en heeft als enig actief een gebouw dat wordt verhuurd aan een entiteit van Noël Group.

Het globaal resultaat van 2011 werd beïnvloed door een positieve reële-waardecorrectie voor Village Square Partner, LLP (cf. supra) en een positieve reële-waardecorrectie ten belope van USD 0,8 miljoen (netto-deel van de Groep) in Gotham City Residential Partners I, LP die rechtstreeks werd geboekt bij het eigen vermogen.

BEZETTINGSGRAAD VAN DE VASTGOEDINVESTERINGEN

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

(1): daar het gaat om meerdere projecten in een verschillende staat van ontwikkeling, zijn de bezettingscijfers niet vergelijkbaar.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen US\$)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Inkomsten	3,96	3,87	3,62
Nettoresultaat groep	0,96	-5,00	-6,57
Globaal nettoresultaat groep	1,77	-5,00	-6,57
Eigen vermogen groep	31,13	29,36	34,36
Balanstotaal	80,75	78,71	77,83
Uitgekeerd dividend	-	-	-
Deelnemingspercentage	100%	100%	100%

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



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 later uitgebreid tot de aangrenzende markten. Na het Groothertogdom Luxemburg en Frankrijk heeft de Groep haar positie in Europa verstevigd in Hongarije, Spanje en Roemenië.

Het einde van het jaar 2011 werd opnieuw getekend door een economische crisis die onmiddellijk gevolgen heeft gehad voor de banken, maar ook voor verschillende Europese landen. De gevolgen voor de vastgoedmarkten zullen voelbaar blijven gedurende het hele jaar 2012. De voorwaarden voor toegang tot financiering zijn in de loop van het tweede semester gevoelig strenger geworden, meer bepaald in de vastgoedsector.

In 2010/2011 heeft Codic ondanks dit moeilijke klimaat positieve resultaten neergezet. Op de verschillende projecten werd EUR 18 miljoen brutowinst gerealiseerd. De geconsolideerde nettowinst komt uit op EUR 3,5 miljoen. 2012 blijft een moeilijk jaar, zowel voor de verhuur als voor de verkoop, en dit zal ook blijken uit de resultaten.

Het ontwikkelingstempo van Codic International heeft de afgelopen jaren vaart geminderd. De onderneming heeft gewerkt aan het ontwikkelen van vastgoedprojecten die tot voorbeeld strekken: ze voldoen aan triple A-criteria en geven blijk van een milieubenadering waarmee ze tegemoet komen aan de eisen van beleggers die op zoek gaan naar producten zonder ook maar het minste gebrek. In deze moeilijke context zet Codic haar financiële middelen voornamelijk in voor de ontwikkeling van haar projecten in haar oorspronkelijke markten. (zie ook www.codic.eu)

Codic heeft niet voldoende zicht op de volgende maanden om positie in te nemen met betrekking tot de resultaten van het jaar 2011/2012.

Naast haar deelneming van 23,81% in Codic International heeft Compagnie du Bois Sauvage ingetekend op obligaties die Codic International in 2011 heeft uitgegeven voor een totaalbedrag van EUR 4 miljoen.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	30/04/2011	30/04/2010	30/04/2009
Brutomarge	18,26	27,63	31,64
Nettoresultaat groep	3,49	9,21	11,31
EBIT	5,64	17,26	17,96
Eigen vermogen	103,98	101,18	97,49
Balanstotaal	241,78	242,24	295,05
Uitgekeerd dividend	0,70	5,51	5,99
Deelnemingspercentage	23,81%	23,81%	23,81%



Imolina

Luxemburgse vastgoedmaatschappij, 100%-dochter van de Groep.

De huurgelden van de twee gebouwen in Luxemburg werden met de nodige regelmaat geïnd.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Strategische deelnemingen

Deze beleggingspijler weerspiegelt de eerste opdracht van de Compagnie die erin bestaat zich toe te leggen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde en voornamelijk industriële deelnemingen alsook deel te nemen aan de keuze van de leidinggevende personen en het uitstippelen van de strategische oriënteringen.

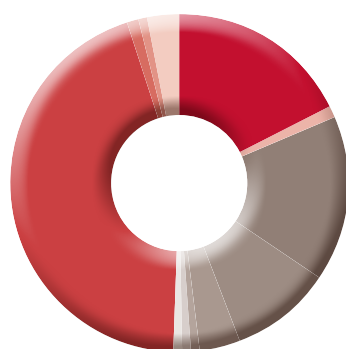
Om dat doel te verwezenlijken, worden de volgende investeringscriteria toegepast:

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

De Groep heeft in 2011 zijn volledige belang in Satair en in Biofirst verkocht (zie ook de brief aan de aandeelhouders). Verder heeft hij zijn belang in Ter Beke afgebouwd.

SAMENSTELLING VAN DE STRATEGISCHE PORTEFEUILLE VAN DE GROEP

Intrinsieke waarde per 31 december 2011



In € 1.000	Markt- waarde	Hoeveel- heid	Slot- koers	% subpijler	Deelnemings- percentage
Financiële sector 19%					
■ Berenberg Bank	68.308			93,4%	12,00%
■ TCRé	4.816	52.190		6,6%	26,41%
	73.124			100,0%	
Industriële sector 31%					
■ Umicore (via Parfina)	59.756	1.875.000	31,87	50,5%	1,56%
■ Recticel	38.520	8.447.356	4,56	32,6%	29,20%
■ Noël Group (via SurAm)	14.801	6.015.841	2,46	12,5%	30,52%
■ Lening aan Noël Group (via SurAm)	984			0,8%	
■ Matignon Technologies	2.434	5.000		2,1%	6,29%
■ Ceran	1.739	8.189		1,5%	35,95%
	118.234			100,0%	
Voedingsector 47%					
■ Neuhaus Holding	171.000			95,3%	100,00%
■ Galactic (via Serendip)	4.938	150.000		2,8%	11,25%
■ Ter Beke	3.421	67.074	51,00	1,9%	3,87%
	179.359			100,0%	
Overige 3%					
■ Overige	9.997			100,0%	
	9.997			100,0%	
Totaal 100%	380.714				

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 een van de oudste banken ter wereld. Vandaag is dit een toonaangevende privébank in Duitsland. Berenberg Bank heeft activa ter waarde van EUR 26 miljard onder beheer en stelt ruim 1.100 personen te werk (977 eind 2010), overwegend in Duitsland, maar ook in het buitenland. Haar personeel draagt de kernwaarden van de bank uit, te weten: 'commitment, betrouwbaarheid en verantwoordelijkheid'.

De private banking-activiteit is bijzonder succesvol wat betreft advies- en beheersdiensten voor particulieren. De bank heeft diverse prijzen in de wacht gesleept. Ze werd

verkozen tot beste privébank van Duitsland door "Professional Wealth Management/Financial Times Group" en tot beste lokale bank in Duitsland door "Euromoney". Verder bekleedt ze de eerste plaats in de rangschikking "Die Elite der Vermögensverwalter" van het "Handelsblatt".

In 2011 is de bank blijven groeien. Ze streeft uitsluitend interne groei na teneinde de bedrijfscultuur, een van haar sterke punten, in stand te houden. De bank had in 2008 geen "subprime"-producten en heeft vandaag geen overheidsobligaties van Europese Staten die gebukt gaan onder de schulden crisis. (zie ook www.berenberg.de)

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Netto financiële opbrengsten	292,3	261,30	256,62
Activa onder beheer	26.000	25.500	21.900
Kosten-batenverhouding	76%	73%	63%
Nettoresultaat	58,18	61,74	64,21
Eigen vermogen	298,23	300,94	290,09
Balanstotaal	4.276,44	3.601,85	3.646,22
Uitgekeerd dividend	45,75	50,58	43,68
Deelnemingspercentage	12,00%	12,00%	12,00%

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Trade Credit Re Insurance Company nv (TCRe)

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

In 2011 is TCRe erin geslaagd haar positie op de kredietverzekeringsmarkt te handhaven, ondanks de algemene terugval van de marktvraag naar dit type verzekeringsdekking.

In dit zevende activiteitsjaar zijn de brutopremies met 5,5% gedaald en de nettopremies onder aftrek van herverzekering met 14%. Deze daling van de premies is grotendeels te wijten aan de afname in 2011 van de activiteiten op de Spaanse markt als gevolg van een strenger selectiebeleid van de klanten.

TCRe sluit het boekjaar 2011 af met EUR 0,25 miljoen winst nadat een bedrag van EUR 0,1 miljoen naar de egalisatievoorziening is gegaan en na belastingen. Haar dochteronderneming TCRe² (Luxemburgse herverzekeringsmaatschappij) sluit het boekjaar af met een positief resultaat van EUR 0,9 miljoen dat volledig naar de egalisatievoorziening gaat.

De vennootschap heeft een kapitaal van EUR 20 miljoen. Compagnie du Bois Sauvage heeft een deelneming van 26,41%. De andere aandeelhouders zijn: het management, de Nationale Delcredere dienst (ONDD), het 'Office du Ducroire Luxembourgeois' en een private aandeelhouder. Op te merken valt dat de Nationale Delcredere dienst (ONDD) begin 2012 de aandelen in het bezit van ABN-Amro Venturing Holding bv heeft overgenomen en haar deelneming in het kapitaal van TCRe op 52,82% heeft gebracht. Er werd een aandeelhoudersovereenkomst gesloten met het oog op het verzekeren van een liquiditeit aan de minderheidsaandeelhouders in de toekomst. (zie ook www.tc-re.com)

ENKELVOUDIGE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010 geauditeerd	31/12/2009 geauditeerd
Brutopremies	38,00	40,13	37,68
Verdiende premies onder aftrek van herverzekering	3,86	4,05	3,03
Nettoresultaat	0,25	1,45	0,07
Eigen vermogen	18,50	18,28	16,83
Balanstotaal	72,41	55,85	55,06
Uitgekeerd dividend	-	-	-
Deelnemingspercentage	26,41%	26,41%	26,41%

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 zijn industriële activiteiten op alle continenten om zich wereldwijd ten dienste te stellen van zijn klanten.

■ Umicore kende een recordjaar, zowel wat betreft recurring EBIT als het resultaat per aandeel. De groei van de recurring EBIT kwam er voornamelijk onder invloed van de divisie "Catalysis" die de groei van de automobiemarkt heeft overtroffen en van de divisie "Recycling" die heeft geprofiteerd van een overvloed aan te recycleren materiaal.

- Umicore sluit het boekjaar 2011 af met:
 - een omzet van EUR 2,3 miljard (toename met 15%);
 - een recurring EBIT van EUR 416 miljoen (toename met 21%);
 - een aangepaste winst per aandeel van EUR 2,69 tegenover EUR 2,33 en 2010.

Umicore bleef investeren in onderzoek en ontwikkeling met een bedrag van EUR 157 miljoen, d.i. een toename met 13% tegenover 2010.

De Raad van Bestuur van Umicore zal op de algemene vergadering van de onderneming voorstellen om een bruto-dividend van EUR 1,00 per aandeel uit te keren (waarvan een interim-dividend van EUR 0,40 al in september 2011 werd uitbetaald). (zie ook www.umicore.com).

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Omzet (exclusief metalen)	2.290	2.000	1.723
Nettoresultaat groep	325	249	74
Recurring EBIT	416	343	146
Eigen vermogen groep	1.667	1.517	1.314
Balanstotaal	3.713	3.511	2.826
Deelnemingspercentage	1,56%	1,56%	1,65%

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



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 half afgewerkte 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®, Schlaraflia®, 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 gecommmercialiseerd 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 is Recticel vandaag actief 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 2011 een omzet van EUR 1.378 miljoen gerealiseerd (zie ook www.recticel.com).

Het belang van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel is in 2011 licht gestegen tot 28,89% (exclusief de nog te verkopen aandelen).

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Verkopen	1.378,10	1.348,40	1.276,70
Nettoresultaat groep	17,40	14,40	20,70
EBITDA	88,80	83,50	102,30
Eigen vermogen groep	248,80	241,7	225,50
Balanstotaal	728,10	777,50	757,90
Verwacht dividend	8,10	7,81	7,23
Deelnemingspercentage	28,89%	28,65%	28,65%

Noël Group

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

Noël Group heeft zijn bedrijfsresultaat in 2011 fors blijven verbeteren ondanks een macro-economische toestand die de verkoopcijfers en resultaten van de Groep verder heeft aangetast. De stijging van de grondstofprijzen blijft wegen op de resultaten van de Groep. De verkoopcijfers zijn in alle sectoren gestegen, behalve in de divisie "Home Furnishings". Voor 2012 zal de erosie van de brutomarge worden gestabiliseerd en de vennootschap houdt rekening met een positieve evolutie van haar resultaten in alle activiteitensectoren.

Spongex, LLC is marktleider in de markt van thermoplastisch elastomeer voor de fabricage van producten op het gebied van watersporten, fitness en mariene toepassingen. De activiteiten van Spongex boeken verder terreinwinst dankzij de reorganisatie die de afgelopen twee boekjaren werd doorgevoerd.

Noël Group heeft zijn activiteit in de Europese automobielsector verkocht om zich toe te leggen op zijn kernactiviteit in de Verenigde Staten. Als gevolg van deze verkoop heeft Noël Group geen activiteiten meer in de automobielsector. Dankzij deze verkoop is de cashpositie van de Groep fel verbeterd.

Nomacorc, waarin Noël Group een minderheidsbelang heeft, is wereldleider voor kunststofkurken. Met 500 werknemers wereldwijd heeft deze vennootschap in 2011 meer dan 2 miljard kurken geproduceerd in haar drie productievestigingen (VS, België en China). In haar elfjarig bestaan heeft de vennootschap tien boekjaren gekend met een groei van haar verkoopcijfers van meer dan 10%. Ook in 2011 zijn haar verkoopcijfers met meer dan 10% gestegen (www.nomacorc.com).

Gelet op de economische onzekerheid blijft de Groep voorzichtig ingesteld. Toch wordt voor 2012 een verbetering in het vooruitzicht gesteld. Technologische innovatie blijft de belangrijkste stuwkracht van de Groep en zal het nodige draagvlak creëren voor toekomstige groei (zie ook www.noelgroup.net).

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (US GAAP)

(in miljoen US\$)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Omzet ⁽¹⁾	88,81	88,34	85,32
Nettoresultaat Groep	0,55	-2,07(*)	-17,47
EBITDA	4,97	4,86	1,36
Eigen vermogen Groep	47,96	47,61	44,95
Balanstotaal	61,77	74,62	75,61
Uitgekeerd dividend	-	-	-
Deelnemingspercentage	30,5%	30,5%	30,5%

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

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Groep Ceran

Belgische onderneming gespecialiseerd in taalonderwijs via taalbadcursussen.

Het herstel van de activiteiten "Volwassenen", dat na een crisisjaar werd ingezet in 2010, kreeg een vervolg in 2011. Het aantal deelnemers aan de lessen Frans, Engels en Duits vertoont een duidelijke stijging (meer dan 20%) tegenover het vorige boekjaar. Voor de lessen Nederlands wordt een lichte daling vastgesteld.

De activiteit "Juniors" in België kende opnieuw een recordjaar.

Eind 2011 heeft de Groep CERAN een geconsolideerde omzet gerealiseerd van EUR 9,35 miljoen, wat 15% meer is dan in 2010. Het boekjaar 2011 wordt afgesloten met EUR 0,5 miljoen nettowinst en een stabiel eigen vermogen.

De aanzienlijke investeringen in de infrastructuur zijn achter de rug en CERAN beschikt vandaag over leslokalen en afdelingen van heel hoge kwaliteit. In een streven naar continue verbetering van de restauratiediensten werd een samenwerkingsovereenkomst gesloten met Alain Ducasse Formation et Conseil.

De opening van een school voor dagonderwijs van CERAN in de lokalen van het VBO te Brussel in november 2011 is de eerste stap in een nieuw plan tot ontwikkeling van het productaanbod voor zakelijke klanten.

In het kader van deze diversificatie heeft de Groep CERAN eind 2011 de Franse vennootschap TERRES NEUVES (Institut d'Acclimatation aux Cultures), gevestigd in Parijs en gespecialiseerd in interculturele vorming, overgenomen.

Ondanks een onzekere economische context zet de Groep CERAN zijn strategische ontwikkeling voort en zal hij in 2012 een nieuw Juniors-centrum openen in Engeland. (zie ook www.ceran.com)

Matignon Technologies II

Dit gemeenschappelijk 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 waarde-groei bijzonder hoog worden ingeschat over een tijdvak van acht tot tien 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 2011 EUR 3,6 miljoen werd gestort.

3. Voedingssector



Neuhaus Holding

Beroemde Belgische fabrikant van luxechocolade.

Met een omzet van EUR 134 miljoen, d.i. een stijging met 11%, is de winst vóór belastingen van de Groep Neuhaus gestegen met 17%.

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 2011 een omzetgroei van meer dan 12% (zie ook www.neuhaus.be).

Jeff de Bruges (voor 66% in handen van de Vennootschap) heeft zijn distributienet verder uitgebreid met meer dan 90 winkels in eigen beheer (80 in 2010) en werkt nu met ruim 300 franchisenemers, van wie het merendeel in Frankrijk (275 in 2010). Jeff de Bruges boekte in 2011 een omzetgroei van meer dan 11% (zie ook www.jeff-de-bruges.com).

Deze resultaatverbetering is te danken aan de opening van nieuwe verkooppunten, de grotere naamsbekendheid van de Groep, de voortdurende productiviteitsverbetering en de structurele kostenbesparing.

Hier volgen de uitdagingen voor 2012:

- het productenassortiment verder afstemmen op de marktvraag;
- het aantal verkooppunten opvoeren en de kwaliteit van de verkooppunten verder verbeteren;
- meer verkopen in de segmenten “business – travel”, internetwinkels en bij zakelijke klanten (business-to-business - b2b);
- verdere maatregelen nemen om het productieapparaat te verbeteren en nog productiever te werken en tegelijk de hoogstaande productkwaliteit behouden.

De afname van het eigen vermogen van de Groep is het gevolg van de kapitaalvermindering van Neuhaus met EUR 12 miljoen en de uitkering van een dividend voor een totaalbedrag van EUR 4 miljoen.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Omzet	133,47	119,86	105,67
Nettoresultaat Groep	11,63	10,95	10,31
EBITDA	30,43	27,86	24,16
Eigen vermogen Groep	53,24	57,59	50,89
Balanstotaal	99,36	106,07	100,25
Deelnemingspercentage	100%	100%	100%

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Galactic (via Serendip)

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

Melkzuur is het eindproduct van suikerfermentatie en wordt hoofdzakelijk gebruikt als voedingsadditief. 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 werd geconfronteerd met een aanzienlijke stijging van de grondstofprijzen. Als gevolg van de grote concurrentie konden die prijsstijgingen niet altijd worden doorgerekend aan de klanten. Dit is de voornaamste verklaring voor het slechtere resultaat.

De Amerikaanse entiteit boekte goede resultaten en de verkoopcijfers staan vandaag op een bevredigend niveau. Ook het Japanse bureau liet een aanzienlijke stijging van zijn verkoopcijfers optekenen.

Futero, een joint venture met Total Petrochemicals, is verdergegaan met het optimaliseren van zijn productieproces van PLA, een biologisch hernieuwbaar polymeer op basis van melkzuur. Er werd een studie gelanceerd om de vestigingsplaats van de eerste industriële eenheid te selecteren. (zie ook www.lactic.com).

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)	31/03/2011	31/03/2010	31/03/2009
Omzet	30,52	31,91	31,90
Nettoresultaat	0,87	2,98	1,35
EBITDA	4,45	5,52	3,80
Eigen vermogen	21,30	20,64	18,43
Balanstotaal	47,97	39,20	35,73
Dividend	0,40	1,00	0,85
Deelnemingspercentage	11,25%	11,25%	11,25%

4. Overige deelnemingen



Metrobel

De vennootschap Metrobel werd vereffend en maakt sinds 1 juli 2011 geen deel meer uit van de perimeter.

EUROSCREEN

Euroscreen

Belgische vennootschap, wereldspecialist op het gebied van G-proteïne gekoppelde celreceptoren (GPCR), die zich toelegt op de ontdekking van nieuwe geneesmiddelen.

In 2011 heeft de vennootschap samengewerkt met Janssen Pharmaceuticals Inc., dochteronderneming van de groep Johnson & Johnson, in het kader van haar project ESNJJ voor het genereren van kleine lichaamseigen moleculen die werkzaam zijn tegen diabetes.

Daarnaast is ze verdergegaan met het ontwikkelen van haar interne pipeline, meer bepaald met ESN364, een belangrijk project voor de identificatie van nieuwe kleine lichaamseigen moleculen die werkzaam zijn tegen aandoeningen van de centrale as geslachtshormonen (GnRH, LH, FSH, testosteron, oestradiol), meer bepaald met het oog op een eerste klinische aanwijzing in de endometriose. Dit project zou een grote stap voorwaarts moeten betekenen in deze therapeutische as (women health diseases) met een nieuw werkingsmechanisme en een voordeel in vergelijking met de bestaande therapieën, meer bepaald door de verwachte afwezigheid van bijwerkingen.

Euroscreen behoudt haar gemengd bedrijfsmodel met een combinatie van: (i) haar 'Drug Discovery'-vestiging en (ii) haar 'Business Unit Euroscreen Fast' die wereldwijd actief is en zich toespitst op dienstverlening aan de biotechnologische en farmaceutische industrie.

De vennootschap zal tegen het einde van 2012 nieuwe financiering moeten zoeken om haar toekomstige ontwikkelingen, meer bepaald haar belangrijkste project ESN364, tot een goed einde te brengen; dit zou haar in staat stellen de klinische fase te bereiken in 2013. (zie ook www.euroscreen.com)

Eind 2011 beschikte het bedrijf over EUR 4,7 miljoen aan kasmiddelen.

Compagnie du Bois Sauvage heeft een belang van 8,46% in Euroscreen.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Nanocyl

Nanocyl is een Belgische onderneming die koolstofnanobuizen en op basis daarvan geformuleerde producten ontwikkelt, vervaardigt en commercialiseert.

Nanocyl is erin geslaagd haar sleutelpositie op de wereldmarkt te verstevigen als belangrijke speler in de productie en verkoop van koolstofnanobuizen en afgeleide producten in de automobiellindustrie en in de sector van IC packaging voor de antistatische eigenschappen, alsook voor composietmaterialen op glasvezel- of koolstofbasis die interessant zijn vanwege hun mechanische sterkte-eigenschappen, de formulering van thermoplastische stoffen en brandbestendige bekledingen evenals niet-toxische verf voor de behandeling van ondergedompelde oppervlakken. Wereldwijd blijft de nanobuis NC7000 het referentieproduct bij uitstek vanwege zijn uitstekende elektrische geleidbaarheid.

In 2011 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. Het gebruik van de nanobuis NC7000 in formules op basis van koolstofvezels voor producten die in competitieporten worden gebruikt, werd eveneens versterkt.

Het departement TS&D (Technical Service & Development), dat 5 werknemers telt en in 2010 werd opgericht, had een positieve invloed op het optimaliseren bij de klanten van formuleringen op basis van NC7000.

Nanocyl heeft in 2011 een kapitaalverhoging van EUR 9 miljoen gerealiseerd waarop voornamelijk werd ingetekend door derden (Compagnie du Bois Sauvage heeft een belang van EUR 0,17 miljoen genomen). Deze kapitaalverhoging zou de vennootschap moeten toelaten haar industriële ontwikkeling te financieren. (zie ook www.nanocyl.com)

De deelneming van Compagnie du Bois Sauvage bedraagt eind 2011 6,19%.



XDC

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

XDC, voor 2,85% in handen van Compagnie du Bois Sauvage, blijft wel varen bij de overgang naar digitale cinema. Met haar dochteronderneming FTT is XDC een verbintenis aangegaan voor circa 5.000 digitale schermen en vandaag heeft ze in Europa meer dan 2.000 schermen geïnstalleerd. Dit is goed voor een marktaandeel van meer dan 35% en maakt van deze onderneming een wereldleider. De verkoopcijfers van XDC maakten in 2011 een sprong van 38% tot EUR 84,3 miljoen. XDC behaalde een positieve EBITDA van EUR 17,8 miljoen, d.i. 21,1% van de verkoopcijfers. XDC boekte een positief nettoresultaat, voornamelijk dankzij de uitzonderlijke winst die werd gemaakt met de overdracht van de CineStore-activiteiten. (zie ook www.xdcinema.com)

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 hield in 2011 twee fondsenwervingen voor een totaalbedrag van EUR 12 miljoen. Compagnie du Bois Sauvage heeft daar niet aan deelgenomen. Dankzij deze fondsenwervingen kan het bedrijf zijn ontwikkelingsprogramma op serene wijze voortzetten en starten met de klinische fase III-studies als laatste stap voorafgaand aan de commercialisering. (zie ook www.bonetherapeutics.com)



Guy Degrenne

Franse beursgenoteerde vennootschap. Als erfgenaam van een grote traditie in het maken van messen is Guy Degrenne in enkele decennia tijd uitgegroeid tot een marktleider in de tafelkunst.

De afgelopen jaren werd het bedrijf ingrijpend geherstructureerd. De gezamenlijke activiteiten van de Groep werden opnieuw bekeken en waar nodig afgestemd op de huidige marktvraag. De omzet van het boekjaar dat op 31 maart 2011 werd afgesloten is met 4,4% gegroeid, terwijl de omzet eind september 2011 (6 maanden) is toegenomen met 3,2%. Het nettoresultaat-aandeel van de Groep op 31/03/2011 toont echter nog een verlies van EUR -2,6 miljoen tegenover EUR -3,6 miljoen voor het vorige boekjaar. (zie ook www.guydegrenne.fr)



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 29).



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. Compagnie du Bois Sauvage is voor 100% eigenaar.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

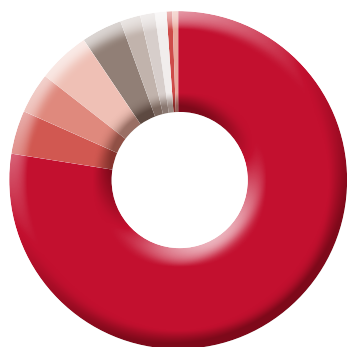
Kasmiddelen

Per 31 december 2011 beschikt de Groep over kasmiddelen (liquiditeiten) in een grootteorde van EUR 61 miljoen. Na de herstructurering van 2010 en 2011 heeft de Groep nog enkele effectenposities in portefeuille ter waarde van EUR 18 miljoen. Alle posities zijn bestemd om bestens te

gelde gemaakt te worden. Sedert eind 2008 bestaat er geen handel voor eigen rekening (own account trading) meer, met uitzondering van de verkoop van enkele aankoopopties.

OVERIGE FINANCIËLE VASTE ACTIVA – KASMIDDELEN VAN DE GROEP

Intrinsieke waarde per 31 december 2011



In € 1.000	Marktwaaarde	Hoeveelheid	Slotkoers	% pijler
■ Geconsolideerde kasmiddelen	60.882			78,4%
■ Delhaize	3.255	75.000	43,41	4,2%
■ GDF Suez	2.957	140.000	21,12	3,8%
■ Totaal	3.950	100.000	39,50	5,1%
■ Solvay	2.865	45.000	63,66	3,7%
■ Mobistar	1.620	40.000	40,49	2,1%
■ Fortis Bank	1.052	70.447	14,94	1,4%
■ Cie du Bois Sauvage	715	4.379	163,25	0,9%
■ Ageas	180	150.000	1,20	0,2%
■ Overige	139	0	0,00	0,2%
Totaal	77.615			100%

8. 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

9. 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 Vennootschap;
- het vergoeden van het kapitaal.

De goede bedrijfsresultaten werden in 2011 bevestigd. Bijgevolg stelt de Raad van Bestuur voor het brutodividend met EUR 0,20 per aandeel te verhogen tot EUR 7,00.

WINSTVERDELING VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

	EUR
Het resultaat van het boekjaar bedraagt	20.946.622,29
waaraan wordt toegevoegd	
- de overgedragen winst	158.611.095,12
wat een uitkeerbare winst geeft van	179.557.717,41
Wij stellen voor om de winst als volgt te verdelen:	
- aan de wettelijke reserve	0
- aan de overige reserves	0
- aan de onbeschikbare reserves voor eigen aandelen	4.440.570,81
- voor de uitkering van een brutodividend ten belope van EUR 7,00 ^(*)	11.018.500,40
- voor verminderde tantièmes van de bestuurders	191.528,93
Over te dragen saldo	163.907.117,27

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

Indien u deze voorstellen goedkeurt, wordt het brutodividend van EUR 7,00 betaalbaar gesteld vanaf 3 mei 2012 ter maatschappelijke zetel alsook aan de loketten van de banken, tegen afgifte van coupon nr. 24.

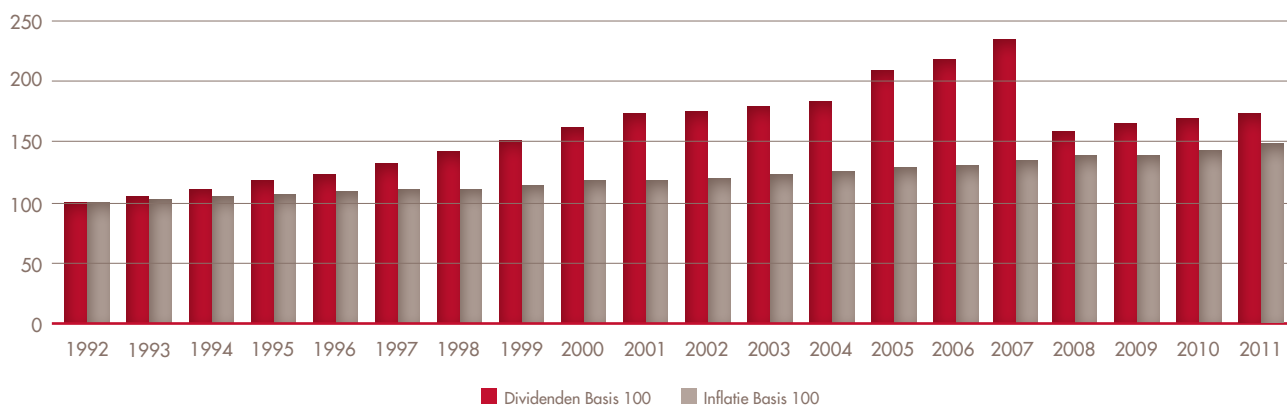
Het aandeel Compagnie du Bois Sauvage wordt met ingang van 27 april 2012 ex-coupon nr. 24 genoteerd.

Dit dividend ligt hoger dan het brutodividend van vorig jaar, dat EUR 6,80 bedroeg. Berekend tegen de beurskoers per 31 december 2011 levert dit een brutorendement op van 4,29%.

Het boekhoudkundig eigen vermogen van de Vennootschap zal na verdeling EUR 343.698.670,48 bedragen.

DIVIDEND VERSUS INFLATIE

Basis 100 in 1992



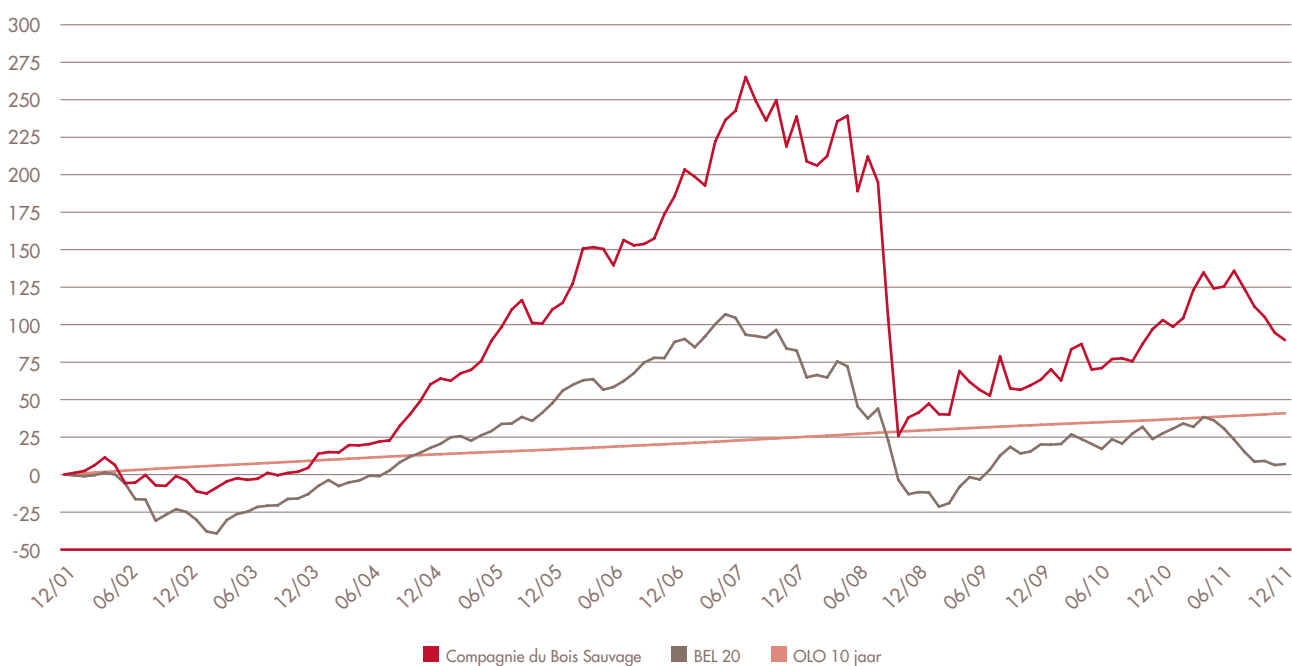
TOTALE RETURN VAN 31/12/2001 TOT 31/12/2011

	Totale return	Op jaarbasis
Compagnie du Bois Sauvage	89,68%	6,61%
BEL 20	7,00%	0,68%
OLO 10 jaar	40,88 %	3,49%

Bron: Bloomberg

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

In %



10. ELEMENTEN DIE EEN IMPACT KUNNEN HEBBEN IN GEVAL VAN EEN OPENBAAR OVERNAMEBOD

Op 31 december 2011 is het kapitaal vastgesteld op tachtig miljoen vijfhonderd tachtig duizend zeshonderd euro (EUR 80.580.600), vertegenwoordigd door één miljoen vijfhonderd tweeëntachtig duizend (1.582.000) aandelen zonder vermelding van nominale waarde, volledig volgestort, die elk één/één miljoen vijfhonderd tweeëntachtig duizendste ($1/1.582.000^{\text{ste}}$) van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, tegen 1.562.710 eind 2010 (zie toelichting 15 voor de gedetailleerde beschrijving van deze wijziging).

Elk aandeel geeft recht op één stem, onverminderd de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen.

Het kapitaal kan worden verhoogd of verlaagd, in één of meerdere keren, krachtens een beslissing van de algemene vergadering op de wijze vereist voor het wijzigen van de statuten.

Een kapitaalverhoging kan worden doorgevoerd door de uitgifte van nieuwe aandelen van hetzelfde type als de bestaande aandelen of van aandelen die andere rechten genieten of een verschillende quotiteit van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen; deze aandelen kunnen worden volgestort, hetzij in contanten, hetzij door middel van de reserves van de Vennootschap, hetzij door inbreng in natura.

Behoudens andersluidende beslissing van de algemene vergadering, genomen in overeenstemming met de voorwaarden die gelden voor het wijzigen van de statuten, is de inschrijving op aandelen die tegen contanten worden uitgegeven voorbehouden met voorkeurrecht voor de vroegere aandeelhouders, in verhouding tot hun aandeel in het maatschappelijk kapitaal op het ogenblik van de kapitaalverhoging.

Ter gelegenheid van elke kapitaalverhoging kan de Raad van Bestuur, tegen de voorwaarden die hij passend acht, gelijk welke overeenkomsten sluiten teneinde de verwezenlijking van de kapitaalverhoging te verzekeren, meer bepaald door op het nieuw kapitaal te doen intekenen, tegen de voorwaarden die de raad bepaalt, door één of meer borgen waarbij die laatste, tenzij de algemene vergadering daar anders over beslist, aan de houders van oude aandelen moeten voorstellen om hun de nieuwe aandelen op onherleidbare wijze af te staan.

De Raad van Bestuur is bevoegd om het maatschappelijk kapitaal te verhogen alsook om een aantal eigen aandelen te verwerven overeenkomstig de voorwaarden zoals beschreven in toelichting 15 van voorliggend jaarverslag.

De Vennootschap heeft geen weet van afspraken of overeenkomsten tussen aandeelhouders of bestuurders die beperkingen kunnen meebrengen voor de overdracht van aandelen en/of de uitoefening van het stemrecht.

De aandeelhoudersstructuur wordt in detail beschreven op pagina 21.

11. WAARDERINGSMETHODE VOOR DE BEREKENING VAN DE INTRINSIEKE WAARDE OP 31 DECEMBER 2011

De intrinsieke waarde vóór verdeling van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage werd berekend op datum van 31 december 2011.

Voor deze berekening werden de volgende uitgangspunten gehanteerd:

- De reële waarde van de belangrijke beleggingsgebouwen (meer dan één miljoen euro) wordt van tijd tot tijd gewaardeerd door een onafhankelijk deskundige, terwijl de reële waarde van de andere gebouwen intern wordt geraamd op basis van de actualisering van de toekomstige huurprijzen. De waardering door een onafhankelijk deskundige is voornamelijk gebaseerd op de methode via het rendement (globaal berekend op basis van een kapitalisatiepercentage dat rekening houdt met de huurwaarde van de markt) en de methode van de eenheidsprijzen (die erin bestaat de verkoopwaarde te bepalen op grond van waarden (excl. verwervingskosten) per vierkante meter voor de niet-bebouwde oppervlakken van terreinen en/of de oppervlakken van eventuele constructies).
- Voor de waardering van de beursgenoteerde vennootschappen werd rekening gehouden met de beurskoers per 31 december 2011.
- De belangrijkste niet-beursgenoteerde deelnemingen werden als volgt gewaardeerd:
 - Bank Berenberg werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het geherwaardeerde nettoactief en de "price/earning ratio" van vergelijkbare vennootschappen. Is het gemiddelde lager dan het gecorrigeerd nettoactief, dan wordt alleen deze methode gebruikt, wat het geval is op 31 december 2011. Het gecorrigeerd nettoactief komt overeen met het geconsolideerd eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een raming van goodwill die een afspiegeling is van (i) de waardering van de activaportefeuille in beheer (privébank en asset management) en (ii) de waardering van de activiteit Corporate en Investment Banking. Vervolgens wordt er op het verkregen resultaat een waardevermindering van 30% toegepast om rekening te houden met de illiquiditeit van deze deelneming.
 - De onderneming Noël Group (opgenomen in de Groep via Surongo America) werd door een onafhankelijk deskundige gewaardeerd. Deze waardering werd verricht op basis van de "Business Units", met gebruik, afhankelijk van hun relevantie, van ofwel een waarderingmodel op basis van een DCF (Discounted Cash Flow) ofwel op basis van verkooptransacties bij vergelijkbare vennootschappen.
 - Neuhaus was het voorwerp van een interne waardering op basis van de resultaten 2011 en het driejarige businessplan. Voor deze waarbepaling werden de contante-waardemethode (discounted cash flow- of DCF-methode) en de verhoudingsgetallen (ratio's) van vergelijkbare ondernemingen gebruikt.
 - Serendip werd gewaardeerd op basis van het eigen vermogen, gecorrigeerd met de reële-waardeverandering van de Groep Galactic. Deze laatste is op zijn beurt gebaseerd op een veelvoud van de geconsolideerde EBITDA.
- De overige niet-beursgenoteerde vennootschappen werden bij gebrek aan betrouwbare methode gewaardeerd op basis van hun boekhoudkundig sociaal of geconsolideerd nettoactief (IFRS-conform indien beschikbaar) of behouden tegen kostprijs.
- Er werd geen vereffeningsbelasting berekend.
- Er werd geen rekening gehouden met een eventueel sociaal passief.
- Er werd geen rekening gehouden met andere risico's of passiva dan die welke zijn opgenomen in de geconsolideerde financiële staten.

Waarschuwing

Compagnie du Bois Sauvage wijst beleggers erop dat de berekening van de intrinsieke waarde onderworpen is aan de onzekerheden en risico's die inherent zijn aan dit soort waardering en bijgevolg geen maatstaf is van de huidige of toekomstige waarde van de gewone aandelen van de Vennootschap.

11. WAARDERINGSMETHODE VOOR DE BEREKENING VAN DE INTRINSIEKE WAARDE OP 31 DECEMBER 2011

DE INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL VERLOOPT ALS VOLGT:

	31/12/2011 ⁽¹⁾	31/12/2010
Intrinsieke waarde "in the money"	279,72	325,97
Intrinsieke waarde "fully diluted"	275,56	319,19

(1) De intrinsieke waarden op 31/12/2011 houden rekening met de kapitaalverlaging van EUR 26 per aandeel die in juli 2011 werd doorgevoerd.

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



12. VOORUITZICHTEN 2012

Gebeurtenissen na de balansdatum, projecten en vooruitzichten

De gebeurtenissen na balansdatum staan in toelichting 30.

Er is op dit moment geen specifiek investeringsdossier in uitvoering. Compagnie du Bois Sauvage blijft evenwel alert op elk voorstel dat een breder draagvlak kan creëren voor haar bestaande strategische kernactiviteiten.

13. FINANCIËLE AGENDA

Financiële agenda

Onthechtingsdatum van het dividend (ex-date):	27 april 2012
Toekenningsdatum van het dividend (record date):	2 mei 2012
Dividendbetaling (coupon nr. 24):	3 mei 2012
Jaarresultaten:	1 ^{ste} helft van maart
Algemene vergadering:	vierde woensdag van de maand april
Halfjaarresultaten:	2 ^{de} helft van augustus

14. 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 alsook aan de Bedrijvenclub Bruocsella, en de Fondation Louvain (Prijs Compagnie du Bois Sauvage).

Compagnie du Bois Sauvage heeft ook op ad-hocbasis steun verleend aan vzw's met medisch of sociaal oogmerk, zoals Défi Vélo Institut St. Joseph en Face.

INHOUD

Geconsolideerde jaarrekening

54	Geconsolideerde balans
56	Geconsolideerd overzicht van het totaal resultaat
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. Beheer van risico's en afgeleide 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

107	Balans na winstverdeling
109	Resultatenrekening
111	Bijlagen

Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2011

Voorgesteld op de algemene vergadering van 25 april 2012

GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2011	2010
Niet-vlottende activa		420.710	459.428
Materiële vaste activa	4	33.027	33.885
Vastgoedbeleggingen	5	42.997	41.549
Goodwill	6	10.962	10.962
Immateriële vaste activa	6	12.700	11.220
Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7	120.096	128.683
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	186.896	220.227
Overige activa	9	12.156	10.241
Activa van uitgestelde belastingen	10	1.876	2.661
Vlottende activa		130.864	304.572
Vorraden	11	10.446	9.193
Handels- en overige vorderingen	12	32.655	202.292
Activa van verschuldigde belastingen	10	6.869	6.775
Financiële activa tegen reële waarde via resultaat	13	15.931	31.692
Overige activa	9	20.101	3.761
Geldmiddelen en kasequivalenten	14	44.862	50.859
Voor verkoop aangehouden vaste activa		407	0
Totaal actief		551.981	764.000

x € 1.000

Toelichting

2011

2010

Eigen vermogen		384.108	429.425
Eigen vermogen van de groep		369.198	416.002
Kapitaal	15	167.200	200.300
Niet-uitgekeerde resultaten	15	140.152	125.009
Reserves	15	61.846	90.693
Niet-controlerende belangen	15	14.910	13.423
Passiva		167.873	334.575
Langlopende verplichtingen		86.351	260.122
Leningen	16	78.572	243.941
Voorzieningen	17	585	586
Passiva van uitgestelde belastingen	10	6.321	6.104
Overige langlopende verplichtingen	19	873	9.491
Kortlopende verplichtingen		81.522	74.453
Leningen	16	37.298	30.855
Voorzieningen	17	419	309
Handels- en overige schulden	18	23.155	21.793
Passiva van verschuldigde belastingen	10	5.736	5.958
Overige verplichtingen	19	14.914	15.538
Totaal passief en eigen vermogen		551.981	764.000

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN HET TOTAAL RESULTAAT PER 31 DECEMBER

x € 1.000	Toelichting	2011	2010
Exploitatiebaten	3, 21	152.997	148.220
Verkopen		134.877	121.505
Renteopbrengsten en dividenden		13.957	20.534
Huuropbrengsten		3.440	3.435
Overige opbrengsten		723	2.746
Exploitatielasten	22	-123.288	-127.888
Grond- en hulpstoffen		-70.311	-61.323
Personeelskosten		-37.022	-35.914
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen		-7.173	-7.376
Financieringskosten		-7.657	-21.303
Overige kosten		-1.125	-1.972
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7	5.924	5.586
Bedrijfsresultaat voor vervreemdingen, wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen		35.633	25.918
Resultaat op vervreemdingen	23	16.086	96.694
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	-7.175	9
Resultaat vóór belastingen		44.544	122.621
Winstbelastingen	10	-9.888	-9.161
RESULTATEN VAN HET BOEKJAAR		34.656	113.460
Overige elementen van de resultatenrekening		-29.733	-54.286
Voor verkoop beschikbare deelnemingen			
Wijzigingen in reële waarde		-21.735	33.444
Overdracht van resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen		-53	0
Overdracht van resultaat ten gevolge van vervreemdingen		-7.709	-92.257
Wisselkoersverschillen op de omzetting van activiteiten in het buitenland		45	4.877
Aandeel van de overige elementen van de resultatenrekening van de deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast		-281	-350 ⁽¹⁾
Daarmee verbonden belastingen			0
Overige		0	0
TOTAALRESULTAAT VAN HET BOEKJAAR		4.923	59.174
Resultatenrekening van het boekjaar		34.656	113.460
Aandeel van de groep		31.090	108.593
Niet-controlerende belangen		3.566	4.867
Totaalresultaat van het boekjaar		4.923	59.174
Aandeel van de groep		1.357	54.307
Niet-controlerende belangen		3.566	4.867

(1) In het jaarverslag over 2010 was dit bedrag inbegrepen in de wijzigingen in reële waarde van de voor verkoop beschikbare deelnemingen.

RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR PER AANDEEL PER 31 DECEMBER

€	Toelichting	2011	2010
Basis	25	19,67	69,49
Na verwatering	25	19,66	67,55

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

x € 1.000	Toelichting	Kapitaal		Reserves			Ingehouden winsten	Eigen vermogen van de groep	Niet-controlerende belangen	Eigen vermogen
		Aandelen-kapitaal	Agio's bij uitgifte	Herwaarderings-reserves/dekking ⁽¹⁾	Eigen aandelen	Omrekenings-verschil				
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										
Wijzigingen in reële waarde	15			33.444				33.444		33.444
Overdracht van resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen	15							0		0
Overdracht van resultaat ten gevolge van vervreemdingen	15, 23			-92.257				-92.257		-92.257
Belang in de dekkingreserves van de deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7, 15			-350				-350		-350
Wijzigingen in omrekenings-verschillen	7, 15					4.877		4.877		4.877
Overige	15							0		0
Overige elementen van de resultatenrekening		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
Kapitaal en agio's bij uitgifte	15							0		0
Wijziging van 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
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijzigingen in reële waarde	15			-21.735				-21.735		-21.735
Overdracht van resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen	15			-53				-53		-53
Overdracht van resultaat ten gevolge van vervreemdingen	15, 23			-7.709				-7.709		-7.709
Belang in de dekkingreserves van de deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	7, 15			-281				-281		-281
Wijzigingen in omrekenings-verschillen	7, 15					45		45		45
Overige	15							0		0
Overige elementen van de resultatenrekening		0	0	-29.778	0	45	0	-29.733	0	-29.733
Nettoresultaat van het boekjaar							31.090	31.090	3.566	34.656
Totaalresultaat van het boekjaar		0	0	-29.778	0	45	31.090	1.357	3.566	4.923
Uitgekeerde dividenden	15						-10.572	-10.572	-2.093	-12.665
Kapitaal en agio's bij uitgifte	15	-38.185	5.085					-33.100		-33.100
Wijziging van de consolidatiekring	15, 31							0		0
Mutaties op eigen aandelen (aankopen/schrapping)	15				886		-5.361	-4.475		-4.475
Overige	15						-14	-14	14	0
Saldo op 31 december 2011		80.581	86.619	65.708	-714	-3.148	140.152	369.198	14.910	384.108

(1) voor verkoop beschikbare deelnemingen en deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

x € 1.000	2011	2010
Resultaat vóór belastingen	44.544	122.621
Aanpassingen		
Resultaat op vervreemdingen	-16.086	-96.694
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	7.175	-9
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	-5.924	-5.586
Financieringskosten	7.657	21.303
Renteopbrengsten en dividenden	-13.957	-20.534
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen	7.173	7.376
Overige	-124	-1.634
Wijzigingen in de behoefte aan werksaldi		
Elementen van de vlottende activa ⁽¹⁾	-3.587	-5.142
Elementen van de kortlopende verplichtingen ⁽²⁾	1.678	-2.332
Betaalde interesten (incl. IRS)	-17.013	-21.447
Ontvangen interesten	1.967	661
Ontvangen dividenden		
Deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	2.934	3.406
Overige deelnemingen	12.254	19.046
Betaalde belastingen	-9.202	-7.648
Kasstroom van de operationele activiteiten	19.489	13.387
(Overnames)/Verkoop van deelnemingen	198.326	28.812 ⁽³⁾
(Overnames)/Verkoop van overige financiële instrumenten	-3.612	1.615
(Overnames)/Verkoop van overige vastgoedbeleggingen	3	286
(Overnames)/Verkoop van overige vaste activa	-7.662	-4.941
(Overnames)/Verkoop van overige niet-vlottende activa	-1.901	-173
Kasstroom van de investeringsactiviteiten	185.154	25.599
Nieuwe leningen	0	14.537
Terugbetaling van leningen	-159.748	-52.885
Kapitaalverhoging/(Kapitaalverlaging)	-33.100	0
Aan de aandeelhouders van de groep uitgekeerde dividenden	-10.572	-10.314
Aan minderheidsaandeelhouders uitgekeerde dividenden	-2.093	-2.117
Verkoop (Aankoop) van aandelen in eigen bezit	-4.475	-1.600
Overige	-652	-92
Kasstroom van de financieringsactiviteiten	-210.640	-52.471
Netto kasstroom van het boekjaar	-5.997	-13.485
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de opening van het boekjaar	50.859	64.013
Wisselkoersgevolgen op de geldmiddelen en kasequivalenten in vreemde valuta	0	331
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de afsluiting van het boekjaar	44.862	50.859

(1) Wijzigingen van de behoefte aan werksaldi met betrekking tot de voorraden, klanten, overige activa en niet-vlottende activa die met het oog op de verkoop worden bijgehouden (waarvan, in 2010, 10 miljoen EUR commercial paper werden ondergebracht in (overnames)/verkoop van financiële instrumenten).

(2) Wijzigingen van de behoefte aan werksaldi met betrekking tot de leveranciers, schulden en overige verplichtingen.

(3) Doordat de closing van de verkoop van de deelneming in de Bank Degroef op 31 januari 2011 plaatsvond, houdt de regel 'Overnames/Verkopen van deelnemingen' slechts rekening met het cashgedeelte 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 2011 werd bekrachtigd door de Raad van Bestuur op 5 maart 2012.

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:

- Verbeteringen aan IFRS (2009-2010) (normaal toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2011)
- Aanpassing van IFRS 1 *Eerste toepassing van IFRS – Vrijstellingen op IFRS 7* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2010)
- 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)

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 2011:

- IFRS 9 *Financiële Instrumenten* en de daaropvolgende aanpassingen (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2015)
- IFRS 10 *Geconsolideerde jaarrekening* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 11 *Gezamenlijke overeenkomsten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 12 *Informatieverschaffing over betrokkenheid in andere entiteiten* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 13 *Waardering van de reële waarde* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IFRS 1 *Eerste toepassing van IFRS – Ernstige hyperinflatie en verwijdering van de vaste overgangsdata voor eerste toepassers* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2011)
- Aanpassing van IFRS 7 *Financiële instrumenten: Informatieverschaffing – Niet langer opnemen in de balans* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2011)
- Aanpassing van IFRS 7 *Financiële instrumenten: Informatieverschaffing – Saldering van financiële activa en verplichtingen* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IAS 1 *Presentatie van de jaarrekening – Presentatie van de andere elementen van het totaalresultaat* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2012)
- Aanpassing van IAS 12 *Winstbelastingen – Uitgestelde belastingen: Inbaarheid van onderliggende activa* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2012)
- Aanpassing van IAS 19 *Personeelsbeloningen* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IAS 27 *Enkelvoudige jaarrekening* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IAS 28 *Investerings in geassocieerde deelnemingen en joint ventures* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IAS 32 *Financiële instrumenten: presentatie – Saldering van financiële activa en verplichtingen* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2014)

ALGEMENE INLICHTINGEN

- IFRIC 20 *Afschraapkosten in de productiefase van een bovengrondse mijn* (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)

De toepassing van deze normen zal normalerwijs geen gevolgen hebben voor de geconsolideerde jaarrekening van de Groep met uitzondering van:

- IFRS 9: Aangezien dit ontwerp nog niet werd afgerond door de *International Accounting Standards Board* (IASB), noch aangenomen op Europees niveau, kan de groep geen nadere bijzonderheden geven over deze gevolgen.
- IFRS 10: de eventuele impact op de geconsolideerde rekeningen van Compagnie du Bois Sauvage wordt onderzocht in 2012
- IFRS 13: De eventuele impact van deze nieuwe norm op het bepalen van de reële-waarde – in het bijzonder op vastgoedbeleggingen – wordt op dit ogenblik onderzocht. Voorts zou het toepassen van deze nieuwe norm de informatie kunnen beïnvloeden die wordt geleverd in de bijlagen betreffende de reële-waarde.

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 heb-

ben 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 waarderinggrondslag 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 vereemding 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. Bij verlies van zeggenschap wordt het belang gedeconsolideerd en worden de voordien in het eigen vermogen geboekte posten met betrekking tot dat belang in het resultaat opgenomen. 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 instru-*

menten: 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 waardeverminderingsverlies 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

ALGEMENE INLICHTINGEN

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 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 zoekt 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 overgenomen 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 waardeverminderingverliezen.

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.

ALGEMENE INLICHTINGEN

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 (meer dan 1 miljoen Euro) 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 wijze kan worden bepaald. Immateriële vaste activa worden gewaardeerd tegen de kostprijs na aftrek van eventuele geaccumuleerde afschrijvingen en geaccumuleerde bijzondere waardevermindervingsverliezen. 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 waardevermindervingsverlies 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 waardevermindervingsverliezen 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.

Vorraden

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 tijdperiode 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 gediscoteerd 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 waardeverminderingverlies in het resultaat geboekt.

Indien het bijzondere waardeverminderingverlies 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 waardeverminderingverlies voor dit actief (KGE) was opgenomen. De terugnemering van een bijzonder waardeverminderingverlies wordt onmiddellijk in het resultaat geboekt.

ALGEMENE INLICHTINGEN

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-vermogensdeel. Op de uitgiftedatum wordt de reële waarde van de schuldcomponent geschat op basis van de markt-rentevoet 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 waarderingmodellen 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 vergoe-

ding 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 af-

gewikkeld 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.

ALGEMENE INLICHTINGEN

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 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 ver-

werkt 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.

De deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast, werden op bijzondere waardevermindering getoetst in overeenstemming met de IFRS-normen. Op basis van die toetsingen achtte de Groep het niet noodzakelijk om in 2011 waardeverminderingen op te nemen.

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, 30 en 42).

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, RESULTATEN EN ACTIVA PER SEGMENT

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Geldbeleggingen	Niet-toegerekende posten	Geconsolideerd totaal
	2011				
Resultaten (posten)					
Opbrengsten					
Verkopen	45	134.821	11		134.877
Ontvangen dividenden	1.870	9.013	938		11.821
Rentebaten	2	1.239	895		2.136
Huuropbrengsten	3.397	2	41		3.440
Overige opbrengsten	49	568	106		723
Rentelasten	-729	-814		-5.843	-7.386
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingen en voorzieningen	-99	-6.950	-124		-7.173
Resultaten op vervreemdingen	74	15.404	608		16.086
Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-1.712	-1.550	-3.913		-7.175
Aandeel in het resultaat van deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	242	5.682			5.924
Resultaat vóór belastingen	1.509	53.261	-1.313	-8.913	44.544
Activa	138.490	378.570	34.921		551.981
waarvan deelnemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	23.122	96.974			120.096
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar		8.050			8.050
Passiva	22.417	19.704	16.871	108.881	167.873

ALGEMENE INLICHTINGEN

x € 1000	Vastgoed	Strategische investeringen	Geld-beleggingen	Niet-toegere-kende posten	Gecon-solideerd 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
Resultaten op vervreemdingen	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	23.046	105.637			128.683
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar		6.674			6.674
Passiva	21.228	37.280	25.798	250.269	334.575

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

Het segment Vastgoed:

De markante feiten van het jaar voor het vastgoedsegment betreffen vooral de positieve wijziging van de koers van de USD en een verhoging van de reële waarde van de investering met betrekking tot het residentiële complex 'Village Square' in de Verenigde Staten met een totaalbedrag van EUR 1,5 miljoen (zie beschrijving van de activiteiten 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 in de loop van het jaar 2010.

De negatieve wijzigingen van de reële waarde en de bijzondere waardeverminderingen hebben betrekking op de deelneming in Cofinimmo die in 2011 werd geregistreerd (zie ook toelichting 24)

De resultaten van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast, hebben betrekking op de vennootschap Codic waarvan de resultaten in 2011 gedaald zijn vergeleken met 2010.

Het segment Strategische investeringen:

De verkopen hebben voornamelijk betrekking op Neuhaus (zie pagina 37). De dividenden die in 2011 werden ontvangen, liggen veel lager dan in 2010 ten gevolge van de verkoop van de deelneming in de Bank Degroef door de groep op het einde van 2010. De overige opbrengsten in 2010 waren voornamelijk periodiek niet terugkerend van aard.

Het resultaat op vervreemdingen in 2011 bedraagt EUR 15 miljoen - tegenover EUR 95 miljoen in 2010. In 2011 heeft het resultaat op vervreemding betrekking op de verkoop van de deelneming van de groep in Satair. In 2010 heeft ze voornamelijk betrekking op de vervreemding van de volledige deelneming van de groep in Bank Degroof.

De wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen hebben voornamelijk betrekking op Recticel (zie ook toelichting 24).

De door vermogensmutatie genomen ondernemingen leverden in 2011 een winst op van EUR 5,7 miljoen tegenover EUR 4,5 miljoen in 2010. Die stijging is toe te schrijven aan de prestaties van Recticel, die gestegen zijn ten opzichte van 2010 en die (wat het aandeel van de groep betreft) EUR 5 miljoen in 2011 tegenover EUR 4,1 miljoen in 2010 bedragen.

Het segment Geldbeleggingen:

De daling van de dividendopbrengsten is in de eerste plaats toe te schrijven aan de in 2011 en 2010 uitgevoerde afbouw van posities in de effectenportefeuille.

In 2011 boekte de groep een negatieve aanpassing van de reële waarde ten bedrage van EUR 3,9 miljoen - en dan voornamelijk voor zijn deelnemingen in Delhaize, Fortis Bank, Mobistar en Solvay, tegenover een positieve aanpassing van de reële waarde in 2010 ten bedrage van EUR 3,2 miljoen. In 2010 hebben de bedragen voornamelijk betrekking op de financiële renteaftrekkingsinstrumenten (zie ook toelichting 24).

De niet-toegerekende posten van het resultaat per segment hebben voornamelijk betrekking op de exploitatielasten van de zetel en de belastingen.

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 (thuismarkten van Neuhaus en Jeff de Bruges). Rente-baten, 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 exploitatiebaten voor elk land op basis van de locatie van deze activa.

x € 1000	Exploitatiebaten		Niet-vlottende activa	
	2011	2010	2011	2010
België	46.382	49.940	145.803	155.661
Frankrijk	92.632	82.641	30.122	29.191
VS	5.113	5.053	42.176	39.950
Overige landen	8.870	10.586	1.681	1.497
Totaal	152.997	148.220	219.782	226.299

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 gediversifieerde groep klanten, die klein zijn gemeten naar omzet.

ALGEMENE INLICHTINGEN

4. Materiële vaste activa

x € 1.000	Terreinen en gebou- wen	Installaties, machines en uitrustingen	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
Verwervingen	210	193	4.095	353	12	4.863
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-185	-1.962	-24		-2.171
Overboekingen			2.033	-2.033		0
Valutakoersverschillen		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
Tijdens het boekjaar opgenomen bijzondere waardeverminderingen			-275			-275
Overboekingen	-139	1.942	-1.085	-718		0
Valutakoersverschillen		-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

x € 1.000	Terreinen en gebou- wen	Installaties, machines en uitrustingen	Verbeteringen in gehuurde eigendommen	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2011	21.007	24.217	28.161	6.631	365	80.381
Verwervingen	118	760	4.293	633	15	5.819
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-129	-38	-1.540	-134		-1.841
Valutakoersverschillen		1	54	-5		50
Per 31 december 2011	20.996	24.940	30.968	7.125	380	84.409
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen						
Per 1 januari 2011	-5.520	-18.622	-16.702	-5.322	-330	-46.496
Afschrijvingen van het boekjaar	-789	-1.183	-3.723	-539	-24	-6.258
Overdrachten en buitengebruikstellingen	52	10	1.282	50		1.394
Overige		-2	-16	-4		-22
Per 31 december 2011	-6.257	-19.797	-19.159	-5.815	-354	-51.382
Saldo op 31 december 2011	14.739	5.143	11.809	1.310	26	33.027
Aanschaffingswaarde	20.996	24.940	30.968	7.125	380	84.409
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-6.257	-19.797	-19.159	-5.815	-354	-51.382

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

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 vernieuwingen van die winkels ten bedrage van EUR 4,3 miljoen in 2011 en EUR 4,1 miljoen in 2010 gaan gepaard met gedeeltelijke buitengebruikstellingen aan de oude inrichtingen.

De toegepaste afschrijvingsperioden staan vermeld in de toelichting over de principes en grondslagen voor financiële verslaggeving.

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

x € 1.000

Deel van de boekwaarde dat als zekerheid werd verpand	2011	2010
	4.098	8.160

ALGEMENE INLICHTINGEN

5. Vastgoedbeleggingen

x € 1.000	2011	2010
Tegen reële waarde		
Saldo op 1 januari	41.549	38.018
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-31	-510
Wijzigingen in reële waarde	247	2.582
Valutakoersverschillen	1.232	1.459
Saldo op 31 december	42.997	41.549

Mutaties tijdens het boekjaar:

De positieve wijziging van de reële waarde heeft voornamelijk betrekking op het vastgoedcomplex 'Village Square' dat in handen is van Surongo America. Die wijziging bedraagt USD 1 miljoen in 2011 en USD 3,5 miljoen in 2010 (voor uitgestelde belastingen en aandeel van derden). De waardering van het complex 'Village Square' werd uitgevoerd door dezelfde onafhankelijke expert als in 2010. De reële waarde van het vastgoed gelegen in België en Luxemburg is bijna stabiel gebleven ten opzichte van 2010.

Village Square was op het einde van 2011 en op het einde van 2010 voor 94% bezet. De kasstroom uit bedrijfsactiviteiten ligt iets hoger dan in 2010. De vastgoedbeleggingen in België en in Luxemburg waren op 31 december 2011 voor 100% verhuurd.

De stijging van de dollarkoers eind 2011 ten opzichte van het koersniveau eind 2010 heeft positief doorgewerkt op de waardering in euro van de door de dochteronderneming Surongo America, Inc. aangehouden vastgoedbeleggingen. Voor 2010 heeft het valutakoersverschil betrekking op dezelfde activa.

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 (initieel bedrag 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.

SAMENSTELLING VAN DE INVESTERING:

x € 1.000	2011	2010
Site van Bois Sauvage (BE)	10.485	10.494
Luxemburg (LU)	1.681	1.680
Terreinen en diversen (BE)	6.613	6.623
Village Square (USA)	23.959	22.452
Overige (VS)	259	300
Saldo op 31 december	42.997	41.549

x € 1.000	2011	2010
Huuropbrengsten	3.440	3.435
Huurlasten	1.395	1.488

6. Goodwill en immateriële vaste activa

x € 1.000	Goodwill	Immateriële vaste activa	Totaal
Saldo op 31 december 2010	10.962	11.220	22.182
Saldo op 31 december 2011	10.962	12.700	23.662

	Immateriële vaste activa				
x € 1.000	Goodwill	Huurrechten	Informatica- software	Diversen	Totaal
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2010	11.090	13.384	2.625	1.225	28.324
Verwervingen		1.193	592	26	1.811
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-593		-684	-1.277
Valutakoersverschillen			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
Valutakoersverschillen			-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

ALGEMENE INLICHTINGEN

	Immateriële vaste activa				
x € 1.000	Goodwill	Huurrechten	Informatica- software	Diversen	Totaal
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2011	11.090	13.971	3.229	567	28.857
Verwervingen		2.205	54	4	2.231
Overdrachten en buitengebruikstellingen		-185	-6		-159
Overige			6		6
Per 31 december 2011	11.090	15.991	3.283	571	30.935
Amortissements et dépréciations					
Per 1 januari 2011	-128	-3.417	-2.601	-529	-6.675
Afschrijvingen van het boekjaar		-558	-213	-11	-782
Overdrachten en buitengebruikstellingen		185	6		191
Overige			-7		-7
Per 31 december 2011	-128	-3.790	-2.815	-540	-7.273
Saldo op 31 december 2011	10.962	12.201	468	31	23.662
Aanschaffingswaarde	11.090	15.991	3.283	571	30.935
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-3.790	-2.815	-540	-7.273

De volledige goodwill per 31 december 2011 en 2010 betreft de verwerving van Neuhaus. Eind 2011 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 hierbij werden gebruikt, zijn gebaseerd op een businessplan van drie jaar, een gewogen gemiddelde kostprijs van het kapitaal tussen 10% en 11% (kostprijs van eigen middelen van 13% en verhouding eigen middelen en schulden van 70% tot 80%), een groei van het EBIT van 5% tussen 2015 en 2022 en van 2% op lange termijn. Zelfs wanneer deze veronderstellingen opwaarts of neerwaarts worden bijgesteld binnen een bandbreedte van 10%, blijft de conclusie over de toetsing op bijzondere waardevermindering van de goodwill ongewijzigd.

De huurrechten omvatten de in Frankrijk en België betaalde toegangsrechten voor de huur van 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 11,5 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 Holding.

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
		2011	2010	2011	2010	
Biofirst nv	B-1410 Waterloo, BE 0895.349.689	0,00	49,40	0,00	49,40	Industrie
Ceran-ILC nv	B-4900 Spa, BE0450.688.823	35,95	35,95	35,95	35,95	Diensten
Codic International nv	B-1000 Brussel, BE0473.019.015 ⁽¹⁾	23,81	23,81	23,81	23,81	Vastgoed
Corc, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	46,86	46,86	46,86	46,86	Vastgoed
Man-To-Tree nv	B-7760 Escanaffles, BE 0898.045.301	24,99	24,99	24,99	24,99	Onderzoek
Noël Group, LLC	USA- Zebulon 27597 NC	30,52	30,52	30,52	30,52	Industrie
Recticel nv	B-1140 Brussel, BE0405.666.668	28,89	28,65	28,89	28,65	Industrie
Trade Crédit Re nv	B-1150 Brussel, BE0864.602.471	26,41	26,41	26,41	26,41	Verzekering
Zeb Land, LLC	USA - Raleigh, 27614 NC	29,83	29,83	29,83	29,83	Vastgoed

(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 november 2011 heeft Compagnie du Bois Sauvage de 49,40% deelneming verkocht die ze in Biofirst bezat op basis van een waardering van EUR 21 miljoen voor 100% van Biofirst.

Ten gevolge van de uitoefening van de verkoopoptie door VEAN nv verwierf Compagnie du Bois Sauvage 200.000 aandelen van Recticel voor de prijs van EUR 11 per aandeel. Van die 200.000 aandelen werden er slechts 70.000 volgens de vermogensmutatiemethode geboekt. Voor de rest (namelijk 130.000 aandelen) gold een mandaat van discretionaire verkoop. Dit is voor een deel al verkocht en is voor het overige opgenomen onder de rubriek 'Voor verkoop aangehouden activa'.

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

De marktwaarde van de beursgenoteerd deelneming Recticel is EUR 38,52 miljoen.

ALGEMENE INLICHTINGEN

SAMENGEVATTE INFORMATIE OVER DE ONDERNEMINGEN WAAROP VERMOGENSMUTATIE IS TOEGEPAST

x € 1.000	2011	2010
Saldo op 1 januari	128.683	134.904
Verwervingen	555	2.270
Afstotingen	-10.550	-10.544
Resultaat van het boekjaar	5.924	5.586
Uitkering van het boekjaar	-2.934	-3.406
Wijziging in afdekkingsreserves	-281	-351
Bijzondere waardeverminderingen	-1.331	-4.889
Omrekeningsverschillen	-94	4.918
Overige	124	195
Saldo op 31 december	120.096	128.683

In 2011 verhoogde Compagnie du Bois Sauvage haar deelneming in Recticel met EUR 0,56 miljoen ten gevolge van de hierboven beschreven uitoefening van haar opties. De verwervingen van de groep in 2010 betroffen voornamelijk Zeb Land, LLC.

In 2011 verkocht de groep haar deelneming in Biofirst voor een bedrag van EUR 10,4 miljoen, overeenstemmend met zijn waarde in de rekeningen en in 2010 had de groep de economische deelneming van 5% verkocht die ze (via Matignon Développement) in Atrya had. Deze verkoop had de groep EUR 3,5 miljoen meerwaarde opgeleverd.

De resultaten van deze periode liggen iets hoger dan in 2010. Ze werden voornamelijk positief beïnvloed door het resultaat in Recticel (+EUR 0,9 miljoen aandeel van de groep in vergelijking met 2010) en door Noël Group voor plus EUR 0,1 miljoen in 2011 tegen min EUR 0,5 miljoen in 2010. Deze werden evenwel negatief beïnvloed door Codic International, waarvan het resultaat EUR 0,8 miljoen lager lag in vergelijking met 2010.

Aansluitend op de uitgevoerde waarderingstoets werd in 2011 in de post 'Bijzondere waardeverminderingen' een waarde-correctie ten bedrage van EUR 1,3 miljoen op het belang in Recticel geboekt. In 2010 had de waardevermindering betrekking gehad op Noël Group.

De omrekeningsverschillen zijn voornamelijk 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 SAMENGEVAT:

x € 1.000	2011	2010
Totaal der activa	1.090.623	1.157.824
Totaal der passiva	675.646	733.008
Totaal nettoactief	414.978	424.815
Aandeel van de groep in het nettoactief van de geassocieerde deelnemingen	115.713	121.824
Totaal van de opbrengsten	1.523.656	1.562.178
Totaalresultaat	20.035	19.994
Aandeel in het resultaat van de geassocieerde deelnemingen	5.924	5.586

8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen

Hier volgen de belangrijkste voor verkoop beschikbare deelnemingen:

Onderneming		Hoofd-activiteit	Deelnemingspercentage		Categorie
			2011	2010	
Berenberg Bank GmbH	D-20354 Hamburg	Bank	12,00	12,00	(3)
Bone Therapeutics nv	B-6041 Gosselies, BE 0882.015.654	Medisch onderzoek	4,82	5,25	(3)
Cofinimmo nv	B-1200 Brussel, BE 0426.184.049	Vastgoed	1,88	2,02	(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, BE 0453.325.639	Medisch onderzoek	8,46	8,46	(3)
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	4,77	4,29	(3)
Guy Degrenne S.A.	F-14501 Vire Cedex	Industriële sector	9,85	9,85	(1)
Matignon Technologie II	F-75116 Paris	Holding	6,29	6,29	(3)
Nanocyl nv	B-5060 Sambreville, BE 0476.998.785	Industriële sector	6,19	7,11	(3)
Satair A/S	DK-2770 Kastrup	Industriële sector	0,00	5,84	(1)
Serendip nv	B-1180 Brussel, BE 0466.354.026	Voedings-sector	25,00	25,00	(3)
Ter Beke nv	B-9950 Waarschoot, BE 0421.364.139	Voedings-sector	3,87	4,44	(1)
Theodorus II nv	B-1070 Brussel, BE 0879.436.147	Holding	5,56	5,56	(3)
Umicore nv	B-1000 Brussel, BE 0401.574.852	Industriële sector	1,56	1,56	(1)
XDC nv	B-4031 Angleur, BE 0865.818.337	Diensten	2,85	2,85	(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 waarderingen waarvan de methode hieronder wordt uitgelegd voor de belangrijkste deelnemingen.

- Bank Berenberg werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het opnieuw gewaardeerde nettoactief en de 'price/earning ratio' van vergelijkbare ondernemingen. Wanneer het gemiddelde lager ligt dan het gecorrigeerde nettoactief, wordt alleen deze laatste methode toegepast, zoals dat het geval is op 31/12/2011. Het gecorrigeerd nettoactief stemt overeen met de geconsolideerde eigen middelen van de bank, vermeerderd met een goodwill-schatting die (i) de waardering van de portefeuille activa in beheer (Private Bank en Asset management) en (ii) de waardering van de activiteit Corporate en Investment Banking weerspiegelt. Vervolgens wordt een waardevermindering van 30% toegepast, om rekening te houden met de illiquiditeit van die deelneming.
- De deelneming in Serendip werd niet volgens de vermogensmutatiemethode geconsolideerd ondanks het vermoeden van invloed van betekenis verbonden met de overschrijding van de drempelwaarde van 20% eigendom. Dat vermoeden van invloed van betekenis werd niet in rekening gebracht, aangezien de substantie van de relatie met de onderneming ervoor zorgt dat Compagnie du Bois Sauvage de facto in de realiteit niet deelneemt aan de uitwerking van het beleidsproces van Serendip. Die waardering werd bepaald op basis van het eigen vermogen, gecorrigeerd met de reële-waardeverandering van de Groep Galactic. Deze laatste is op zijn beurt gebaseerd op een veelvoud van de geconsolideerde EBITDA.

ALGEMENE INLICHTINGEN

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

x € 1.000	2011	waarvan categorie 3	2010	waarvan categorie 3
Saldo op 1 januari	220.227	98.836	410.932	294.008
Verwervingen	2.599	1.824	4.132	3.723
Afstotingen	-12.486	0	-220.484	-190.319
Wijziging in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-23.825	-8.525	25.063	-9.160
Omrekeningsverschillen	381	381	584	584
Saldo op 31 december	186.896	92.516	220.227	98.836

In het kader van haar verbintenissen heeft Surongo America, Inc. voor het Partnership DSF Capital Partner III een bedrag van USD 1 miljoen in 2011 en van USD 2,5 miljoen in 2010 volgestort. Surongo America, Inc. heeft in overeenstemming met haar verbintenissen ook USD 1,2 miljoen volgestort in Gotham City Residential Partners I in 2011 en USD 2,3 miljoen in 2010. Het totale saldo van haar verbintenissen bedraagt op het einde van 2011 USD 1,1 miljoen. Meer informatie over deze partnerships vindt u op pag. 26 (Surongo America, Inc.).

De groep nam deel aan de kapitaalverhoging van Nanocyl (zie pagina 40) voor een bedrag van EUR 0,2 miljoen en verhoogde licht haar deelneming in Cofinimmo ten gevolge van de betaling van het dividend in aandelen (EUR 0,6 miljoen).

Compagnie du Bois Sauvage zet haar beleid voort om zich meer op haar kerntaken te richten. In dat kader aanvaardde ze om haar volledige deelneming in Satair te verkopen bij de openbare overnameaanbieding die EADS op die onderneming lanceerde. Die deelneming werd eind 2010 voor een bedrag van EUR 11,3 miljoen geboekt. De rest van de vervreemdingen betreft de vermindering van de positie van de groep in Ter Beke.

De wijzigingen in reële waarde betreffen voor 2011 voornamelijk Umicore met een negatieve aanpassing van EUR 13,2 miljoen tegen een positieve aanpassing van EUR 28,6 miljoen in 2010 en Berenberg Bank, waarvan de waarde werd aangepast aan de daling met een bedrag van EUR 7,2 miljoen op het einde van 2011 in overeenstemming met het waarderingsmodel. In Cofinimmo werd ook een bijzonderer waardevermindering aanpassing van EUR 2 miljoen genomen.

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	Kortlopende		Langlopende	
	2011	2010	2011	2010
Vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen	157	150	3.967	4.601
Niet-converteerbare obligatieleningen			4.000	
Converteerbare obligatieleningen	557	1.000	2.620	4.328
Borgtochten			1.569	1.312
Belegging op een termijn van meer dan 3 maanden	16.020	0		
Overgedragen lasten en verdiende baten	3.367	2.611		
Totaal	20.101	3.761	12.156	10.241

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 2011 afgelost conform de leningsovereenkomsten, behalve een vervroegde aflossing ten bedrage van USD 0,8 miljoen aan Surongo America, Inc. van het saldo van de aanvankelijk achtergestelde lening van USD 1,5 miljoen. Het totaal van de leningen aan Noël Group, LLC vertegenwoordigt een bedrag van USD 1,5 miljoen op het einde van 2011 tegenover USD 2,4 miljoen op het einde van 2010. In 2008 heeft Surongo America, Inc. samen met een private investeerder de onderneming St. Augustine Village Partners, LLLP opgericht, waarvan ze 89% in handen heeft. St. Augustine Village heeft een lening van USD 2 miljoen verstrekt om deel te nemen aan de overname van een vastgoedcomplex in Florida (meer informatie hierover vindt u via Surongo America, Inc op pagina 26).

In 2011 kende Compagnie du Bois Sauvage een lening ter waarde van EUR 4 miljoen onder de vorm van niet-converteerbare obligaties toe aan de onderneming Codic International met vervaldag in 2014, zodat ze over voldoende ontwikkelingsmiddelen kon beschikken voor haar Franse dochteronderneming (zie ook pagina 28).

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 obligatie van Eurogarden ten bedrage van EUR 1 million (in de loop van 2010 geklasseerd) werd begin 2011 terugbetaald. De converteerbare obligatie die aan Dordogne Périgord Investissement (EUR 1,1 miljoen) was toegekend, werd in 2011 voortijdig terugbetaald.

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	2011	2010
Winstbelastingen		
Over de verslagperiode verschuldigde belastinglasten (verrekenbare belastingbaten)	9.368	10.082
Uitgestelde belastinglasten (belastingbaten)	520	-921
Totaal	9.888	9.161

x € 1.000	2011	2010
Aansluiting tussen belastinglasten (belastingbaten) en winst vóór belasting		
Winst vóór belasting	44.544	122.621
Belastingen berekend tegen het tarief van 33,99%	15.140	41.679
Effect van verschillende belastingtarieven in andere landen voor integraal geconsolideerde ondernemingen	-539	-312
Effect van de belastingvrijstelling van de meer- en minderwaarden uit vervreemding of niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden ⁽¹⁾	-1.943	-29.613
Effect van de belastingvrijstelling van de ontvangen dividenden	-469	-3.058
Effect van notionele interestafrek en uit voorgaande boekjaren overgedragen verliezen	-853	-1.832
Effect van aanpassingen van belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	156	-281
Effect van aanpassingen van uitgestelde belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	-338	-82
Effect van het resultaat van de ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast ⁽²⁾	-1.861	-1.984
Effect van de terugnemering van (toevoeging aan) de belaste reserve	11	-177
Niet-opgenomen fiscaal verlies van het boekjaar	223	4.745
Andere aanpassingen van belastingen (verworpen uitgaven, overdraagbare verliezen, diversen)	361	76
Belastinglasten (belastingbaten) van het boekjaar	9.888	9.161

x € 1.000	2011	2010
Belastingen met betrekking tot in het eigen vermogen opgenomen posten		
Belastinglasten (belastingbaten)	25	129

Uitgestelde belastingen naar herkomst van tijdelijk verschil	ACTIVA		PASSIVA	
x € 1.000	2011	2010	2011	2010
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen				
Materiële vaste activa	153	148	964	1.191
Vastgoedbeleggingen	404	1.065	9.442	8.488
Vreemde-valutacontracten		69		
Financiële instrumenten	1.209	749	99	232
Overige	110	630	8	192
Niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden	4.192	3.999		
Compensatie van uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen	-4.192	-3.999	-4.192	-3.999
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen met betrekking tot tijdelijke verschillen	1.876	2.661	6.321	6.104
Niet-gecompenseerde overdraagbare fiscale verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen	108.005	95.876		

(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 de budgetten van de 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

VOORRAADUITSPLOTSING

x € 1.000	2011	2010
Grondstoffen	694	606
Grond- en hulpstoffen	1.853	1.449
Goederen in bewerking	366	220
Gereed product	7.533	6.918
Totaal	10.446	9.193

Het betreft voornamelijk de voorraad die wordt aangehouden door de groep Neuhaus voor haar activiteit. De kostprijs van de voorraden werd op de laagste waarde van de kostprijs (rechtstreeks van productie, vermeerderd met een toewijzing van onrechtstreekse kostprijs van productie) en van de nettowaarde van de realisatie geëvalueerd. 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 2011 EUR 0,15 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	2011	2010
Handelsvorderingen vóór waardeverminderingen	27.395	24.552
Waardeverminderingen op handelsvorderingen	-669	-932
Overige	5.929	178.672
Totaal	32.655	202.292

De rubriek "Handelsvorderingen" heeft in hoofdzaak betrekking op de groep Neuhaus. Het totaal van de vorderingen van de groep Neuhaus lag eind 2011 hoger dan in 2010. Die stijging is voornamelijk toe te schrijven aan de sterke stijging van de verkoop van de groep Neuhaus. Het wanbetalingsrisico blijft beperkt door het grote aantal klanten en de beperkte schaal-grootte 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 regel 'Overige' vermeldt voor 2011 het aandeel van Compagnie du Bois Sauvage in de winst van Berenberg Bank van EUR 5,5 miljoen te ontvangen en diverse leningen. In 2010 betrof deze post, naast het aandeel van Compagnie du Bois Sauvage in de winst van Berenberg Bank van EUR 6,1 miljoen, de vordering met betrekking tot de verkoop van de deelneming in Bank Degroof voor een bedrag van EUR 171 miljoen. Compagnie du Bois Sauvage heeft dit laatste bedrag ontvangen op eind januari 2011.

De vervalkalender van de handelsvorderingen ziet er als volgt uit:

x € 1.000	2011	2010
Niet vervallen	23.688	20.766
Vervallen op minder dan 60 dagen	1.137	2.089
Vervallen tussen 60 en 120 dagen	1.013	403
Vervallen op meer dan 120 dagen	1.557	1.294
Totaal	27.395	24.552

ALGEMENE INLICHTINGEN

13. Financiële activa tegen reële waarde via resultaat

x € 1.000	2011	2010
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	15.931	21.692
Beleggingen in "commercial paper"	0	10.000
Totaal	15.931	31.692

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 daling van de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen is voornamelijk toe te schrijven aan de verkoop van 25.000 aandelen van Solvay voor een bedrag van EUR 1,7 miljoen (waardering eind 2010). Verder werd voor EUR 3,2 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 GDF-Suez, Fortis Bank, Delhaize en Mobistar.

De beleggingen in 'commercial paper' op meer dan drie maanden op het einde van 2011 zijn in juli 2011 vervallen. Eind 2011 vervalt het 'commercial paper' op minder dan drie maanden.

Meer informatie over deze rubriek is terug te vinden in het gedeelte 'Activiteiten van het boekjaar', Kaspositie (pagina 42 en in toelichting 20 onder 'Prijrisico'.

14. Geldmiddelen en kasequivalenten

x € 1.000	2011	2010
Liquide middelen	26.081	26.004
Beleggingen op ten hoogste drie maanden	18.781	24.855
Totaal	44.862	50.859

De 'liquide middelen' omvatten liquide middelen die onmiddellijk en op minder dan drie maanden kunnen worden gebruikt.

15. Kapitaal en reserves

KAPITAAL

A. Uitgegeven kapitaal

x €	Aantal aandelen	Aandelenkapitaal	Agio's bij uitgifte
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		
Kapitaalvermindering		-40.630.460	
Uitoefening van converteerbare obligaties	48.902	2.445.100	5.085.808
Schrapping van eigen aandelen	-29.612		
Saldo op 31 december 2011	1.582.000	80.580.600	86.619.485
Waarvan aandelen in eigen bezit van de vennootschap	4.379		

Tijdens de conversieperiode van 10 tot 30 juni 2010 was er geen enkele aanvraag voor de conversie van converteerbare obligaties 2004-2011.

Tijdens de laatste conversieperiode van 10 tot 30 juni 2011 werden 48.902 obligaties geconverteerd. Iedere geconverteerde obligatie gaf recht op een aandeel met een VVPR-strip, dividendgerechtigd vanaf 1 januari van het conversiejaar. De converteerbare obligaties 2004-2011 waarvoor geen conversie werd aangevraagd, werden terugbetaald a pari (hetzij 2.810 obligaties).

De kapitaalvermindering van EUR 26 per aandeel, waartoe de BAV van 27 april 2011 besliste, werd na de wettelijke termijn op 29 juli 2011 ter betaling aangeboden.

In het kader van de toestemming die de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 verleende voor de heraankoop van eigen aandelen, besliste Compagnie du Bois Sauvage om 29.612 eigen aandelen - hetzij 1,8% van het kapitaal, op 17 oktober 2011 te schrappen. Die aandelen waren aangekocht tegen een gemiddelde prijs van EUR 179,86.

Per 31 december 2011 bedraagt het volgestorte aandelenkapitaal EUR 80.580.600. Dit kapitaal wordt vertegenwoordigd door 1.582.000 aandelen zonder vermelding van nominale waarde. De vennootschap had per 31 december 2011 4.379 eigen aandelen in bezit. Meer bijzonderheden over dit aandelenbezit staan in punt D hierna.

B. Toegestaan kapitaal

De Raad van Bestuur ontving op 23 april 2008 de toestemming om het aandelenkapitaal van de vennootschap te verhogen tot maximaal EUR 231.618.968 binnen de grenzen van het toegestane kapitaal. Die kapitaalverhogingen zullen kunnen worden uitgevoerd door inschrijvingen in contanten, inbreng in natura of omzetting van reserves.

Binnen de limieten van die toestemming zal de Raad van Bestuur obligaties kunnen uitgeven die converteerbaar zijn in aandelen of inschrijvingsrechten, in naleving van de bepalingen van de artikelen 489 en volgende, 496 en volgende en 583 van het Wetboek van Vennootschappen.

In het geval van een kapitaalverhoging die gepaard gaat met emissiepremies, zullen die moeten worden geboekt op een rekening van onbeschikbare reserves. Ook in het geval van emissie van inschrijvingsrechten zal hun emissieprijs moeten worden geboekt op een rekening van onbeschikbare reserves.

Naar aanleiding van iedere emissie van aandelen, converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten zal de Raad van Bestuur het preferentiële inschrijvingsrecht van de aandelen, met inbegrip van een of meerdere bepaalde personen - ongeacht of ze al dan niet personeelsleden zijn van de vennootschap of haar filialen - beperken of schrappen in overeenstemming met de modaliteiten die zullen worden beslist door de raad en in voorkomend geval met de naleving van de bepalingen van artikel 598 van het Wetboek van Vennootschappen.

Deze toestemming is vijf jaar geldig vanaf de datum van de publicatie van de beslissing van de buitengewone algemene vergadering van de aandeelhouders die deze toestemming verleent.

De Raad van Bestuur doet de opvragingen over de niet volledig volgestorte aandelen op het moment van hun inschrijving en bepaalt de stortingsperioden.

De agio's bij uitgifte ten gevolge van iedere kapitaalverhoging zullen worden geboekt op een onbeschikbare rekening 'Emissiepremies' die net als het aandelenkapitaal de waarborg van derden vormt en waarover niet zal kunnen worden beschikt, tenzij de mogelijkheid om ze in kapitaal om te zetten, in overeenstemming met de bepalingen die voorzien zijn voor de wijziging van de statuten door het Wetboek van Vennootschappen.

C. Potentieel kapitaal

De vennootschap heeft in oktober 2005 132.500 obligaties met twee warrants uitgegeven. Elke warrant geeft het recht om in te schrijven op een nieuw aandeel met een couponblad VVPR-strips. Ten gevolge van de kapitaalvermindering waartoe de BAV van 27 april 2011 besliste, werd de uitoefenprijs van de warrants in circulatie vanaf 26 juli 2011 met EUR 26 per aandeel verminderd. De warrant 2010-2012 kan van 10 tot 30 juni 2012 worden uitgeoefend tegen de prijs van EUR 239 tegen 265 voor de kapitaalvermindering. De warrant 2013-2015 kan van 10 tot 30 juni 2013, 2014 en 2015 worden uitgeoefend tegen de prijs van EUR 264 tegenover 290 voor de kapitaalvermindering.

ALGEMENE INLICHTINGEN

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

Als de volledige twee reeksen van 132.500 warrants en 14.000 opties in omloop worden uitgeoefend, zou het maatschappelijk kapitaal toenemen met EUR 14,2, vermeerderd met het agio bij uitgifte.

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 2011 heeft Compagnie du Bois Sauvage sinds 18 oktober 2010 in totaal 33.991 eigen aandelen ingekocht. Daarvan werden er op 17 oktober 2011 29.612 geschrapt. Eind 2011 had Compagnie du Bois Sauvage 4.379 aandelen in handen voor een totaalbedrag van EUR 0,7 miljoen. 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. Momenteel heeft Compagnie du Bois Sauvage zijn aandeleninkoopprogramma tijdelijk geschorst.

NIET-UITGEKEERDE RESULTATEN

Op 4 mei 2011 werd het dividend over het boekjaar 2010 ten bedrage van EUR 6,80 bruto per aandeel uitbetaald, zijnde in totaal EUR 10.571.599,60.

De Raad van Bestuur zal op de gewone algemene vergadering van 25 april 2012 voorstellen om een brutodividend van EUR 7,00 per aandeel uit te keren.

RESERVES

De herwaarderingsreserves hebben in hoofdzaak betrekking op wijzigingen in reële waarde van de voor verkoop beschikbare deelnemingen. De wijzigingen van die reserves op 2011 zijn negatief voor een nettobedrag van EUR 29,8 miljoen. Dit bedrag wordt verwerkt in twee delen: een negatieve waardeaanpassing die rechtstreeks via eigen vermogen gaat voor EUR 21,8 miljoen, voornamelijk in Umicore en Berenberg en een overdracht in de resultatenrekening van de reële waarde die eerder in de reserves werd geboekt ten gevolge van de vervreemding van de deelneming in Satair in 2011 (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.

NIET-CONTROLLERENDE BELANGEN

De post 'Niet-controllerende belangen' (de vroegere 'minderheidsbelangen') betreft bijna uitsluitend het niet-controllerende aandeel in Jeff de Bruges (34%) van Neuhaus Holding.

16. Kortlopende en langlopende leningen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2011	2010	2011	2010
Converteerbare obligatieleningen	0	9.428	0	0
Obligatieleningen	35.742		60.000	96.988
Bankleningen	1.556	21.427	18.572	146.953
Leasingschulden				0
Totaal	37.298	30.855	78.572	243.941

De post 'Converteerbare obligatieleningen' betreft de converteerbare lening 2004-2011, die in juni 2004 werd uitgegeven voor een totaal van 175.000 obligaties van telkens EUR 180. Die converteerbare obligatielening loopt op 30 juni 2011 af. Van de 51.712 converteerbare obligaties die op die datum nog in circulatie waren, maakten er 48.902 het voorwerp uit van een conversie en werden er 2.810 a pari vergoed (zie ook toelichting 15).

De obligatieleningen werden uitgegeven in 2005 en 2007. Hiermee beschikt de vennootschap over de nodige financieringsmiddelen op langere termijn tegen een vaste rentevoet. In 2011 heeft de groep op de markt voor EUR 1,6 miljoen (EUR 3,5 miljoen in 2010) obligaties met vervaldag in 2012 ingekocht. Al die obligaties werden geschrapt.

De bankleningen omvatten in hoofdzaak bankkredieten die afzonderlijk doorgaans minder bedragen dan EUR 30 miljoen. In 2011 heeft de groep voor EUR 12,9 miljoen vervallen krediet afgelost en is de groep overgegaan tot de vervroegde terugbetaling van EUR 115,5 miljoen. Voor de leningen die aanvankelijk met een variabele rente werden afgesloten, heeft de groep renteafdekkingsinstrumenten (renteswaps of gelijkwaardig) toegepast. De bankschulden eind 2011 hebben uitsluitend betrekking op Surongo America, Inc. (Village Square) voor EUR 15 miljoen en Neuhaus Holding voor de rest.

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

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

x € 1.000	2011	2010
Met een looptijd van ten hoogste één jaar	37.298	30.855
Met een looptijd tussen twee en vijf jaar	62.301	224.997
Met een looptijd van meer dan vijf jaar	16.271	18.944
Leasingschulden en soortgelijke schulden	0	0
Totaal	115.870	274.796

ALGEMENE INLICHTINGEN

DETAIL VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN VAN DE GROEP PER 31 DECEMBER 2011

x € 1.000	Vervaldag	Rentevoet ⁽¹⁾	Bedrag ⁽²⁾
Obligatieleningen van de groep exclusief Neuhaus Holding			
Warrantlening 2005-2012	16/10/12	3,5%	35.742
Lening 2007-2014	20/11/14	5,88%	60.000
			95.742
Bankleningen van de groep exclusief Neuhaus Holding			
Lening (Village Square - Surongo America)	5/10/17	5,21%	15.004
Kaskrediet Surongo Deutschland		Variable	910
			15.914
Bankleningen van Neuhaus Holding			
Lening	1/04/12	3,50%	44
Lening	1/07/13	2,75%	72
Lening	1/06/24	3,35%	950
Lening	1/06/24	2,95%	1.447
Lening	1/06/24	2,37%	1.701
			4.214
			115.870

(1) De rentevoet is de vaste rentevoet of, wat variabele rentevoeten betreft, de via renteswaps (IRS - Interest Rate Swaps) of gelijkwaardige instrumenten afgedekte rentevoet plus de marge.

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

17. Kortlopende en langlopende voorzieningen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2011	2010	2011	2010
Geschillen	419	309	78	76
Personeelsbeloningen			507	510
Totaal	419	309	585	586

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	Personeelsbeloningen
Saldo op 1 januari 2010	367	485
Tijdens de verslagperiode aangelegde additionele voorzieningen	90	47
Tijdens de periode teruggenomen bedragen	-72	-22
Saldo op 31 december 2010	385	510
Saldo op 1 januari 2011	385	510
Tijdens de verslagperiode aangelegde additionele voorzieningen	174	19
Tijdens de periode teruggenomen bedragen	-62	-22
Saldo op 31 december 2011	497	507

ALGEMENE INLICHTINGEN

18. Handels- en overige schulden

x € 1.000	2011	2010
Handelsschulden	13.343	11.815
Overige schulden	9.812	9.978
Totaal	23.155	21.793

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. De toename van de handelsschulden is verbonden met de belangrijke toename van de activiteiten op het einde van 2011.

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 kortlopende en langlopende verplichtingen

x € 1.000	Kortlopend		Langlopend	
	2011	2010	2011	2010
Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)	11.769	11.245	868	9.487
Overige	3.145	4.293	5	4
Totaal	14.914	15.538	873	9.491

De kortlopende en langlopende derivaten hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de waardering tegen reële waarde van de door de groep gebruikte renteafdekkingsinstrumenten. De sterke verlaging van de passiva op de langlopende derivaten is voornamelijk toe te schrijven aan de verandering van de boeking van de renteswaps ten gevolge van de terugbetaling van de bankschulden begin 2011. Ten gevolge van die terugbetalingen worden die renteswaps voortaan op korte termijn geboekt en worden ze niet langer beschouwd als dekkingen die verbonden zijn met leningen. Cijfermatige informatie over deze instrumenten is terug te vinden in toelichting 20 van dit jaarverslag.

De post 'Overige' heeft betrekking op de opgelopen rentelasten en de afwikkelingskosten van coupons op renteswaps.

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 aan de schaalgrootte van de activiteit aangepast.

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.

€ miljoen	2011	2010
	Effect op het totaalresultaat	Effect op het totaalresultaat
Voor verkoop beschikbare aandelen	9,3	11,3
Converteerbare obligatieleningen	0,0	0,0
Ingekochte eigen aandelen	0,8	1,1

Renterisico

De vennootschap had voor haar financieringsbehoeften bankleningen met vaste en met variabele rentevoeten aangegaan, die in 2011 volledig werden afgelost. De kredietlijnen met variabele rentevoeten waren gedekt door opties (voornamelijk 'Interest Rate Swaps') die de vennootschap beschermen bij een rentestijging. Sommige van deze instrumenten bestaan nog altijd ondanks het feit dat de kredieten intussen werden terugbetaald.

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.

€ miljoen	2011		2010	
	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Vastrentende leningen tegen geamortiseerde kostprijs	0,00	0,00	0,00	0,00
Variabel rentende leningen tegen geamortiseerde kostprijs	0,00	0,00	0,00	0,70
Afgeleide financiële instrumenten (derivaten).		-0,10		-1,70

ALGEMENE INLICHTINGEN

Wisselkoers- of valutarisico

De vennootschap loopt alleen een valuta- of wisselkoersrisico op de Amerikaanse dollar (en de Deense kroon in 2010). 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.

€ miljoen	2011		2010	
	Activa	Passiva	Activa	Passiva
Valutarisico op Amerikaanse dollar	57,05	38,35	54,90	36,93
Valutarisico op Deense kroon	0,00	0,00	11,30	0,00
Totaal	57,05	38,35	66,20	36,93

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.

€ miljoen	2011		2010	
	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen	Effect op de reserves	Effect op het nettoresultaat na belastingen
Nettovalutarisico op Amerikaanse dollar	1,5	0,0	2,5	0,0
Nettovalutarisico op Deense kroon	0,0	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.

x € miljoen

Kredietfaciliteit	2011	2010
Bevestigde kredietlijnen	54,6	166,7
Opgenomen kredietbedrag	20,1	144,0
Nettototaal	34,5	22,7

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 termijnkoers (forward rate) gebruikt. (zie ook toelichting 16).

x € 1.000 2011	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	5,02%	36.085	61.051	13.726	110.862
Variabel rentende schulden	tussen 3% en 5%	1.213	1.250	2.545	5.008
Financiële instrumenten ⁽¹⁾	5,26%	84.105	189.833	0	273.938

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 ⁽¹⁾	5,02%	32.723	269.351		302.074

(1) Nominale verbintenissen van de renteswaps (gemiddelde rentevoeten en notioneel bedrag volgens de looptijden)

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

ALGEMENE INLICHTINGEN

21. Exploitatiebaten

x € 1.000	2011	2010
Verkopen	133.518	119.864
Overige verkopen en herfacturaties	1.359	1.641
Verkopen	134.877	121.505
Dividenden op voor verkoop beschikbare effecten	10.883	17.725
Dividenden op voor handelsdoeleinden aangehouden effecten	938	1.321
Diverse rentebaten	2.136	1.488
Dividenden en rentebaten	13.957	20.534
Huuropbrengsten	3.249	3.202
Huurvergoedingen	191	233
Huurinkomsten	3.440	3.435
Overige opbrengsten	723	2.746
Totaal	152.997	148.220

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 37). De overige verkopen betreffen in hoofdzaak doorberekende kosten zoals vervoer of marketingbijdragen aan de klanten van de groep Neuhaus.

Het niveau van de dividenden die worden verschaft door de aandelen die te koop worden aangeboden in 2011, ligt lager dan in 2010 ten gevolge van de verkoop van de deelneming in Bank Degroot eind 2010, waarbij een dividend van EUR 6,3 miljoen aan de groep was betaald.

De huuropbrengsten van 2011 zijn vergelijkbaar met die van 2010. De bezettingsgraad bij Village Square (Surongo America) is in 2011 op hetzelfde niveau gebleven als in 2010 (zie het hoofdstuk over vastgoeddeelnemingen op pagina 26). De huurprijzen werden geïndexeerd in overeenstemming met de overeenkomsten.

De daling van de post 'Overige opbrengsten' is voornamelijk toe te schrijven aan het feit dat deze post in 2010 een niet-terugkerend bedrag van een meerwaarde omvatte die verbonden was met de doorverkoop van een commercieel huurrecht (groep Neuhaus) en een niet-gerealiseerde wisselkoerswinst op Amerikaanse dollars.

22. Exploitatielasten

x € 1.000	2011	2010
Grond- en hulpstoffen	-70.311	-61.323
Personeelskosten	-37.022	-35.914
Afschrijvingen	-7.040	-7.034
Bijzondere waardevermindervingsverliezen	-130	-119
Voorzieningen	-3	-149
Overige		-74
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen	-7.173	-7.376
Rente op bankleningen	-2.020	-15.037
Obligatierente	-5.315	-5.605
Andere financieringskosten	-322	-661
Financieringskosten	-7.657	-21.303
Overige exploitatielasten	-1.125	-1.972
Totaal	-123.288	-127.888

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. 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. De personeelskosten die verband houden met de toekenning van opties, bedroegen EUR 0,1 miljoen in 2010. Doordat het optieplan voor het personeel van Compagnie du Bois Sauvage dat in 2010 afliep niet was vernieuwd, was er in 2011 geen toekenning.

Overige exploitatiekosten:

De afname van deze kosten is te wijten aan niet-recurrente kosten die werden geboekt in 2010.

ALGEMENE INLICHTINGEN

Gemiddelde personeelsbezetting (vte's of voltijdequivalenten) van in de consolidatie opgenomen ondernemingen:

	2011	2010
Bedienden	759	713
Arbeiders	188	180
Totaal	947	893

Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen:

De afschrijvingen hebben voornamelijk betrekking op de verbeteringen aan de gehuurde commerciële lokalen en het productieapparaat (zie ook de toelichtingen 4 en 6).

Financieringskosten:

De heel sterke daling van de rentelasten op de bankleningen ter waarde van EUR 13 miljoen ten opzichte van 2010 is toe te schrijven aan de terugbetaling begin 2011 van de volledige bankschulden, met uitzondering van de schulden van de groep Neuhaus en Village Square (Surongo America, Inc.). We merken op dat, sinds de terugbetaling van de bankschulden, alle bewegingen met betrekking tot de renteswaps worden geboekt in 'Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen'. In 2010 werden de nettointeresten die met betrekking tot de renteswaps werden betaald, in de rubriek Financieringskosten geboekt.

De daling van de rentelasten op de obligatieleningen in 2011 ten opzichte van 2010 is toe te schrijven aan de inkoop en de schrapping door de groep in 2011 van EUR 1,6 miljoen obligaties die door de groep waren uitgegeven (van 3,5 miljoen EUR in 2010) en het vervallen op 30 juni 2011 van de converteerbare obligatielening (zie ook toelichting 16).

De overige financieringskosten zijn stabiel gebleven ten opzichte van 2010.

23. Resultaat op vervreemdingen

x € 1.000

Vervreemdingsverlies	2011	2010
Vastgoedbeleggingen	-28	-374
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	-473	-11
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en afgeleide producten	-145	-755
Totaal	-646	-1.140
Vervreemdingswinst	2011	2010
Vastgoedbeleggingen	0	150
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	15.860	95.402
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en afgeleide producten	858	2.280
Overige	14	2
	16.732	97.834
Totaal	16.086	96.694

De vervreemdingswinsten in 2011 hebben vooral betrekking op de vervreemding van de deelneming in Satair voor EUR 15,7 miljoen (eerder reeds geboekt in eigen vermogen ten bedrage van EUR 7,5 miljoen). In 2010 hadden de vervreemdingswinsten voor een bedrag van EUR 92,3 miljoen dat voorheen in de herwaarderingsreserves werd verwerkt, betrekking op de verkoop van het belang in Bank Degroef en op de verkoop van effecten van Cofinimmo, Umicore en Satair. Het saldo betrof hoofdzakelijk de meerwaarde uit de verkoop van het belang in Atrya dat niet eerder in het eigen vermogen werd verwerkt.

De vervreemdingswinsten van voor handelsdoeleinden aangehouden effecten en afgeleide producten in 2011 hebben voornamelijk betrekking op de vervreemding van effecten van Solvay ten bedrage van EUR 0,7 million en in 2010 op de vervreemdingen van de andere effecten waarvan sprake is in toelichting 13.

24. Wijzigingen in reële waarde en bijzondere waardeverminderingen

x € 1.000

Wijzigingen in reële waarde	2011	2010
Vastgoedbeleggingen	247	1.844
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en afgeleide producten	-3.864	3.532
Bijzondere waardeverminderingen		
Ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	-1.331	-4.889
Voor verkoop beschikbare activa	-2.227	-505
Overige	0	27
Totaal	-7.175	9

Wijzigingen in reële waarde:

In 2010 bedraagt de positieve wijziging in reële waarde op de vastgoedbeleggingen die de groep via Surongo America, Inc. in handen heeft, USD 0,2 miljoen voor Village Square Partners, LLP. (zie ook Surongo America, Inc. op pagina 26). In 2010 bedroeg de positieve wijziging in reële waarde ook voornamelijk de investering in Village Square Partners, LLP. (zie ook toelichting 5 voor het gedetailleerde overzicht van de vastgoedbeleggingen)

In 2011 heeft de groep met betrekking tot voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen negatieve wijzigingen in reële waarde geboekt. Het gaat daarbij meer in het bijzonder om de volgende effecten: Delhaize, Fortis Bank, Mobistar en Solvay voor een totaal van EUR 4,1 miljoen. De reële-waardeaanpassingen op de renteswaps leverden een winst van EUR 0,2 miljoen op (netto van de herwaardering van de renteswaps verminderd met de rentelasten die ermee verbonden zijn). In 2010 werden de renteswaps positief geherwaardeerd ten bedrage van EUR 4 miljoen, terwijl de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen negatief werden gewijzigd tegen hun reële waarde met een bedrag van EUR 0,5 miljoen (de rentelasten die verband houden met de renteswaps, werden in 2010 in de financieringskosten opgenomen (zie ook toelichting 22).

Bijzondere waardeverminderingen:

In 2011 leidde de waarderingstoets op het belang van de groep in Recticel tot de boeking van een bijzondere waardevermindering van EUR 1,3 miljoen in de resultaten. In 2010 had Surongo America, Inc. ten gevolge van deze toets een bijzondere waardevermindering van EUR 4,9 miljoen op Noël Group geboekt. (zie ook toelichting 7). De groep heeft in 2011 ook een bijzondere waardevermindering op Confinimmo van EUR 1,9 miljoen (activa beschikbaar voor verkoop) geboekt.

25. Winst per aandeel

	2011	2010
Winst per aandeel van het boekjaar vóór verwatering		
Nettoresultaat - aandeel van de groep (x € 1000)	31.090	108.593
Gemiddeld gewogen aantal aandelen ⁽¹⁾	1.580.444	1.562.710
Winst per aandeel van het boekjaar vóór verwatering (€)	19,67	69,49
Winst per aandeel van het boekjaar na verwatering		
Nettoresultaat - aandeel van de groep na verwatering (x € 1000)	31.090	109.082
Gemiddeld gewogen aantal aandelen na verwatering ⁽²⁾	1.581.349	1.614.735
Winst per aandeel na verwatering (€)	19,66	67,55

Voor de berekening van de winst per aandeel na verwatering van 2010 werd het nettoresultaat aangepast voor het verwateringseffect als gevolg van de uitoefening van converteerbare obligaties.

Aansluiting van het gemiddelde aantal aandelen na verwatering

	2011	2010
Gemiddeld aantal aandelen ⁽¹⁾	1.580.444	1.562.710
Uitstaande converteerbare obligaties (€ 180)	0	51.712
Uitstaande warrants 2010-2012 (€ 265) ⁽³⁾		
Uitstaande warrants 2013-2015 (€ 290) ⁽³⁾		
Aandelenoptieregeling voor het personeel	904	313
Gemiddeld aantal aandelen na verwatering	1.581.349	1.614.735

(1) Het gewogen gemiddelde aantal aandelen (basisberekening) is het aantal aandelen in omloop bij het begin van de periode, min de eigen aandelen, aangepast aan het aantal aandelen die werden terugbetaald of uitgegeven in de loop van de periode, vermenigvuldigd met een weegfactor in functie van de tijd.

(2) Het gewogen gemiddelde aantal aandelen na verwatering (verwaterde berekening) is het gewogen gemiddelde aantal aandelen vermeerderd met het gemiddelde aantal potentieel verwaterde aandelen.

(3) Zie nota 20 voor het aantal warrants.

ALGEMENE INLICHTINGEN

26. Operationele leaseovereenkomsten

DE GROEP ALS LESSEE (LEASENEMER)

Als last opgenomen leasebetalingen

x € 1.000	2011	2010
Minimale leasebetalingen	6.648	5.997
Voorwaardelijke leasebetalingen	8	23
Totaal	6.656	6.020

Uitsplitsing van de te betalen toekomstige minimale leasebetalingen

x € 1.000	2011	2010
Niet later dan één jaar	6.670	6.153
Later dan één jaar en niet later dan vijf jaar	19.355	17.708
Later dan vijf jaar	10.996	9.256
Totaal	37.021	33.117

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. Sommige van die winkels worden door een zelfstandige zaakvoerder geëxploiteerd.

DE GROEP ALS LESSOR (LEASEGEVER)

Als baat opgenomen leasebetalingen

x € 1.000	2011	2010
Minimale leasebetalingen	3.440	3.435
Voorwaardelijke leasebetalingen	0	0
Totaal	3.440	3.435

Uitsplitsing van de te ontvangen toekomstige minimale leasebetalingen

x € 1.000	2011	2010
Niet later dan één jaar	1.955	1.893
Later dan één jaar en niet later dan vijf jaar	1.392	1.420
Later dan vijf jaar	331	176
Totaal	3.678	3.489

De huuropbrengsten van de groep niet later dan één jaar komen grotendeels uit een investering door Surongo America in het condominium Village Square Partners, LLP. 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 op meer dan één jaar betreft gebouwen die de groep bezit in België en in Luxemburg (zie: Activiteiten van het boekjaar - Vastgoeddeelnemingen). De schommeling van de te ontvangen minimale leasebetalingen is hoofdzakelijk te wijten aan de verlengingscyclus van de leaseovereenkomsten. Per 31 december 2011 zijn alle Belgische en Luxemburgse huurpanden verhuurd.

27. Op aandelen gebaseerde betalingen

Een plan voor de inschrijvingsrechten van het personeel dat in 2005 werd opgesteld, verleent aan de begunstigden het recht om tijdens de uitoefeningsperiode tegen een vooraf bepaalde prijs op een aandeel van Compagnie du Bois Sauvage nv in te schrijven. De looptijd van het plan werd tot 5 jaar beperkt en verliep in 2010. Daarna werd geen enkel ander vergelijkbaar plan ingevoerd. Bestuurders die lid zijn van het directiecomité, werknemers en medecontractanten in vaste dienst van de vennootschap, haar dochterondernemingen en kleindochterondernemingen kregen de gelegenheid om aan deze regeling deel te nemen. Deze begunstigden worden met naam en toenaam door de algemene vergadering van de vennootschap aangeduid. De houders van een inschrijvingsrecht zijn geen aandeelhouders en hebben niet de rechten en voordelen die aan de onderliggende aandelen verbonden zijn. Wanneer de begunstigden de vennootschap verlaten, verliezen zij het geheel of een deel van de aan de regeling verbonden rechten (uitgezonderd in speciale gevallen).

Overzicht van de inschrijvingsrechten per 31 december 2011:

Goedkeurings- datum van de regeling	Inschrijvings- periode	Aantal inschrijvingsrechten				Uitoefenings- periode	Uitoefen- prijs in €
		Toegekend	Uitge- oefend	Geschrapt	In omloop		
26 april 2006 ⁽¹⁾	Juni-juli 2006	3.000	0	650	2.350	1 tot 20 april 2011 tot 2016	257,41
25 april 2007 ⁽¹⁾	Juni-juli 2007	2.300	0	0	2.300	1 tot 20 april 2012 tot 2017	315,92
23 april 2008 ⁽¹⁾	Juni-juli 2008	2.900	0	200	2.700	1 tot 20 april 2013 tot 2018	319,50
23 april 2008 ⁽¹⁾	Juni-juli 2008	100	0		100	1 tot 20 april 2013	319,50
22 april 2009	Juni-juli 2009	3.150	0	0	3.150	1 tot 20 april 2014	132,93
28 april 2010	Juni-juli 2010	3.400	0	0	3.400	1 tot 20 april 2015	163,47
		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.

Aangezien de vennootschap geen plan voor de toekenning van inschrijvingsrechten voor het personeel heeft, is er geen toekenning voor de leden van het directiecomité in 2011.

De aan het personeel toegekende inschrijvingsrechten worden gewaardeerd op basis van het Black & Scholes-model met een volatiliteit van 10% in 2011 en 2010. De andere parameters die worden gehanteerd (dividend yield, looptijd, uitoefenprijs, risicoloze rentevoet en prijs van het onderliggende) kunnen gemakkelijk op de markten worden vastgesteld. Het effect op het resultaat bedraagt EUR 0,1 miljoen in 2011 en EUR 0,1 miljoen in 2010.

Ten gevolge van de kapitaalvermindering (zie toelichting 15) werden de uitoefenprijzen voor de inschrijvingsrechten vanaf 26 juli 2011 met EUR 26 per aandeel verminderd. De nieuwe uitoefenprijzen worden in de tabel hierboven vermeld.

28. Informatie over verbonden partijen

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

VEAN meldde in september 2011 de uitoefening van de verkoopoptie waarover ze sinds november 2007 beschikte ten opzichte van Compagnie du Bois Sauvage over 200.000 aandelen van Recticel. De Raad van Bestuur heeft akte genomen van die uitoefening en heeft het directiecomité belast met de opdracht om tot de verwerving over te gaan. Ten gevolge van deze verwerving, waarvan de liquidatie op 26 september 2011 plaatsvond, bedroeg de deelneming van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel met gelieerde personen (Guy Paquot, Fingaren cva en Entreprises et Chemins de Fer en Chine nv) 8.803.650 aandelen op een totaal van 28.931.456 aandelen, waardoor de deelneming van 29,74% tot 30,43% steeg. Aangezien de drempel van 30% met minder dan 2% was overschreden, besliste de vennootschap, teneinde te kunnen genieten van de afwijking om een verplicht openbaar overnameaanbod te lanceren, zoals voorzien in artikel 52, §1, 7° van het koninklijk besluit OPA van 27 april 2007, om het directiecomité te belasten met de opdracht om over te gaan tot de verkoop van de aandelen van Recticel die de drempelwaarde van 30% overstegen, binnen een termijn van twaalf maanden vanaf de datum van de verwerving en de stemrechten die verbonden zijn met de overtollige aandelen niet uit te oefenen.

De ondernemingen Fingaren en Entreprises de Chemins de Fer en Chine, gecontroleerd door de heer Guy Paquot, huren kantoorruimten van Compagnie du Bois Sauvage. Deze verhuurtransacties worden onder marktconforme voorwaarden uitgevoerd. De andere betalingen die door Compagnie du Bois Sauvage werden verricht aan die twee entiteiten, betreffen het bedrag dat werd gestort als kapitaalvermindering van Compagnie du Bois Sauvage aan haar aandeelhouders, de tantièmes die aan Fingaren werden uitbetaald in het kader van het mandaat van Guy Paquot uitgeoefend bij Compagnie du Bois Sauvage tot 30 juni 2011 en een bedrag met betrekking tot de kostprijs van de anciënniteit i.r.v. de overname van een werknemer van Compagnie du Bois Sauvage door Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Eind 2011 bedraagt de door Surongo America verstrekte lening aan Noël Group (onderneming waarop vermogensmutatie is toegepast) USD 1,1 miljoen tegenover USD 2,2 miljoen eind 2010. Deze verstrekte leningen zijn in tweede rang achtergesteld aan de bankleningen van Noël Group. De leenrentevoet ligt tussen 5,5% en 8,5%.

Intragroep aan het directiecomité uitgekeerde brutobezoldigingen in 2011 (totale kostprijs voor de onderneming, zo nodig inclusief btw):

€	Remuneratie				Totaal
	Vast	Variabel	Pensioen	Overige	
Vincent Doumier	220.840	105.000	55.316	7.736	388.892
Vincent Doumier als gedelegeerd bestuurder	5.000	21.582	0	0	26.582
Overige leden ⁽¹⁾	367.209	55.000	0	132.880	555.089
Totaal	593.049	181.582	55.316	140.616	970.563

(1) Een contractueel vastgelegde schadevergoeding wegens contractbreuk voor een bedrag van EUR 132.880 werd aan de onderneming YVAX bvba uitgekeerd in uitvoering van het contract.

29. Verbintenissen

x € 1.000	2011	2010
Voor de verwerving van materiële vaste activa	0	0
Voor de aankoop van grond- en hulpstoffen	7.438	7.719
Geplaatst niet-opgevraagd kapitaal in de deelnemingen	2.597	4.475
Voor de aankoop van vreemde valuta	232	3.187
Zakelijke zekerheden die werden gesteld of onherroepelijk beloofd in de consolidatie op eigen activa	19.102	22.912
Overige contractuele verbintenissen	3.113	4.054
Totaal	32.482	42.347

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) werd dit akkoord tot behoud van activa geschrapt.

De vennootschap beschikt over een 'earn-out' (1) op de verkoop van haar aandelen van Biofirst. Die 'earn-out' is geldig tot juni 2013. Hij is uitsluitend afhankelijk van de waardering van de vennootschap Chemcom en haar dochteronderneming Technoscent in een beperkt aantal gebeurtenissen (verkoop, IPO,...).

(1) Earn-out betekent dat de verkoper in bepaalde omstandigheden het recht heeft op een prijs toeslag.

30. Gebeurtenissen na balansdatum

Gebeurtenissen na afsluiting van het boekjaar 2011:

Op verzoek van de hoofdaandeelhouder, die de afbouw van de schuldenlast van de stroomopwaartse vennootschappen wenst te beëindigen, stelde de Raad van Bestuur in januari 2012 een kapitaalvermindering van EUR 25 per aandeel voor, die ter goedkeuring zal worden voorgelegd aan de buitengewone algemene vergadering van april 2012.

ALGEMENE INLICHTINGEN

31. Lijst met dochterondernemingen

De volgende ondernemingen werden integraal geconsolideerd:

Onderneming		Deelnemingspercentage	
		2011	2010
Compagnie du Bois Sauvage nv	B-1000 Brussel, BE 0402.964.823	Consoliderende vennootschap	
CBS Finance nv	B-1000 Brussel, BE 0889.957.974	0 ⁽¹⁾	100
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland) bv	NL-6221 KX Maastricht	100	100
Compagnie du Bois Sauvage Services nv	B-1000 Brussel, BE 0433.689.770	100	100
Imolina S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Jeff de Bruges	F- 77614 Marne La Vallée	66	66
Metrobél nv	B-1000 Brussel, BE 0421.134.111	0 ⁽¹⁾	100
Neuhaus nv	B-1602 Vlezenbeek, BE 0406.774.844	100	100
Neuhaus Holding nv	B-1602 Vlezenbeek, BE 0869.912.133	100	100
Parfina nv	B-1000 Brussel, BE 0442.910.215	100	100
St. Augustine Village Partners, LLLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	88,89	88,89
Surongo America, Inc.	USA - Carson City 89 NV	99,99	99,99
Surongo Deutschland GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
Village Square Partners, LLP	USA 32256 Jacksonville, Florida	60	60

(1) Vennootschappen die in 2011 werden geliquideerd.

Alle ondernemingen sluiten hun jaarrekening af op 31 december, behalve Jeff de Bruges, waarvan de balansdatum op 30 juni valt. Jeff de Bruges heeft een gecontroleerde jaarrekening bezorgd per 31 december 2011. Het deelnemingspercentage is gelijk aan het procentuele bezit van stemrechten voor alle ondernemingen.



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 2011
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 het geconsolideerde overzicht van de financiële toestand op 31 december 2011, 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 551.981 (000) EUR en de geconsolideerde winst (aandeel van de groep) van het boekjaar bedraagt 31.090 (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
Limited

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 2011, 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, 16 maart 2012

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



Eric Nys



Corine Magnin

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	2011	2010
Vaste activa	416.802	643.450
II. Immateriële vaste activa	-	-
III. Materiële vaste activa	7.052	7.336
A. Terreinen en gebouwen	1.460	1.497
B. Installaties	55	65
C. Meubilair en rollend materieel	20	32
E. Overige materiële vaste activa	5.517	5.742
IV. Financiële vaste activa	409.750	636.114
A. Verbonden ondernemingen	264.975	476.417
1. Deelnemingen	241.750	465.917
2. Vorderingen	23.225	10.500
B. Overige ondernemingen met band	97.119	100.695
1. Deelnemingen	91.691	99.267
2. Vorderingen	5.428	1.428
C. Overige financiële vaste activa	47.656	59.002
1. Aandelen	44.528	54.723
2. Vorderingen en borgen	3.128	4.279
Flottende activa	64.610	58.562
V. Vorderingen op meer dan een jaar	-	-
VI. Voorraden en lopende bestellingen	280	298
A. Voorraden	280	298
4. Handelsgoederen	8	7
5. Gebouwen bestemd voor de verkoop	272	291
VII. Vorderingen op maximaal één jaar	6.012	5.814
A. Handelsvorderingen	691	699
B. Overige vorderingen	5.321	5.115
VIII. Geldbeleggingen	41.446	41.489
A. Eigen aandelen	715	1.600
B. Overige beleggingen	40.731	39.889
IX. Liquide middelen	16.104	10.216
X. Regularisatierekeningen	768	745
TOTAAL van de ACTIVA	481.412	702.012

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Balans na winstverdeling - Passiva

x € 1.000	2011	2010
Eigen vermogen	343.699	372.388
I. Kapitaal	80.581	118.766
A. Geplaatst kapitaal	80.581	118.766
II. Agio's bij uitgifte	86.619	81.534
IV. Reserves	12.592	13.477
A. Wettelijke reserve	11.877	11.877
B. Onbeschikbare reserves	715	1.600
1. Voor eigen aandelen	715	1.600
C. Geïmmuniseerde reserves		
D. Beschikbare reserves	-	-
V. Overgedragen winst	163.907	158.611
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	12.199	19.777
VII. A. Voorzieningen voor risico's en lasten	12.199	19.777
2. Fiscale lasten		
3. Grote herstellingen en onderhoud	-	-
4. Overige risico's en lasten	12.199	19.777
Schulden	125.514	309.847
VIII. Schulden op meer dan een jaar	60.005	248.029
A. Financiële schulden	60.000	248.029
2. Niet achtergestelde leningen	60.000	97.564
4. Kredietinstellingen	-	124.719
5. Overige leningen	-	25.746
D. Overige schulden	5	
IX. Schulden op maximaal één jaar	62.646	57.987
A. Schulden op meer dan een jaar die dit jaar vervallen	35.913	15.735
B. Financiële schulden	13.943	29.804
1. Kredietinstellingen	-	-
2. Overige leningen	13.943	29.804
C. Handelsschulden	78	192
1. Leveranciers	78	192
E. Fiscale, salaris- en sociale schulden	151	380
1. Belastingen	39	92
2. Remuneraties en sociale lasten	112	288
F. Overige schulden	12.561	11.876
X. Regularisatierekeningen	2.863	3.831
TOTAAL van het PASSIEF	481.412	702.012

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening - **Kosten**

x € 1.000	2011	2010
A. Schuldenlasten	14.028	18.926
B. Overige financieringskosten	105	176
C. Diensten en diverse goederen	2.092	1.692
D. Remuneraties, sociale lasten en pensioenen	733	796
E. Diverse kortlopende lasten	167	133
F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op vestigingskosten, immateriële en materiële vaste activa en vorderingen	321	351
G. Waardeverminderingen	13.489	3.137
1. Op financiële vaste activa	11.059	1.895
2. Op vlottende activa	2.430	1.242
H. Provisies voor risico's en lasten	11.952	19.530
I. Minwaarden op realisatie	22.182	3.013
1. Van materiële vaste activa	-	1
2. Van financiële vaste activa	21.726	1.029
3. Van vlottende activa en marktproducten	456	1.983
J. Uitzonderlijke lasten	8	-
K. Belastingen	346	168
L. Winst van het boekjaar	20.947	24.072
TOTAAL LASTEN	86.370	71.994
M. Overdracht naar de geïmmuniseerde reserves	-	-
N. Toe te kennen winst van het boekjaar	20.947	24.072

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening - Opbrengsten

x € 1.000	2011	2010
A. Opbrengsten van de financiële vaste activa	24.563	12.328
1. Dividenden	23.355	11.983
2. Rente	1.208	345
B. Opbrengsten van de vlottende activa	1.684	1.595
C. Overige financiële opbrengsten	103	259
D. Opbrengsten van de verleende diensten		
E. Overige kortlopende opbrengsten	966	1.335
G. Overnames van waardeverminderingen	26.857	27.007
1. Op financiële vaste activa	26.436	25.362
2. Op vlottende activa	421	1.645
H. Gebruik en overname van voorzieningen voor risico's en lasten	19.530	23.326
I. Meerwaarden op realisatie	12.667	6.143
1. Van immateriële en materiële vaste activa	-	397
2. Van financiële vaste activa	11.646	4.470
3. Van vlottende activa en afgeleide producten	1.021	1.276
K. Regularisatie van belastingen	-	1
L. Verlies van het boekjaar		
TOTAAL OPBRENGSTEN	86.370	71.994
M. Voorheffing op de geïmmuniseerde reserves	-	-
N. Toe te kennen verlies van het boekjaar	-	-

TOEKENNINGEN EN VOORHEFFINGEN

x € 1.000	2011	2010
A. Toe te kennen resultaat	179.558	171.005
1. Toe te kennen verlies van het boekjaar	20.947	24.072
2. Overgedragen winst van het vorige boekjaar	158.611	146.933
B. Voorheffingen op eigen kapitaal		
C. Toewijzing aan eigen kapitaal	-4.441	-1.600
1. Aan de wettelijke reserve	-	-
3. Aan de overige reserves	4.441	1.600
D. Over te dragen resultaat	-163.907	-158.611
1. Over te dragen winst	163.907	158.611
F. Uit te keren winst	-11.210	-10.794
1. Remuneratie van het kapitaal	11.018	10.572
2. Beheerders	192	222

BIJLAGEN

Staat van het kapitaal

	Bedrag (x € 1.000)	Aantal aandelen
A. Aandelenkapitaal		
1. Geplaatst kapitaal		
Na afloop van het vorige boekjaar	118.766	1.562.710
Kapitaalvermindering	-40.630	
Conversie van obligaties	2.445	48.902
Schrapping van eigen aandelen		-29.612
Na afloop van het boekjaar	80.581	1.582.000
2. Weergave van het kapitaal		
- p.s. gewoon s.d.v.n.	80.581	1.582.000
waarvan eigen aandelen		4.379
B. Verbintenis voor de emissie van aandelen		
- Converteerbare obligaties	-	-
- Warrants	13.493	265.000
- Stock option plan	713	14.000

Structuur van het aandeelhouderschap

AANGIFTEN VAN BELANGEN OP 17 OKTOBER 2011

	Datum	Aantal aandelen (a)	bijgewerkt %	Aantal con- verteerbare obligaties (b)	Aantal warrants en opties (c)	Totaal (a)+(b)+(c)	bijgewerkt potentieel percentage	verbonden met
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE S.A. ⁽¹⁾	17/10/11	641.081	40,52%	0	144.387	785.468	42,21%	1
FINGAREN S.A. ⁽¹⁾	17/10/11	212	0,01%	0	0	212	0,01%	1
De heer Guy PAQUOT	17/10/11	11.585	0,73%	0	3.594	15.179	0,82%	1
Totaal		652.878	41,27%	0	147.981	800.859	43,04%	

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

Samenvatting van de evaluatieregels

De evaluatieregels van de enkelvoudige jaarrekeningen worden grotendeels overgenomen van de regels die in de geconsolideerde rekeningen zijn gedefinieerd.

Jaarverslag

Het jaarverslag over de enkelvoudige jaarrekeningen van Compagnie du Bois Sauvage wordt in onderhavig jaarverslag over 2011 voorgesteld onder de vorm van een gecombineerd jaarverslag. De 'holding'-activiteiten van Compagnie du Bois Sauvage zijn immers volledig verbonden met de geconsolideerde voorstelling van de groep (zie index van het gecombineerde jaarverslag op pagina 6)

JAARVERSLAG 2011

Compagnie du Bois Sauvage N.V.

Wildewoudstraat 17

B-1000 Brussel

Tel.: +32 (0)2 227 54 50

Fax: +32 (0)2 219 25 20

www.bois-sauvage.be