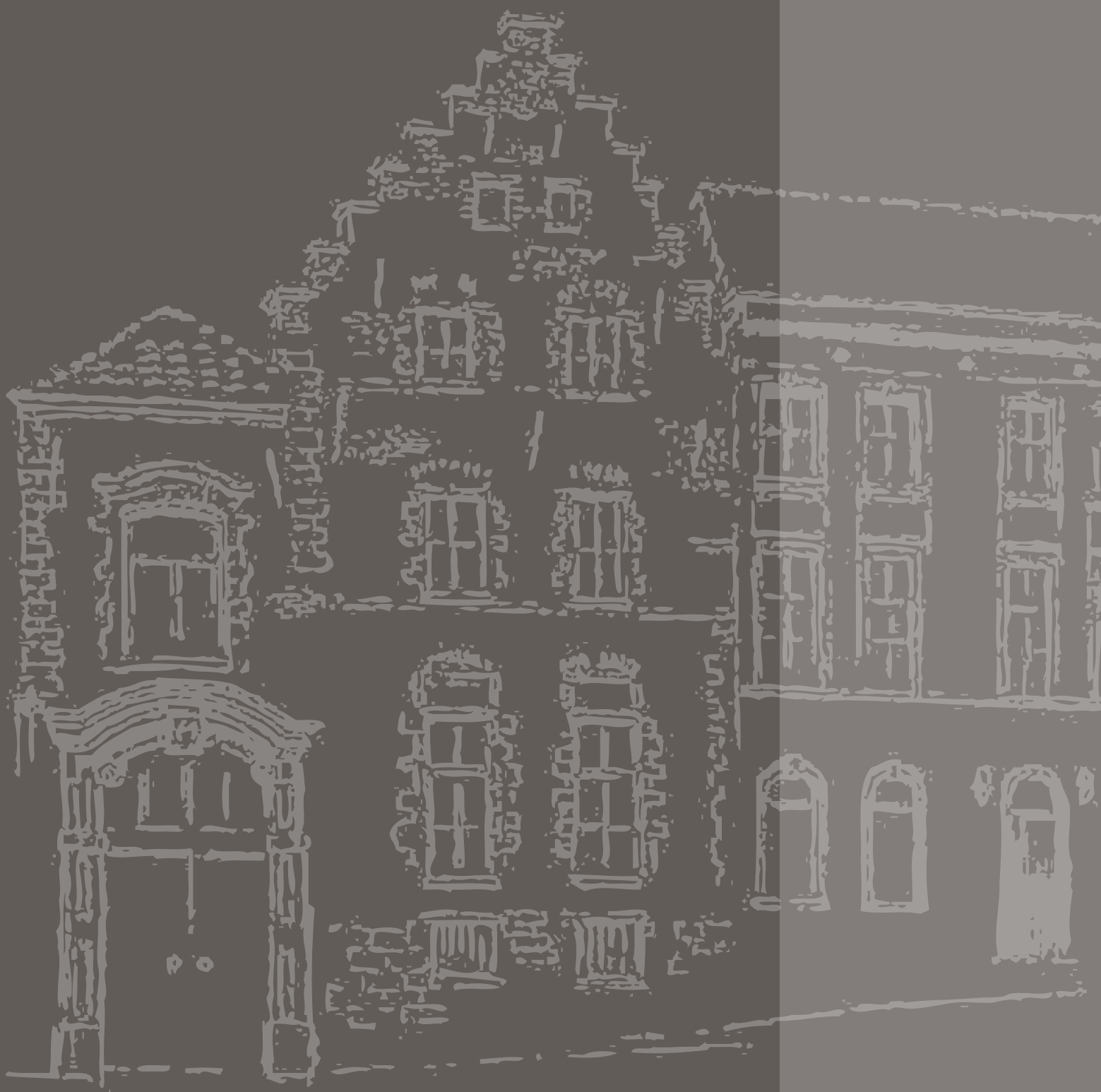


2015
JAARVERSLAG

COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE



JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, VOORGESTELD OP DE
GEWONE ALGEMENE VERGADERING VAN 27 APRIL 2016

Boekjaar 2015

INHOUD

1.	Brief aan de aandeelhouders	2
2.	Kerncijfers per 31 december	4
3.	Inhoud van het gecombineerde jaarverslag	6
4.	Ontstaansgeschiedenis en oorsprong van de groep	7
5.	Corporate-Governanceverklaring	9
	5.1. Referentiecode	9
	5.2. Afwijking van de referentiecode	9
	5.3. Belangenconflicten	9
	5.4. Samenstelling en werking van de bestuursorganen	9
	5.4.1. Leidinggevende organen en bevoegdheden	9
	5.4.2. Statutaire benoemingen	12
	5.4.3. Samenstelling van de raad van bestuur en de leidinggevende organen	12
	5.5. Remuneratieverslag	14
	5.6. Internecontrole- en risicobeheersysteem	16
	5.7. Aandeelhouderschap	20
	5.7.1. Informatie voor de aandeelhouders	20
	5.7.2. Structuur van het aandeelhouderschap	21
	5.7.3. Relatie met de hoofdaandeelhouder	21
	5.8. Dematerialisatie van effecten	21
	5.9. Afschaffing van 'VVPR-strips'	21
6.	Organogram van de groep	22
7.	Activiteiten van het boekjaar	23
8.	Verklaring van de verantwoordelijke personen	34
9.	Beleid inzake bestemming van het resultaat en winstverdeling	35
10.	Elementen die van aard zijn een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding	37
11.	Waarderingsmethodes voor de berekening van de intrinsieke waarde op 31 december 2015	38
12.	Vooruitzichten 2016	40
13.	Financiële agenda	40
14.	Sponsoring	41
15.	Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening	43

Compagnie du Bois Sauvage (hierna ook “de Vennootschap” genoemd) is een patrimoniumvennootschap die genoteerd staat op Euronext Brussel en waarvan de hoofdaandeelhouder familiaal en stabiel is.

Haar ambitie bestaat erin de focus te leggen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde deelnemingen, overwegend in de industriële sector. Het doel van de Vennootschap bestaat erin zich de middelen voor te behouden die nodig zijn voor de ontwikkeling van de vennootschappen van de Groep.

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 het strategische beleid betreft.

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, indien mogelijk, gestaag groeiend dividend.

1. BRIEF AAN DE AANDEELHOUDERS

Kenmerkend voor het jaar 2015 was het economisch herstel in Europa, dat veel homogener was. De vertraging van de Chinese economie betekent echter dat voorzichtigheid geboden blijft.

In het geval van de deelnemingen aangehouden door Compagnie du Bois Sauvage waren de resultaten heel bevredigend. De belangrijkste deelnemingen slaagden erin om hun rentabiliteit en/of resultaten te verbeteren.

In deze context behaalde Compagnie du Bois Sauvage een bedrijfsresultaat vóór vervreemdingen en wijzigingen in de reële waarde van EUR 33,6 miljoen (tegenover EUR 24,3 miljoen in 2014). Deze vooruitgang is hoofdzakelijk te danken aan de volgende elementen:

- de omzetstijging met 7% van de Chocoladegroep (Neuhaus + Jeff de Bruges) en de instandhouding van een goede operationele rentabiliteit,
- de stijging van de ontvangen dividenden naar EUR 10,4 miljoen in 2015 tegenover EUR 6,3 miljoen in 2014, vooral als gevolg van een recordjaar bij Berenberg Bank na een zwakker jaar in 2014,
- de verdere daling van de financieringskosten van de Groep (van EUR 5,8 miljoen in 2014 naar EUR 2,9 miljoen in 2015),
- de resultaten van de vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode (EUR -0,2 miljoen in 2015 tegenover EUR -1,7 miljoen in 2014). De groei is voornamelijk te danken aan Recticel.

Het nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep van EUR 32,9 miljoen houdt rekening met resultaat op vervreemdingen van EUR 2,1 miljoen, terugneming van bijzondere waardevermindering van EUR 12,8 miljoen (voornamelijk op Recticel) en belastinglasten van EUR 11,6 miljoen.

De gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toerekenbaar aan de Groep bedragen EUR 59,2 miljoen, tegenover EUR -5,1 miljoen in 2014. Dit bedrag stemt overeen met het nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep, hoofdzakelijk aangepast voor wijzigingen in de reële waarde van de deelnemingen in Umicore (EUR +9,5 miljoen), Berenberg Bank (EUR +7,7 miljoen), Gotham City I (EUR +1,5 miljoen) en het aandeel van de veranderingen in de reële waarde zoals vastgesteld door Recticel (EUR +1,4 miljoen) en voor wisselkoersverschillen uit omrekening van buitenlandse activiteiten (EUR +4,6 miljoen).

De Vennootschap heeft haar eigen vermogen versterkt met EUR 13 miljoen als gevolg van de uitoefening van 3.310 inschrijvingsrechten tegen de eenheidsprijs van EUR 138,47 (april 2015) en 52.652 warrants 2013-2015 tegen de eenheidsprijs van EUR 239 (juli 2015). De Groep heeft een positieve geconsolideerde nettokaspositie van EUR 7 miljoen op 31 december 2015.

Na uitkering van het dividend 2014 (EUR 12 miljoen) bedraagt het eigen vermogen van de Groep EUR 372,7 miljoen tegenover EUR 312,8 miljoen in 2014.

De Vennootschap vertoont een goed bedrijfsresultaat en zeer solide activa en stelt daarom voor haar dividend-groeibeleid voort te zetten en het dividend te verhogen tot EUR 7,44 bruto per aandeel om zo haar vertrouwen in de toekomst uit te drukken.

De Groep Compagnie du Bois Sauvage heeft in 2015 voornamelijk:

- ten belope van haar inschrijvingsrechten deelgenomen aan de kapitaalverhoging van de vennootschap **Recticel** (www.Recticel.be) voor EUR 21,4 miljoen. Het deelnemingspercentage van de Groep van 28,17% in het kapitaal van Recticel (exclusief de eigen aandelen) blijft ongewijzigd,

- ingetekend op het vastgoedfonds ‘**Gotham City Residential Partners II, L.P.**’ (via zijn Amerikaanse dochteronderneming Surongo America Inc.) voor USD 10 miljoen, waarvan USD 3,4 miljoen werden vrijgegeven. Dat nieuwe fonds zal een gelijkaardige activiteit hebben als ‘Gotham City Residential Partners I, L.P.’ waarop Surongo America Inc. in 2006 heeft ingetekend en waarvan de vervaldag nadert,
- ingetekend op het kapitaal van **Nanocyl** voor EUR 0,2 miljoen,
- ingetekend op het fonds ‘**Valiance Life Sciences Growth Investments SICAV-SIF**’ voor EUR 4 miljoen, waarvan EUR 2,2 miljoen werden vrijgegeven. Het fonds Valiance LSGI heeft als doel om deelnemingen aan te gaan in niet-beursgenoteerde vennootschappen die werkzaam zijn in de levenswetenschappen (www.valiance-am.com),
- zijn deelneming in **Umicore** naar 2 miljoen effecten gebracht door de aankoop van 125.000 effecten,
- in juli 2015 het deelnemingspercentage van 34% verworven in **Jeff de Bruges Canada** dat niet in handen van de Groep was (EUR 0,2 miljoen),
- een terugbetaling van EUR 1,7 miljoen geïnd van het fonds **Matignon Technologies II** en van **Di Group** en van USD 0,5 miljoen van de fondsen DSF III en Gotham City (USA),
- zijn deelneming in **Man-to-Tree** (25%) en zijn positie in **Ymagis** verkocht,
- zijn deelneming in **Ter Beke** verkocht en zijn deelnemingen in **Bone Therapeutics**, **Delhaize** en **Guy Degrenne** verminderd,
- een deel van de opbrengst van de verkoop van deze deelnemingen geherinvesteerd in Solvay.

In het kader van de hernieuwing van de toestemming gegeven door de buitengewone algemene vergadering van 24 april 2013 voor de inkoop van eigen aandelen heeft

Compagnie du Bois Sauvage geen eigen aandelen ingekocht in 2015. Vandaag bezit Compagnie du Bois Sauvage geen eigen aandelen en heeft ze haar inkoopprogramma tijdelijk opgeschort. Het aantal uitstaande aandelen bedraagt 1.680.962. De raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage heeft op 4 maart 2016 beslist om het programma voor inkoop van eigen aandelen herop te starten.

De maatregelen met het oog op een betere informatieverzorging aan de aandeelhouders werden onverminderd voortgezet: het Corporate Governance Charter werd bijgewerkt en is beschikbaar op de website, de banden met de analisten en beleggers werden nauwer aangehaald, de intrinsieke waarde wordt halfjaarlijks bekendgemaakt en de gedetailleerde portefeuillesamenstelling staat vermeld op pagina's 23, 30 en 33 van voorliggend jaarverslag.

In 2015 werden gemiddeld 819 aandelen per dag verhandeld.

Rekening houdend met de elementen hierboven bedraagt de intrinsieke waarde (in-the-money) EUR 335,2 per effect op 31 december 2015, tegenover EUR 281,9 op 31 december 2014.

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

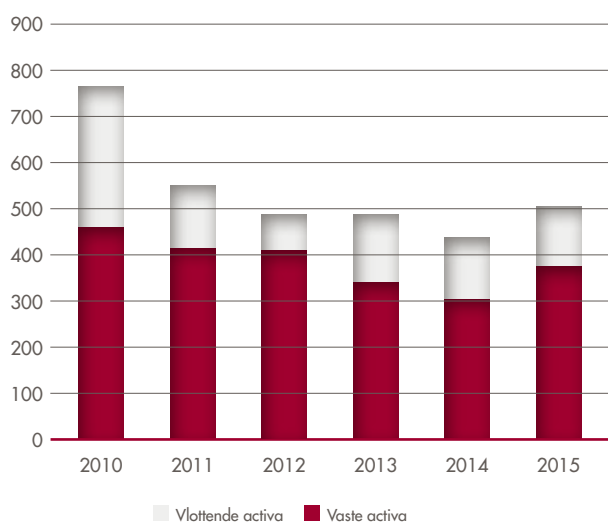
4 maart 2016

De voorzitter
Frédéric Van Gansberghe
Vertegenwoordiger van Ecostake NV

2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

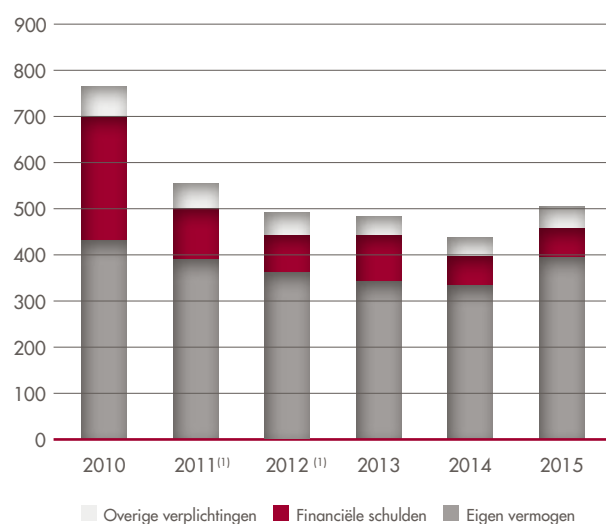
ACTIVA – EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen euro)



VERPLICHTINGEN – EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen euro)

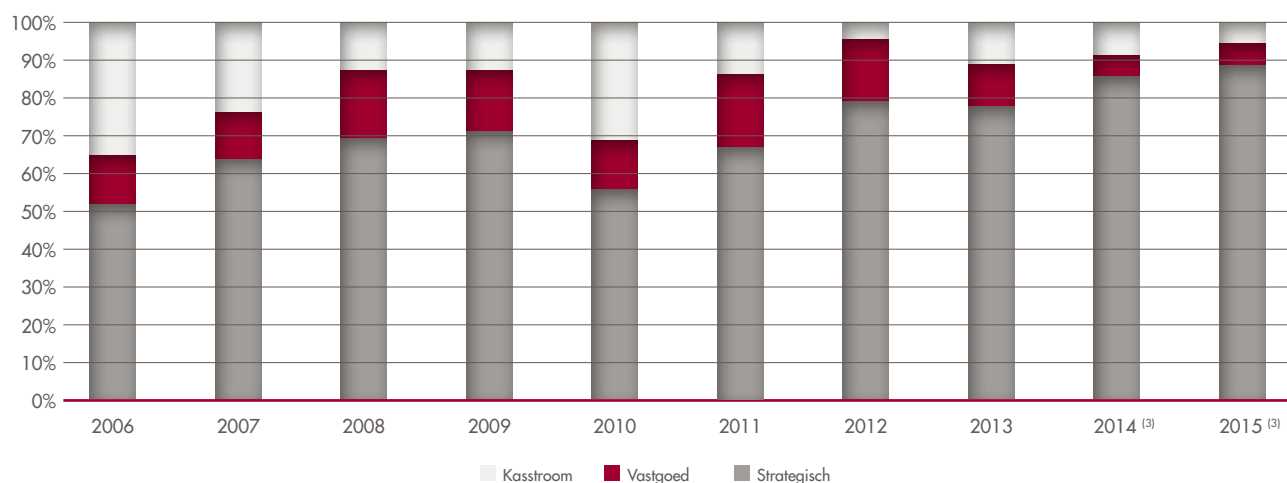


(1) Het eigen vermogen van 2011 en 2012 houdt rekening met de kapitaalverminderingen van respectievelijk EUR 40,6 miljoen en EUR 39,4 miljoen.

EVOLUTIE VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE

Intrinsieke waarde per 31 december ⁽²⁾

Totaal in euro: 838.563.340, 1.060.667.920, 757.680.115, 758.571.487, 813.968.415, 571.074.038, 542.063.934, 558.737.076, 496.405.908, 600.582.302



(2) Zie pagina 38: Waarderingsmethodes voor de berekening van de intrinsieke waarde en Toelichting 8.

(3) Exclusief kasmiddelen van de Chocoladegroep.

in duizend euro	2015	2014	2013	2012 ⁽⁶⁾
Eigen vermogen van de Groep	372.723	312.832	318.109	344.461
Intrinsieke waarde (in-the-money) ^{(1) (3) (5)}	564.464	459.018	456.338	452.996
Geconsolideerd resultaat per aandeel (toewijsbaar aan de Groep)	32.884	-1.073	-1.403	15.753
Beurskapitalisatie per einde boekjaar	415.198	333.287	337.171	300.891

	2015	2014	2013	2012
Geconsolideerd resultaat per aandeel (toewijsbaar aan de Groep) (in euro)				
Vóór verwatering ⁽²⁾	19,89	-0,67	-0,89	9,99
Na verwatering ⁽²⁾	19,89	-0,67	-0,89	9,99
Aantal aandelen				
Uitstaand	1.680.962	1.625.000	1.575.346	1.575.346
In-the-money	1.683.312	1.628.400	1.581.896	1.581.896
Fully diluted	1.688.312	1.721.746	1.721.746	1.721.846
Intrinsieke waarde per aandeel op het einde van de verslagperiode (in euro)				
In-the-money ^{(3) (5)}	335,22	281,88	288,48	286,36
Fully diluted ^{(3) (5)}	335,20	279,71	284,60	282,66
Brutodividend per aandeel	7,44	7,36	7,28	7,20

	2015	2014	2013	2012
Gemiddelde dagvolume	819	731	597	562
Gemiddeld verhandeld kapitaal per dag (EUR) ⁽³⁾	189.324	162.421	112.488	101.543
Koers (EUR)				
Einde verslagperiode	247,00	205,10	214,03	191,00
Hoogste koers ⁽⁴⁾	252,00	235,85	215,00	195,00
Laagste koers ⁽⁴⁾	205,50	190,00	176,12	160,01

(1) De waarderingsmethode voor de berekening van de intrinsieke waarde wordt toegelicht op pagina 38.

(2) Zie berekening en definities in Toelichting 25 op pagina 92.

(3) Zie definities van 'in-the-money' en 'fully diluted' op pagina 39.

(4) De statistieken voor 2012 werden aangepast als gevolg van de kapitaalvermindering met EUR 25 per aandeel.

(5) De intrinsieke waarde houdt rekening met de kapitaalvermindering van EUR 39,4 miljoen (EUR 25 per aandeel) op 31 december 2012.

(6) De vergelijkende cijfers van 2012 werden aangepast om de toepassing van de herziene versie van de standaard IAS 19 weer te geven. De impact op de waarde volgens de 'equity'-methode en op het geconsolideerd eigen vermogen op 31 december 2012 bedraagt EUR -5.643.000.

3. INHOUD VAN HET GECOMBINEERDE JAARVERSLAG

Inhoud van het gecombineerde jaarverslag	pagina('s)
■ Ontwikkeling, resultaten en positie van de Vennootschap	2 tot 5
■ Voornaamste risico's en onzekerheden	16
■ Belangrijke gebeurtenissen die na het einde van de verslagperiode hebben plaatsgevonden	40
■ Omstandigheden die de ontwikkeling van de Vennootschap aanmerkelijk kunnen beïnvloeden	18
■ Onderzoek en ontwikkeling	n.v.t.
■ Bestaan van bijkantoren van de Vennootschap	n.v.t.
■ Beheer van financiële risico's en afgeleide financiële instrumenten	19
■ Verantwoording van de onafhankelijkheid en deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit van ten minste één lid van het auditcomité	11
■ Corporate-governanceverklaring	9
■ Remuneratieverslag	14
■ Structuur van het aandeelhouderschap	20
■ Staat van het kapitaal	77
■ Elementen die van aard zijn een gevolg te hebben in geval van een openbare overnamebieding	37

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 Woud-arcaden 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 diverse oorsprong en met uiteenlopende activiteiten, zoals Fours Lecocq, Compagnie Financière Nagelmackers, Charbonnages d'Hensies-Pommeroeul, Entrema en Somikin (mijnbouwmaatschappij van Kindu), waarvan sommige meer dan een

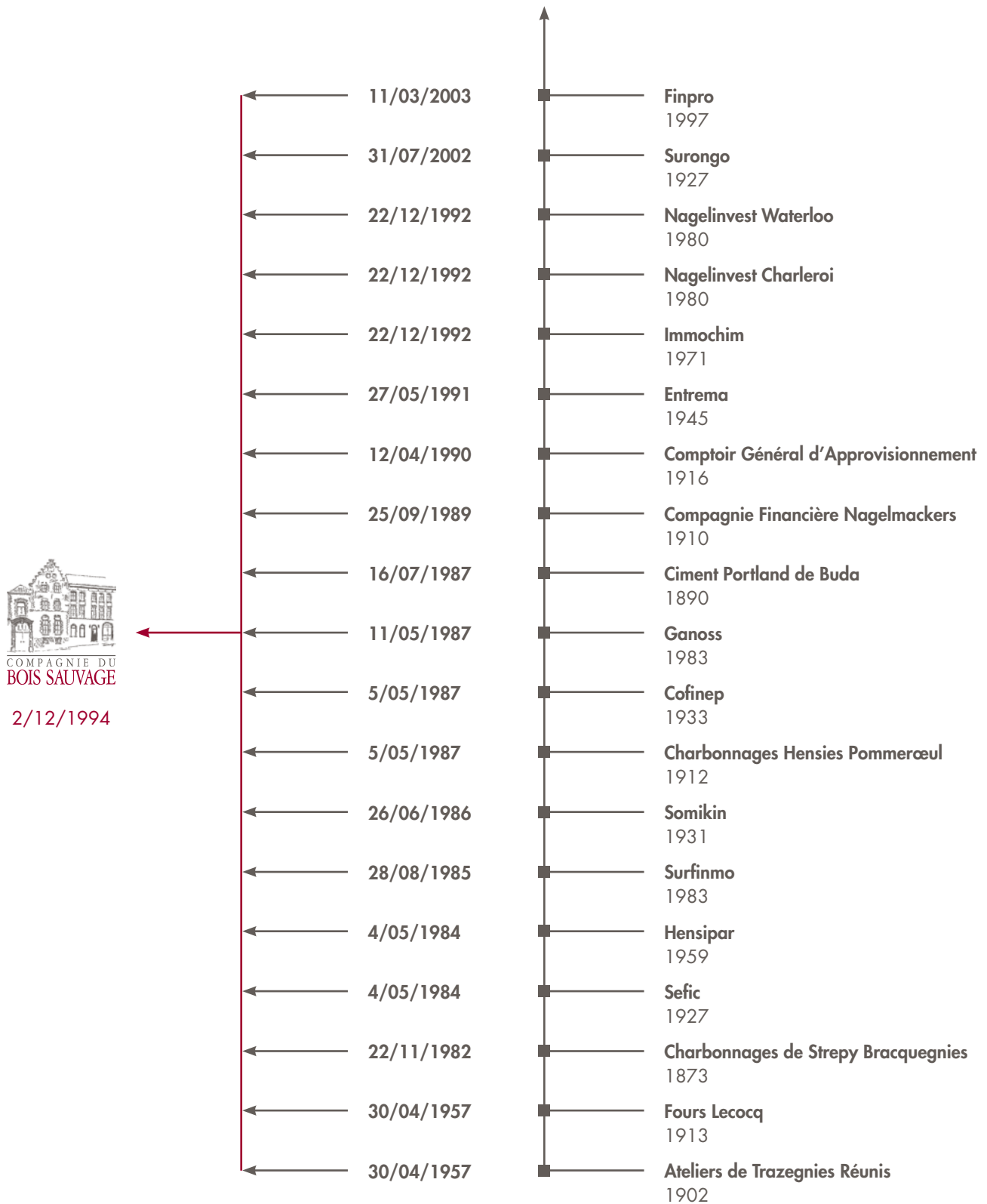
eeuw oud waren. Sommige van deze ondernemingen waren te klein om een belangrijke economische rol te spelen, andere waren actief in een voorbijgestreefde markt, nog andere waren in vereffening en gedoemd om te verdwijnen.

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

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

Guy Paquot oefent de zeggenschap uit over Fingaren Comm.VA, dat de zeggenschap uitoefent over Entreprises et Chemins de Fer en Chine NV. Per 14 juli 2015 houden zij samen 51,14% van Compagnie du Bois Sauvage. Voor 48,86% van het kapitaal bestaat er bij weten van de Vennootschap geen aandeelhouderspact (zie ook de structuur van het aandeelhouderschap op pagina 20 en 104).

4. ONTSTAANGESCHIEDENIS EN OORSPRONG VAN DE GROEP



5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

5.1. Referentiecode

Het Corporate Governance Charter van Compagnie du Bois Sauvage werd op 19 december 2005 goedgekeurd door de raad van bestuur, en laatst gewijzigd op 8 december 2015. Dit Charter is ook beschikbaar op de website: www.bois-sauvage.be.

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

5.2. Afwijking van de referentiecode

De raad van bestuur neemt het dagelijks bestuur van de Vennootschap collegiaal op zich vanaf 31 augustus 2012, de datum waarop een einde werd gemaakt aan de bestaande structuur van het uitvoerend management (functie van gedelegeerd bestuurder en directiecomité) en waarop de structuur werd ingevoerd zoals toegelicht in punt 5.6.1 op pagina 16. Bijgevolg zijn vanaf 31 augustus 2012 de volgende bepalingen van de Belgische Corporate Governance Code 2009 niet langer van toepassing:

- Punten 1.4 tot 1.6. (duidelijke governancestructuur), 4.11 tot 4.12 (evaluatie van de interactie tussen de raad van bestuur en de CEO en het uitvoerend management), 6 (duidelijke structuur voor het uitvoerend management) en 7 (vergoeding van de leden van het uitvoerend management).
- Punten 5.3/4 tot 5 en 5.4/2 tot 4 (benoemings- en remuneratiecomité), punt 6 (duidelijke structuur voor het uitvoerend management), punten 7.1, 7.3 tot 4 en 7.9 tot 18 (vergoeding van de gedelegeerd bestuurder en de leden van het uitvoerend management).

De andere afwijkingen van de Belgische Corporate Governance Code 2009 kunnen als volgt worden samengevat:

- Punten 5.2/12 tot 14 (contact met het uitvoerend management en interne controle): Het uitvoerend management werd afgeschaft in 2012. De door de Belgische Code voorgeschreven opdracht werd tot 22 april 2015 uitgevoerd door de uitvoerend bestuurder en wordt momenteel verder uitgevoerd door de Financieel Directeur.
- Punt 5.2 /17 (interne audit): Gezien de omvang van de Vennootschap er is momenteel geen onafhankelijke interne-auditfunctie. Het auditcomité beoordeelt minstens op jaarbasis de noodzaak om een dergelijke functie in te voeren.

- Punt 5.2./28 (werking van het auditcomité): Volgens de raad van bestuur zijn drie bijeenkomsten per jaar (in plaats van vier zoals aanbevolen in de Belgische Corporate Governance Code) voldoende om het auditcomité naar behoren te laten functioneren. Indien nodig kunnen één of meer bijkomende bijeenkomsten worden georganiseerd.
- Voor zover een remuneratie die wordt betaald aan niet-uitvoerende bestuurders in de vorm van tantièmes wordt beschouwd als prestatiegebonden, wijkt de Vennootschap ook af van punt 7.7 van de referentiecode. Deze historische vorm van remuneratie werd vooraf beslist door de algemene vergadering in overeenstemming met de statuten.

5.3. Belangenconflicten

- a) Voor een beslissing van de raad van bestuur van 28 mei 2015 moest artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen worden toegepast. In onderstaand uittreksel van de notulen bij deze vergadering wordt in punt 2.2.2 de beslissing opgenomen met betrekking tot de vervreemding van de deelneming in Man-to-Tree:

“... De voorzitter legt de moeilijkheden uit die Man-to-Tree heeft ondervonden ...

Aangezien er geen toekomst is op middellange termijn, stelt de voorzitter voor om een overnemer te vinden om de 25% van het kapitaal over te nemen die de Vennootschap aanhoudt in deze deelneming.

Alvorens enige beraadslaging over dit punt verklaart de voorzitter aan de raad van bestuur van de Vennootschap dat er voor hem een belangenconflict bestaat in de zin van artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen voor wat betreft de beslissing die hieromtrent moet worden genomen, aangezien hij rechtstreekse aandeelhouder is voor 0,59% en onrechtstreekse aandeelhouder voor 58,75% in Man-to-Tree en zijn belangen bijgevolg tegengesteld zijn aan de belangen van de Vennootschap. ...

De voorzitter trekt zich terug uit de vergadering.

De raad van bestuur meldt dat de initiële investering van EUR 0,425 miljoen in de enkelvoudige jaarrekening werd verlaagd naar EUR 0,042 miljoen als gevolg van de ver-

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

liezen die werden geboekt sinds de deelneming in deze vennootschap.

Na bespreking oordeelt de raad van bestuur dat het aangevraagde patent op de molecule een intellectuele waarde heeft en dat de Vennootschap zich het recht zou moeten voorbehouden om haar aandeel ervan te verkrijgen indien het patent binnen een termijn van 5 jaar wordt verkocht door de overnemer van de aandelen van Man-to-Tree.

De raad van bestuur keurt de verkoop goed van de effecten van Man-to-Tree voor de prijs in de boeken op 31 december 2014, met een bepaling van evenredige verdeling van de opbrengst van de eventuele verkoop van voormeld aandeel binnen een termijn van 5 jaar. De raad van bestuur merkt op dat dit voorstel eveneens zal worden voorgelegd aan de aandeelhouder Hoccinvest, die 16% bezit. Indien Hoccinvest dezelfde voorwaarden aanvaardt, zou de voorgestelde prijs moeten worden beschouwd als een marktprijs.

De voorzitter keert terug naar de vergadering”

b) Voor een beslissing van de raad van bestuur van 26 juni 2015 moest artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen worden toegepast. In het onderstaande uittreksel van de notulen bij deze vergadering wordt in punt 3 *de beslissing opgenomen met betrekking tot de verwerving van het aandelenblok van Recticel dat door de vennootschap E.C.F.C. wordt aangehouden:*

“...Zoals reeds aan de orde gesteld bij de raad van bestuur op 28 mei 2015 heeft de vennootschap E.C.F.C. aan de Vennootschap meegedeeld dat ze de 246.000 aandelen die ze bezit in Recticel wenst te verkopen. ...

Alvorens enige beraadslaging over dit punt verklaren de voorzitter, Valérie Paquot en Pierre-Yves de Laminne aan de raad van bestuur van de Vennootschap dat er voor hen een belangenconflict bestaat in de zin van artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen voor wat betreft de beslissing die hieromtrent moet worden genomen, aangezien hun belangen als bestuurders van de vennootschap E.C.F.C tegengesteld zijn aan de belangen van de Vennootschap.

... De drie betrokken bestuurders trekken zich terug uit de vergadering.

Isabelle Hamburger neemt tijdelijk het voorzitterschap waar en meldt dat de waardering van het aankoopvoorstel minder dan 1% bedraagt van het geconsolideerde nettoactief van de Vennootschap en dat artikel 524 van het Wetboek van vennootschappen bijgevolg niet van toepassing is.

Na bespreking oordelen de drie onafhankelijke bestuurders dat het aankoopvoorstel niet overeenstemt met de nieuwe strategie van de Vennootschap. Bovendien stellen zij vast dat indien er andere effecten van Recticel zouden worden verkocht dan de effecten van E.C.F.C., de Vennootschap hier niet op zou intekenen.

De drie onafhankelijke bestuurders slaan bijgevolg in onderling overleg het aanbod van E.C.F.C. af.

Frédéric Van Gansberghe, Valérie Paquot en Pierre-Yves de Laminne keren terug naar de vergadering ...”

5.4. Samenstelling en werking van de bestuursorganen

5.4.1. Leidinggevende organen en bevoegdheden

De samenstelling van de raad van bestuur, de hoedanigheid en de einddatum van het mandaat van de leden, als ook de hoofdfunctie uitgeoefend door de niet-uitvoerende bestuurders staan vermeld op pagina 13 van voorliggend jaarverslag.

De raad van bestuur bestaat uit bestuurders die de hoofdaandeelhouder vertegenwoordigen en onafhankelijke bestuurders. De raad van bestuur bestaat momenteel uit 7 leden, van wie 4 onafhankelijke bestuurders en 3 vertegenwoordigers van de hoofdaandeelhouder. Van deze 7 leden zijn 2 leden een vrouw.

De raad van bestuur is belast met het beheer van de Vennootschap, het toezicht op het dagelijks bestuur en de uitvoering van de genomen beslissingen. Naast de verplichtingen in het kader van het Wetboek van Vennootschappen zijn de belangrijkste taken van de raad van bestuur als volgt:

- bepalen van de doelstellingen op lange termijn van de Vennootschap, haar strategie, het risiconiveau dat zij wenst te nemen en de belangrijkste beleidslijnen die daaruit voortvloeien (risicobeheer, financiële middelen en personeel),

- benoemen / ontslaan van de voorzitter van de raad van bestuur,
- benoemen / ontslaan van de personeelsleden en in het bijzonder het operationeel team,
- opvolgen van en toezicht houden op de prestaties van het operationeel team,
- nemen van de nodige maatregelen om de integriteit en de tijdige publicatie van de jaarrekening en andere materiële informatie te waarborgen,
- opvolgen en goedkeuren van de belangrijkste investeringen en desinvesteringen,
- vastleggen van de verantwoordelijkheden van de voorzitter van de raad van bestuur,
- oprichten van gespecialiseerde comités en vastleggen van hun samenstelling, verantwoordelijkheden en de remuneratie van hun leden,
- opvolgen van en toezicht houden op de efficiëntie van de werkzaamheden van de gespecialiseerde comités,
- opvolgen van het bestaan en de deugdelijke werking van de interne controle, zowel op operationeel als financieel niveau als op juridisch vlak,
- opvolgen van de werkzaamheden van de Commissaris,
- benoemen van een secretaris van de Vennootschap belast met adviesverlening inzake governance.

De belangrijkste regels voor de benoeming en de leeftijdsgrens voor de leden van de raad van bestuur zijn als volgt:

- de niet-uitvoerende bestuurders hebben de meerderheid in de raad van bestuur,
- de bestuurders oefenen een mandaat uit van 4 jaar, dat twee keer kan worden verlengd voor onafhankelijke bestuurders,
- voor de uitvoerende bestuurders en de bestuurders die de hoofdaandeelhouder vertegenwoordigen geldt geen beperking inzake het aantal herverkiezingen tijdens hun functie,
- alle mandaten eindigen uiterlijk op de gewone algemene vergadering die volgt op de zeventigste verjaardag van de bestuurder,
- de samenstelling wordt bepaald op basis van genderdiversiteit en diversiteit in het algemeen, alsook complementariteit inzake bekwaamheden, ervaring en kennis.

In 2015 kwam de raad 9 keer samen, waarbij de volgende onderwerpen werden besproken:

- geconsolideerde jaarrekening en geconsolideerde halfjaarlijkse rekening,
- opvolging van het budget 2015 en opstelling van het budget 2016,

- vastlegging van de nieuwe strategie,
- intekening op Recticel,
- reorganisatie van de Chocoladegroep,
- verkoop van deelnemingen,
- uitoefening van warrants en inschrijvingsrechten van de Vennootschap,
- opvolging van de deelnemingen en de investeringsdossiers,
- regels voor waardering van deelnemingen en opvolging van de nieuwe IFRS-standaarden,
- opvolging van geschillen en het einde van het Cobelfret-dossier,
- opschorting van het programma voor inkoop van eigen aandelen,
- beleid voor remuneratie van de bestuurders,
- onderzoek van de kandidaturen voor leden van de raad van bestuur en voor commissaris,
- evaluatie van de raad van bestuur,
- dematerialisatie van effecten,
- update van het Corporate Governance Charter.

De activiteiten van de raad van bestuur worden zodanig georganiseerd en gedocumenteerd dat dit orgaan de opvolging kan verzekeren van en toezicht kan houden op alle daden in het kader van het dagelijks bestuur, alsook de resultaten, risico's en waarde van de Vennootschap.

Gespecialiseerde comités

Er zijn twee gespecialiseerde comités actief:

Auditcomité

Het auditcomité is 3 keer bijeengekomen in 2015 om de volgende onderwerpen te bespreken:

- eenvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2014 en 30 juni 2015,
- nieuwe IFRS-regels,
- actualisering van de waarderingsregels en meer bepaald van het Berenbergmodel,
- gekozen methodologie voor de berekening van de intrinsieke waarde van de Groep,
- hervorming van de audit,
- lopende geschillen,
- onderzoek door de accountant van de FSMA van de overschrijding van de drempel van 30% bij Recticel en vaststelling van niet-zeggenschap,

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

- risico's en interne controle in verband met de activiteit conform het COSO-referentiekader (zie pagina 16),
- jaar- en halfjaarberichten,
- formaliteiten met betrekking tot de dematerialisatie van de effecten,
- onderzoek van de kandidatuur voor commissaris,
- update van het reglement van inwendige orde.

De samenstelling van het auditcomité werd voor het laatst gewijzigd op de bijeenkomst van de raad van bestuur van 22 april 2015. Pierre-Yves de Laminne de Bex werd tot lid en voorzitter benoemd van het Auditcomité ter vervanging van François Blondel, die ontslag nam. Maxime Boulvain BVBA, vertegenwoordigd door Massimo Boulvain, en Patrick Van Craen werden tot lid benoemd ter vervanging van Valérie Paquot, die ontslag nam, en Frédéric Jourdain, die de leeftijdsgrens heeft bereikt.

Door hun beroepservaring beschikken de leden van het auditcomité over de vereiste deskundigheid en vaardigheden, zowel individueel als collectief, om de doeltreffende werking van het auditcomité te waarborgen. De voorzitter van het Auditcomité, Pierre-Yves de Laminne de Bex, behaalde meer bepaald een diploma in de toegepaste economische wetenschappen, werkte in een auditkantoor en is lid geweest of is nog steeds lid van Auditcomités in verschillende vennootschappen. Met deze achtergrond kan hij de doeltreffende werking van het comité verzekeren.

Benoemings- en remuneratiecomité

Het benoemings- en remuneratiecomité is 6 keer bijegekomen in 2015, onder het voorzitterschap van Patrick Van Craen. Daarbij werden de volgende onderwerpen besproken:

- einde van de bestuursmandaten en beoordeling van de kandidaturen,
- lijst van de bestuursmandaten in de comités en in de dochterondernemingen en deelnemingen van de Groep,
- remuneratie van de leden van de raad van bestuur,
- vergoedingen en bonussen van de personeelsleden,
- arbeidsorganisatie,
- aandelenoptieregeling,
- herziening van het charter en de statuten,
- remuneratieverslag.

Vandaag zijn twee bestuurders op de zeven in de raad van bestuur een vrouw. Het benoemings- en remuneratiecomité legt er zich op toe om het gemengd karakter van de raad

van bestuur te behouden. Aan dit punt zal bijzondere aandacht worden besteed bij de volgende benoemingsvoorstellen.

De samenstelling van het benoemings- en remuneratiecomité werd voor het laatst gewijzigd op de bijeenkomst van de raad van bestuur van 22 april 2015. Valérie Paquot en Isabelle Hamburger werden tot lid benoemd ter vervanging van François Blondel, die ontslag nam, en Frédéric Jourdain, die de leeftijdsgrens heeft bereikt.

Deelname aan de vergaderingen van deze twee comités wordt vergoed door middel van zitpenningen.

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

5.4.2. Statutaire benoemingen

Het bestuursmandaat van mevrouw Valérie Paquot verstrijkt op de algemene vergadering van 27 april 2016.

De raad van bestuur stelt voor om mevrouw Valérie Paquot opnieuw te benoemen voor een periode van 4 jaar, die zal verstrijken op de algemene vergadering van 2020.

Het mandaat van commissaris CV o.v.v. CVBA Deloitte Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door de heer Michel Denayer en mevrouw Corine Magnin, verstrijkt dit jaar. Het Auditcomité en de raad van bestuur stelt voor om het mandaat van commissaris CV o.v.v. CVBA Deloitte Bedrijfsrevisoren te verlengen voor een periode van drie jaar die verstrijkt op de algemene vergadering van 2019. De jaarlijkse vergoedingen zullen worden vastgelegd op EUR 25.000 exclusief BTW en het mandaat zal worden waargenomen door de heer Michel Denayer en mevrouw Corine Magnin.

5.4.3. Samenstelling van de raad van bestuur en de leidinggevende organen

Raad van bestuur

European Company of Stake NV ⁽²⁾ vert. door F. VAN GANSBERGHE	Researchdreef 4 B-1070 Brussel	Voorzitter	2019
Pierre-Yves de LAMINNE de BEX ⁽²⁾	Brusselsesteenweg 305 B-1950 Kraainem	Vice-Voorzitter	2017
Isabelle HAMBURGER ⁽¹⁾	Rozelaarlaan 4 B-1560 Groenendaal	Bestuurder	2018
Maxime Boulvain BVBA ⁽¹⁾ vert. door F. Massimo BOULVAIN	Generaal Lotzstraat 62 B-1180 Brussel	Bestuurder	2019
Hubert OLIVIER ⁽¹⁾	Avenue de la Marguerite 11 F-78110 Le Vesinet	Bestuurder	2019
Valérie PAQUOT ⁽²⁾	Faiderstraat 42 bus 9 B-1050 Brussel	Bestuurder	2016
Patrick VAN CRAEN ⁽¹⁾	Vuursteenweg 1 B-1170 Brussel	Bestuurder	2018

⁽¹⁾ Onafhankelijk

⁽²⁾ Vertegenwoordiger van of verbonden met de hoofdaandeelhouder

Auditcomité	Pierre-Yves de Laminne de Bex	Voorzitter
	Patrick Van Craen	Lid
	Maxime Boulvain BVBA vert. door Massimo Boulvain	Lid
Benoemings- en remuneratiecomité	Patrick Van Craen	Voorzitter
	Isabelle Hamburger	Lid
	Valérie Paquot	Lid
Algemeen secretariaat	Bruno Spilliaert	
Commissaris	CV o.v.v. CVBA Deloitte Bedrijfsrevisoren vertegenwoordigd door mevrouw Corine Magnin en de heer Michel Denayer Berkenlaan 8b B-1831 Diegem	2016

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

Isabelle Hamburger	Gedelegeerd bestuurder van Vervloet NV (vert. HLW BVBA)
Patrick Van Craen	Bestuurder van CLE (Groep CFE)
Massimo Boulvain	Voorzitter Automatic Systems NV, voorzitter IER SAS (Frankrijk)
Hubert Olivier	Voorzitter van de Groep OCP (Frankrijk)

Erevoorzitter

Chevalier Paquot

Erebestuurders

Baron Boone

Robert Demilie

Baron Donald Fallon

Monique Neven

Marc Noël

Jean-Louis Raemdonck van Megrode

Barones Solange Schwennicke

Baron de Vaucleroy

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

5.5. Remuneratieverslag

5.5.1. Gehanteerde procedure om het remuneratiebeleid te ontwikkelen

5.5.1.1. Het beleid voor remuneratie van de bestuurders wordt jaarlijks herzien in het benoemings- en remuneratiecomité en daarna besproken in de raad van bestuur. Elke herziening wordt ter goedkeuring voorgelegd aan de daaropvolgende algemene vergadering.

5.5.2. Remuneratiebeleid

5.5.2.1. Uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders

Als gevolg van de beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 24 april 2013 werd het remuneratiebeleid tot 31 december 2015 als volgt aangepast:

De remuneratie van de bestuurders bestaat uit 3 delen:

- 1) Een vast deel van EUR 5.000 bruto per persoon en per jaar, uitbetaald in het jaar waarin het mandaat werd uitgeoefend.
- 2) Tantièmes, die conform de statuten overeenstemmen met maximaal 4% van de jaarlijks door de Vennootschap uitgekeerde winst (dividend + tantièmes). De Raad zal de tantièmes verdelen onder de bestuurders volgens een interne regeling op basis van de specifieke opdrachten die door een aantal onder hen worden uitgeoefend.
- 3) De vergoedingen voor de prestaties van de leden van het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité betaald tijdens het boekjaar waarin het mandaat wordt uitgeoefend.

De brutoremuneraties van de leden van de gespecialiseerde comités worden als volgt aangegeven:

In euro	Auditcomité		Benoeemings- en remuneratiecomité	
	Voorzitter	Leden	Voorzitter	Leden
Een jaarlijks vast deel per persoon	3.000	2.000	1.500	1.000
Een zitpenning per vergadering/persoon	1.500	1.000	1.125	750

Het nieuwe remuneratiebeleid dat geldig is vanaf 1 januari 2016 werd herzien op 28 mei 2015. Het bestaat uit 3 delen:

- 1) Een plafond van 2/98e van de dividenden die als bezoldiging worden uitgekeerd aan de leden van de raad van bestuur van het boekjaar N, te betalen na afloop van de gewone algemene vergadering in N+1, die het volgende omvat:

- het vaste jaarlijkse bedrag van EUR 5.000 per bestuurder (te betalen per kwartaal)
 - de zitpenningen van de twee comités (Auditcomité en Benoeemings- en remuneratiecomité), beide ongewijzigd
 - het saldo in de vorm van een variabel bedrag (tantièmes), rekening houdende met het feit dat de voorzitter 2,5 aandelen zal hebben en de zes andere bestuurders elk 1 aandeel zullen hebben.
- 2) De retrocessie bij de bestuurders, die (rechtstreeks of onrechtstreeks) een of meerdere mandaten uitoefenen bij de dochterondernemingen van de Chocoladegroep en/of bij de deelnemingen, van 100% van de vergoedingen die de Vennootschap in dit kader heeft ontvangen.

Het Corporate Governance Charter van de Vennootschap werd in die zin aangepast.

Er wordt voorgesteld aan de algemene vergadering van aandeelhouders om te beraadslagen over een wijziging van de statuten om ze in overeenstemming te brengen met dit nieuwe remuneratiebeleid.

Remuneratie in aandelen worden algemeen toegelicht in punt 5.5.2.2. hierna.

5.5.2.2. 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) voor de leden van het directiecomité en de werknemers en medecontractanten in vaste dienst van de Vennootschap.

De aandelenoptieregeling is verstreken in 2010. Deze beoogde het personeel op lange termijn gemotiveerd te houden door op in totaal 15.000 aandelen van Compagnie du Bois Sauvage opties toe te kennen over een periode van vijf jaar. Deze opties werden voor het eerst toegekend aan de begunstigden op 6 juni 2006. 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, ontslag) of afwijkingen goedgekeurd door de algemene vergadering mogen deze rechten pas vijf jaar na de toekenning worden uitgeoefend en worden ze pas definitief verworven door de begunstigden naar rato van één vierde per jaar en per toekenning. Deze aandelenoptieregeling wordt in detail beschreven op pagina 15 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

Voor het boekjaar 2015 worden alle remuneraties toegekend aan de bestuurders toegelicht in de onderstaande tabellen. De bedragen in de tabellen stemmen overeen met de totale kostprijs voor de Vennootschap, d.w.z. met inbegrip van eventueel toepasselijke sociale bijdragen, belastingen en taksen.

5.5.3.1. In 2015 op individuele basis aan de bestuurders betaalde brutoremuneratie (totale kostprijs voor de Vennootschap)

In euro	Raad van bestuur					Totaal
	Aanwezigheid (2015)	Vast (2015)	Tantièmes (voor 2014)	Auditcomité (2015)	Benoemings- en remuneratiecomité (2015)	
Bestuurders						
Frédéric Van Gansberghe ⁽¹⁾	9/9	5.000	107.792		3.750	116.542
Massimo Boulvain ⁽²⁾	4/5	3.333		3.333		6.666
P.-Y. de Laminne de Bex	9/9	5.000	33.386	5.000		43.386
Isabelle Hamburger	7/9	5.000	14.323		3.000	22.323
Hubert Olivier	4/5	3.333				3.333
Valérie Paquot	9/9	5.000	33.136	1.667	3.000	42.803
Patrick Van Craen	8/9	5.000	14.323	3.333	8.250	30.906
François Blondel ⁽³⁾	1/2	833	47.740	2.500		51.073
Frédéric Jourdain ⁽⁴⁾	4/4	1.667	30.823	1.667	2.000	36.157
Totaal		34.166	281.523	17.500	20.000	353.189

⁽¹⁾ Vertegenwoordiger van European Company of Stake NV

⁽²⁾ Vertegenwoordiger van Maxime Boulvain BVBA

⁽³⁾ Bestuurder tot 26 februari 2015

⁽⁴⁾ Bestuurder tot 22 april 2015

Als voorzitter van de raad van bestuur heeft de heer Frédéric Van Gansberghe in 2015, naast zijn bestuurderstantièmes, voor EUR 4.500 aan representatiekosten ontvangen.

5.5.3.2. Brutoremuneraties toegekend binnen de Groep aan de uitvoerend bestuurder tot 22 april 2015, einddatum van zijn opdracht.

Een deel van de vaste remuneratie en tantième die aan de uitvoerend bestuurder uitbetaald worden als bestuurder staan vermeld in de tabel hierboven. De rest van de remuneratie staat vermeld in de onderstaande tabel (totale kost bedrijf, incl. btw indien van toepassing). De heer Pierre-Yves de Laminne de Bex oefende als zelfstandige uit.

In euro	Vast	Variabel	Pensioen	Remuneratie		Totaal
				Overige		
Pierre-Yves de Laminne de Bex	6.167	0	0	0		6.167
Totaal	6.167	0	0	0		6.167

5.5.3.3 In 2015 aan de uitvoerend bestuurder toegekende inschrijvingsrechten op aandelen

Er werden in 2015 geen inschrijvingsrechten op aandelen toegekend aan de uitvoerend bestuurder.

In 2015 waren er geen inschrijvingsrechten op aandelen vervallen of uitoefenbaar met betrekking tot de eventueel door de uitvoerend bestuurder gehouden opties.

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

5.5.4 Evaluatie van de raad van bestuur, zijn comités en de individuele bestuurders

Onder leiding van zijn voorzitter beoordeelt de raad van bestuur regelmatig zijn omvang, samenstelling en werking.

Deze beoordeling beoogt vier doelstellingen:

- de werking van de raad van bestuur en de opvolging van het dagelijks beheer van de Vennootschap beoordelen
- nagaan of de belangrijke onderwerpen naar behoren worden voorbereid en besproken
- de daadwerkelijke bijdrage van elke bestuurder, zijn aanwezigheid bij de raads- en comitévergaderingen en zijn constructieve betrokkenheid bij de besprekingen en de besluitvorming beoordelen
- nagaan of de huidige samenstelling van de raad van bestuur overeenstemt met de gewenste samenstelling voor de Vennootschap.

De niet-uitvoerende bestuurders evalueren geregeld (ten minste één keer per jaar) hun interactie met de mandatarissen die belast zijn met bijzondere bevoegdheden in het kader van het dagelijks beheer van de Vennootschap.

De bijdrage van elke bestuurder wordt periodiek geëvalueerd om de samenstelling van de raad van bestuur te kunnen aanpassen in functie van wijzigende omstandigheden. In geval van een herbenoeming vindt er een evaluatie plaats van de bijdrage en de doeltreffendheid van de bestuurder op basis van een vooraf bepaalde, transparante procedure.

De raad van bestuur handelt op basis van de resultaten van de evaluatie door zijn sterktes te erkennen 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 om de doeltreffende werking van de raad van bestuur te verzekeren. De laatste evaluatie van de raad van bestuur, zijn comités en zijn bestuurders werd uitgevoerd op 26 februari 2015.

5.5.5. Andere remuneraties

Naast de honoraria van in totaal EUR 148.553 die werden uitgekeerd aan CV o.v.v. CVBA Deloitte Bedrijfsrevisoren en haar kantorennet voor de controle van de jaarrekening van Compagnie du Bois Sauvage en haar dochterondernemingen werden niet-auditgebonden vergoedingen toegekend voor een bedrag van EUR 10.250 exclusief btw voor de vervulling van verschillende opdrachten.

5.6 Internecontrole- en risicobeheersysteem

De raad van bestuur volgt het bestaan en de goede werking op van de interne controle, zowel op operationeel, financieel als juridisch vlak, en let daarbij in het bijzonder op de evaluatie van de activiteitsgebonden risico's van de Vennootschap en op de doeltreffendheid van de interne controle.

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

5.6.1. Controleomgeving

Oogmerk en strategie

De Vennootschap wil focussen 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 het strategische beleid betreft.

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, indien mogelijk, gestaag groeiend dividend.

(*) COSO is het referentiekader dat werd ontwikkeld door het Committee of Sponsoring Organizations (internationale instelling) en in toenemende mate door ondernemingen wordt gehanteerd om hun beleid inzake risicobeheer te beoordelen en te verbeteren.

Taakstelling en besluitvormingsorganen van de Vennootschap

De raad van bestuur is bevoegd voor alle daden die niet uitdrukkelijk bij wet of krachtens de statuten aan de algemene vergadering zijn opgedragen. De raad van bestuur is belast met het beheer van de Vennootschap, het toezicht op het dagelijks bestuur en de uitvoering van de genomen beslissingen. Naast de verplichtingen in het kader van het Wetboek van Vennootschappen zijn de belangrijkste taken van de raad van bestuur als volgt:

- bepalen van de doelstellingen op lange termijn van de Vennootschap, haar strategie, het risiconiveau dat zij wenst te nemen en de belangrijkste beleidslijnen die daaruit voortvloeien (risicobeheer, financiële middelen en personeel),
- benoemen / ontslaan van de voorzitter van de raad van bestuur,
- benoemen / ontslaan van de personeelsleden en in het bijzonder het operationeel team,
- opvolgen van en toezicht houden op de prestaties van het operationeel team,
- nemen van de nodige maatregelen om de integriteit en de tijdige publicatie van de jaarrekening en andere materiële informatie te waarborgen,
- opvolgen en goedkeuren van de belangrijkste investeringen en desinvesteringen,
- vastleggen van de verantwoordelijkheden van de voorzitter van de raad van bestuur,
- oprichten van gespecialiseerde comités en vastleggen van hun samenstelling, verantwoordelijkheden en de remuneratie van hun leden,
- opvolgen van en toezicht houden op de efficiëntie van de werkzaamheden van de gespecialiseerde comités,
- opvolgen van het bestaan en de deugdelijke werking van de interne controle, zowel op operationeel als financieel niveau als op juridisch vlak,
- opvolgen van de werkzaamheden van de Commissaris,
- benoemen van een secretaris van de Vennootschap belast met adviesverlening inzake governance.

De raad van bestuur heeft aan een aantal van zijn leden specifieke opdrachten toevertrouwd die eigen zijn aan hun hoedanigheid als bestuurder en heeft het dagelijks bestuur van de Vennootschap niet overgedragen. De raad van bestuur ziet erop toe dat de dagelijkse bedrijfsvoering wordt opgevolgd door mandatarissen met bijzondere bevoegdheden.

Daarnaast heeft de raad van bestuur intern een uitvoerend bestuurder aangesteld, die zal toezien op de coördinatie van de mandatarissen met bijzondere bevoegdheden en zal verzekeren dat deze mandatarissen weten wat van hen wordt verwacht in het kader van hun opdracht. Deze opdracht liep af op 22 april 2015. Sindsdien heeft de raad van bestuur rechtstreeks contact met de mandatarissen die bijzondere bevoegdheden hebben gekregen.

De raad van bestuur stelt de Financieel Directeur aan, die de Vennootschap vertegenwoordigt ten overstaan van de pers en de financieel analisten.

De raad van bestuur heeft ook een aantal van zijn leden en bepaalde mandatarissen met speciale bevoegdheden belast met de vertegenwoordiging van de mandaten die door de Vennootschap worden uitgeoefend in de door haar gehouden deelnemingen. Deze mandaten worden soms uitgeoefend in naam van de Vennootschap, soms in naam van de bestuurder of de mandataris met bijzondere bevoegdheden, maar voor rekening van Compagnie du Bois Sauvage.

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

De raad van bestuur heeft in 1999 een auditcomité opgericht, dat als taak heeft bepaalde specifieke aangelegenheden te beoordelen 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 verzekeren van de door de Vennootschap en de Groep gehanteerde standaarden voor jaarrekeningen, met inbegrip van de criteria voor consolidatie van de jaarrekeningen van de vennootschappen van de Groep. Dit toezicht 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 systemen voor interne controle en risicobeheer die zijn opgezet om zich ervan te verzekeren dat de voornaamste risico's, met inbegrip van de risico's die verband houden met de naleving van bestaande wetgeving en reglementering, behoorlijk worden geïdentificeerd, beheerd en ter kennis gebracht.

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

Het remuneratiecomité wordt ingevoerd door de raad van bestuur overeenkomstig artikel 526 quater van het Wetboek van vennootschappen.

Op 19 juni 2006 heeft de raad van bestuur beslist om 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 en het doet voorstellen aan de raad van bestuur omtrent het beleid voor de remuneratie van de bestuurders en de daaropvolgende aan de aandeelhouders voor te leggen voorstellen, en omtrent het beleid voor de remuneratie van de algemeen secretaris, de Financieel Directeur en de andere personeelsleden.

Integriteit en bedrijfsethiek

Inzake deontologie en bedrijfsethiek 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 waarbij het personeel van de Vennootschap zijn bezorgdheid over eventuele onregelmatigheden vertrouwelijk kan kenbaar maken.

5.6.2. Risicobeheerproces

De voornaamste 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 corrigerende maatregelen.

De leden van de raad van bestuur en de Financieel Directeur zijn ook lid van de raad van bestuur en van het auditcomité of de 'Advisory Board' van bepaalde deelnemingen van de Groep met het oog op de opvolging van de specifieke risico's van deze deelnemingen.

Bij de analyse van de activiteitsgebonden risico's werden in 2015 de volgende voornaamste risico's in kaart gebracht:

a) Renterisico

Het effect van een renteschommeling kan een impact hebben op de kasstromen van de Groep met betrekking tot de schulden met variabele rentevoet, maar ook op het rendement van haar kasmiddelen. De vastrentende schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs volgens de effectieverentemethode.

b) Liquiditeitsrisico

De Groep ziet er op toe voldoende financiële middelen te hebben om zijn schulden te kunnen afbetalen en zijn financiële verplichtingen te kunnen nakomen.

c) Risico op deelnemingen

De aandelenportefeuille van de Vennootschap bevat overwegend Belgische en Europese aandelen. Door deze weliswaar gespreide portefeuille loopt de Vennootschap risico's die verbonden zijn aan de volatiliteit van de beurs en de financiële markten. Elke deelneming in portefeuille stelt de Vennootschap ook bloot aan specifieke risico's. Het industriële risico verbonden aan het 100%-belang in de Chocoladegroep is voornamelijk het gevolg van het feit dat deze groep actief is in de voedingsindustrie en bijgevolg risico loopt op productverontreiniging. Het andere grote industriële risico houdt verband met het feit dat de Chocoladegroep voor de volledige productie slechts één grote productie-eenheid heeft en één kleine vestiging.

d) Vastgoedrisico

De voornaamste risico's verbonden aan de vastgoedbeleggingen van de Groep hebben betrekking op de waardering van het vastgoed, de huurleegstand, de hoogte van de huurprijzen en de betaling van de huurgelden. Daarnaast bestaat het risico dat het vastgoed wordt vernietigd door brand of een natuurramp.

e) Wisselkoersrisico

De langlopende (directe) investeringen van de Vennootschap luiden uitsluitend in euro en in Amerikaanse dollar. De investeringen in Amerikaanse dollar vertegenwoordigen iets meer dan 10 % van de activa.

f) Tegenpartijrisico

Het tegenpartijrisico heeft hoofdzakelijk betrekking op transacties met banken en financieel bemiddelaars.

g) Marktrisico

Het marktrisico heeft betrekking op zowel de koers van de onderliggende aandelen als hun volatiliteit.

h) Jaarrekeningrisico

De financiële gegevens worden verwerkt door een beperkt aantal medewerkers. De betrouwbaarheid en de volledigheid van deze financiële informatie staan voorop in de activiteiten van dit team.

i) Frauderisico en risico verbonden aan bevoegdheidsverdracht

Fraude bij het personeel of de niet-naleving van handtekeningsbevoegdheden of misbruik van identiteit kunnen leiden tot financiële verliezen en imagoschade voor de Vennootschap.

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

De evolutie van wet- en regelgeving (ook in fiscale aangelegenheden) of de niet-naleving daarvan door de Vennootschap kunnen de rendabiliteit van de Groep aantasten en imagoschade veroorzaken.

5.6.3. Controleactiviteiten

a) Renterisico

Omdat Compagnie du Bois Sauvage alle schulden met variabele rentevoet heeft afgelost, heeft ze vandaag geen renteaftdekkingsovereenkomsten van het type 'Interest Rate Swap' meer. Ze zou in de toekomst echter wel opnieuw dergelijke overeenkomsten kunnen aangaan. We benadrukken hierbij dat een lening en een renteaftdekking twee contracten zonder rechtsband zijn.

b) Liquiditeitsrisico

De Vennootschap streeft naar een positieve liquiditeitspositie. Daartoe beschikt de Vennootschap over een computer-tool voor alle balans- en buitenbalansposten die de liquiditeitspositie beïnvloeden.

c) Risico op deelnemingen

De aandelenportefeuille van de Groep is van cruciaal belang voor waardecreatie op lange termijn en de uitkering van een gestaag groeiend dividend. De spreiding van deze deelnemingen vermindert het risico dat eigen is aan dergelijke beleggingen.

De specifieke risico's van beursgenoteerde deelnemingen worden afzonderlijk behandeld en nader toegelicht in de respectieve jaarverslagen. Het industriële risico verbonden aan het 100%-belang in de Groep Neuhaus en aan het 66%-belang in Jeff de Bruges wordt periodiek doorgelicht en getoetst binnen de raad van bestuur van U.B.C.M. De

Groep stelt alles in het werk om in de niet-beursgenoteerde deelnemingen een bestuurdersmandaat te hebben met het oog op het risicobeheer. De aandelenportefeuille wordt geregeld gescreend door de raad van bestuur.

d) Vastgoedrisico

De Groep heeft het nodige gedaan om zijn vastgoedbeleggingen te spreiden. Voor de gebouwen in eigen bezit werd een brandverzekering gesloten om het brandrisico te dekken.

e) Wisselkoersrisico

Het risico op wisselkoersschommelingen van de Amerikaanse dollar wordt niet afgedekt door de Groep wegens gebrek aan geregelde en voorzienbare geldstromen in deze munt.

f) Tegenpartijrisico

De enige aanvaarde tegenpartijen zijn de banken waarmee de Vennootschap een directe relatie onderhoudt (Bank Degroof, BNP Paribas Fortis, ING België, KBC/CBC en het effectenhuis Leleux), en ABN-Amro (NL), Berenberg Bank en SunTrust (VS) voor de dochterondernemingen.

Voor transacties met andere tegenpartijen (uitgezonderd deelnemingen) dekt de groep zich optimaal in tegen het risico op wanbetaling van deze tegenpartijen.

g) Marktrisico

Alle uitgeschreven callopties worden gedekt door in portefeuille gehouden effecten. De Vennootschap heeft zichzelf limieten opgelegd inzake het bedrag en de looptijd van de aangehouden opties en heeft haar backoffice- en controlesystemen aangepast. Deze activiteit wordt slechts af en toe uitgeoefend.

h) Jaarrekeningrisico

Alle medewerkers beschikken over de vereiste beroepsbekwaamheid om hun taken te vervullen. Voor de voornaamste activiteiten is een 'back-up' beschikbaar. Verder werden een aantal procedures uitgewerkt om de continuïteit te verzekeren wanneer iemand afwezig is. De geconsolideerde jaarrekening wordt op verschillende niveaus gecontroleerd voorafgaand aan de publicatie.

Wijzigingen in de binnen de Groep gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving worden goedgekeurd door de raad van bestuur en getoetst op hun overeenstemming met de IFRS-standaarden.

5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

i) Frauderisico en risico verbonden aan bevoegdheidsverdracht

De principes van de functiescheiding en de dubbele ondertekening zijn basisprincipes in de Groep. Alle beheersdaden worden gestaafd door documentatie met ter zake dienende bewijsstukken. Het vierogenprincipe is onverminderd van kracht. Volgens de statuten heeft de gedelegeerd bestuurder, indien deze functie bestaat, enige ondertekeningbevoegdheid.

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

De Groep stelt alles in het werk om op de hoogte te blijven van de regelgeving, de ontwikkeling en de naleving van de wet- en regelgeving. De verwerking van bijzondere eenmalige verrichtingen wordt specifiek onderzocht, waarbij het advies wordt ingewonnen van de commissaris en andere experts ter zake.

Al deze risico's worden halfjaarlijks beoordeeld 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 Financieel Directeur. De gepubliceerde periodieke informatie wordt op voorhand nagezien door het auditcomité en goedgekeurd door de raad van bestuur.

Voor de instandhouding, bijwerking en beveiliging van computergegevens en -programma's wordt een contract afgesloten met dienstverleners. Dagelijks worden back-ups van computergegevens gemaakt, terwijl van het systeem eenmaal per week een back-up wordt gemaakt op een extern opslagmedium.

5.6.5. Besturing en toezicht

Het toezicht op de verschillende activiteiten voor het bestuur van de Vennootschap wordt aangescherpt door het werk van het auditcomité, meer in het bijzonder door het specifieke toezicht op de systemen voor interne controle en risicobeheer. (Onder meer) de voorzitter van het Auditcomité en de Financieel Directeur beschikken dagelijks over meerdere verslagen met een overzicht van de tegoeden, schulden en verplichtingen van de Vennootschap.

Gezien de omvang van de Vennootschap er is momenteel geen onafhankelijke interne-auditfunctie. Het auditcomité

beoordeelt minstens op jaarbasis de noodzaak om een dergelijke functie in te voeren.

5.7. Aandeelhouderschap

5.7.1. Informatie voor de aandeelhouders

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

De intrinsieke waarde van het aandeel wordt om de zes maanden bekendgemaakt ter gelegenheid van de berichtgeving over de halfjaar- en jaarresultaten.

Conform het transparantiebeleid van de Vennootschap wordt de samenstelling van de geconsolideerde portefeuille per 31 december 2015 toegelicht op pagina's 23, 30 en 33 van voorliggend jaarverslag.

Compagnie du Bois Sauvage is genoteerd op Euronext Brussels. De Vennootschap is opgenomen in de BEL Mid-index, waarvan de waarden worden geselecteerd op basis van criteria inzake liquiditeit en dagelijkse beurskapitalisatie.

Sinds 2004 heeft de Vennootschap Bank Degroof de opdracht gegeven om de liquiditeit van het aandeel te bevorderen. Gevolg daarvan is dat het aandeel van Compagnie du Bois Sauvage doorlopend genoteerd staat op het beursplatform Euronext, zodat beleggers op elk moment van de dag aandelen kunnen verhandelen zonder liquiditeitsbeperking.

Het aantal uitgegeven aandelen bedroeg 1.680.962 per 31 december 2015, tegenover 1.625.000 per 31 december 2014, waarvan geen in eigen bezit (zie ook Toelichting 15 op pagina 77.). Het aantal 'fully diluted' aandelen bedroeg 1.688.312 per 31 december 2015 en 1.721.746 per 31 december 2014.

In 2015 werden 174.966 aandelen verhandeld op jaarbasis. Het gemiddelde dagvolume bedroeg 819 aandelen in 2015, tegenover 731 in 2014.

Bank Degroof 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 de Vennootschap op 16 september 2015 een bijgewerkt over-

zicht bezorgd van het aandelenbezit op die datum. Deze kennisgeving werd ook gericht aan de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA).

Situatie per 1 september 2015
Toegepaste noemer: 1.680.962

Stemhebbers	Aantal stemrechten	% van de stemrechten
Guy Paquot	1.190	0,07%
Fingaren CVA	101.829	6,06%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine NV	756.678	45,01%
TOTAAL	859.697	51,14%

De stemhebbers aan wie de bovenstaande kennisgeving werd gedaan, verklaarden te voldoen aan de vrijstellingscriteria voorzien door artikel 74 betreffende de verplichting om een openbare overnamebod te lanceren.

Guy Paquot oefent de zeggenschap uit over Fingaren Comm.VA, dat de zeggenschap uitoefent 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 kennis 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 voornaamste opdracht heeft de stabiliteit van het aandeelhouderschap van de Groep te verzekeren.

Fingaren, een particuliere patrimoniumvennootschap, heeft vandaag 95,17% van het kapitaal van Entreprises et Chemins de Fer en Chine in handen.

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.

Met uitzondering van de contracten voor de verhuur van kantoorruimte aan Fingaren en aan 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 remuneratie, voordelen, management fees of andere vergoedingen aan Entreprises et Chemins de Fer en Chine of aan Fingaren (zie ook Toelichting 28 van dit jaarverslag). De prestaties van de diensten geleverd door Compagnie du Bois Sauvage of een van haar dochterondernemingen in Entreprises et Chemins de Fer en Chine werden haar doorgefactureerd.

5.8. Dematerialisatie van effecten

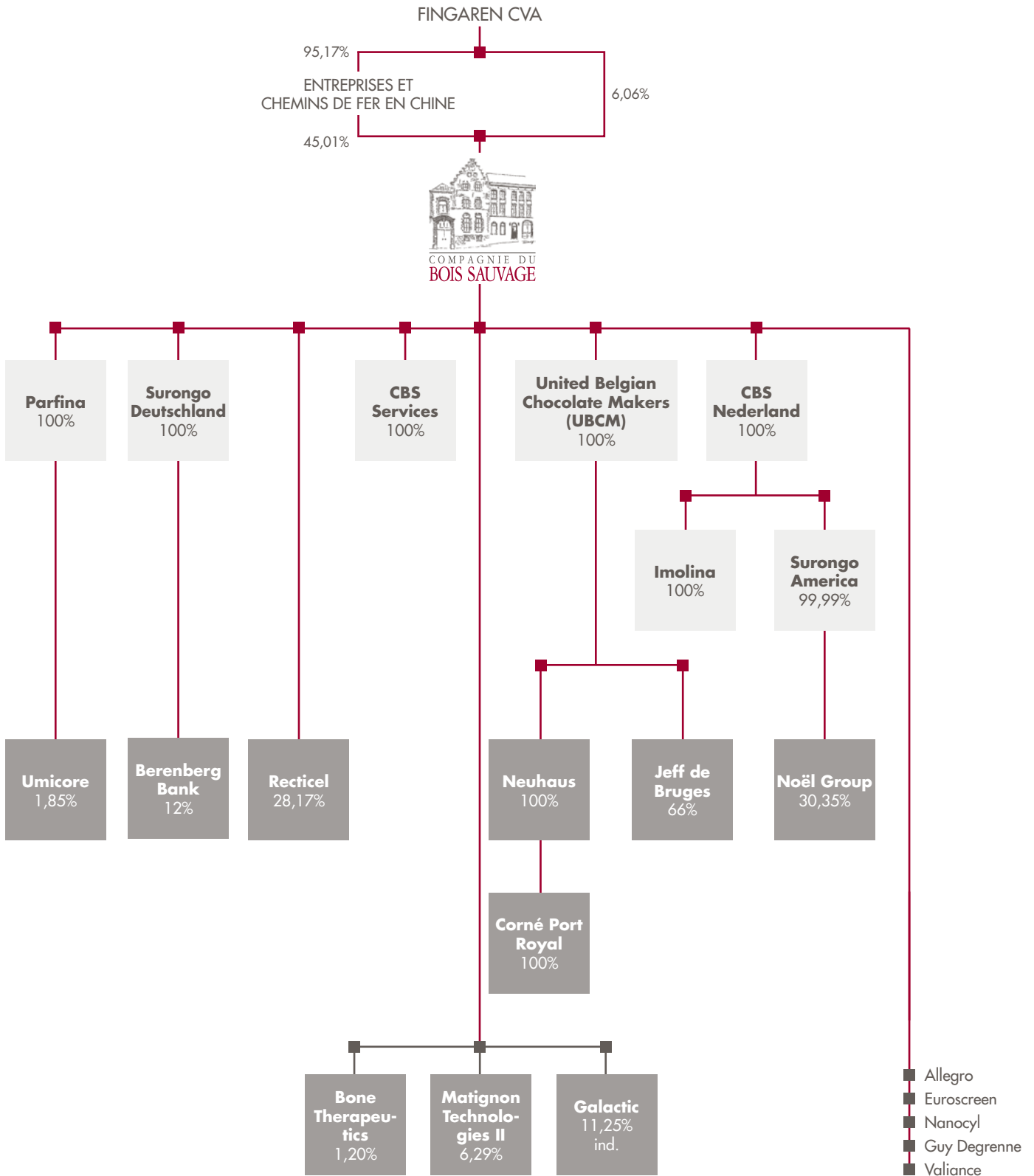
Krachtens artikel 11 van de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder heeft de Vennootschap 3.672 aandelen verkocht zoals aangekondigd in de mededeling van 25 augustus 2015. De netto-opbengst van deze verkoop, EUR 858.058,79, werd gestort bij de Deposito- en Consignatiekas om de houders van deze effecten te vergoeden binnen de grenzen gesteld door de wet.

De commissaris Deloitte Bedrijfsrevisoren heeft in zijn verslag van 8 januari 2016 bevestigd aan de raad van bestuur van de Vennootschap dat de bepalingen van artikel 11 van de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder worden nageleefd.

5.9. Afschaffing van 'VVPR-strips'

De algemene vergadering van aandeelhouders op 27 april 2016 zal zich uitspreken over de afschaffing van de 'VVPR-strips' die werden uitgegeven door de Vennootschap. Deze effecten verloren vanaf december 2011 steeds meer hun belastingvoordelen en werden vervolgens in januari 2013 van de beurs geschrapt door Euronext Brussel.

6. ORGANOGRAM VAN DE GROEP EN BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN



De Groep bezit ook kasdeelnemingen, zoals beschreven op pagina 33.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Strategie van de Groep

De Vennootschap wil focussen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde deelnemingen, overwegend in de industriële sector. De Groep streeft ernaar actief deel te nemen aan de uitwerking van het strategische beleid van de vennootschappen waarin het belegt.

In 2015 heeft de Vennootschap, in uitvoering van de strategie die werd uitgestippeld door de raad van bestuur, haar beleid voortgezet van heroriëntatie op een beperkt aantal deelnemingen. Deze worden hierna toegelicht.

SAMENSTELLING VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Intrinsieke waarde per 31 december 2015

In duizend euro Pijler	Marktwaarde	Hoeveelheid	Aandelenbe- lang	Beurs- koers	% van segment	Verdeling per pijler
■ Strategisch	531.959					92%
Chocoladegroep	269.600		100%		51%	
Recticel	84.249	15.044.410	28%	5,6	16%	
Umicore	77.330	2.000.000		38,67	14%	
Berenberg Bank	70.551		12%		13%	
Noël Group	18.625		30%		4%	
Lening aan Noël Group	395				0%	
Overige	11.209				2%	
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>368.771</i>					
■ Vastgoed	34.045					6%
Europa	10.406					
Site Bois Sauvage	9.698				29%	
Luxemburg	607				2%	
Terreinen en diversen	101				0%	
VS	23.639					
Overige	23.639				69%	
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>34.045</i>					
■ Ingekochte eigen aandelen	11.640					2%
Delhaize	4.041	45.000		89,79		
Solvay	2.461	25.000		98,43		
GDF Suez	2.286	140.000		16,33		
BNPParibas-Fortis	1.917	70.447		27,21		
Mobistar	893	40.000		22,33		
Overige	42					
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief equivalent geconsolideerde kasstroom</i>	<i>42</i>					
Totaal	577.644					100%
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen exclusief geconsolideerde kasstroom</i>	<i>402.858</i>					

GECONSOLIDEERDE KASMIDDELEN VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Per 31 december 2015

Kas en Kasequivalenten	58.535
------------------------	--------

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

I. Strategische deelnemingen

Neuhaus
— BRUSSELS 1857 —

Jeff de Bruges
NATURELLEMENT CHOCOLAT



Chocoladegroep (UBCM)

Belgisch en Europees marktleider in de luxechocoladesector.

Met een omzet van bijna EUR 194 miljoen realiseerde de Chocoladegroep een omzetsijging van 7%.

De drie voornaamste merken van de Groep zijn Neuhaus (www.neuhaus.be), Jeff de Bruges (www.jeff-de-bruges.com en www.jeff-de-bruges.ca) en Corné Port Royal (www.corneportroyal.com)

Neuhaus heeft verkooppunten in meer dan 40 landen en op 50 luchthavens. De omzetsijging is het resultaat van een stijging van de verkoop in vergelijkbare winkels enerzijds en de uitbreiding van het distributienetwerk anderzijds.

Corné Port-Royal (overgenomen in 2013) blijft op België focussen en slaagde erin de resultaten aanzienlijk te verbeteren dankzij een bedrijfsreorganisatie.

De omzetsijging bij Jeff de Bruges is voornamelijk te danken aan de toename van het aantal verkooppunten in Frankrijk (zowel in eigen beheer als franchise). Een zwak eerste halfjaar en kosten voor de opening van nieuwe filialen wogen op de marges en het nettoresultaat. Het distributienetwerk bestaat vandaag uit meer dan 480 verkooppunten. Jeff de Bruges blijft marktleider in Frankrijk.

De belangrijkste uitdagingen voor 2016 blijven de permanente verbetering van de productkwaliteit, de communicatie naar de consument en de uitbreiding van het aantal verkooppunten.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Omzet	193,96	181,36	169,60
Nettoresultaat Groep	12,17	10,97	12,47
EBITDA	33,88	32,41	35,15
Eigen vermogen Groep	70,74	66,50	63,78
Balanstotaal	151,91	139,20	129,75
Aandelenbelang	100%	100%	100%



Berenberg Bank

Berenberg Bank, gesticht in 1590, heeft in 2015 zijn 425-jarig bestaan gevierd. Ze is daarmee de oudste private bank van Duitsland en een van de oudste banken ter wereld. Vandaag blijft het een van de grootste private banken in Duitsland. Berenberg Bank heeft voor EUR 40,1 miljard activa onder beheer en stelt ruim 1.330 personeelsleden tewerk, overwegend in Duitsland, maar ook in het buitenland. De kernwaarden van de bank zijn 'persoonlijk engagement, betrouwbaarheid en verantwoordelijkheid' (www.berenberg.de).

Sinds meer dan 20 jaar kent de bank een zeer sterke jaarlijkse groei. De bank heeft zich specifiek toegelegd op het leveren van kwalitatief hoogstaande diensten op maat van de behoeften van de klanten. Een specifieke kennis van zaken, geëngageerde medewerkers en de wil om te handelen als verantwoordelijke partner op lange termijn hebben de private bank met focus op het noorden van Duitsland omgevormd tot een adviesbureau met internationale uitstraling.

De laatste 10 jaar zijn de totale inkomsten van de bank en zijn afdelingen Private Banking, Investment Banking, Assets Management en Corporate Banking verdrievoudigd, van EUR 137 miljoen in 2005 naar EUR 423 miljoen in 2015. Ten opzichte van 2014 is er een stijging van 37%. Bovendien bedraagt de verdeling tussen het nettobedrijfsresultaat uit rente en het resultaat uit vergoedingen 12% tegenover 88% voor de vergoedingen. Daardoor is de bank minder

kwetsbaar voor de negatieve effecten van de bijzonder lage rentevoeten.

De afdeling Private Banking heeft momenteel 11 vestigingen in Duitsland, Zwitserland en Engeland ter beschikking van zijn klanten. Midden 2016 wordt een nieuwe vestiging geopend in Münster. De afdeling Investment Banking heeft een Trading Desk geopend in New York en kan momenteel Amerikaanse aandelen verhandelen voor de Amerikaanse klanten en de dienstverlening voor de Europese klanten verbeteren. Momenteel is een onderzoeksbureau in oprichting en eind 2016 zou Berenberg 200 Amerikaanse vennootschappen moeten kunnen analyseren bovenop de 600 Europese vennootschappen die momenteel al klant zijn bij de bank. Op de kapitaalmarkt heeft Berenberg in 2015 27 transacties uitgevoerd, waarvan 10 beursintroducties. De samenwerkingsovereenkomst met Bayern LB bank op het gebied van investment banking en financiering kende een beloftevolle start. De afdeling Asset Management heeft het internationaliseringsproces verdergezet en de grote volatiliteit van valuta heeft de vraag naar dekkingstrategieën versterkt, een domein waarin Berenberg uitblinkt. De afdeling Corporate Banking heeft, naast de traditionele diensten voor zeevervoer en vastgoed, een departement opgericht dat gewijd is aan Infrastructuur en Energie en heeft reeds een mandaat in de wacht gesleept voor een groot Europees windmolenpark.

GECONTROLEERDE NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Nettokapitaalopbrengsten	423	309	234
Activa onder beheer (geconsolideerd)	40.100	36.100	30.100
Cost/income ratio	72,2%	85,7%	78,1%
Nettoresultaat	104	40	66
Eigen vermogen	n.b.	219	223
Balanstotaal	n.b.	4.514	4.525
Aandelenbelang	12,00%	12,00%	12,00%

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

Umicore

Umicore focust op vier sectoren: Energy Materials, Catalysis, Performance Materials en Recycling. De Umicore Groep beschikt over industriële installaties op alle continenten en verleent diensten aan een wereldwijd klantenbestand (www.umicore.com).

De inkomsten van Umicore stegen met 11% ten opzichte van vorig jaar, met een sterke stijging bij Catalysis en Energy & Surface Materials die de impact van de daling van de metaalprices op de recycleeractiviteiten ruimschoots heeft gecompenseerd. De recurrente EBIT voor de periode is met 21% gestegen.

Umicore sloot het boekjaar 2015 af met:

- een omzet van EUR 2,6 miljard,
- een recurrente EBIT van EUR 330 miljoen (stijging met 21%)
- een recurrente winst per aandeel van EUR 2,27 tegenover EUR 1,79 in 2014.

Het bedrag van de investeringen bedroeg EUR 240 miljoen.

De raad van bestuur van Umicore zal op de algemene vergadering van de onderneming voorstellen om een brutodividend van EUR 1,20 per aandeel uit te keren (waarvan een interim-dividend van EUR 0,50 al in september 2015 werd uitbetaald).

In 2015 kocht Umicore 920.000 eigen aandelen in. Gedurende het boekjaar werden 314.500 aandelen gebruikt in het kader van de uitoefening van aandelenopties. Op 4 februari 2016 bezat Umicore 3.911.034 eigen aandelen, hetzij 3,5% van het totaal aantal uitgegeven aandelen.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Omzet (uitgez. metalen)	2.629	2.366	2.363
Nettoresultaat Groep	169	171	179
Recurrente EBIT	330	274	304
Eigen vermogen Groep	1.732	1.705	1.677
Balanstotaal	4.030	3.851	3.512
Uitgekeerde winst	129,7	107,9	111,4
Economisch aandelenbelang ⁽¹⁾	1,85%	1,67%	1,56%

⁽¹⁾ Uitgezonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf



Recticel

Recticel is een Belgische industriegroep die werkzaam is in vier specifieke toepassingsdomeinen: soepelschuim, slaapcomfort, isolatie en automobiel.

Onder het motto 'The Passion for Comfort' streeft Recticel ernaar om als belangrijke producent van polyurethaanschuimproducten een essentieel verschil te maken in het dagelijks comfort van iedereen (www.recticel.com).

Recticel draagt bij tot dit dagelijks comfort met zijn zittingen in polyurethaanschuim, matrassen en lattenbodems van grote merken, isolatiematerialen, autobekleding en allerlei andere producten met industriële en huishoudelijke toepassingen. De Groep is sterk aanwezig in Europa, maar ook actief in de rest van de wereld.

Hoewel de Groep hoofzakelijk half-fabrikaten produceert (in de sector van soepelschuimen en in de autosector), is de Groep ook fabrikant van eindproducten en duurzame consumptiegoederen voor eindgebruikers (in de sector van slaapcomfort en isolatie).

De groep Recticel zit achter topmerken voor slaapcomfort (zoals Beka®, Lattoflex®, Literie Bultex®, Schlaraffia®, Sembella®, Superba®, Swisflex®, Ubica® enz.) en de technologie Geltex® Inside.

De afdeling Isolatie levert hoogwaardige thermische isolatieproducten onder bekende merknamen (Euro Wall®, Powerroof®, Powerdeck® en Powerwall®).

De technologische vooruitgang en innovatie van de producten Colofast®, Colosense® en Colo Sense Lite hebben bij de bekendste namen uit de auto-industrie radicale innovaties teweeggebracht.

Daarnaast hecht Recticel veel belang aan vernieuwing en technologische vooruitgang. De verschillende producten van de Groep vinden daarom steeds meer hun weg naar een toenemend aantal nieuwe en bestaande toepassingen.

Als marktleider in de meeste van haar activiteiten stelt Recticel vandaag in totaal 7.598 personen tewerk in 98 vestigingen verspreid over 27 landen. De Groep heeft een netwerk in heel Europa, maar bezit ook een aantal activiteiten in de Verenigde Staten en in Azië. De Groep realiseerde in 2015 een geconsolideerde omzet van EUR 1,3 miljard (volgens IFRS 11 een geconsolideerde omzet van EUR 1,0 miljard).

De deelneming van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel bedroeg 28,17% eind 2015, tegenover 28,18% eind 2014 als gevolg van de uitoefening van warrants door het personeel van de vennootschap in 2015.

GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013 ⁽²⁾
Omzet	1033,8	983,4	976,8
Nettoresultaat Groep	4,5	-9,7	-36,1
EBITDA	52,9	36,8	13,6
Eigen vermogen Groep	249,0	166,2	186,8
Balanstotaal	676,7	637,8	612,4
Uitgekeerde winst	7,52	5,93	5,79
Aandelenbelang ⁽¹⁾	28,17%	28,18%	28,87%

⁽¹⁾ Uitgezonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf

⁽²⁾ De resultaten van 2013 van Recticel omvatten onder meer het niet-recurrente element van de boete van EUR 27 miljoen die de Europese Commissie heeft opgelegd aan Eurofoam.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR



Noël Group

Amerikaanse vennootschap gespecialiseerd in kunststofextrusie en de omvorming van technisch schuim volgens haar kernactiviteiten: bouwsector inclusief isolatie en expansieverbindingen in schuim, technisch schuim met speciale profielen uit geëxtrudeerd schuim, schuimcomponenten voor de meubelindustrie bij Nomaco® en kunststof- of natuurkurken voor flessen niet-mousserende wijn bij Nomacorc® (www.noelgroup.net).

Na de overname begin 2015 van de operationele zeggenschap van Nomacorc Holdings LLC, omgedoopt tot Vinventions LLC, werden twee succesvolle overnames gerealiseerd die de portefeuille van producten en diensten hebben uitgebreid naar de productie en distributie van schroefdoppen, doppen in natuurkurk en glazen doppen voor wijnflessen. De vennootschap heeft ook de investeringen bespoedigd in de innovatie van afsluitingsproducten van plantaardige oorsprong.

De resultaten werden in 2015 negatief beïnvloed door een zwakkere euro, de devaluatie van de Argentijnse peso en de algemeen zwakke Europese economie. Bovendien heeft de vennootschap aanzienlijke transactiekosten gemaakt voor de inkoop van het aandeel van Nomacorc Holding

LLC aangehouden door een private equity-fonds en aan extra kosten voor het beheerteam van Vinventions. Naar verwachting zal deze situatie in 2016 aanzienlijk verbeteren op het vlak van beheer en niet-recurrente uitgaven.

De vennootschap is goed op weg om op een meer globaal niveau leverancier te worden van oplossingen en diensten voor de wijnmarkt en -industrie.

Nomaco Inc heeft een reorganisatiejaar achter de rug met de sluiting van een van de productiefabrieken in North Carolina, waarbij de aanzienlijke niet-recurrente uitgaven de resultaten hebben beïnvloed. Nomaco heeft de investeringen in onderzoek en commerciële ontwikkeling verhoogd om zijn technologische ontwikkelingen te commercialiseren die innoverende oplossingen bieden op bestaande en nieuwe markten.

Vanaf 2017 worden betere resultaten verwacht voor de vennootschap dankzij de positieve invloed van de consolidatie van de activiteiten van Vinventions LLC en de lancering op de markt van nieuwe producten en toepassingen van Nomaco.

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (US GAAP)

(in miljoen USD)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Omzet (1)	56,58	60,90	65,13
Nettoresultaat Groep	-5,28	1,37	-4,25
EBITDA	2,57	6,24	1,97
Eigen vermogen Groep	43,79	51,58	43,67
Balanstotaal	60,01	60,03	51,78
Uitgekeerde winst	2,51	9,01	1,04
Aandelenbelang	30,35%	30,35%	29,62%

⁽¹⁾ Exclusief Vinvention LLC



Galactic

Belgische producent van melkzuur en natuurlijke oplossingen voor de sectoren Food, Feed, Industry en Care. Galactic is de tweede grootste producent van melkzuur ter wereld. Het aandeelhouderschap is 100% Belgisch (www.lactic.com).

Melkzuur is een eindproduct van suikerfermentatie en wordt hoofdzakelijk gebruikt als voedseladditief. Daarnaast wordt melkzuur ook steeds meer toegepast in de industrie als vervangingsproduct voor traditionele petrochemicaliën. Galactic heeft productievestigingen in België, China en de Verenigde Staten.

Galactic bleef groeien binnen de sector van de voedings-ingrediënten als "Natural Solution Provider". Het gamma werd aangevuld met nieuwe antimicrobiële producten geproduceerd op basis van gisting. Deze producten zullen de basis vormen voor groei tijdens de komende jaren.

Futero, een joint venture met Total Petrochemicals, heeft de optimalisatie voortgezet van zijn proces voor de productie van PLA, een biologisch hernieuwbaar polymeer op basis van melkzuur.

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

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

II. Belangrijkste vastgoeddeelnemingen

In Europa

- De gebouwen op de vestiging van de maatschappelijke zetel en Treurenberg (3.000 m² kantoorruimte, 2.000 m² woonruimte en 70 m² handelsruimte).
- Verscheidene andere ruimten en terreinen in de provincies Luik en Henegouwen (14 ha).
- Een appartement in Luxemburg (100 m²).

Per 31 december 2015 waren de appartementen, kantoorruimten en handelszaken in eigendom van de Vennootschap volledig verhuurd.

In de Verenigde Staten

De Groep bezit vastgoedbeleggingen aan de Oostkust (Massachusetts en New York).

Surongo America heeft in 2006 geïnvesteerd in de partnership DSF Capital Partners III, LP (zie Toelichting 8). De drie vastgoedbeleggingen van deze partnership liggen in de buitenwijken van Washington DC, een van de gebieden die het minst werd getroffen door de crisis. Twee van de drie panden lieten in 2015 een gemiddelde bezettingsgraad van meer dan 94% noteren. Het derde pand wordt verhuurd sinds juni 2015. Het fonds zou 2017 moeten afsluiten met de verkoop van de drie investeringen voor die datum.

De vastgoedpartnership Gotham City Residential Partners I, LP (zie Toelichting 8) in New-York werd onderschreven eind 2006. Dit project is gericht op de inkoop van appartementsgebouwen met het oog op renovatie. De totale verbintenis van Surongo America bedraagt USD 10 miljoen, waarvan USD 9,6 miljoen werd vrijgegeven en waarvan

sindsdien USD 1,6 miljoen werd terugbetaald. De reële waarde van de gebouwen die het enige actief vormen van deze investering werd in 2015 naar boven herzien voor USD 1,3 miljoen (netto toewijsbaar aan de Groep). Eind 2015 waren de appartementen voor 96% verhuurd, 3% werd gerenoveerd en minder dan 1% stond te huur. De investeringen worden hoofdzakelijk gefinancierd uit eigen vermogen. In overeenstemming met de statuten en met de genomen beslissingen heeft de partnership zijn aankopen stopgezet en is het begonnen met de verkoop van de gebouwen naargelang de opportuniteiten.

De dochteronderneming US van de Groep heeft tijdens de eerste helft van 2015 ingetekend op een nieuw fonds Gotham City Residential Partners II L.P. met een verbintenis van USD 10 miljoen. Dit fonds zal een gelijkaardige activiteit hebben als de activiteit van 'Gotham City Residential Partners I L.P.'. Eind 2015 werd een bedrag van USD 3,4 miljoen opgevraagd en vrijgegeven.

7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

In oktober 2010 heeft Surongo America, Inc. deelgenomen aan de oprichting van de 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 via een huurovereenkomst voor 10 jaar. In 2014 kocht de partnership 50 ha grond vlakbij zijn vestiging waar industriële en commerciële oppervlakken worden ontwikkeld.

De partnership Corc LLC (zie Toelichting 7) heeft als enige actief een productiegebouw dat verhuurd wordt aan Nomacorc®.

BEZETTINGSGRAAD VAN DE VASTGOEDBELEGGINGEN

(in %)	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
DSF Capital Partners III, LP	(1)	(1)	(1)
Gotham City Residential Partners I, LP	96	96	96
Gotham City Residential Partners II, LP			
Zeb Land, LLC	(2)	100	100
Corc, LLC	100	100	100

(1) De bezettingscijfers zijn niet vergelijkbaar omdat het gaat om meerdere projecten in verschillende fases van ontwikkeling.

(2) Niet-vergelijkbaar gegeven gezien de ontwikkeling van het gebouwenbestand in aanbouw

III. Geconsolideerde kasmiddelen

Per 31 december 2015 beschikt de groep over geldmiddelen ten belope van EUR 58,5 miljoen. De effectenposities in portefeuille bedragen EUR 11,6 miljoen. Het geheel van de posities is bestemd om optimaal te worden gerealiseerd en is als volgt samengesteld:

Aandeel	Marktwaaarde per 31/12/2015 (in duizend euro)
Delhaize	4.041
Solvay	2.461
GDF Suez	2.286
BNPParibas-Fortis	1.917
Mobistar	893
Overige	42

8. VERKLARING VAN DE VERANTWOORDELIJKE PERSONEN

Voor zover ons bekend,

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

Frédéric Van Gansberghe
Voorzitter van de raad van bestuur
(vertegenwoordiger van Ecostake NV)

9. BELEID INZAKE BESTEMMING VAN HET RESULTAAT EN WINSTVERDELING

Al meer dan 15 jaar stelt de raad van bestuur voor de vergoeding van het kapitaal geregeld te verhogen. Bedoeling is om, voor zover de resultaten dit toelaten, het dividend jaarlijks te verhogen. Wat dat betreft, is de doelstelling twee standpunten met elkaar te verzoenen:

- het bevorderen van de financiële draagkracht van de Vennootschap,
- het vergoeden van het kapitaal.

Bijgevolg stelt de raad van bestuur de vergadering van aandeelhouders voor om het brutodividend met EUR 0,08 per aandeel te verhogen tot EUR 7,44.

WINSTVERDELING VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

	EUR
Het resultaat van het boekjaar bedraagt	41.687.685,16
vermeerderd met	
- de overgedragen winst	133.768.812,18
wat een uitkeerbare winst geeft van	175.456.497,34
Wij stellen voor om de winst als volgt te bestemmen:	
- aan de wettelijke reserve	
- aan de overige reserves	
- aan de onbeschikbare reserves voor eigen aandelen	
- aan de uitkering van een brutodividend van EUR 7,44	12.506.357,28
- aan (verminderde) tantièmes van de bestuurders	183.565,12
Over te dragen saldo	162.766.574,94

Indien u deze voorstellen goedkeurt, zal het brutodividend van EUR 7,44 op 4 mei 2016 worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Het aandeel Compagnie du Bois Sauvage wordt met ingang van 2 mei 2016 ex-dividend genoteerd.

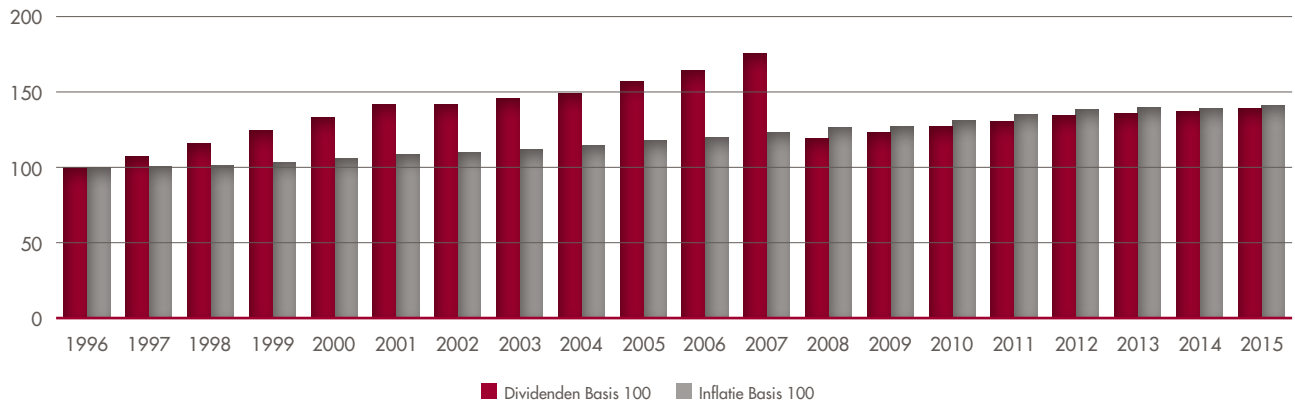
Dit dividend ligt hoger dan het brutodividend van vorig jaar (EUR 7,36). Berekend tegen de beurskoers per 31 december 2015 levert dit een brutorendement op van 3,01%.

Het boekhoudkundig eigen vermogen van de Vennootschap zal na verdeling EUR 326.956.205,60 bedragen.

9. BELEID INZAKE BESTEMMING VAN HET RESULTAAT EN WINSTVERDELING

DIVIDEND VERSUS INFLATIE

Basis 100 in 1996



10. ELEMENTEN DIE VAN AARD ZIJN EEN GEVOLG TE HEBBEN IN GEVAL VAN EEN OPENBARE OVERNAMEBIEDING

Op 31 december 2015 is het kapitaal vastgesteld op EUR 84.048.100, vertegenwoordigd door 1.680.962 volgestorte aandelen zonder nominale waarde, die elk 1/1.680.962ste van het aandelenkapitaal vertegenwoordigen. (Zie Toelichting 15 voor meer informatie.)

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 zoals vereist voor een statutenwijziging.

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 quota van het aandelenkapitaal 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 overeenkomstig de bepalingen die van toepassing zijn op een statutenwijziging is de inschrijving op aandelen uitgegeven tegen contanten voorbehouden met recht van voorkeur aan de vroegere aandeelhouders, in verhouding tot hun aandeel in het aandelenkapitaal op het ogenblik van de kapitaalverhoging.

Bij elke kapitaalverhoging kan de raad van bestuur, volgens de voorwaarden die hij passend acht, alle overeen-

komsten sluiten om de realisatie van de kapitaalverhoging te waarborgen, met name door op het nieuw kapitaal te laten intekenen, volgens de voorwaarden die de raad bepaalt, door één of meer borgen, die, behoudens andersluidende beslissing van de algemene vergadering, aan de houders van oude aandelen moeten voorstellen om hen de nieuwe aandelen ten onherleidbare titel af te staan.

De buitengewone algemene vergadering van 24 april 2013 heeft de toestemming verlengd die op 28 april 2010 werd gegeven aan de raad van bestuur om overeenkomstig artikelen 620 en 627 van het Wetboek van vennootschappen, rechtstreeks of door tussenkomst van gecontroleerde vennootschappen 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. Aangezien deze toestemming is verstrekt, zal de verlenging ervan voor een periode van vijf jaar worden aangevraagd tijdens de buitengewone algemene vergadering van 27 april 2016.

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

Meer informatie over de structuur van het aandeelhouder-schap vindt u op pagina 104.

11. WAARDERINGSMETHODE VOOR DE BEREKENING VAN DE INTRINSIEKE WAARDE OP 31 DECEMBER 2015

De intrinsieke waarde (vóór verdeling) van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage werd berekend op 31 december 2015. (Zie ook Toelichting 5, 8 en 13).

Voor deze berekening werden de volgende veronderstellingen gehanteerd:

- De reële waarde van de belangrijke vastgoedbeleggingen (meer dan EUR 1 miljoen) wordt van tijd tot tijd gewaardeerd door een onafhankelijk deskundige, terwijl de reële waarde van de andere gebouwen intern wordt geschat 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 op de markt) en/of de methode van de eenheidsprijzen (die erin bestaat de verkoopwaarde te bepalen op basis van waarden (excl. verwervingskosten) per vierkante meter voor niet-bebouwde oppervlakken van terreinen en/of oppervlakken van eventuele constructies).
- Voor de waardering van de beursgenoteerde vennootschappen werd rekening gehouden met de beurskoers per 31 december 2015.
- De belangrijkste niet-beursgenoteerde deelnemingen werden als volgt gewaardeerd:
 - Berenberg Bank werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het geherwaardeerde nettoactief en de 'price/earning ratio' van vergelijkbare vennootschappen. Indien het gemiddelde lager ligt dan het gecorrigeerde nettoactief, dan wordt alleen deze methode toegepast, zoals dat het geval is op 31 december 2015. Het gecorrigeerde nettoactief stemt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een schatting van de goodwill die (i) de waardering van de portefeuille activa in beheer (Private Banking en Asset Management) en (ii) de waardering van de activiteit Corporate & Investment Banking weerspiegelt. Vervolgens wordt een disagio van 31% toegepast op het verkregen resultaat om rekening te houden met de afwezigheid van liquiditeit en de statutaire uitkering bij verkoop van die deelneming.
 - De vennootschap Noël Group werd door een onafhankelijk deskundige gewaardeerd. Deze waardering werd verricht op basis van de 'business units', met gebruik van, afhankelijk van hun relevantie, ofwel een waarderingmodel op basis van een DCF (Discounted Cash Flow) ofwel een model op basis van verkooptransacties bij vergelijkbare vennootschappen.
 - Voor Neuhaus werd een interne waardering uitgevoerd op basis van de resultaten van 2015 en het businessplan voor drie jaar. Voor deze waardering werden de DCF-methode en de methode van de ratio's van vergelijkbare vennootschappen gehanteerd. Vervolgens wordt een disagio van 15% toegepast op het verkregen resultaat om rekening te houden met de afwezigheid van liquiditeit van die deelneming.
 - De waardering van Serendip werd bepaald op basis van het eigen vermogen, gecorrigeerd om rekening te houden met de reële waarde van Groep Galactic, die op zijn beurt gebaseerd is op een meervoud van het geconsolideerde EBITDA.
- De overige niet-beursgenoteerde vennootschappen werden bij gebrek aan betrouwbare methode gewaardeerd op basis van hun enkelvoudig of geconsolideerd boekhoudkundig 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 verplichtingen dan die welke opgenomen zijn in de geconsolideerde jaarrekening.

Waarschuwing

Compagnie du Bois Sauvage wijst beleggers erop dat de berekening van de intrinsieke waarde onderworpen is aan de risico's en onzekerheden 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.

DE EVOLUTIE VAN DE INTRINSIEKE WAARDE PER AANDEEL IS ALS VOLGT:

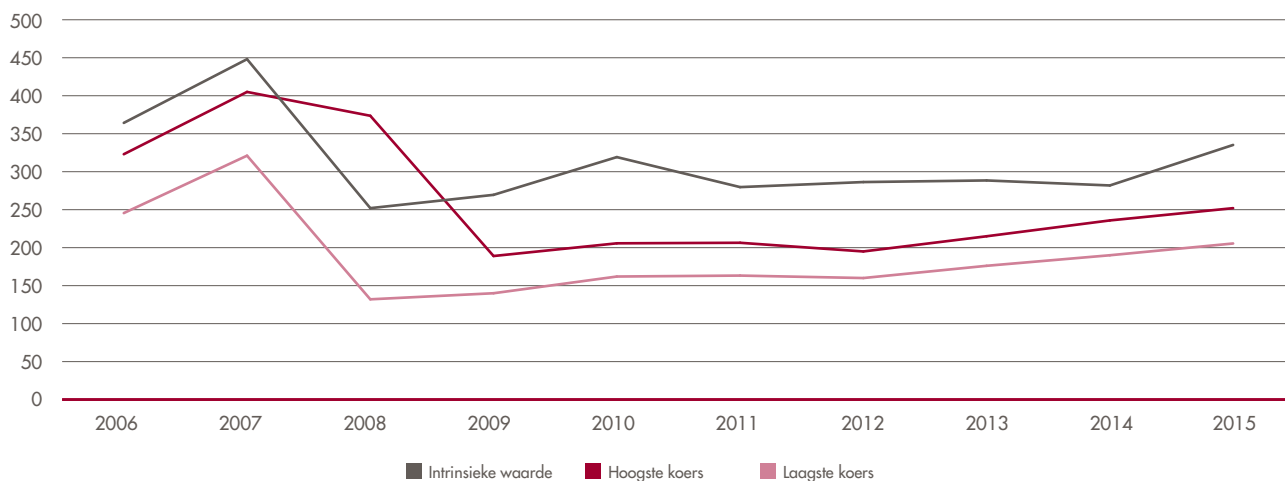
	31/12/2015	31/12/2014
Intrinsieke waarde (in-the-money)	335,22	281,88
Intrinsieke waarde (fully diluted)	335,20	279,71

De intrinsieke waarde (fully diluted) houdt rekening met de uitoefening van alle uitstaande warrants en opties.

De intrinsieke waarde (in-the-money) houdt rekening met de uitoefening van warrants en opties waarvan de conversie- of uitoefenprijs lager ligt dan de beurskoers.

EVOLUTIE VAN DE INTRINSIEKE WAARDE (FULLY DILUTED)

EUR



12. VOORUITZICHTEN 2016

Gebeurtenissen na de verslagperiode, projecten en vooruitzichten

De gebeurtenissen na de verslagperiode vindt u in Toelichting 30.

Er zijn op dit ogenblik geen significante investeringsdossiers in uitvoering. Compagnie du Bois Sauvage blijft evenwel alert voor elk voorstel dat haar bestaande strategische pijlers zou kunnen versterken.

13. FINANCIËLE AGENDA

Financiële agenda

Ex-dividend-datum:	2 mei 2016
Record-datum:	3 mei 2016
Dividendbetaling:	4 mei 2016

Jaarresultaten:	begin maart 2017
Algemene vergadering:	vierde woensdag van de maand april
Halfjaarresultaten:	eind augustus 2017

14. SPONSORING

Aansluitend op haar beleid inzake culturele sponsoring heeft Compagnie du Bois Sauvage financiële steun verleend aan de evenementen van de vzw Les Amis de la Cathédrale en de Fondation Louvain (Prijs Compagnie du Bois Sauvage).

De Vennootschap heeft ook steun verleend aan de Koning Boudewijnstichting, Villa Indigo (vzw met een sociaal karakter) en een project in Nepal naar aanleiding van de aardbeving in 2015.

INHOUDSOPGAVE

Geconsolideerde jaarrekening

46	Geconsolideerd overzicht van de financiële positie
48	Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten
49	Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen
50	Geconsolideerd kasstroomoverzicht

Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening

51	1. Algemene informatie
51	2. Grondslagen voor financiële verslaggeving
60	3. Gesegmenteerde informatie
63	4. Materiële vaste activa
65	5. Vastgoedbeleggingen
66	6. Goodwill en immateriële activa
69	7. Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode
71	8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen
73	9. Overige vlottende en vaste financiële activa
74	10. Winstbelastingen
75	11. Voorraden
75	12. Handels- en overige vorderingen
76	13. Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening
76	14. Geldmiddelen en kasequivalenten
77	15. Kapitaal en reserves
79	15bis. Belangen zonder overheersende zeggenschap
80	16. Kortlopende en langlopende leningen
81	17. Kortlopende en langlopende voorzieningen
82	18. Handels- en overige schulden
82	19. Overige kortlopende en langlopende verplichtingen
83	20. Financiële instrumenten en risicobeheer
87	21. Exploitatiebatens
88	22. Exploitatielasten
90	23. Resultaat op vervreemdingen
91	24. Wijziging in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen
92	25. Winst per aandeel
93	26. Operationele leaseovereenkomsten
94	27. Op aandelen gebaseerde betalingen
95	28. Informatieverschaffing over verbonden partijen
96	29. Verbintenissen en rechten
96	30. Gebeurtenissen na de verslagperiode
97	31. Lijst met dochterondernemingen

98 **Verslag van de Commissaris**

Enkelvoudige jaarrekening – Belgische normen

100	Balans na winstverdeling
102	Resultatenrekening
104	Bijlagen

Geconsolideerde jaarrekening en enkelvoudige jaarrekening per 31 december 2015

Voorgelegd aan de algemene vergadering van
27 april 2016

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN DE FINANCIËLE POSITIE PER 31 DECEMBER

in duizend euro	Toelichting	2015	2014
Vaste activa		372.870	305.162
Materiële vaste activa	4	39.292	38.779
Vastgoedbeleggingen	5	10.406	10.423
Goodwill	6	10.962	10.962
Immateriële vaste activa	6	20.678	20.015
Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	103.592	69.106
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	179.597	149.167
Overige activa	9	5.107	4.496
Uitgestelde belastingvorderingen	10	3.236	2.214
Vlottende activa		131.952	133.756
Vorraden	11	18.300	15.838
Handels- en overige vorderingen	12	37.757	39.471
Actuele belastingvorderingen	10	3.227	6.541
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	13	11.640	9.978
Overige activa	9	2.493	3.936
Geldmiddelen en kasequivalenten	14	58.535	57.992
Vaste activa aangehouden voor verkoop		0	0
Totaal van de activa		504.822	438.918

in duizend euro	Toelichting	2015	2014
Eigen vermogen		394.256	333.063
Eigen vermogen van de Groep		372.723	312.832
Kapitaal	15	152.313	139.271
Ingehouden winsten	15	136.291	115.712
Reserves	15	84.119	57.849
Belangen zonder overheersende zeggenschap	15	21.533	20.231
Verplichtingen		110.566	105.855
Langlopende verplichtingen		53.894	51.162
Leningen	16	44.671	44.553
Voorzieningen	17	1.384	1.528
Uitgestelde belastingverplichtingen	10	7.734	4.941
Overige langlopende verplichtingen	19	105	140
Kortlopende verplichtingen		56.672	54.693
Leningen	16	18.487	17.576
Voorzieningen	17	1.433	1.427
Handels- en overige schulden	18	27.901	27.688
Actuele belastingverplichtingen	10	7.167	6.311
Overige verplichtingen	19	1.684	1.691
Totaal eigen vermogen en verplichtingen		504.822	438.918

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN PER 31 DECEMBER

in duizend euro	Toelichting	2015	2014
Exploitiëbaten	3, 21	208.721	194.632
Omzet		195.436	182.549
Rente en dividenden		11.088	7.392
Huurinkomsten		919	897
Overige baten		1.278	3.794
Exploitielasten	22	-174.968	-168.608
Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen		-110.281	-103.168
Personeelskosten		-52.379	-49.509
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen		-7.911	-8.668
Financieringskosten		-2.933	-5.850
Overige lasten		-1.464	-1.413
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	-160	-1.722
Bedrijfsresultaat voor vervreemdingen, wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen		33.593	24.302
Resultaat op vervreemdingen	23	2.092	3.373
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	12.784	-17.974
Resultaat vóór belastingen		48.469	9.701
Winstbelastingen	10	-11.604	-7.234
RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR		36.865	2.467
Niet-gerealiseerde resultaten		26.270	-3.977
Posten die daarna niet naar winst of verlies zullen worden overgeboekt		1.327	-2.788
Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode		1.327	-2.788
Posten die daarna naar winst of verlies zullen worden overgeboekt		24.943	-1.189
Voor verkoop beschikbare deelnemingen			
Wijzigingen in de reële waarde		20.966	-4.624
Overboeking naar resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen		0	0
Overboeking naar resultaat ten gevolge van vervreemdingen		-704	66
Wisselkoersverschillen uit omrekening van buitenlandse activiteiten		4.606	3.500
Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode		75	-131
GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN VAN HET BOEKJAAR		63.135	-1.510
Resultaat van het boekjaar		36.865	2.467
Aandeel van de Groep		32.884	-1.073
Belangen zonder overheersende zeggenschap		3.981	3.540
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar		63.135	-1.510
Aandeel van de Groep		59.154	-5.050
Belangen zonder overheersende zeggenschap		3.981	3.540

RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR PER AANDEEL PER 31 DECEMBER

In euro	Toelichting	2015	2014
Normaal	25	19,89	-0,67
Verwaterd	25	19,89	-0,67

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

in duizend euro	Kapitaal			Reserves			Inge- houden winsten	Eigen ver- mogen van de Groep	Belangen zonder overheer- sende zeggen- schap	
	Toe- lichting	Aandelen- kapitaal	Agio	Herwaar- derings-/ afdekkings- reserve ⁽¹⁾	Eigen aandelen	Wissel- koers- verschil			Eigen vermogen	Eigen vermogen
Stand per 31 december 2013		78.767	49.049	67.263	0	-5.437	128.467	318.109	18.666	336.775
Wijziging in de standaard voor jaarrekeningen IAS 19								0		0
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijzigingen in de reële waarde	15			-4.624				-4.624		-4.624
Overboeking naar resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen	15							0		0
Overboeking naar resultaat ten gevolge van vervreemdingen	15, 23			66				66		66
Belang in de afdekkings- en actuariële reserve van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7, 15			-2.919				-2.919		-2.919
Wijzigingen in omrekeningsverschillen	7, 15					3.500		3.500		3.500
Overige	15							0		0
Niet-gerealiseerde resultaten		0	0	-7.477	0	3.500	0	-3.977	0	-3.977
Nettoresultaat van het boekjaar							-1.073	-1.073	3.540	2.467
Gerealiseerde en niet-gere- aliseerde resultaten van het boekjaar		0	0	-7.477	0	3.500	-1.073	-5.050	3.540	-1.510
Betaalde dividenden	15						-11.469	-11.469	-2.058	-13.527
Kapitaal en agio	15	2.483	8.972					11.455		11.455
Wijziging in consolidatiekring	15, 31							0		0
Mutaties op eigen aandelen (aankoop/intrekking)	15							0		0
Overige	15						-213	-213	83	-130
Stand per 31 december 2014		81.250	58.021	59.786	0	-1.937	115.712	312.832	20.231	333.063
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijzigingen in de reële waarde	15			20.966				20.966		20.966
Overboeking naar resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen	15							0		0
Overboeking naar resultaat ten gevolge van vervreemdingen	15, 23			-704				-704		-704
Belang in de afdekkings- en actuariële reserve van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7, 15			1.402				1.402		1.402
Wijziging in consolidatiekring	7, 15							0		0
Wijzigingen in omrekeningsverschillen	7, 15					4.606		4.606		4.606
Overige	15							0		0
Niet-gerealiseerde resultaten		0	0	21.664	0	4.606	0	26.270	0	26.270
Nettoresultaat van het boekjaar							32.884	32.884	3.981	36.865
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar		0	0	21.664	0	4.606	32.884	59.154	3.981	63.135
Betaalde dividenden	15						-11.960	-11.960	-2.723	-14.683
Kapitaal en agio	15	2.798	10.244					13.042		13.042
Wijziging in consolidatiekring	15, 31							0		0
Mutaties op eigen aandelen (aankoop/ intrekking)	15							0		0
Overige	15						-345	-345	44	-301
Stand per 31 december 2015		84.048	68.265	81.450	0	2.669	136.291	372.723	21.533	394.256

(1) Voor verkoop beschikbare deelnemingen en deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode.

Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

in duizend euro	Toelichting	2015	2014
Resultaat vóór belastingen		48.469	9.701
Aanpassingen			
Resultaat op vervreemdingen	23	-2.092	-3.373
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	-12.784	17.974
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	160	1.722
Financieringskosten	22	2.933	5.850
Rente- en dividendopbrengsten	21	-11.088	-7.392
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen	22	7.911	8.668
Overige		991	-232
Wijzigingen in de behoefte aan werkkapitaal			
Vlottende activa ⁽¹⁾		708	5.640
Kortlopende verplichtingen ⁽²⁾		13	-1.529
Betaalde rente		-2.740	-6.247
Ontvangen rente (incl. IRS)		626	1.080
Ontvangen dividenden			
Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	2.654	4.143
Overige deelnemingen	21	10.444	6.315
Betaalde belastingen		-9.312	-7.971
Kasstroom uit operationele activiteiten		36.893	34.349
(Verwerving)/vervreemding van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	-22.758	11.676
(Verwerving)/vervreemding van voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	-5.565	4.482
(Verwerving)/vervreemding van overige financiële instrumenten		260	182
(Verwerving)/vervreemding van vastgoedbeleggingen	5	-15	-10
(Verwerving)/vervreemding van materiële vaste activa	4	-7.590	-6.953
(Verwerving)/vervreemding van immateriële vaste activa	6	-1.376	-1.945
(Verwerving)/vervreemding van overige vaste activa		-611	10.300
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		-37.655	17.732
Nieuwe leningen	16, 20	0	17.000
Aflossingen op leningen	16, 20	1.029	-60.473
Kapitaalverhoging/(kapitaalvermindering)	15	13.042	11.455
Betaald dividend aan de aandeelhouders van de Groep		-11.960	-11.469
Betaald dividend aan minderheidsaandeelhouders		-2.723	-2.058
Verkoop (aankoop) van gehouden eigen aandelen		0	0
Overige		1.917	-990
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		1.305	-46.535
Nettokasstroom van het boekjaar		543	5.546
Geldmiddelen en kasequivalenten per begin van het boekjaar		57.992	52.446
Gevolgen van wisselkoerswijzigingen op geldmiddelen en kasequivalenten in vreemde valuta		0	0
Geldmiddelen en kasequivalenten per einde van het boekjaar		58.535	57.992

(1) Wijzigingen in de behoefte aan werkkapitaal met betrekking tot voorraden, handelsvorderingen, overige activa en vaste activa aangehouden voor verkoop.

(2) Wijzigingen in de behoefte aan werkkapitaal met betrekking tot handelsschulden, overige schulden en overige verplichtingen.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

1. Algemene informatie

Compagnie du Bois Sauvage NV (hierna 'de Vennootschap') is een patrimoniumvennootschap naar Belgisch recht die genoteerd staat op Euronext Brussel. De voornaamste bedrijvigheden van de Vennootschap en haar dochterondernemingen (hierna 'de Groep') worden beschreven in Toelichting 3 en in het geconsolideerd jaarverslag.

De geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31 december 2015 werd vastgesteld door de raad van bestuur op 4 maart 2016. Er waren geen wijzigingen in de grondslagen voor financiële verslaggeving in 2015.

2. Grondslagen voor financiële verslaggeving

Verklaring van overeenstemming en toepasselijke bepalingen

De geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap werd opgesteld in overeenstemming met de IFRS-standaarden zoals aangenomen door de Europese Unie.

Tijdens het boekjaar heeft de Groep de volgende nieuwe standaarden en interpretaties toegepast:

- Verbeteringen aan IFRS (2011-2013) (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2015 aanvangen)
- IFRIC 21 *Heffingen* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 17 juni 2014 aanvangen)

De toepassing van deze standaarden heeft geen materieel effect gehad op de jaarrekening.

Bovendien is de Groep niet overgegaan tot eerdere toepassing van de volgende nieuwe standaarden en interpretaties die werden uitgevaardigd vóór de datum van goedkeuring voor publicatie van de geconsolideerde jaarrekening, maar die van kracht zijn geworden na 31 december 2015:

- IFRS 9 *Financiële instrumenten* en de daaropvolgende aanpassingen (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2018 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- IFRS 14 *Uitgestelde rekeningen in verband met prijsregulering* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- IFRS 15 *Opbrengsten uit contracten met klanten* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2018 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- IFRS 16 *Huurovereenkomsten* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2019 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)

- Verbeteringen aan IFRS (2010-2012) (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 februari 2015 aanvangen)
- Verbeteringen aan IFRS (2012-2014) (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)
- Aanpassing van IFRS 10, IFRS 12 en IAS 28 *Investeringsentiteiten: Toepassing van de consolidatievrijstelling* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- Aanpassing van IFRS 10 en IAS 28 *Verkoop of inbreng van activa tussen investeerder en de geassocieerde deelneming of joint venture* (datum van inwerkingtreding is voor onbepaalde duur uitgesteld, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- Aanpassing van IFRS 11 *Gezamenlijke overeenkomsten – Verwerking van overnames van deelnemingen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)
- Aanpassing van IAS 1 *Presentatie van jaarrekeningen – Initiatief rond informatieverschaffing* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)
- Aanpassing van IAS 16 en IAS 38 *Materiële en immateriële vaste activa – Verduidelijking van aanvaardbare afschrijvingsmethodes* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)
- Aanpassing van IAS 16 en IAS 41 *Materiële vaste activa en biologische activa – Dragende planten* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)
- Aanpassing van IAS 19 *Personeelsbeloningen – Werknemersbijdragen* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 februari 2015 aanvangen)
- Aanpassing van IAS 27 *Enkelvoudige jaarrekening – Equity methode* (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 1 januari 2016 aanvangen)

De toepassing van deze standaarden zal geen materieel effect hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep, met uitzondering van: (1) de nieuwe standaard IFRS 9, die in het bijzonder de verwerking zou beïnvloeden van niet-geconsolideerde deelnemingen (note 8) die niet worden aangehouden voor handelsdoeleinden. De Groep zou in het bijzonder moeten kiezen tussen de opname van de winsten en verliezen op deze deelnemingen in de winst-en-verliesrekening of in het eigen vermogen. De mogelijke gevolgen van deze nieuwe standaard zullen echter pas kunnen worden vastgesteld zodra het vervangingsproject van de standaard IAS 39 'Financiële instrumenten: opname en waardering' is afgewerkt en goedgekeurd op Europees niveau. (2) de nieuwe standaard IAS 16 'Leaseovereenkomsten', die IAS 17 en de overeenstemmende interpretaties zal ver-

vangen. Deze standaard maakt, in hoofde van de lessee, voor de classificatie van de leaseovereenkomsten geen onderscheid meer tussen operationele en financiële leaseovereenkomsten. Alle leaseovereenkomsten worden gefinancierd en opgenomen zoals momenteel geldt volgend IAS 17 voor financiële leaseovereenkomsten, met uitzondering van overeenkomsten voor korte termijn en niet-materiële waarden. In hoofde van de lessor blijven de verslaggevingsprincipes over het algemeen ongewijzigd. Het effect van de toepassing van deze standaard wordt momenteel nog onderzocht.

Consolidatieprincipes

Dochterondernemingen

De Vennootschap heeft de zeggenschap wanneer zij:

- de macht over de deelneming heeft;
- blootgesteld is aan of rechten heeft op veranderlijke opbrengsten uit hoofde van haar betrokkenheid bij de deelneming;
- over de mogelijkheid beschikt haar macht te gebruiken om de omvang van de opbrengsten uit hoofde van haar betrokkenheid te beïnvloeden.

De Vennootschap moet opnieuw beoordelen of ze zeggenschap heeft over een deelneming wanneer feiten en omstandigheden aangeven dat er sprake is van veranderingen in een of meer van de hierboven opgesomde drie elementen van zeggenschap.

Indien de Vennootschap geen meerderheid van de stemrechten bezit in een deelneming, heeft ze voldoende rechten om macht te verkrijgen wanneer ze de praktische mogelijkheid heeft de relevante activiteiten van de deelneming eenzijdig te sturen. De Vennootschap neemt alle feiten en omstandigheden in overweging wanneer ze beoordeelt of ze voldoende stemrechten bezit in de deelneming om de macht te krijgen.

De rekeningen van de dochterondernemingen worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening vanaf de datum waarop de zeggenschap van de Groep aanvangt en tot op de datum waarop deze zeggenschap ophoudt te bestaan. Het geheel van de saldi en verrichtingen binnen de Groep en de niet-gerealiseerde winsten op transacties tussen vennootschappen van de Groep, wordt geëlimineerd. Waar nodig worden de jaarrekeningen van de dochterondernemingen aangepast om de grondslagen voor financiële verslaggeving in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Als de verslagdatum van de jaarrekening van een dochteronderneming niet op 31 december valt, dan worden er aanpassingen aangebracht voor de gevolgen van gerealiseerde transacties ten opzichte van 31 december. Als het verschil tussen de verslagdatums meer dan

3 maanden bedraagt, dan bereidt de dochteronderneming een jaarrekening per 31 december voor.

Het eigen vermogen en het nettoresultaat dat kan worden toegerekend aan belangen zonder overheersende zeggenschap (vroeger 'minderheidsbelangen' genoemd) worden afzonderlijk gepresenteerd, respectievelijk in het overzicht van de financiële positie en het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten.

Belangen zonder overheersende zeggenschap kunnen worden gewaardeerd tegen reële waarde of tegen het evenredige deel van het minderheidsbelang in de identificeerbare netto activa van de overgenomen partij. De basis voor waardering wordt voor elk geval afzonderlijk gekozen. Na overname is de boekwaarde van de belangen zonder overheersende zeggenschap gelijk aan het bedrag van deze belangen bij de eerste opname, vermeerderd met het evenredige deel van deze belangen in de latere vermogensmutaties. De gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten worden aan de belangen zonder overheersende zeggenschap toegerekend, zelfs als dat ertoe leidt dat de belangen zonder overheersende zeggenschap 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 belangen zonder overheersende zeggenschap worden aangepast en de reële waarde van de betaalde of ontvangen vergoeding moet rechtstreeks in het eigen vermogen worden opgenomen en aan de aandeelhouders van de Vennootschap worden toegerekend.

Indien de Groep de zeggenschap over een dochteronderneming verliest, dan wordt de winst of het verlies bij de afstoting berekend als het verschil tussen (i) de som van de reële waarde van de ontvangen vergoeding en de reële waarde van elk behouden belang, en (ii) de eerdere boekwaarde van de activa (inclusief goodwill) en verplichtingen van de dochteronderneming en alle belangen zonder overheersende zeggenschap. In geval van verlies van zeggenschap wordt het belang gedeconsolideerd en worden de elementen van dit belang die voordien in het eigen vermogen werden verwerkt, opgenomen in het overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten. De reële waarde van elke in de voormalige dochteronderneming aangehouden investering op de datum van verlies van zeggenschap moet worden beschouwd als de reële waarde bij eerste opname van een financieel actief in overeenstemming met IAS 39 *Financiële instrumenten: Opname en waardering* of, in voorkomend ge-

val, de kostprijs bij eerste opname van een investering in een joint venture of geassocieerde deelneming.

De verwerking van de goodwill wordt beschreven in het lid 'goodwill die bij een bedrijfscombinatie ontstaat'.

Joint ventures en geassocieerde deelnemingen

Een joint venture is een gezamenlijke overeenkomst waarbij de partijen die gezamenlijk de zeggenschap over de overeenkomst uitoefenen, rechten hebben op de nettoactiva van de overeenkomst. Gezamenlijke zeggenschap is het contractueel afgesproken delen van de zeggenschap over een overeenkomst en bestaat slechts wanneer beslissingen met betrekking tot de relevante activiteiten unanieme instemming vereisen van de partijen die de zeggenschap delen.

Een geassocieerde deelneming is een entiteit waarover de Groep invloed van betekenis heeft door deelname aan de financiële en operationele beleidsbeslissingen. Deze invloed wordt verondersteld als de Groep minstens 20% van de stemrechten bezit.

Het resultaat, de activa en de verplichtingen van de joint ventures en de geassocieerde deelnemingen worden in de jaarrekening opgenomen volgens de 'equity'-methode en dat vanaf de datum waarop de gezamenlijke zeggenschap of de invloed van betekenis aanvangt en tot de datum waarop deze gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis ophoudt te bestaan.

Bij verlies van een gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis waardeert de Vennootschap elke in de voormalige joint venture of geassocieerde deelneming aangehouden investering 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 datum van het verlies van gezamenlijke zeggenschap of invloed van betekenis.

Nadat het belang van de Vennootschap in het eigen vermogen van de joint venture of 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 geassocieerde deelneming.

Bij de verwerving van de investering wordt een eventueel 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 geassocieerde deelneming als goodwill opgenomen. De goodwill wordt opgenomen in de boekwaarde van de investering en getoetst op bijzondere waardeverminderingen.

Wanneer een deelneming van de groep een transactie uitvoert met een entiteit onder gezamenlijke zeggenschap of met een geassocieerde deelneming, dan worden de niet-gerealiseerde winsten of verliezen geëlimineerd overeenkomstig het belang van de Groep in de betrokken entiteit, behalve wanneer de niet-gerealiseerde verliezen wijzen op een bijzonder waardeverminderversverlies van het overgedragen actief.

Waar nodig worden de jaarrekeningen van de joint ventures en de geassocieerde deelnemingen aangepast om de grondslagen voor financiële verslaggeving in overeenstemming te brengen met die van de Groep. Als de verslagdatum van de jaarrekening van een entiteit onder gezamenlijke zeggenschap of een geassocieerde deelneming niet op 31 december valt, dan worden er aanpassingen aangebracht voor de gevolgen van gerealiseerde transacties ten opzichte van 31 december. Als het verschil tussen de verslagdatums meer dan 3 maanden bedraagt, dan bereidt de entiteit onder gezamenlijke zeggenschap of de geassocieerde deelneming een jaarrekening per 31 december voor.

Bedrijfscombinaties

Overnames van bedrijven (business) worden administratief verwerkt volgens de overnamemethode. De in de bedrijfscombinatie overgedragen vergoeding wordt gewaardeerd tegen reële waarde, berekend als de som van de reële waarden van de overgedragen activa, de door de overnemende partij aangegane verplichtingen en de door de Groep uitgegeven aandelenbelangen in ruil voor zeggenschap over de overgenomen partij. De aan de overname gerelateerde kosten worden opgenomen als last in de periode waarin ze zijn gemaakt.

In voorkomend geval 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 in reële waarde worden opgenomen tegen de overnamekost wanneer deze wijzigingen beantwoorden aan de definitie van aanpassingen in de waarderingssperiode. Alle andere wijzigingen in reële waarde van de als actief of als verplichting geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding worden opgenomen volgens de toepasselijke verslaggevingsprincipes. De als eigen vermogen geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding wordt niet geherwaardeerd.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

In een bedrijfscombinatie die in verschillende fasen wordt gerealiseerd, herwaardeert de Groep zijn voorheen aangehouden aandelenbelang in de overgenomen partij tegen haar reële waarde op de overnamedatum, en verwerkt het de eventuele winst die of het eventuele verlies dat daaruit voortvloeit in de winst-en-verliesrekening. Bedragen met betrekking tot het voorheen aangehouden belang die werden opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten worden opgenomen op dezelfde basis als wanneer de Groep zijn voorheen aangehouden aandelenbelang direct had vervreemd.

De identificeerbare verworven activa en overgenomen verplichtingen worden gewaardeerd tegen reële waarde op de overnamedatum, met uitzondering van uitgestelde belastingen, personeelsbeloningen, beloningen in de vorm van op aandelen gebaseerde betalingen en 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, dan rapporteert de Groep in zijn jaarrekening voorlopige bedragen voor de posten die nog niet volledig zijn verwerkt. Deze voorlopige bedragen worden aangepast tijdens de waarderingsperiode of er worden aanvullende activa of verplichtingen opgenomen in functie van nieuwe informatie over feiten en omstandigheden die op de overnamedatum bestonden en die, indien bekend, hadden geleid tot de opname van die activa en verplichtingen op de overnamedatum.

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

Goodwill

Goodwill die bij een bedrijfscombinatie ontstaat wordt opgenomen als actief op de overnamedatum (d.w.z. de datum waarop de overnemende partij zeggenschap verkrijgt over de overgenomen partij). Goodwill wordt gewaardeerd als het surplus van het totaal van (i) de overgedragen vergoeding, (ii) het bedrag van enig belang zonder overheersende zeggenschap in de overgenomen partij en (iii) de reële waarde van het voorheen aangehouden aandelenbelang van de overnemende partij in de overgenomen partij, ten opzichte van het netto saldo van de op de overnamedatum vastgestelde bedragen van de verworven identificeerbare activa en overgenomen verplichtingen.

Als na herbeoordeling blijkt dat het aandeel van de Groep in de reële waarde van de verworven identificeerbare netto activa groter is dan het totaal van (i) de overgedragen vergoeding, (ii) het bedrag van enig belang zonder overheersende zeggenschap in de overgenomen partij en (iii) de reële waarde van het voorheen aangehouden aandelenbelang van de overnemende partij in de overgenomen partij, dan wordt dit surplus rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Na de eerste opname wordt de goodwill getoetst op bijzondere waardeverminderingen. Voor de uitvoering van dit onderzoek wordt de goodwill toegerekend aan elke kasstroomgenererende eenheid van de Groep die voordeel zal halen uit de synergie in de bedrijfscombinatie. De kasstroomgenererende eenheden waaraan de goodwill werd toegerekend zullen jaarlijks, of vaker indien er aanwijzingen zijn voor waardevermindering van de eenheid, worden getoetst op bijzondere waardeverminderingen. Als de boekwaarde van een kasstroomgenererende eenheid haar realiseerbare waarde overschrijdt, dan zal de daaruit voortvloeiende bijzondere waardevermindering worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening en toegerekend in de eerste plaats in mindering van de eventuele goodwill, en vervolgens aan de andere activa van de eenheid, verhoudingsgewijs aan hun boekwaarde. Een waardevermindering op goodwill wordt niet in een latere periode teruggenomen.

Bij de afstoting van een dochteronderneming wordt het bedrag dat toerekenbaar is aan de goodwill opgenomen in de bepaling van de winst of het verlies bij 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 eerste opname opgenomen in de functionele valuta van de betrokken vennootschap met toepassing van de wisselkoers van de betrokken transactiedatum. Op het einde van de verslagperiode worden de monetaire posten in vreemde valuta omgerekend tegen de slotkoers van het boekjaar. De verschillen die voortvloeien uit de realisatie of omrekening van monetaire posten luidende in vreemde valuta worden door de dochteronderneming geboekt in de winst-en-verliesrekening in de periode waarin ze zich voordoen.

Bij de consolidatie worden de resultaten en de financiële positie van buitenlandse activiteiten van de Groep omgerekend in euro, zijnde de presentatievaluta van de geconsolideerde jaarrekening. Zo worden de activa en verplichtingen omgerekend tegen de slotkoers, terwijl de baten en lasten worden omgerekend tegen de gemiddelde koers van

het betrokken jaar. De wisselkoersverschillen die hieruit voortvloeien worden opgenomen in de niet-gerealiseerde resultaten en verwerkt in het eigen vermogen onder 'omrekeningsverschillen'. Dergelijke wisselkoersverschillen worden opgenomen in de winst-en-verliesrekening op het moment van afstoting van de betrokken entiteit.

Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden in de balans opgenomen tegen kostprijs, verminderd met eventuele cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen.

Materiële vaste activa worden lineair afgeschreven in functie van hun geschatte gebruiksduur. Op elke verslagdatum wordt de gebruiksduur opnieuw geëvalueerd.

De Vennootschap hanteert de volgende jaarlijkse afschrijvingspercentages:

■ Gebouwen:	3%
(30 jaar voor industriële gebouwen)	
■ Installaties, machines en uitrusting:	6,66% en 10%
■ Verbeteringen aan geleased vastgoed:	16,67%
■ Rollend materieel:	20%
■ Inrichting en toebehoren:	25%
■ Informaticamateriaal:	33%

Materiële vaste activa worden getoetst op bijzondere waardevermindering zodra er een aanwijzing bestaat dat het actief een bijzondere waardevermindering heeft ondergaan (zie 'Bijzondere waardevermindering van activa' hieronder).

Financieringskosten

Financieringskosten die zijn toe te rekenen aan de bouw of productie van een belangrijk materieel vast actief dat pas na een aanzienlijke tijdsperiode klaar is, maken deel uit van de kosten van dit vaste actief.

Kapitaalsubsidies

Subsidies voor de aankoop van materiële vaste activa worden afgetrokken van de kostprijs van deze activa. Ze worden in de balans opgenomen tegen hun verwachte waarde op het moment van de initiële goedkeuring van de subsidie. Deze waarde kan worden gecorrigeerd na de definitieve goedkeuring door de bevoegde autoriteiten. De subsidie wordt dus in de winst-en-verliesrekening verwerkt aan hetzelfde ritme als de afschrijving van de activa waarop ze betrekking heeft.

In financiële lease gehouden materiële vaste activa

De leaseovereenkomsten waarin de Groep de verantwoordelijkheid neemt voor nagenoeg alle risico's en voordelen

van eigendom van het actief worden geclassificeerd bij de financiële leases. In financiële lease verworven materiële vaste activa worden opgenomen tegen het laagste bedrag van hun reële waarde en de contante waarde van de minimale leasebetalingen op de datum waarop de financiële lease van kracht wordt, verminderd met eventuele cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen.

De leasebetalingen worden deels als financieringskosten en deels als vermindering van de uitstaande verplichting voor een financiële lease opgenomen. De financieringskosten wordt op een zodanige wijze over de verschillende periodes van de leaseovereenkomst verdeeld dat dit resulteert in een constante periodieke rente over het resterende saldo van de verplichting.

De in financiële lease gehouden activa worden afgeschreven over dezelfde periode als de activa in eigendom, of over de duur van de leaseovereenkomst wanneer niet is voorzien dat de Groep op het einde van de overeenkomst eigenaar wordt van het actief.

Vastgoedbeleggingen

Een vastgoedbelegging is een onroerend goed (grond, een gebouw of beide) dat wordt aangehouden om huurprijzen en/of een waardeverhoging te realiseren, en niet voor de productie of de levering van goederen of diensten, voor bestuurlijke doeleinden of voor verkoop in het kader van de normale bedrijfsvoering.

Vastgoedbeleggingen worden in de balans opgenomen tegen hun reële waarde op de verslagdatum. Wijzigingen in de reële waarde van vastgoedbeleggingen worden rechtstreeks in de toepasselijke rubriek van de winst-en-verliesrekening opgenomen. De reële waarde van de materiële vastgoedbeleggingen (meer dan EUR 1 miljoen) wordt van tijd tot tijd gewaardeerd door een onafhankelijk deskundige, terwijl de reële waarde van de andere gebouwen wordt geschat op basis van de actualisering van de toekomstige huurprijzen.

Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa worden opgenomen als het waarschijnlijk is dat de verwachte toekomstige economische voordelen die kunnen worden toegerekend aan het actief naar de entiteit zullen vloeien en als de kosten ervan betrouwbaar kunnen worden gewaardeerd. Ze worden gewaardeerd tegen kostprijs, verminderd met eventuele cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen. Immateriële vaste activa waarvan de gebruiksduur beperkt is, worden lineair afge-

schreven op basis van de beste schatting van hun gebruiksduur. Als de gebruiksduur onbepaald is, dan wordt het immateriële vaste actief niet afgeschreven, maar minstens jaarlijks getoetst op bijzondere waardeverminderingen (zie 'Bijzondere waardevermindering van activa' hieronder).

De gebruiksduur van de immateriële vaste activa en, in voorkomend geval, het feit dat deze duur onbepaald is, worden op het einde van elke verslagperiode opnieuw bekeken.

Financiële activa

Financiële activa worden ingedeeld in de volgende categorieën.

Voor verkoop beschikbare financiële activa

Deze categorie omvat de deelnemingen die niet worden aangehouden voor handelsdoeleinden (*trading*) en waarover de Groep geen invloed van betekenis uitoefent (verondersteld vanaf 20%), alsook de op een actieve markt genoteerde obligaties.

Voor verkoop beschikbare financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij wijzigingen in de reële waarde worden opgenomen in de niet-gerealiseerde resultaten en verwerkt in het eigen vermogen. Elk aanzienlijk of duurzaam bijzonder waardeverminderingverlies wordt evenwel onmiddellijk opgenomen in de winst-en-verliesrekening. Cumulatieve winsten en verliezen in het eigen vermogen worden overgeboekt naar de winst-en-verliesrekening wanneer de activa worden afgestoten.

De reële waarde van de op een actieve markt genoteerde voor verkoop beschikbare financiële activa wordt bepaald op basis van deze markt. Voor verkoop beschikbare deelnemingen die niet op een actieve markt genoteerd zijn en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar kan worden gewaardeerd door middel van een andere waarderingstechniek, worden behouden tegen kostprijs.

Leningen en vorderingen

Deze categorie omvat de leningen en vorderingen, inclusief handelsvorderingen, alsook de niet op een actieve markt genoteerde obligaties.

Deze financiële activa worden aanvankelijk gewaardeerd tegen de reële waarde vermeerderd met de transactiekosten die er direct aan kunnen worden toegerekend. Daarna worden ze gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs die overeenstemt met het bedrag bij eerste opname, verminderd met aflossingen op de hoofdsom, vermeerderd of verminderd met de via de effectieverentemethode bepaalde geaccumuleerde afschrijving van het verschil tussen dat eerste

bedrag en het aflossingsbedrag. In de meeste gevallen komt de geamortiseerde kostprijs van de leningen en vorderingen overeen met hun nominale waarde.

In voorkomend geval vormen de leningen en vorderingen het voorwerp van bijzondere waardeverminderingverliezen om de als oninbaar beschouwde bedragen te dekken.

Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening

Deze categorie omvat de deelnemingen die worden aangehouden voor handelsdoeleinden (*trading*) alsook de derivaten die activa vertegenwoordigen, met name door de Groep verworven opties.

Deze financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde, waarbij wijzigingen in de reële waarde rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening worden opgenomen. De reële waarde komt overeen met de op een actieve markt genoteerde prijs. Als er geen dergelijke markt is, dan wordt de waarde berekend aan de hand van waarderingmodellen die rekening houden met de huidige marktsituatie.

Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen het laagste bedrag van de kostprijs en de opbrengstwaarde.

De kostprijs van voorraden omvat de inkoopkosten, de conversiekosten en andere kosten om de voorraden op hun huidige locatie en in hun huidige staat te brengen, inclusief financieringskosten die worden gemaakt voor voorraden die pas na een aanzienlijke tijdsperiode klaar zijn voor verkoop. De kostprijs wordt bepaald volgens de formule voor de gewogen gemiddelde kostprijs.

De opbrengstwaarde is de geschatte verkoopprijs in het kader van de normale bedrijfsvoering minus de geschatte kosten van voltooiing en realisatie van de verkoop. De afschrijving van voorraden tot de opbrengstwaarde wordt als last opgenomen in het boekjaar waarin ze plaatsvinden.

Geldmiddelen en kasequivalenten

Geldmiddelen omvatten contanten en direct opvraagbare deposito's. Kasequivalenten zijn kortlopende (korter dan 3 maanden), uiterst liquide beleggingen die onmiddellijk kunnen worden omgezet in geldmiddelen en die geen materieel risico van waardeverandering in zich dragen.

Vaste activa aangehouden voor verkoop

Wanneer het op de verslagdatum van de jaarrekening zeer waarschijnlijk is dat vaste activa of groepen activa en verplichtingen die hiermee rechtstreeks in verband staan zullen

worden afgestoten, dan worden deze aangemerkt als activa (of groepen activa die worden afgestoten) aangehouden voor verkoop. Hun afstoting wordt als zeer waarschijnlijk beschouwd als er, op de verslagdatum van de jaarrekening, een plan bestaat om ze te verkopen tegen een prijs die redelijk is ten opzichte van hun reële waarde, met het oog op het vinden van een koper en het realiseren van de verkoop ervan binnen een termijn van maximaal één jaar.

Vaste activa (en groepen activa die worden afgestoten) aangehouden voor verkoop worden gewaardeerd tegen het laagste bedrag van hun boekwaarde en hun reële waarde minus verkoopkosten. Ze worden afzonderlijk opgenomen in de balans.

Bijzondere waardevermindering van andere activa dan goodwill

Op elke verslagdatum controleert de Groep de boekwaarde van de materiële en immateriële vaste activa om na te gaan of er een aanwijzing bestaat dat deze activa een bijzonder waardeverminderingverlies hebben ondergaan. Als er een dergelijke aanwijzing bestaat, dan wordt het actief getoetst op bijzondere waardevermindering, waarbij de boekwaarde wordt vergeleken met de realiseerbare waarde. Als het niet mogelijk is om de realiseerbare waarde van het individuele actief te schatten, dan wordt het onderzoek uitgevoerd op het niveau van de kasstroomgenererende eenheid (KGE) waartoe het actief behoort.

De realiseerbare waarde van een actief (KGE) is de hoogste waarde van de reële waarde minus de verkoopkosten en zijn bedrijfswaarde. De bedrijfswaarde komt overeen met de geschatte toekomstige kasstromen van het actief (KGE), gediscoteerd tegen een tarief vóór belastingen dat rekening houdt met de huidige marktbeoordelingen voor de tijdswaarde van geld en de aan het actief verbonden risico's waarvoor de schattingen van toekomstige kasstromen niet zijn aangepast.

Als de realiseerbare waarde van een actief (KGE) lager ligt dan de boekwaarde ervan, dan wordt er voor het verschil een bijzonder waardeverminderingverlies opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Als het bijzondere waardeverminderingverlies zich later herstelt, dan wordt de boekwaarde van het actief (KGE) opgetrokken tot de realiseerbare waarde die opwaarts werd herzien. De aldus verhoogde boekwaarde zal echter niet hoger liggen dan de waarde die zou zijn bepaald indien er voor dit actief (KGE) geen enkel bijzonder waardeverminderingverlies werd vastgesteld. De terugboeking van een bijzonder waardeverminderingverlies wordt onmiddellijk opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Aandelenkapitaal

In geval van inkoop (of verkoop) van eigen aandelen zal het bedrag van de betaalde (of ontvangen) vergoeding rechtstreeks afgetrokken van (of toegevoegd aan) het eigen vermogen.

Financiële verplichtingen

Niet-converteerbare leningen

De leningen bestaan uit bankleningen en obligatieleningen. Ze worden aanvankelijk opgenomen tegen de reële waarde verminderd met de transactiekosten die er direct aan kunnen worden toegerekend. Na de eerste opname worden ze gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs volgens de effectieverentemethode.

Converteerbare leningen

Converteerbare leningen en obligaties met warrants zijn instrumenten die bestaan uit een vreemdvermogenscomponent en een eigenvermogenscomponent. Op de uitgiftedatum wordt de reële waarde van de vreemdvermogenscomponent geschat door hantering van de rentevoet van de markt voor soortgelijke niet-converteerbare obligaties. Het verschil tussen de opbrengsten van de uitgifte van de obligatie en de aldus aan de vreemdvermogenscomponent toegerekende reële waarde, die staat voor de waarde van het recht om de obligatie in aandelen te converteren (of om in te tekenen op nieuwe aandelen), wordt direct in het eigen vermogen opgenomen. Transactiekosten worden verdeeld tussen de vreemdvermogenscomponent en de eigenvermogenscomponent op basis van hun relatieve boekwaarde op de uitgiftedatum.

De rentelast op de vreemdvermogenscomponent wordt berekend door op het instrument de rentevoet van de markt voor soortgelijke niet-converteerbare schulden toe te passen. Het verschil tussen dit bedrag en de betaalde rente wordt toegevoegd aan de boekwaarde van de vreemdvermogenscomponent door toepassing van de effectieverentemethode.

Derivaten

Derivaten die een financiële verplichting zijn, met name alle door de Groep uitgegeven opties, worden gewaardeerd tegen de reële waarde, waarbij wijzigingen in de reële waarde rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening worden opgenomen. De reële waarde komt overeen met de op een actieve markt genoteerde prijs. Als er geen dergelijke markt is, dan wordt de waarde berekend aan de hand van waarderingmodellen die rekening houden met de huidige marktsituatie.

Handels- en overige schulden

Handelsschulden en overige schulden worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs door toepassing van de effectieverentemethode, wat in de meeste gevallen overeenkomt met de nominale waarde van deze schulden.

Vorzieningen

Vorzieningen worden opgenomen wanneer de Groep een bestaande (in rechte afdwingbare of feitelijke) verplichting heeft ten gevolge van een gebeurtenis in het verleden en die waarschijnlijk zal leiden tot een uitstroom van economische voordelen die betrouwbaar kunnen worden geschat.

Het bedrag dat als voorziening wordt opgenomen, is de beste schatting van de uitgaven die vereist zijn om de bestaande verplichting op de verslagdatum af te wikkelen. Indien toepasselijk wordt de voorziening bepaald op een gediscoteerde basis.

Vorzieningen voor reorganisaties worden uitsluitend opgenomen wanneer de Groep een formeel en gedetailleerd reorganisatieplan heeft aangenomen dat vóór de verslagdatum bij de betrokken partijen werd bekendgemaakt.

Personeelsbeloningen

Pensioenplan met toegezegdebijdragenregeling

Volgens de Belgische wetgeving is de werkgever verplicht een minimumrendement te garanderen voor de toegezegdebijdragenregelingen. Rekening houdend met de onzekerheid over de toekomstige ontwikkeling van het gegarandeerde minimumrendement dat van toepassing is in België, heeft de Vennootschap een retroactieve benadering toegepast volgens dewelke de in het overzicht van de financiële positie opgenomen nettoverplichtingen uit hoofde van deze pensioenregelingen worden gewaardeerd op basis van de som van de positieve verschillen, voor elke individuele deelnemer aan de pensioenregeling, tussen de gewaarborgde minimumreserves en de gecumuleerde bijdragen op basis van het werkelijke rendement op de verslagdatum (d.w.z. de nettoverplichtingen uit hoofde van pensioenregelingen worden in voorkomend geval bepaald op basis van het tekort gewaardeerd tegen zijn intrinsieke waarde).

Op aandelen gebaseerde betalingen

Warrants die aan bepaalde personeelsleden worden toegekend, vormen in eigenvermogensinstrumenten afgewikkelde, op aandelen gebaseerde betalingstransacties. Ze worden gewaardeerd tegen de reële waarde, geschat volgens het Black-Scholes-model op de toekenningsdatum van de instrumenten. Dit bedrag wordt op lineaire basis uit het eigen vermogen als lasten uit hoofde van personeelsbe-

loningen opgenomen over de periode waarin de rechten worden verworven en op basis van de schatting van de instrumenten die uiteindelijk onvoorwaardelijk worden.

Winstverdeling

Dividenden die de Vennootschap aan haar aandeelhouders uitkeert, worden ten laste van het eigen vermogen gebracht op het moment van de beslissing van de algemene vergadering. De balans wordt dus opgemaakt vóór winstverdeling.

Tantièmes die aan de bestuurders worden uitgekeerd, worden opgenomen als lasten uit hoofde van personeelsbeloningen.

Winstbelastingen

Winstbelastingen omvatten directe belastingen en uitgestelde belastingen.

Directe belastingen zijn de belastinglasten die worden verwacht op basis van de commerciële winst van het lopende boekjaar en aanpassingen aan de belastingen van de voorgaande boekjaren.

Uitgestelde belastingen worden opgenomen volgens de winst-en-verliesrekeningmethode (*liability method*) op de tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van de activa en verplichtingen in de jaarrekening en de fiscale boekwaarde. Uitgestelde belastingverplichtingen worden gewoonlijk opgenomen voor alle belastbare tijdelijke verschillen en uitgestelde belastingvorderingen worden geboekt in zoverre het waarschijnlijk is dat er fiscale winst beschikbaar zullen zijn waarmee het verrekenbare tijdelijke verschil kan worden verrekend.

Uitgestelde belastingen worden niet geboekt als het tijdelijke verschil betrekking heeft op goodwill of voortkomt uit de eerste opname (behalve bij een bedrijfscombinatie) van overige activa en verplichtingen in een transactie die geen invloed heeft op de fiscale winst of de commerciële winst.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden opgenomen op tijdelijke verschillen die verband houden met investeringen in dochterondernemingen, geassocieerde deelnemingen en joint ventures, behalve als de Groep de afwikkeling van het tijdelijke verschil kan bepalen en als het waarschijnlijk is dat het tijdelijke verschil in de nabije toekomst niet zal worden afgewikkeld.

De boekwaarde van de uitgestelde belastingvorderingen wordt op elke verslagdatum opnieuw bekeken en aangepast in zoverre het waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn om de vordering of een deel daarvan te realiseren.

Uitgestelde belastingen worden berekend met behulp van het belastingtarief dat naar verwachting van toepassing zal zijn op de belastbare inkomsten van het boekjaar waarin de tijdelijke verschillen worden gerealiseerd of afgewikkeld. Uitgestelde belastingen worden opgenomen als lasten of als baten, behalve wanneer het gaat om in eigen vermogen geboekte elementen. In dat laatste geval worden ook de uitgestelde belastingen opgenomen in het eigen vermogen.

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden gesaldeerd als ze betrekking hebben op belastingen die door dezelfde belastingautoriteit worden geheven en de Groep voornemens is om zijn directe belastingvorderingen en -verplichtingen op nettobasis af te wikkelen.

Opbrengstverantwoording

Opbrengsten worden opgenomen als het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen met betrekking tot de transactie 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 zijn overgedragen aan de koper. Rente wordt opgenomen op basis van tijdsevenredigheid volgens de effectieverentemethode. Dividenden worden geboekt wanneer het recht van de Groep om de betaling te ontvangen werd vastgesteld door de algemene vergadering van aandeelhouders.

De huurgelden die de Groep ontvangt in het kader van operationele leaseovereenkomsten worden op lineaire basis in de winst-en-verliesrekening opgenomen uitgaande van de duur van de overeenkomst. Aan de huurder toegekende voordelen (zoals kortingen) worden op lineaire wijze op de huuropbrengsten in mindering gebracht over de duur van de overeenkomst.

Voorwaardelijke activa en verplichtingen

Voorwaardelijke activa worden niet opgenomen in de jaarrekening, maar worden vermeld in de toelichtingen wanneer het een instroom van economische voordelen waarschijnlijk wordt. Voorwaardelijke verplichtingen worden niet opgenomen in de jaarrekening, behalve wanneer ze ontstaan bij een bedrijfscombinatie. Ze worden vermeld in de toelichtingen, tenzij verlies zeer onwaarschijnlijk is.

Gebeurtenissen na de verslagperiode

Gebeurtenissen na de verslagperiode, maar vóór de datum van goedkeuring voor publicatie van de jaarrekening, worden enkel op verslagdatum weerspiegeld als ze bijkomen-

de informatie verstrekken over de situatie van de Groep op de verslagdatum. Gebeurtenissen na de verslagperiode die geen aanleiding geven tot wijzigingen, worden vermeld in de toelichtingen wanneer ze van belang zijn.

Significante schattingen

Waardering van niet-genoteerde voor verkoop beschikbare activa: Voor verkoop beschikbare deelnemingen die niet op een actieve markt genoteerd zijn en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar kan worden gewaardeerd door middel van een andere waarderingstechniek, worden behouden tegen kostprijs. De Berenberg-bank vormde het voorwerp van een waardering tegen de reële waarde op basis van het geschatte netto-actief. Dit geschatte netto-actief stemt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank vermeerderd met een schatting van een goodwill die de waardering van de portefeuille activa in beheer en een schatting van de activiteit Corporate & Investment Banking weerspiegelt (zie Toelichting 8).

Waardering van de vastgoedbeleggingen: De reële waarde van de materiële vastgoedbeleggingen wordt van tijd tot tijd gewaardeerd door een onafhankelijk deskundige, terwijl de reële waarde van de andere gebouwen wordt geschat op basis van de actualisering van de toekomstige huurprijzen (zie Toelichting 5).

De belangrijkste veronderstellingen voor de toetsing op bijzondere waardeverminderingen van de goodwill worden overigens nader omschreven in Toelichting 6.

Belangrijke beoordelingen

Belasting: Uitgestelde belastingvorderingen worden opgenomen in zoverre het waarschijnlijk is dat toekomstige fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee fiscale verliezen en fiscaal verrekenbare tegoeden kunnen worden verrekend.

Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode werden getoetst op bijzondere waardeverminderingen overeenkomstig de IFRS-standaarden. Op basis van deze onderzoeken heeft de Groep de nodige bijzondere waardeverminderingen of terugnemingen van bijzondere waardeverminderingen opgenomen.

Met betrekking tot zijn deelneming in Recticel heeft Compagnie du Bois Sauvage de standaard IFRS 10 geanalyseerd, in het bijzonder voor wat betreft het bestaan van een de facto zeggenschap van de meerderheid in de algemene vergaderingen. Op basis van deze analyse heeft Compagnie du Bois Sauvage besloten dat ze geen zeggenschap over Recticel uitoefent overeenkomstig IFRS 10, maar wel een invloed van betekenis heeft. Daarom behoudt ze de toepassing van de 'equity'-methode.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

3. Gesegmenteerde informatie

In overeenstemming met IFRS 8 – Operationele segmenten worden de resultaten van de volgende onderdelen van de Groep beoordeeld door het management om te beslissen over de toerekening van middelen en de prestaties ervan te beoordelen:

- Strategische investeringen
- Vastgoed
- Investerings in geldmiddelen

De strategische deelnemingen zijn investeringen op lange termijn en de beleggingsportefeuille is gericht op uiterst liquide waarden. De verdeling over deze verschillende pijlers is niet vastgelegd en kan verschillen naargelang de investeringsmogelijkheden en het macro-economische klimaat waarin de Vennootschap evolueert. Er bestaat geen vooraf bepaalde regel voor de geografische, sectorale of monetaire spreiding. De Vennootschap wil focussen op een beperkt aantal al dan niet beursgenoteerde deelnemingen, overwegend in de industriële sector. De Groep streeft ernaar actief deel te nemen aan de uitwerking van het strategische beleid van de vennootschappen waarin het belegt.

De grondslagen voor financiële verslaggeving inzake de informatieverschaffing per operationeel segment zijn dezelfde als degene die door de Groep worden toegepast en beschreven staan in Toelichting 2.

OPBRENGSTEN, RESULTAAT EN ACTIVA VAN DE SEGMENTEN

in duizend euro	Strategische investerings	Vastgoed	Investerings in geldmid- delen	Niet- toegerekende posten	Geconsoli- deerd totaal
	2015				
Resultaten (posten)					
Opbrengsten					
<i>Omzet</i>	195.342		94		195.436
<i>Ontvangen dividenden</i>	9.609		835		10.444
<i>Rentebaten</i>	502		142		644
<i>Huurinkomsten</i>	144	732	43		919
<i>Overige baten</i>	1.230		48		1.278
Rentelasten	-604			-1.845	-2.449
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindingsverliezen en voorzieningen	-7.859	-52			-7.911
Resultaat op vervreemdingen	182		1.910		2.092
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	11.061	-22	1.745		12.784
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-159	-1			-160
Resultaat vóór belastingen	46.891	327	1.251		48.469
Activa	401.777	31.792	15.958	55.295	504.822
<i>waarvan deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode</i>	103.592	0			103.592
<i>waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar</i>	9.330				9.330
Verplichtingen	58.599	4.270	3.044	44.653	110.566

in duizend euro	Strategische investerings	Vastgoed	Investerings in geldmid- delen	Niet-toegere- kende posten	Geconsoli- deerd totaal
	2014				
Resultaten (posten)					
Opbrengsten					
<i>Omzet</i>	182.460		89		182.549
<i>Ontvangen dividenden</i>	5.880		435		6.315
<i>Rentebaten</i>	705		372		1.077
<i>Huurinkomsten</i>	147	712	38		897
<i>Overige baten</i>	1.697		2.097		3.794
Rentelasten	-460			-4.974	-5.434
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen	-8.611	-57			-8.668
Resultaat op vervreemdingen	3.255		118		3.373
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-4.332	-15.494	1.852		-17.974
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-2.672	950			-1.722
Resultaat vóór belastingen	25.625	-14.190	1.169	-2.903	9.701
Activa	339.633	25.443	22.216	51.626	438.918
<i>waarvan deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode</i>	69.064	42			69.106
<i>waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar</i>	11.633				11.633
Verplichtingen	55.656	2.311	3.382	44.506	105.855

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

Het segment Strategische investeringen:

De omzet heeft voornamelijk betrekking op de Chocoladegroep (Neuhaus, Jeff de Bruges en Corné Port Royal). De dividenden ontvangen in 2015 zijn gestegen tegenover 2014 en dit hoofdzakelijk door de stijging van de resultaten vóór belastingen van Berenberg Bank. De 'Overige baten' zijn gedaald tegenover 2014 en houden voornamelijk verband met inkomsten die door de Groep werden ontvangen voor bestuursfuncties uitgeoefend in de deelnemingen, wisselkoersverschillen op de Amerikaanse dollar en overige inkomsten.

De wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen hebben in 2015 voornamelijk betrekking op terugnemingen van bijzondere waardeverminderingen bij Recticel (EUR 10,4 miljoen) en bij Noël Group (EUR 1,7 miljoen). De bijzondere waardeverminderingen op verschillende voor verkoop beschikbare activa (Noël Group en Trade Credit Ré) werden opgenomen in 2014.

De vennootschappen die werden geconsolideerd via de 'equity'-methode hebben een verlies behaald van EUR 0,2 miljoen in 2015 tegenover EUR 2,7 miljoen in 2014 (zie ook Toelichting 7).

Het segment Vastgoed:

De Groep heeft in 2015 ingetekend op het fonds Gotham City Residential Partners II, LP voor een bedrag van USD 10 miljoen, waarvan USD 3,4 miljoen werd gestort. De belangrijkste gebeurtenis in 2014 voor dit segment is de verkoop van Codic

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

International, die een negatieve wijziging in de reële waarde en bijzondere waardevermindering van EUR 14,7 miljoen heeft veroorzaakt.

De resultaten van de vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode hebben betrekking op de vennootschap Codic International.

Het segment Investeringen in geldmiddelen:

De dividendopbrengsten zijn gestegen ten opzichte van 2014. De overige baten omvatten in 2014 een eenmalig bedrag van EUR 2,1 miljoen aan rente in verband met de voltooiing van de terugvordering van belastingen in het kader van het Cobelfret-arrest.

De Groep boekte een positieve wijziging in de reële waarde in 2015, net als in 2014 vooral dankzij de deelnemingen in Delhaize (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 degene die gehanteerd wordt door het management.

Alle activa worden toegerekend per operationeel segment.

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

GEOGRAFISCHE INFORMATIE

De Groep realiseert zijn omzet hoofdzakelijk in België en Frankrijk (thuismarkten van Neuhaus en Jeff de Bruges respectievelijk). Rentebaten, dividenden, huurinkomsten en overige baten zijn overwegend van Belgische oorsprong en komen in mindere mate uit Europa en de VS.

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

in duizend euro	Exploitatiebaten		Vaste activa	
	2015	2014 ⁽¹⁾	2015	2014
België	56.733	58.013	123.700	90.475
Frankrijk	125.864	118.450	38.737	37.365
VS	12.679	9.700	21.886	20.838
Overige landen	13.445	8.469	607	607
Totaal	208.721	194.632	184.930	149.285

(1) Voor 2014 werden de exploitatiebaten ten belope van EUR 5,3 miljoen geherclassificeerd tussen België, de VS en Frankrijk.

INFORMATIE OVER DE BELANGRIJKSTE KLANTEN

De Groep heeft geen klanten waarvan de baten hoger liggen dan 10% van het totaal van de baten. Het gros van de omzet wordt gegenereerd door de Chocoladegroep via een gediversifieerde groep klanten, die elke een klein deel van de omzet vertegenwoordigen.

4. Materiële vaste activa

in duizend euro	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Verbeteringen aan geleased vastgoed	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2014	24.798	30.454	39.046	7.865	405	102.568
Verwervingen	364	2.616	5.030	576	20	8.606
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		-177	-2.538	-831		-3.546
Overboekingen	-418					-418
Overige	17		188			205
Per 31 december 2014	24.761	32.893	41.726	7.610	425	107.415
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen						
Per 1 januari 2014	-7.817	-22.340	-26.428	-6.645	-371	-63.601
Afschrijvingen van het boekjaar	-968	-1.525	-4.262	-370	-16	-7.141
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		87	1.130	811		2.028
Overige	78					78
Per 31 december 2014	-8.707	-23.778	-29.560	-6.204	-387	-68.636
Stand per 31 december 2014	16.054	9.115	12.166	1.406	38	38.779
Aanschaffingswaarde	24.761	32.893	41.726	7.610	425	107.415
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-8.707	-23.778	-29.560	-6.204	-387	-68.636

in duizend euro	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Verbeteringen aan geleased vastgoed	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
Aanschaffingswaarde						
Per 1 januari 2015	24.761	32.893	41.726	7.610	425	107.415
Verwervingen	1.688	701	4.535	636	9	7.569
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen	-44	-198	-694	-11		-947
Overboekingen			18			18
Per 31 december 2015	26.405	33.396	45.585	8.235	434	114.055
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen						
Per 1 januari 2015	-8.707	-23.778	-29.560	-6.204	-387	-68.636
Afschrijvingen van het boekjaar	-1.058	-1.302	-4.177	-520	-20	-7.077
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen	44	212	694	0		950
Per 31 december 2015	-9.721	-24.868	-33.043	-6.724	-407	-74.763
Stand per 31 december 2015	16.684	8.528	12.542	1.511	27	39.292
Aanschaffingswaarde	26.405	33.396	45.585	8.235	434	114.055
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-9.721	-24.868	-33.043	-6.724	-407	-74.763

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Jeff de Bruges heeft EUR 1,3 miljoen geïnvesteerd in de uitbreiding van de opslagplaats in Ferrière (Frankrijk). Door deze uitbreiding kan de vennootschap verder blijven groeien.

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

De verbeteringen aan geleased vastgoed hebben betrekking op winkels die Neuhaus en Jeff de Bruges huren en gebruiken voor hun kleinhandelsactiviteiten. De investeringen betreffen niet alleen de herinrichting en modernisering van bestaande winkels, maar ook de volledige renovatie van pas overgenomen winkels (zie ook Toelichting 6). De kosten voor verbeteringen aan en renovatie van deze winkels bedroegen EUR 4,5 miljoen in 2015 en EUR 5 miljoen in 2014.

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

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

5. Vastgoedbeleggingen

in duizend euro	2015	2014
Tegen reële waarde		
Stand per 1 januari	10.423	10.852
Verwervingen		10
Wijzigingen in de reële waarde	-22	-857
Overboekingen		418
Overige	5	
Stand per 31 december	10.406	10.423

Mutaties tijdens het boekjaar:

Er waren in 2014 en 2015 geen vervreemdingen en buitengebruikstellingen van vastgoedbeleggingen.

De reële waarde van de vastgoedbeleggingen is stabiel gebleven ten opzichte van 2014.

Beperking van de verkoop:

Er is geen beperking meer op de verkoop van vastgoedbeleggingen, met uitzondering van enkele landbouwgronden waarvoor de pachtwetgeving een recht van voorkoop voorziet voor de landbouwer.

SAMENSTELLING VAN DE INVESTERING:

in duizend euro	2015	2014	Categorie IFRS 13
Site van Bois Sauvage (BE)	9.698 ⁽¹⁾	9.715 ⁽¹⁾	3
Luxemburg (LU)	607 ⁽¹⁾	607 ⁽¹⁾	3
Terreinen en diversen (BE)	101 ⁽³⁾	101 ⁽³⁾	3
Stand per 31 december	10.406	10.423	

(1) 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 op de markt en/of de methode van de eenheidsprijzen (die erin bestaat de verkoopwaarde te bepalen op basis van waarden (excl. verwervingskosten) per vierkante meter voor niet-bebouwde oppervlakken van terreinen en/of oppervlakken van eventuele constructies). Elk jaar wordt er een onderzoek op bijzondere waardevermindering uitgevoerd op basis van een actualisering van de toekomstige huurprijzen. In geval van wezenlijke verschillen wordt er een voorziening verwerkt. De gehanteerde disconteringsvoeten van de toekomstige huurprijzen bedragen 5,50% tot 6,50%.

(2) De waardering gebeurt op basis van de verkoop van vergelijkbare gebouwen in de buurt.

(3) Waardering op basis van de historische kostprijs.

in duizend euro	2015	2014
Huurinkomsten	919	897
Huurlasten	-364	-365

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

6. Goodwill en immateriële activa

in duizend euro	Goodwill	Immateriële vaste activa	Totaal
Stand per 31 december 2014	10.962	20.015	30.977
Stand per 31 december 2015	10.962	20.678	31.640

in duizend euro	Goodwill	Immateriële vaste activa			Totaal
		Huurrechten	Software	Diversen	
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2014	11.090	22.735	3.637	1.318	38.780
Verwervingen		2.930	11	86	3.027
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		-858	-728	-81	-1.667
Wisselkoersverschillen			34		34
Overige		-586			-586
Per 31 december 2014	11.090	24.221	2.954	1.323	39.588
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen					
Per 1 januari 2014	-128	-4.926	-3.289	-574	-8.917
Afschrijvingen van het boekjaar		-569	-135	-127	-831
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		290	728	81	1.099
Wisselkoersverschillen			-29		-29
Overige		81	-3	-11	67
Per 31 december 2014	-128	-5.124	-2.728	-631	-8.611
Stand per 31 december 2014	10.962	19.097	226	692	30.977
Aanschaffingswaarde	11.090	24.221	2.954	1.323	39.588
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-5.124	-2.728	-631	-8.611

in duizend euro	Immateriële vaste activa				Totaal
	Goodwill	Huurrechten	Software	Diversen	
Aanschaffingswaarde					
Per 1 januari 2015	11.090	24.221	2.954	1.323	39.588
Verwervingen	109	1.652			1.761
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen				-122	-122
Wisselkoersverschillen			24		24
Per 31 december 2015	11.199	25.873	2.978	1.201	41.251
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen					
Per 1 januari 2015	-128	-5.124	-2.728	-631	-8.611
Afschrijvingen van het boekjaar		-563	-94	-56	-713
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen				120	120
Tijdens het boekjaar opgenomen bijzondere waardeverminderingen	-109	-272			-381
Wisselkoersverschillen			-26		-26
Per 31 december 2015	-237	-5.959	-2.848	-567	-9.611
Stand per 31 december 2015	10.962	19.914	130	634	31.640
Aanschaffingswaarde	11.199	25.873	2.978	1.201	41.251
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-237	-5.959	-2.848	-567	-9.611

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De gehele goodwill per 31 december 2015 en 2014 betreft de overname van Neuhaus. Eind 2015 werd een onderzoek op bijzondere waardevermindering uitgevoerd op basis van de discontering van de toekomstige kasstromen en de ratio's van vergelijkbare vennootschappen. Daaruit bleek dat geen enkele bijzondere waardevermindering moet worden opgenomen op deze goodwill. De belangrijkste veronderstellingen die hierbij werden gehanteerd, zijn gebaseerd op een driejarig businessplan, een gewogen gemiddelde vermogenskost van meer dan 8% (kosten van eigen vermogen van bijna 10% en schuldverhoudingscoëfficiënt van 70% tot 80%), een groei van het EBIT met 3% tussen 2019 en 2025 en met 2% op lange termijn. Vervolgens wordt een disagio van 15% toegepast op het verkregen resultaat om rekening te houden met de afwezigheid van liquiditeit van die deelneming. De realiseerbare waarde bedraagt EUR 269,6 miljoen op 31 december 2015. Zelfs wanneer deze veronderstellingen opwaarts of neerwaarts worden bijgesteld binnen een bandbreedte van 10%, blijft de conclusie van het onderzoek op bijzondere waardevermindering van de goodwill ongewijzigd.

De huurrechten omvatten de in Frankrijk en België betaalde toegangsrechten voor de huur van een winkelruimte. In zoverre het recht op vernieuwing van de leaseovereenkomst waarover de huurder beschikt in Frankrijk ('huurrecht') niet onderworpen is aan een wettelijke of contractuele grens, worden deze immateriële activa met een onbepaalde gebruiksduur niet afgeschreven, maar ten minste jaarlijks getoetst op bijzondere waardevermindering. De gebruiksduur van de huurrechten voor de in België gelegen handelszaken is gebonden aan de leaseovereenkomst. Bijgevolg worden die afgeschreven in functie van de daarmee samenhangende leaseperiode. De boekwaarde van de huurrechten met onbepaalde gebruiksduur bedraagt EUR 19,3 miljoen.

In het kader van het onderzoek op bijzondere waardevermindering werden de goodwill en de immateriële activa met onbepaalde gebruiksduur (huurrechten) integraal toegerekend aan de groep van kasstroomgenererende eenheden die de dochterondernemingen van U.B.C.M. vertegenwoordigen.

7. Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode

De volgende vennootschappen werden verwerkt volgens de 'equity'-methode:

Vennootschap		Deelnemings- percentage		Stemrechten %		Hoofd- activiteit
		2015	2014	2015	2014	
Corc, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	21,30	21,30	21,30	21,30	Vastgoed
Jeff de Bruges Canada, Inc.	CA-J7 B1 Y4 Blainville ⁽¹⁾	0,00	43,56	0,00	50,00	Voeding
Man-To-Tree NV	B-7760 Escanaffles, BE0898.045.301	0,00	24,99	0,00	24,99	Onderzoek
Noël Group, LLC	USA-Zebulon 27597 NC	30,35	30,35	30,35	30,35	Industrie
Recticel NV	B-1140 Brussel, BE0405.666.668 ⁽²⁾	28,17	28,18	28,17	28,18	Industrie
Zeb Land, LLC	USA-Raleigh, 27614 NC	29,83	29,83	29,83	29,83	Vastgoed

(1) Integrale consolidatie vanaf 1 juli 2015 ten gevolge van de overname van de vennootschap.

(2) Uitzonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf.

Jeff de Bruges (Frankrijk) heeft in 2013 een dochteronderneming in Canada geopend, waarvan de Groep 77,6% van het kapitaal aanhoudt op 31 december 2015. Deze dochteronderneming heeft twee winkels in Montreal. Deze deelneming is overgenomen sinds 1 juli 2015. (Zie ook Toelichting 31).

Compagnie du Bois Sauvage heeft ingetekend op een kapitaalverhoging van Recticel voor een bedrag van EUR 21,4 miljoen in verhouding met haar deelnemingspercentage. Dat deelnemingspercentage is licht gedaald doordat personeelsleden opties hebben uitgeoefend.

De deelnemingspercentages in de andere vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode bleven ongewijzigd.

De marktwaarde van het beursgenoteerd belang in Recticel bedraagt EUR 84,2 miljoen per 31 december 2015.

Alle deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode zijn 'geassocieerde deelnemingen'.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

SAMENGEVATTE INFORMATIE OVER VENNOOTSCHAPPEN VERWERKT VOLGENS DE 'EQUITY'-METHODE:

in duizend euro	2015	2014
Stand per 1 januari	69.106	100.352
Verwervingen	21.396	3.912
Vervreemdingen	-40	-12.468
Resultaat van het boekjaar	-160	-1.722
Uitkering van het boekjaar	-2.654	-4.143
Wijziging in afdekkingsreserves	1.402	-2.919
Bijzondere waardeverminderingen	0	-17.025
Terugneming van bijzondere waardevermindering	12.164	227
Omrekeningsverschillen	3.404	2.853
Overige	-1.026	39
Stand per 31 december	103.592	69.106

In 2015 hebben de verwervingen uitsluitend betrekking op de kapitaalverhoging van Recticel waarop Compagnie du Bois Sauvage heeft ingetekend voor een bedrag van EUR 21,4 miljoen. In 2014 hebben de 'Verwervingen' betrekking op Noël Group (USD 4,8 miljoen).

De vervreemdingen hebben in 2015 betrekking op de verkoop van Man-To-Tree tegen de waarde van het eigen vermogen ervan (vennootschap zonder activiteit) en in 2014 op de verkoop van de deelnemingen in Codic International en Trade Crédit Re, wat leidde tot een bijzondere waardevermindering van EUR 14,7 miljoen voor de eerstgenoemde en een winst op vervreemding van EUR 3,3 miljoen voor Trade Crédit Re.

De resultaten voor het boekjaar van de vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode werden voornamelijk positief beïnvloed door Recticel voor EUR 1,3 miljoen (tegenover EUR -2,8 miljoen in 2014) en negatief door het resultaat van Noël Group van EUR -1,5 miljoen (tegenover EUR 0,3 miljoen in 2014).

De uitkeringen van het boekjaar zijn samengesteld uit de ontvangen dividenden uit deelnemingen en betreffen hoofzakelijk Recticel en Noël Group voor respectievelijk EUR 1,7 miljoen en EUR 0,7 miljoen in 2015.

In de post 'Bijzondere waardeverminderingen' wordt in 2014 naast de bijzondere waardevermindering bij Codic International ook een negatieve voorziening voor Noël Group (EUR -2,3 miljoen) opgenomen.

De Groep heeft in 2015 een terugneming van bijzondere waardevermindering opgenomen op zijn deelnemingen in Recticel en Noël Group voor respectievelijk EUR 10,4 miljoen en EUR 1,7 miljoen.

De omrekeningsverschillen zijn voornamelijk toe te schrijven aan de koersstijging van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro en hebben betrekking op de investeringen in Recticel en Noël Group.

DE SAMENGEVATTE FINANCIËLE INFORMATIE OVER GEASSOCIEERDE DEELNEMINGEN VAN DE GROEP WORDT HIERONDER WEERGEGEVEN:

in duizend euro	2015	Waarvan Recticel	2014	Waarvan Recticel
Totaal activa	749.440	676.650	704.100	637.800
Totaal verplichtingen	448.441	427.690	483.841	471.600
Totaal nettoactief	300.999	248.960	220.259	166.200
Aandeel van de groep in het nettoactief van de geassocieerde deelnemingen	85.511	70.132	63.052	46.825
Totaal opbrengsten	1.087.374	1.033.762	1.085.339	983.367
Totaalresultaat	189	4.543	-4.655	-9.700
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-160	1280	-1.722	-2.747

8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen

De belangrijkste voor verkoop beschikbare deelnemingen zijn als volgt:

Vennootschap	Hoofdactiviteit	Deelnemingspercentage		Categorie	
		2015	2014		
Berenberg Bank, GmbH	D-20354 Hamburg	Bank	12,00	12,00	(3)
Bone Therapeutics NV	B-6041 Gosselies, BE0882.015.654	Medisch onderzoek	1,20	2,50	(1)
DSF Capital Partner III, L.P.	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	6,67	6,67	(3)
Euroscreen NV	B-6041 Gosselies, BE0453.325.639	Medisch onderzoek	2,34	3,45	(2)
Gotham City Residential Partners I, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	6,42	4,77	(3)
Gotham City Residential Partners II, L.P.	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	5,70	0,00	(3)
Guy Degrenne NV	F-14501 Vire Cedex	Industrieel	0,85	1,41	(3)
Matignon Technologies II	F-75116 Parijs	Holding	6,29	6,29	(3)
Nanocyl NV	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industrieel	6,19	6,19	(2)
Serendip NV	B-1180 Brussel, BE0466.354.026	Voeding	25,00	25,00	(3)
Ter Beke NV	B-9950 Waarschot, BE0421.364.139	Voeding	0,00	1,75	(1)
Theodorus II NV	B-1070 Brussel, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56	(3)
Umicore NV	B-1000 Brussel, BE0401.574.852	Industrieel	1,85	1,67	(1)
Valiance Life Science Growth Investments	L-5365 Munsbach	Medisch onderzoek	5,25	0,00	(3)

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.

- Berenberg Bank werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het geherwaardeerde nettoactief en de 'price/earning ratio' van vergelijkbare vennootschappen. Indien het gemiddelde lager ligt dan het gecorrigeerde nettoactief, dan wordt alleen deze laatste methode toegepast, zoals dat het geval is op 31 december 2015. Het gecorrigeerde nettoactief stemt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een schatting van de goodwill die (i) de waardering van de portefeuille activa in beheer (Private Banking en Asset Management) en (ii) de waardering van de activiteit Corporate & Investment Banking weerspiegelt. Vervolgens wordt een disagio van 31% toegepast op het verkregen resultaat om rekening te houden met de afwezigheid van liquiditeit van die deelneming. Omdat de waardering niet is gebaseerd op de gediscoteerde verwachte kasstromen is de vermelding van een disconteringsvoet niet relevant. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door de winsten met 10% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 2,1 miljoen. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door de koerswinstverhouding met 10% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 5,4 miljoen. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door het disagio met 5% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 4,2 miljoen.
- De deelneming in Serendip werd niet geconsolideerd volgens de 'equity'-methode ondanks het vermoeden van invloed van betekenis in verband met de overschrijding van de drempelwaarde van 20% eigendom. Dit vermoeden van invloed van betekenis werd niet in rekening gebracht omdat de economische realiteit van de relatie met de vennootschap ervoor zorgt dat Compagnie du Bois Sauvage de facto niet deelneemt aan de strategische en operationele beslissingen van Serendip. Die waardering werd bepaald op basis van het eigen vermogen, gecorrigeerd om rekening te houden met de reële waarde van Groep Galactic, die op zijn beurt gebaseerd is op een meervoud van het geconsolideerde EBITDA.

De daling van het deelnemingspercentage in Bone Therapeutics, Euroscreen en Guy Degrenne is te wijten aan het feit dat de Vennootschap, in overeenstemming met haar strategie om zich te richten op haar belangrijkste deelnemingen, niet aan alle

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

kapitaalverhogingen van deze vennootschappen heeft deelgenomen of heeft besloten om deze deelnemingen af te bouwen. De toename van de deelneming in Umicore is het resultaat van de verwerving van 125.000 aandelen in Umicore in 2015. Alle aandelen in Ter Beke werden in 2015 verkocht.

De deelneming in Bone Therapeutics maakte begin 2015 zijn terugkeer naar de beurs en ging dus van categorie 2 over naar categorie 1. Nanocyl ging van categorie 3 over naar categorie 2.

De mutaties in voor verkoop beschikbare deelnemingen kunnen als volgt worden samengevat:

in duizend euro	2015	waarvan categorie 3	2014	waarvan categorie 3
Stand per 1 januari	149.167	82.986	157.229	91.734
Verwervingen	11.300	5.664	319	184
Vervreemdingen	-2.279	0	-1.212	-1.013
Wijziging in de reële waarde	20.830	10.591	-3.732	-4.482
Bijzondere waardevermindering	-719	0	-649	-649
Kapitaalaflossing	-1.076	-1.076	-4.775	-4.775
Omrekeningsverschillen	2.374	2.374	1.507	1.507
Overige	0	0	480	480
Stand per 31 december	179.597	100.539	149.167	82.986

De Groep nam deel aan een kapitaalverhoging van Nanocyl voor EUR 0,2 miljoen. De Groep stortte overeenkomstig zijn verplichtingen een bedrag van EUR 2,2 miljoen voor zijn deelneming in Valiance Life Science en EUR 3,5 miljoen in Gotham City Residential Partners I en II. Compagnie du Bois Sauvage heeft voor EUR 5,4 miljoen aandelen verworven in Umicore. De resterende verplichtingen in Matignon Technologies II en Theodorus II bedragen EUR 0,6 miljoen. De verplichtingen van Surongo America, Inc. bedragen eind 2015 USD 6,9 miljoen in de fondsen Gotham City Residential Partner I en II.

De vervreemdingen hebben betrekking op de deelneming in Ter Beke die volledig werd verkocht in 2015.

Voor 2015 hebben de wijzigingen in de reële waarde hoofdzakelijk betrekking op Berenberg (EUR +7,7 miljoen), Umicore (EUR +9,5 miljoen) alsook op Serendip en Gotham City Residential Partner (voor respectievelijk EUR 1,4 miljoen en EUR 1,3 miljoen zonder wisselkoerswijzigingen). In 2014 hebben de wijzigingen in de reële waarde hoofdzakelijk betrekking op Gotham City, Matignon Technologie II en Bone Therapeutics voor een totaalbedrag van EUR +4,3 miljoen alsook op Berenberg Bank en Umicore voor respectievelijk EUR - 6,9 miljoen en EUR -1,2 miljoen.

De bijzondere waardeverminderingen in 2015 en 2014 betreffen voornamelijk Nanocyl.

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

9. Overige vlottende en vaste activa

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2015	2014	2015	2014
Vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen			394	533
Niet-converteerbare obligatieleningen		975	350	700
Converteerbare obligatieleningen		439		
Borgstellingen			2.356	2.255
Termijnbeleggingen op meer dan 3 maand			2.007	1.008
Overgedragen lasten en verdiende baten	2.493	2.522		
Totaal	2.493	3.936	5.107	4.496

De vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen betreffen USD-leningen die de dochteronderneming Surongo America, Inc heeft verstrekt aan Noël Group, LLC. De rente- en kapitaalaflossingen van deze leningen werden in 2015 en 2014 uitgevoerd in overeenstemming met de leningsovereenkomsten.

De 'niet-converteerbare obligatieleningen' betreffen een lening van EUR 0,4 miljoen aan DI Group, die oorspronkelijk een converteerbare obligatielening van EUR 2,5 miljoen was.

Eind 2014 hebben de converteerbare obligatieleningen enkel nog betrekking op de leningen die werden uitgegeven door de vennootschap Ymagis als gedeeltelijke betaling van de inkoop door de vennootschap dcinex, waarvan Compagnie du Bois Sauvage aandeelhouder was. Compagnie du Bois Sauvage werd begin 2015 vroegtijdig terugbetaald.

De rentevoeten en vervaldatum van deze leningen zijn aangegeven in Toelichting 20.

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

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

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

10. Winstbelastingen

in duizend euro	2015	2014
Winstbelastingen		
Over de verslagperiode verschuldigde belastinglasten (verrekenbare belastingbaten)	10.820	8.771
Uitgestelde belastinglasten (belastingbaten)	784	-1.537
Totaal	11.604	7.234

in duizend euro	2015	2014
Verband tussen belastinglasten (-baten) en commerciële winst		
Winst vóór belasting	48.469	9.701
Belastingen tegen het tarief van 33,99%	16.474	3.297
Effect van verschillende belastingtarieven in andere landen voor integrale consolidatie	-506	-679
Effect van de vrijstelling van meer- en minderwaarden uit overdrachten of niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden ⁽¹⁾	-4.541	4.195
Effect van de vrijstelling van ontvangen dividenden	-273	270
Effect van notionele interestaftrek en uit voorgaande boekjaren overgedragen verliezen	-562	163
Effect van aanpassingen van belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	102	1
Effect van aanpassingen van uitgestelde belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	1.156	-1.511
Effect van het resultaat van vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode ⁽²⁾	-435	781
Effect van de terugneming van (toevoeging aan) belaste voorziening	0	-1
Niet-opgenomen fiscaal verlies van het boekjaar	158	559
Andere aanpassingen van belastingen (verworpen uitgaven, overdraagbare verliezen, diversen)	31	159
Belastinglasten (-baten) van het boekjaar	11.604	7.234

Uitgestelde belastingen naar herkomst van tijdelijk verschil	ACTIVA		VERPLICHTINGEN	
in duizend euro	2015	2014	2015	2014
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen				
Materiële vaste activa	13	712	832	589
Vastgoedbeleggingen	9		5.105	3.046
Wisselkoerscontracten				
Financiële instrumenten	2.216	684	2.887	1.858
Voorzieningen voor personeelsbeloningen			30	
Overige	998	818	656	1.144
Niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden	1.776	1.696		
Compensatie van uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen	-1.776	-1.696	-1.776	-1.696
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen uit hoofde van tijdelijke verschillen	3.236	2.214	7.734	4.941
Niet-gecompenseerde overdraagbare fiscale verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen	140.599	140.591		

(1) Deze rubriek betreft de resultaten op aandelen waarvoor in België een specifieke belastingregeling geldt (meer- en minderwaarde uit overdracht + aanpassing naar de reële waarde), zie Toelichtingen 23 en 24.

(2) De fiscale gevolgen op het resultaat van vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode worden getotaliseerd in 'Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode' met uitzondering van Noël Group, LLC.

In 2015 werd een uitgestelde belastinglast voor een bedrag van EUR 0,5 miljoen rechtstreeks opgenomen in het eigen vermogen (EUR 0,5 miljoen in 2014). Het gaat uitsluitend om een wijziging in de reële waarde van de voor verkoop beschikbare deelneming.

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

11. Voorraden

VOORRAADUITSPLITSING

in duizend euro	2015	2014
Grondstoffen	1.314	1.292
Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	3.337	3.330
Goederen in bewerking	379	391
Gereed product	13.270	10.825
Totaal	18.300	15.838

Het betreft voornamelijk de voorraad die door de Chocoladegroep wordt aangehouden voor zijn activiteit. De kostprijs van voorraden werd gewaardeerd op de laagste van de kostprijs (rechtstreeks van productie, vermeerderd met een toewijzing van indirecte productiekosten) en de opbrengstwaarde. Geen enkele voorraad werd gewaardeerd tegen opbrengstwaarde. Waardeverminderingen op de voorraad verpakkingsmaterialen hangen af van het waarschijnlijke toekomstige gebruik ervan.

De Groep heeft in 2015 voor EUR 0,40 miljoen voorzieningen opgenomen voor waardevermindering op voorraden en heeft nieuwe voorzieningen opgenomen voor EUR 0,55 miljoen.

Geen enkele voorraad werd als zekerheid in pand gegeven door de Chocoladegroep.

12. Handels- en overige vorderingen

in duizend euro	2015	2014
Handelsvorderingen vóór waardeverminderingen	28.902	32.238
Waardeverminderingen op handelsvorderingen	-909	-648
Overige	9.764	7.881
Totaal	37.757	39.471

Handelsvorderingen heeft in hoofdzaak betrekking op de Chocoladegroep. Eind 2015 is het totaal van de vorderingen van de Chocoladegroep gedaald tegenover 2014, in het bijzonder door een vooruitbetaling per domiciliëring van de handelsvorderingen op het einde van het jaar bij Jeff de Bruges. Het wanbetalingsrisico blijft beperkt door het grote aantal kleine klanten. De Groep waakt echter nauwlettend over de kredietwaardigheid van zijn klanten en laat zich voor de grootste klanten informeren door een gespecialiseerd bedrijf. De hieronder vermelde activa worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde verminderd met de waardeverminderingen voor dubieuze vorderingen, wat overeenkomt met de reële waarde ervan. De waardeverminderingen op handelsvorderingen hebben in hoofdzaak betrekking op vorderingen op meer dan 120 dagen.

De regel 'Overige' vermeldt voornamelijk het te ontvangen aandeel van Compagnie du Bois Sauvage in de winst van Berenberg Bank van EUR 7,7 miljoen in 2015 (vóór belasting) tegenover EUR 4 miljoen in 2014, alsook diverse leningen.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De vervalkalender van de handelsvorderingen ziet er als volgt uit:

in duizend euro	2015	2014
Niet vervallen	25.348	29.517
Vervallen op minder dan 60 dagen	2.051	1.274
Vervallen tussen 60 en 120 dagen	802	522
Vervallen op meer dan 120 dagen	701	925
Totaal	28.902	32.238

13. Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening

in duizend euro	2015	2014
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	11.640	9.978
Derivaten	0	0
Totaal	11.640	9.978

De financiële activa van de Groep in 'Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening' houden voornamelijk verband met Belgische en Europese aandelen die genoteerd staan op Euronext en met verwerking van de aanpassingen in de reële waarde in de winst-en-verliesrekening.

Gedurende 2015 heeft Compagnie du Bois Sauvage voornamelijk 30.000 aandelen in Delhaize verkocht. De opbrengst van deze verkopen werd gedeeltelijk opnieuw belegd in aandelen in Solvay.

De wijziging in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen werd voornamelijk beïnvloed door de koersstijging van Delhaize (EUR +1,5 miljoen) en de koersdaling van Engie (EUR -0,4 miljoen).

		Categorie
Delhaize	4.041	(1)
Solvay	2.461	(1)
Engie	2.286	(1)
BNP Paribas-Fortis	1.917	(1)
Mobistar	893	(1)
Overige	42	(3)
Totaal	11.640	

Categorie IFRS 13

(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): Historische kostprijs

Er was tijdens het jaar geen overboeking tussen categorie 1 en categorie 2.

14. Geldmiddelen en kasequivalenten

in duizend euro	2015	2014
Liquide middelen	47.506	31.192
Beleggingen op hoogstens drie maand	11.029	26.800
Totaal	58.535	57.992

Liquide middelen omvatten liquide middelen die onmiddellijk of binnen de drie maanden kunnen worden gebruikt.

15. Kapitaal en reserves

KAPITAAL

A. Gestort kapitaal

in euro	Aantal aandelen	Aandelenkapitaal	Agio
Stand per 31 december 2013	1.575.346	78.767.300	49.049.135
<i>Waarvan aandelen in eigen bezit</i>	0		
Kapitaalvermindering			
Uitoefening van warrants en inschrijvingsrechten	49.654	2.482.700	8.971.736
Intrekking van eigen aandelen			
Herclassificatie door overboeking van agioreserves			
Stand per 31 december 2014	1.625.000	81.250.000	58.020.871
<i>Waarvan aandelen in eigen bezit</i>	0		
Kapitaalvermindering			
Uitoefening van warrants en inschrijvingsrechten	55.962	2.798.100	10.244.064
Intrekking van eigen aandelen			
Herclassificatie door overboeking van agioreserves			
Stand per 31 december 2015	1.680.962	84.048.100	68.264.935
<i>Waarvan aandelen in eigen bezit</i>	0		

De Vennootschap heeft haar eigen vermogen versterkt met EUR 13,04 miljoen als gevolg van de uitoefening van 3.310 inschrijvingsrechten tegen de eenheidsprijs van EUR 138,47 (april 2015) en 52.652 warrants 2013-2015 tegen de eenheidsprijs van EUR 239 (juli 2015).

Op 31 december 2015 bedraagt het volgestorte aandelenkapitaal EUR 84.048.100. Dit kapitaal wordt vertegenwoordigd door 1.680.962 aandelen zonder nominale waarde. De Vennootschap had per 31 december 2015 en 2014 geen eigen aandelen in bezit.

De effecten zijn, sinds de beslissing van de buitengewone algemene vergadering van 24 april 2013, gedematerialiseerde effecten of effecten op naam.

B. Toegestaan kapitaal

De toestemming die de buitengewone algemene vergadering op 23 april 2008 gaf aan de raad van bestuur om het aandelenkapitaal van de Vennootschap te verhogen tot maximaal EUR 231.618.968 werd geannuleerd door de buitengewone algemene vergadering van 25 april 2012. Deze toelating werd niet verlengd.

C. Potentieel kapitaal

De Vennootschap heeft in oktober 2005 132.500 obligaties met twee warrants uitgegeven. De laatste uitoefeningsperiode van deze warrants liep van 10 juni tot 30 juni 2015 voor de prijs van EUR 239 zodat er momenteel geen uit te oefenen warrants meer zijn.

Het aandelenoptieplan voor het personeel, dat betrekking heeft op 7.350 aandelen van Compagnie du Bois Sauvage, wordt nader beschreven in Toelichting 27.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Indien alle 7.350 uitstaande opties worden uitgeoefend, dan zou het aandelenkapitaal toenemen met EUR 0,4 miljoen, vermeerderd met het agio bij uitgifte.

D. Aandelen Compagnie du Bois Sauvage in eigen bezit

Overeenkomstig artikelen 620 en 627 van het Wetboek van vennootschappen heeft de buitengewone algemene vergadering van 28 april 2010 de raad van bestuur de toestemming gegeven om, rechtstreeks of door tussenkomst van gecontroleerde vennootschappen 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. Deze toestemming werd tijdens de algemene vergadering van 24 april 2013 verlengd voor een periode van drie jaar. Aangezien deze toestemming verstrijkt op de algemene vergadering op 27 april 2016, zal op deze datum een verlenging van deze toestemming voor een periode van vijf jaar worden aangevraagd.

In het kader van de uitvoering van deze toestemming tot inkoop van eigen aandelen had Compagnie du Bois Sauvage ING Belgium de opdracht gegeven de inkoopregeling op basis van volledige handelingsbevoegdheid uit te voeren vanaf 18 oktober 2010.

Op 31 december 2013 heeft Compagnie du Bois Sauvage sinds 18 oktober 2010 in totaal 36.266 eigen aandelen ingekocht. Die werden allemaal ingetrokken. Op de website van de Vennootschap vindt u meer informatie over deze inkoop van eigen aandelen. De aandelen van Compagnie du Bois Sauvage in eigen bezit zijn niet dividendgerechtigd. Compagnie du Bois Sauvage heeft zijn aandeleninkoopprogramma tijdelijk geschorst en bezit geen eigen aandelen.

INGEHOUDEN WINSTEN

Op 2 mei 2015 werd het dividend over het boekjaar 2014 ten bedrage van EUR 7,36 bruto per aandeel uitbetaald, zijnde in totaal EUR 11.960.000.

De raad van bestuur zal op de gewone algemene vergadering van 27 april 2016 voorstellen om een brutodividend van EUR 7,44 per aandeel uit te keren.

RESERVES

De herwaarderingsreserve heeft in hoofdzaak betrekking op wijzigingen in de reële waarde van de voor verkoop beschikbare deelnemingen. De wijzigingen van die reserve op 2015 zijn positief voor een nettobedrag van EUR 21,7 miljoen. Dit bedrag bestaat hoofdzakelijk uit een positieve wijziging in de reële waarde direct opgenomen in het eigen vermogen voor een bedrag van EUR 7,7 miljoen voor Berenberg, EUR 1,4 miljoen voor Recticel, EUR 9,5 miljoen voor Umicore, EUR 1,5 miljoen voor Gotham City, EUR 1,4 miljoen voor Serendip en EUR 0,7 miljoen voor Bone Therapeutics (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 zijn dochteronderneming in de Verenigde Staten en van Recticel.

1.5bis. Belangen zonder overheersende zeggenschap

De post 'Belangen zonder overheersende zeggenschap' (vroeger 'minderheidsbelangen' genoemd) betreft uitsluitend het niet-controleerend aandeel in Jeff de Bruges (34%) van UBCM, dat ongewijzigd blijft ten opzichte van 2014. De Groep biedt geen financiële steun voor belangen zonder overheersende zeggenschap en kan niet beschikken over de activa en verplichtingen van de onderneming zonder instemming van de blokkerende minderheid aangehouden door de belangen zonder overheersende zeggenschap.

De samengevatte informatie met betrekking tot Jeff de Bruges SAS wordt hieronder weergegeven vóór interne eliminaties. (Zie ook Toelichting 31 voor meer informatie.)

in duizend euro	31/12/2015	31/12/2014
Vaste activa	48.168	49.034
Vlottende activa	56.158	50.735
Langlopende verplichtingen	361	1.122
Kortlopende verplichtingen	40.407	39.087
Eigen vermogen van de Groep	42.025	39.329
Belangen zonder overheersende zeggenschap	21.533	20.231

in duizend euro	2015	2014
Resultaat van het boekjaar	11.797	10.379
Niet-gerealiseerde resultaten	0	0
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar	11.797	10.379
Resultaat van het boekjaar		
Aandeel van de Groep	7.816	6.839
Niet-gecontroleerde belangen	3.981	3.540
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar		
Aandeel van de Groep	7.816	6.839
Niet-gecontroleerde belangen	3.981	3.540
Dividend betaald aan niet-gecontroleerde belangen	2.723	2.058

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

16. Kortlopende en langlopende leningen

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2015	2014	2015	2014
Obligatieleningen		0	44.668	44.534
Bankleningen	18.487	17.576	3	19
Totaal	18.487	17.576	44.671	44.553

Compagnie du Bois Sauvage heeft in juni 2013 een obligatielening uitgegeven voor een totaal bedrag van EUR 45 miljoen. De uitgegeven obligaties hebben een looptijd van 5 jaar en een jaarlijks betaalbare rente van 3,80%. De lening werd a pari uitgegeven. De obligaties, elk met een nominale waarde van EUR 100.000, werden geplaatst via een onderhandse plaatsing. De plaatsing werd uitgevoerd onder een beperkt aantal Belgische en internationale institutionele beleggers. Met deze obligatielening beschikt de Compagnie over de nodige financieringsmiddelen op langere termijn tegen een vaste rentevoet.

De bankschulden eind 2015 en eind 2014 hebben bijna uitsluitend betrekking op UBCM (Chocoladegroep). Deze zijn niet gegarandeerd en zijn niet gelinkt aan overeenkomsten.

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

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

in duizend euro	2015	2014
Op ten hoogste één jaar	18.487	17.576
Tussen één en vijf jaar	44.671	44.553
Meer dan vijf jaar	0	0
Financiële leases en overige	0	0
Totaal	63.158	62.129

DETAIL VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN VAN DE GROEP PER 31 DECEMBER 2015

in duizend euro	Vervaldag	Rentevoet ⁽¹⁾	Bedrag ⁽²⁾
Obligatieleningen van de Groep exclusief Neuhaus Holding			
Lening 2013-2018	27/06/2018	3,80%	44.667
			44.667
Bankleningen van de Groep exclusief Neuhaus Holding			
Kaskrediet Surongo Deutschland		Euribor 3 maanden + marge	1.440
Overige			0
			1.440
Bankleningen van U.B.C.M. (Chocoladegroep)			
Kortlopende lening		Variabel	17.051
			17.051
			63.158

(1) De rentevoet is de vaste rentevoet of, voor variabele rentevoeten, de via renteswaps (IRS) of gelijkwaardige instrumenten afgedekte rentevoet plus de marge.

(2) Het bedrag is gelijk aan de geamortiseerde kostprijs. Meer informatie vindt u in de toelichting over de grondslagen voor financiële verslaggeving onder 'Financiële verplichtingen'.

17. Voorzieningen

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2015	2014	2015	2014
Rechtsgeschillen			125	0
Personeelsbeloningen			171	890
Overige	1.433	1.427	1.088	638
Totaal	1.433	1.427	1.384	1.528

De voorzieningen voor rechtsgeschillen werden in hoofdzaak aangelegd om in de Chocoladegroep de risico's af te dekken die verband houden met de uitstroom van personeel of geschillen met klanten.

In 2014 betreffen de personeelsbeloningen in hoofdzaak voorzieningen met betrekking tot Jeff de Bruges om de wettelijke pensioenverplichtingen na te komen. Deze verplichtingen zijn berekend voor alle werknemers ongeacht hun leeftijd, en de toepassing ervan hangt af van de CAO voor detailhandel in chocolade. De criteria voor de berekening ervan houden rekening met een levensverwachtingstabel, een salarisstijging van 2%, een disconteringsvoet met een rendement van 1,9% en de blijfkans tot pensionering in functie van de leeftijd. Deze voorzieningen worden jaarlijks aangepast op basis van de instroom en uitstroom van personeel, alsook op basis van de leeftijd en anciënniteit in de Vennootschap. In 2015 werden deze voorzieningen uit de balans gehaald omdat ze worden afgewikkeld via de bijdrage aan een fonds dat deze verplichting dekt.

In België biedt de Groep pensioenplannen met toegezegdebijdragenregeling aan. Voor deze plannen geldt tot 31/12/2015 krachtens de wetgeving een gegarandeerd minimumrendement van 3,25% voor de werkgeversbijdragen en 3,75% voor de werknemersbijdragen op basis van een gemiddelde loopbaan. Op 31/12/2015 heeft de Groep geen bedrag moeten opnemen om het verschil tussen het gegarandeerde minimumrendement en de verzamelde reserves te compenseren. De Groep heeft gedurende 2015 een bedrag van EUR 0,2 miljoen bijgedragen als werkgever en de werknemers hebben een bedrag van EUR 0,03 miljoen bijgedragen. Vanaf 1 januari 2016 bedraagt het wettelijke minimumrendement 1,75% voor alle nieuwe werkgevers- en werknemersbijdragen.

in duizend euro	Rechtsgeschillen	Personeelsbeloningen	Overige
Stand per 1 januari 2014	110	630	1.136
Additionele voorzieningen gecreëerd tijdens de periode		326	1.144
Gebruikte bedragen tijdens de periode	-110	-66	-185
Bedragen teruggenomen tijdens de periode			-30
Stand per 31 december 2014	0	890	2.065
Stand per 1 januari 2015	0	890	2.065
Additionele voorzieningen gecreëerd tijdens de periode	125		542
Gebruikte bedragen tijdens de periode		-719	
Bedragen teruggenomen tijdens de periode			-86
Stand per 31 december 2015	125	171	2.521

De verhoging van de andere voorzieningen in 2014 houdt voornamelijk verband met de verkoop van de terreinen in de provincie Luik.

18. Handels- en overige schulden

in duizend euro	2015	2014
Handelsschulden	14.659	16.654
Overige schulden	13.242	11.034
Totaal	27.901	27.688

De handelsschulden van de groep hebben in hoofdzaak betrekking op de Chocoladegroep. Volgens het beleid van de Groep worden facturen betaald op de vervaldag of vroeger als de leveranciersdisconto hoger is dan zijn gemiddelde financieringsrentevoet. De handelsschulden zijn gedaald ten opzichte van 2014.

In 'Overige schulden' worden deels de schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten van de Groep opgenomen (hoofdzakelijk de Chocoladegroep) alsook diverse schulden.

19. Overige financiële verplichtingen

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2015	2014	2015	2014
Derivaten	6	57	84	120
Overige	1.678	1.634	21	20
Totaal	1.684	1.691	105	140

De kortlopende en langlopende derivaten hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de waardering tegen reële waarde van de door de Groep gebruikte renteafdekkingsinstrumenten. De daling van de verplichtingen op derivaten houdt voornamelijk verband met de tijdswaarde aangezien de vervaldatum van deze derivaten bijna bereikt is. Cijfermatige informatie over deze derivaten vindt u in Toelichting 20 van dit jaarverslag.

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

20. Financiële instrumenten en risicobeheer

Financiële activa en verplichtingen per 31 december

Financiële activa	Toelichting	2015			2014		
		Boek-waarde	Reële waarde	Categorie	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	78.939	78.939	1	64.627	64.627	1
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	606	606	2	1.554	1.554	2
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	100.052	100.052	3	82.986	82.986	3
Overige vaste activa	9	2.751	2.751	2	2.240	2.240	2
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	13	11.640	11.640	1	9.978	9.978	1
Overige vlottende activa	13	0	0	2	1.414	1.414	2
		193.988	193.988		162.799	162.799	

Financiële verplichtingen	Toelichting	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie
Langlopende leningen	16	44.671	45.796	2	44.553	45.728	2
Overige langlopende verplichtingen	19	84	84	2	120	120	2
Kortlopende leningen	16	18.487	18.487	2	17.576	17.576	2
Overige kortlopende verplichtingen	19	6	6	2	57	57	2
		63.248	64.373		62.306	63.481	

Categorie IFRS 7

1. Identieke activa en verplichtingen genoteerd op actieve markten en gewaardeerd tegen slotkoers.
2. Niet-beursgenoteerde activa en verplichtingen waarvoor markttransacties hebben plaatsgehad, gewaardeerd tegen de prijs van de laatst gekende transacties van betekenis. De reële waarde werd bepaald door discontering van de toekomstige kasstromen op basis van de markttrentes voor leningen met vaste rentevoet en derivaten, en werd niet als verschillend geacht van de waardering tegen geamortiseerde kostprijs voor de andere activa/verplichtingen en leningen met variabele rentevoet.
3. Andere waarderingen die niet gebaseerd zijn op waarneembare marktgegevens.

De voor verkoop beschikbare deelnemingen uit categorie 3 hebben hoofdzakelijk betrekking op Berenberg Bank. Deze werd gewaardeerd op basis van een gemiddelde tussen het geherwaardeerde nettoactief en de 'price/earning ratio' van vergelijkbare vennootschappen. Indien het gemiddelde lager ligt dan het gecorrigeerde nettoactief, dan wordt alleen deze laatste methode toegepast, zoals dat het geval is op 31 december 2015. Het gecorrigeerde nettoactief stemt overeen met het geconsolideerde eigen vermogen van de bank, vermeerderd met een schatting van de goodwill die (i) de waardering van de portefeuille activa in beheer (Private Banking en Asset Management) en (ii) de waardering van de activiteit Corporate & Investment Banking weerspiegelt. Vervolgens wordt een disagio van 31% toegepast op het verkregen resultaat om rekening te houden met de afwezigheid van liquiditeit van die deelneming. Omdat de waardering niet is gebaseerd op de gediscoteerde verwachte kasstromen is de vermelding van een disconteringsvoet niet relevant. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door de winsten met 10% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 2,1 miljoen. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door de koers-winst-verhouding met 10% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 5,4 miljoen. Uit de gevoeligheidsanalyse die werd uitgevoerd door het disagio met 5% opwaarts of neerwaarts aan te passen, blijkt een wijziging in de waardering van Berenberg Bank voor een bedrag van EUR 4,2 miljoen.

Er was tijdens het jaar geen overboeking tussen categorie 1 en categorie 2.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Prijrisico

Compagnie du Bois Sauvage beschikt over een investeringsportefeuille met overwegend Belgische en Europese aandelen van beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde ondernemingen. Deze samenstelling heeft tot gevolg dat de Vennootschap een aandelenkoersrisico loopt.

Bij het beheer van deze portefeuille wordt gestreefd naar een risicospreiding. De Vennootschap heeft ook limieten vastgelegd in termen van bedrag en looptijd, en heeft haar backoffice- en controlesystemen aangepast aan de omvang van de activiteit.

Gevoeligheidsanalyse

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

in duizend euro	2015		2014	
	Effect op de winst of het verlies na belastingen	Impact op de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	Effect op de winst of het verlies na belastingen	Impact op de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten
Voor verkoop beschikbare aandelen		8.980		7.458
Converteerbare obligatieleningen				
Ingekochte eigen aandelen	582		499	
Ingekochte opties op eigen aandelen				

Renterisico

De Vennootschap was voor haar financieringsbehoeften bankleningen aangegaan met vaste en met variabele rentevoet, die vandaag volledig zijn afgelost. De kredietlijnen met variabele rentevoet waren gedekt door opties (voornamelijk 'Interest Rate Swaps'), die de vennootschap beschermen bij een stijging van de rentevoet. Sommige van die 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 schommelingen in de rente van afgeleide en niet-afgeleide financiële instrumenten aan het einde van de verslagperiode. Bij deze analyse wordt ervan uitgegaan dat de bedragen aan het einde van de verslagperiode het hele jaar door identiek blijven. In de gevoeligheidsanalyse in onderstaande tabel is rekening gehouden met een negatieve renteschommeling van 50 basispunten.

in duizend euro	2015		2014	
	Effect op de reserves	Effect op de winst of het verlies na belastingen	Effect op de reserves	Effect op de winst of het verlies na belastingen
Vastrentende leningen tegen geamortiseerde kostprijs		0		0
Variabel rentende leningen tegen geamortiseerde kostprijs		-92		-56
Afgeleide financiële instrumenten		-20		-121

Valutarisico

De Vennootschap loopt alleen een valutarisico op de Amerikaanse dollar. Het valutarisico bedraagt iets meer dan 10% van de totale activa. Activa in vreemde valuta worden beschouwd als strategische vaste activa. Op 31/12/2015 is er geen in USD luidend hedginginstrument behalve het hedginginstrument voor de bedrijfsactiviteit van de Chocoladegroep.

in duizend euro	2015		2014	
	Activa	Verplichtingen	Activa	Verplichtingen
Blootstelling aan de Amerikaanse dollar	47.144	8.261	36.803	8.536
Totaal	47.144	8.261	36.803	8.536

Gevoeligheidsanalyse

In de onderstaande gevoeligheidsanalyse is rekening gehouden met de blootstelling aan wisselkoersschommelingen van 10% voor de Amerikaanse dollar.

in duizend euro	2015		2014	
	Effect op de reserves	Effect op de winst of het verlies na belastingen	Effect op de reserves	Effect op de winst of het verlies na belastingen
Netto gevoeligheid voor de Amerikaanse dollar	3.888	68,4	2.687	54,6

Kredietrisico

De Groep dekt zich in tegen het risico op wanbetaling van een tegenpartij door middel van een grondige doorlichting en selectie. Deze selectie berust op de kredietwaardigheidsbeoordeling van een onafhankelijk ratingbureau of op de beschikbare financiële informatie.

Het kredietrisico van de Chocoladegroep blijft beperkt door het grote aantal kleine klanten. De Groep waakt echter nauwlettend over de kredietwaardigheid van zijn klanten en laat zich voor de grootste exportklanten informeren door een gespecialiseerd bedrijf.

TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Liquiditeitsrisico

Om te voorzien in zijn financieringsbehoeften voert de Groep een actief beleid inzake liquide middelen en financiële flexibiliteit. De Groep volgt zijn financieringsbehoeften en -bronnen op in functie van de looptijd.

in duizend euro

Kredietfaciliteit	2015	2014
Toegezegde kredietlijnen	63.634	70.534
Opgenomen bedrag	18.439	17.533
Nettototaal	45.195	53.001

Overzicht van de looptijden van de financiële instrumenten

De volgende tabel biedt een overzicht van 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).

in duizend euro 2015	Gewogen gemiddelde rentevoet	Op ten hoogste één jaar	Tussen één en vijf jaar	Meer dan vijf jaar	Totaal
Vastrentende schulden	3,80%	0	44.667	0	44.667
Variabel rentende schulden	tussen 0,5% en 1,5%	18.487	4	0	18.491
Financiële instrumenten ⁽¹⁾	1,80%			4.000	4.000
Rentelasten		1.786	2.525	0	4.311

in duizend euro 2014	Gewogen gemiddelde rentevoet	Op ten hoogste één jaar	Tussen één en vijf jaar	Meer dan vijf jaar	Totaal
Vastrentende schulden	3,80%	0	44.534	0	44.534
Variabel rentende schulden	tussen 0,5% en 3%	17.576	19	0	17.595
Financiële instrumenten ⁽¹⁾	4,29%	23.359	2.897	0	26.256
Rentelasten		1.791	7.698	0	9.489

(1) Nominale verplichtingen van de renteswaps (gemiddelde rentevoet en notioneel bedrag volgens looptijd)

Overzicht van de obligatieleningen en niet-obligatieleningen beschreven in Toelichting 9: Overige vlottende en vaste activa

in duizend euro	Gewogen gemiddelde rentevoet	Op ten hoogste één jaar	Tussen één en vijf jaar	Meer dan vijf jaar	Totaal
2015	3,5%	0	2.644	107	2.751
2014	5,3%	1.415	2.135	105	3.655

21. Exploitatiebaten

in duizend euro	2015	2014
Omzet	193.959	181.363
Overige omzet en doorberekende kosten	1.477	1.186
Omzet	195.436	182.549
Dividenden op voor verkoop beschikbare effecten	9.684	5.978
Dividenden op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	760	337
Diverse rentebaten	644	1.077
Rente en dividenden	11.088	7.392
Huurinkomsten	555	532
Huurvergoedingen	364	365
Huurinkomsten	919	897
Overige baten	1.278	3.794
Totaal	208.721	194.632

De omzet heeft vrijwel uitsluitend betrekking op de Chocoladegroep. Het gaat in hoofdzaak om chocolade, ijs en snoepgoed. De omzetgroei bedraagt 7%. De overige omzet betreft in hoofdzaak doorberekende kosten zoals vervoer of marketingbijdragen aan klanten van de Chocoladegroep.

Het niveau van de dividenden verschaft door voor verkoop beschikbare effecten ligt hoger in 2015 dan in 2014, voornamelijk als gevolg van de stijging van de resultaten van Berenberg Bank na een zwak 2014.

De huurinkomsten van 2015 bij constante consolidatiekring zijn vergelijkbaar met die van 2014. Deze hebben slechts betrekking op de huurgelden die in België en Luxemburg werden ontvangen. De huurprijzen werden geïndexeerd in overeenstemming met de overeenkomsten.

De 'Overige baten' houden voornamelijk verband met inkomsten die door de Groep werden ontvangen voor bestuursfuncties uitgevoerd in de deelnemingen, wisselkoersverschillen op de Amerikaanse dollar en overige inkomsten. Aan deze bedragen is in 2014 een eenmalig bedrag toegevoegd van EUR 2,1 miljoen aan rente in verband met de voltooiing van de terugvordering van belastingen in het kader van het Cobelfret-arrest.

22. Exploitatielasten

in duizend euro	2015	2014
Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	-110.281	-103.168
Personeelskosten	-52.379	-49.509
Afschrijvingen	-7.790	-7.972
Bijzondere waardeverminderingverliezen	-259	-126
Voorzieningen	638	-105
Overige	-500	-465
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen	-7.911	-8.668
Rentelasten op bankleningen	-587	-447
Rentelasten op obligatieleningen	-1.844	-4.973
Overige financieringskosten	-502	-430
Financieringskosten	-2.933	-5.850
Overige exploitatielasten	-1.464	-1.413
Totaal	-174.968	-168.608

Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen:

De grondstoffen en gebruikte hulpstoffen hebben vrijwel uitsluitend betrekking op de Chocoladegroep. Het gaat in hoofdzaak om chocolade, handelsgoederen alsook huurlasten en onderhoudskosten. De toename van deze kosten is in hoofdzaak toe te schrijven aan de omzetsijging van de Chocoladegroep en de toename in het aantal winkels in eigen beheer.

Personeelskosten:

De personeelskosten hebben in hoofdzaak betrekking op het personeel van de Chocoladegroep. De toename is het gevolg van de loonindexering en de opening van winkels in eigen beheer.

Personeelsbestand (voltijdsequivalenten) van in de consolidatie opgenomen vennootschappen:

	2015	2014
Bedienden	963	968
Arbeiders	280	278
Totaal	1.243	1.246

Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen:

De afschrijvingen hebben voornamelijk betrekking op verbeteringen aan de gehuurde lokalen voor handelsdoeleinden, de gebouwen en het productieapparaat (zie ook Toelichtingen 4 en 6).

Financieringskosten:

De rente op bankleningen heeft in 2015 slechts betrekking op de bankfinanciering van de seizoensgebonden geldmiddelen van de Chocoladegroep.

De wijziging in de rentelasten op obligatieleningen in 2015 ten opzichte van 2014 is toe te schrijven aan een daling van de rentelasten als gevolg van de terugbetaling op 20 november 2014 van de door de Groep uitgegeven obligatie 2007-2017 (EUR 60 miljoen).

De overige financieringskosten houden voornamelijk verband met bankkosten en wisselkoersverschillen.

De 'Overige exploitatielasten' omvatten hoofdzakelijk onroerende voorheffingen en belastingen op kantoorgebouwen.

23. Resultaat op vervreemdingen

in duizend euro

Verlies op vervreemdingen	2015	2014
Vastgoedbeleggingen	-15	
Voor verkoop beschikbare deelnemingen		
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten		
	-15	0
Winst op vervreemdingen	2015	2014
Vastgoedbeleggingen	0	
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	1.547	3.271
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten	560	102
	2.107	3.373
Totaal	2.092	3.373

In 2015 heeft de winst op vervreemding voornamelijk betrekking op de verkopen van de effecten van Ter Beke voor de voor verkoop beschikbare deelnemingen en van Delhaize voor de voor verkoop beschikbare effecten.

In 2014 heeft de winst op vervreemding van voor verkoop beschikbare deelnemingen hoofdzakelijk betrekking op de verkoop van Trade Crédit Ré in september. Er dient te worden opgemerkt dat een negatieve wijziging in de reële waarde moest worden geboekt van EUR 1,7 miljoen op de verkoopoptie van TC-Ré in de eerste jaarhelft (zie Toelichting 24).

24. Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardevermindering

in duizend euro

Wijzigingen in de reële waarde	2015	2014
Vastgoedbeleggingen	-22	-782
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten	1.744	487
Bijzondere waardeverminderingen		
Vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode	12.164	-16.798
Voor verkoop beschikbare activa	-720	-881
Overige	-382	
Totaal	12.784	-17.974

Wijzigingen in de reële waarde:

De wijzigingen in de reële waarde van de vastgoedbeleggingen hebben in 2014 voornamelijk betrekking op de kantoor- en woonruimten die de Vennootschap in Brussel bezit.

In 2015 en 2014 heeft de voornaamste positieve wijziging in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen betrekking op Delhaize voor respectievelijk EUR 1,7 miljoen en EUR 1,3 miljoen. In de eerste helft van 2014 heeft de Vennootschap de deactivering vastgesteld van de lagere grens van de prijs met betrekking tot de verkoopoptie van Trade Crédit Ré en heeft een wijziging in de reële waarde geboekt van EUR -1,7 miljoen.

Bijzondere waardeverminderingen:

In 2015 werd een terugneming van bijzondere waardevermindering opgenomen op Recticel (EUR +10,4 miljoen) en op Noël Group (EUR +1,7 miljoen). In 2014 werd aan het einde van het eerste halfjaar een bijzondere waardevermindering van EUR 14,7 miljoen geboekt op Codic International, dat in de tweede helft van het jaar werd verkocht. Er werd ook een bijzondere waardevermindering van EUR 2,3 miljoen opgenomen op Noël Group.

De Groep heeft ook bijzondere waardeverminderingen opgenomen op Nanocyl (EUR -0,7 miljoen).

25. Winst per aandeel

	2015	2014
Gewone winst per aandeel van het boekjaar		
Nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep (in duizend euro)	32.884	-1.073
Gewogen gemiddeld aantal aandelen ⁽¹⁾	1.653.533	1.600.698
Gewone winst per aandeel van het boekjaar (€)	19,89	-0,67
Verwaterde winst per aandeel van het boekjaar		
Nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep (in duizend euro)	32.884	-1.073
Gewogen gemiddeld aantal aandelen (verwaterd) ⁽²⁾	1.653.533	1.601.970
Winst per aandeel (verwaterd) (€)	19,89	-0,67

Aansluiting van het gemiddeld aantal aandelen (verwaterd)

	2015	2014
Gemiddeld aantal aandelen ⁽¹⁾	1.653.533	1.600.698
Uitstaande warrants 2013-2015 (EUR 239) ⁽³⁾		
Aandelenoptieplan voor het personeel ^{(4) (5)}	0	1.272
Gemiddeld aantal aandelen (verwaterd)	1.653.533	1.601.970

(1) Het gewogen gemiddeld aantal aandelen (basisberekening) is het aantal uitstaande aandelen 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 gemiddeld aantal aandelen (verwaterd) is het gewogen gemiddeld aantal aandelen vermeerderd met het gemiddeld aantal potentieel verwaterde aandelen op basis van de gemiddelde koers van het aandeel gedurende 2015.

(3) Zie Toelichting 20 voor het aantal warrants. Aan het eind van 2014 lag de beurskoers van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage lager dan de uitoefenprijs. Eind 2015 waren er geen uitstaande warrants meer.

(4) De opties waarvan de uitoefenprijs hoger is dan de gemiddelde beurskoers van 2015 zijn niet in de berekening opgenomen.

(5) Er zijn 4.000 inschrijvingsrechten 'out-of-the-money' (zie Toelichting 27).

26. Operationele leaseovereenkomsten

DE GROEP ALS LESSEE

Als last opgenomen leasebetalingen

in duizend euro	2015	2014
Minimale leasebetalingen	11.592	10.351
Voorwaardelijke leasebetalingen	49	51
Totaal	11.641	10.402

Uitsplitsing van de te betalen toekomstige minimale leasebetalingen

in duizend euro	2015	2014
Niet later dan één jaar	9.924	9.109
Later dan één jaar, maar niet later dan vijf jaar	32.015	30.818
Later dan vijf jaar	14.284	17.147
Totaal	56.223	57.074

Operationele leaseovereenkomsten betreffen de winkels die worden uitgebaat door Neuhaus en Corné in België en door Jeff de Bruges en Corné in Frankrijk. De toekomstige minimale leasebetalingen zijn stabiel gebleven ten opzichte van 2014. De meeste winkels hebben een leaseovereenkomst met een duur van 9 tot 12 jaar. Sommige van die winkels worden uitgebaat door een zelfstandige zaakvoerder.

DE GROEP ALS LESSOR

Als baat opgenomen leasebetalingen

in duizend euro	2015	2014
Minimale leasebetalingen	919	897
Voorwaardelijke leasebetalingen	0	0
Totaal	919	897

Uitsplitsing van de te ontvangen toekomstige minimale leasebetalingen

in duizend euro	2015	2014
Niet later dan één jaar	426	389
Later dan één jaar, maar niet later dan vijf jaar	1.707	1.225
Later dan vijf jaar	741	510
Totaal	2.874	2.124

De te ontvangen toekomstige huuropbrengsten hebben hoofdzakelijk betrekking op de gebouwen die de Groep bezit in België. De schommeling van de te ontvangen minimale leasebetalingen is voornamelijk te wijten aan de verlengingscyclus van de leaseovereenkomsten. Per 31 december 2015 is 100% van de Belgische en Luxemburgse huurpanden verhuurd.

27. Op aandelen gebaseerde betalingen

Een regeling uit 2005 voor de toekenning van inschrijvingsrechten aan het personeel verleende aan de begunstigden het recht om tijdens de uitoefeningsperiode tegen een vooraf bepaalde prijs in te schrijven op een aandeel van Compagnie du Bois Sauvage NV. De looptijd van deze regeling was beperkt tot 5 jaar en verliep in 2010. Daarna werd geen vergelijkbare regeling meer 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 hieraan deel te nemen. Deze begunstigden werden aangeduid met naam en toenaam door de algemene vergadering van de Vennootschap. De houders van een inschrijvingsrecht zijn geen aandeelhouders en hebben niet de rechten en voordelen die verbonden zijn aan de onderliggende aandelen. Wanneer een begunstigde van deze regeling de Vennootschap verlaat, dan verliest hij het geheel of een deel van zijn rechten (behalve in specifieke gevallen). De buitengewone algemene vergadering van 24 april 2013 heeft een afwijking goedgekeurd op punt 2.3.3.4 van de plannen voor toekenning van inschrijvingsrechten op Compagnie du Bois Sauvage zoals uitgegeven in 2006, 2007, 2008, 2009 en 2010, teneinde begunstigden van wie de individuele overeenkomst met de Vennootschap om economische redenen werd beëindigd na begin 2010, toe te laten 100% van de door hen in het kader van deze uitgaven aanvaarde inschrijvingsrechten uit te voeren.

Overzicht van de inschrijvingsrechten per 31 december 2015:

Datum van goedkeuring van de regeling	Inschrijvingsperiode	Aantal inschrijvingsrechten				Uitoefeningsperiode	Uitoefeningsprijs in EUR
		Toegekend	Uitgeoefend	Ingetrokken of vervallen	Uitstaand		
26 april 2006 ⁽¹⁾	Juni-juli 2006	3.000	0	650	2.350	1 tot 20 april 2011 tot 2016	232,41
25 april 2007 ⁽¹⁾	Juni-juli 2007	2.300	0	0	2.300	1 tot 20 april 2012 tot 2017	290,92
23 april 2008 ⁽¹⁾	Juni-juli 2008	2.900	0	200	2.700	1 tot 20 april 2013 tot 2018	294,50
23 april 2008 ⁽¹⁾	Juni-juli 2008	100	0	100	0	1 tot 20 april 2013	294,50
22 april 2009	Juni-juli 2009	3.150	3.150	0	0	1 tot 20 april 2014	107,93
28 april 2010	Juni-juli 2010	3.400	3.310	90	0	1 tot 20 april 2015	138,47
		14.850			7.350		

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

Aangezien de Vennootschap geen regeling meer heeft voor de toekenning van inschrijvingsrechten aan personeel is er geen toekenning geweest in 2015. In 2015 werden er 3.310 inschrijvingsrechten uitgeoefend.

De evaluatie van de inschrijvingsrechten die worden aangeboden aan het personeel gebeurt op basis van het Black-Scholes-model met een volatiliteit van 10% in 2015 en 2014. De andere gehanteerde parameters (dividend yield, looptijd, uitoefeningsprijs, risicoloze rentevoet en prijs van het onderliggende aandeel) kunnen gemakkelijk op de markten worden vastgesteld. De impact op het resultaat bedraagt EUR 0,001 miljoen in 2015 en EUR 0,01 miljoen in 2014.

Ten gevolge van de kapitaalverminderingen (zie Toelichting 15) werden de uitoefenprijzen van de inschrijvingsrechten verlaagd met EUR 26 per aandeel vanaf 26 juli 2011, en met EUR 25 per aandeel vanaf 25 juli 2012. De nieuwe uitoefenprijzen staan vermeld in de tabel hierboven.

28. Informatieverschaffing over verbonden partijen

Ten gevolge de reorganisatie van de directie van de Vennootschap heeft de heer Pierre-Yves de Laminne de Bex, bestuurder en verbonden aan de hoofdaandeelhouder, sinds september 2012 een vergoedingsovereenkomst voor de uitoefening van zijn functie als uitvoerend bestuurder. Deze overeenkomst is verstreken op 22 april 2015.

De in 2015 binnen de Groep aan de uitvoerend bestuurder betaalde brutoremuneraties zijn als volgt:

In euro	Remuneratie				Totaal
	Vast	Variabel	Pensioen	Overige	
Pierre-Yves de Laminne de Bex	6.167				6.167
Totaal	6.167	0	0	0	6.167

Zijn overige remuneraties als bestuurder bedragen EUR 43.386.

De vennootschappen Fingaren en Entreprises et Chemins de Fer en Chine, gecontroleerd door de heer Guy Paquot, verhuren kantoorruimten die eigendom zijn van Compagnie du Bois Sauvage. Deze verhuurtransacties worden uitgevoerd onder marktconforme voorwaarden. De prestaties van de diensten geleverd door Compagnie du Bois Sauvage of een van de dochterondernemingen in Entreprises et Chemins de Fer en Chine werden haar doorgefactureerd.

Eind 2015 bedraagt de door Surongo America, Inc. verstrekte lening aan Noël Group en verbonden vennootschap (vennootschap verwerkt volgens de 'equity'-methode) USD 0,6 miljoen tegenover USD 0,9 miljoen eind 2014. Deze leningen zijn in tweede rang achtergesteld aan de bankleningen van Noël Group. De rentevoet ligt tussen 5,5% en 8,5%.

29. Verbintenissen en rechten

in duizend euro	2015	2014
Voor de verwerving van materiële vaste activa	0	0
Voor de aankoop van grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	7.242	5.653
Geplaatst niet-opgevraagd kapitaal in de deelnemingen	8.758	858
Voor de aankoop van vreemde valuta	1.605	1.321
Zakelijke zekerheden die werden gesteld of onherroepelijk beloofd in de consolidatie op eigen activa	0	0
Overige contractuele verbintenissen	2.345	2.335
Totaal	19.940	10.167

De verbintenissen voor de aankoop van grondstoffen en gebruikte hulpstoffen en van vreemde valuta houden voornamelijk verband met de Chocoladegroep voor de aankoop van grond- en hulpstoffen.

Het 'Geplaatst niet-opgevraagd kapitaal in de deelnemingen' heeft hoofdzakelijk betrekking op de fondsen Gotham City Residential Partners II en Valiance Life Sciences.

De 'Overige contractuele verbintenissen' houden voornamelijk verband met de verkoop van deelnemingen in Codic International, Simonis en dcinex.

30. Gebeurtenissen na de verslagperiode

Sinds het einde van het boekjaar 2015:

- Compagnie du Bois Sauvage heeft eind februari 2016 voor een bedrag van EUR 12 miljoen ingetekend op het nieuwe fonds First Retail International NV (FRI²) dat actief is in de ontwikkeling van retailparken in Europa.
- Op 1 maart 2016 heeft de vennootschap Corné Port Royal haar productieafdeling ingebracht in de kapitaalverhoging van Artista Chocolates waarvan de Groep Compagnie du Bois Sauvage voor ongeveer 75% aandeelhouder wordt. Door het verenigen van de productiekrachten van beide vennootschappen en hun flexibiliteit kan de aanwezigheid van de Groep op de chocolademarkt worden versterkt en een tweede productiesite worden ontwikkeld die voor de Groep een diversiteit in de bevoorrading zal verzekeren.

31. Lijst met dochterondernemingen

De volgende vennootschappen werden integraal geconsolideerd:

Vennootschap		Deelnemingspercentage	
		2015	2014
Compagnie du Bois Sauvage NV	B-1000 Brussel, BE0402.964.823	Consoliderende vennootschap	
Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.	NL-6221 KX Maastricht	100	100
Compagnie du Bois Sauvage Services NV	B-1000 Brussel, BE0433.689.770	100	100
Imolina, S.A.	L-1840 Luxembourg	100	100
Jeff de Bruges, SAS (en dochterondernemingen)	F- 77614 Marne La Vallée	66	66
Neuhaus NV (en dochterondernemingen)	B-1602 Vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
Parfina NV	B-1000 Brussel, BE0442.910.215	100	100
Surongo America, Inc.	VS – Carson City 89 NV	99,99	99,99
Surongo Deutschland, GmbH	D-20354 Hamburg	100	100
UBCM NV	B-1000 Brussel, BE0869.912.133	100	100

Alle vennootschappen sluiten hun jaarrekening af op 31 december, met uitzondering van Jeff de Bruges, waarvan de balansdatum op 30 juni valt. Jeff de Bruges heeft een gecontroleerde jaarrekening bezorgd per 31 december 2015. Het deelnemingspercentage is gelijk aan het procentuele bezit van stemrechten voor alle vennootschappen.

Jeff de Bruges, SAS heeft drie dochterondernemingen voor 100% in eigendom met maatschappelijke zetel op hetzelfde adres als de moederonderneming, en een dochteronderneming die in 2013 werd opgericht, Jeff de Bruges Canada, Inc., voor 66% in eigendom met maatschappelijke zetel te CA-J7 B1 Y4 Blainville (zie ook Toelichting 7). De resterende 34% van Jeff de Bruges Canada, Inc. zijn in eigendom van UBCM NV.

Neuhaus NV bezit vier dochterondernemingen waaronder Corné Port Royal Chocolatier NV.

De financiële informatie betreffende de belangrijke dochterondernemingen waarin er belangen zonder overheersende zeggenschap zijn heeft alleen betrekking op Jeff de Bruges en zijn dochterondernemingen, en ziet er als volgt uit.

in duizend euro	2015	2014
Resultaat toegerekend aan belangen zonder overheersende zeggenschap	3.981	3.540
Aan belangen zonder overheersende zeggenschap betaalde dividenden	2.723	2.058

Compagnie du Bois Sauvage NV

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering over de geconsolideerde financiële staten afgesloten op 31 december 2015

Aan de aandeelhouders

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de geconsolideerde financiële staten, en omvat tevens ons verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen. Deze geconsolideerde financiële staten omvatten de geconsolideerde staat van financiële positie op 31 december 2015, de geconsolideerde winst- en verliesrekening, 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.

Verslag over de geconsolideerde financiële staten – Oordeel 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 (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften. De totale activa in de geconsolideerde staat van financiële positie bedragen 504.822 (000) EUR en het geconsolideerde winst (aandeel van de groep) van het boekjaar bedraagt 32.884 (000) EUR.

Verantwoordelijkheid van de raad van bestuur voor het opstellen van de geconsolideerde financiële staten

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen van een geconsolideerde financiële staten die een getrouw beeld geven in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften, alsook voor het implementeren van een interne controle die ze noodzakelijk acht voor het opstellen van een geconsolideerde financiële staten die geen afwijking van materieel belang bevatten, die het gevolg is van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde financiële staten tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (International Standards on Auditing - ISA) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren teneinde een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de geconsolideerde financiële staten geen afwijking van materieel belang bevatten.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde financiële staten opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de geconsolideerde financiële staten als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne controle van de groep in aanmerking die relevant is voor het opstellen van een geconsolideerde financiële staten die een getrouw beeld geven, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne controle van de groep. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving, de redelijkheid van de door de raad van bestuur gemaakte schattingen, alsmede de presentatie van de geconsolideerde financiële staten als geheel. Wij hebben van de aangestelden en van de raad van bestuur van de groep de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel te baseren.

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

Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geven de geconsolideerde financiële staten van Compagnie du Bois Sauvage NV een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van de groep per 31 december 2015, en van haar resultaten en kasstromen over het boekjaar dat op die datum is afgesloten, in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Verslag over andere door wet- en regelgeving gestelde eisen

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en voor de inhoud van het jaarverslag over de geconsolideerde financiële staten.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en reglementaire verplichtingen na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaring die niet van aard is om de draagwijdte van ons oordeel over de geconsolideerde financiële staten te wijzigen:

- Het jaarverslag over de geconsolideerde financiële staten behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt overeen met de geconsolideerde financiële staten en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Diegem, 21 maart 2016



DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door Corine Magnin



DELOITTE Bedrijfsrevisoren
BV o.v.v.e. CVBA
Vertegenwoordigd door Michel Denayer

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Balans na winstverdeling – Activa

in duizend euro	2015	2014
Vaste activa	361.235	315.456
I. Kosten van oprichting en uitbreiding	332	466
III. Materiële vaste activa	5.871	6.166
A. Terreinen en gebouwen	991	1.032
B. Installaties	24	32
C. Meubilair en rollend materieel	4	4
E. Overige materiële vaste activa	4.850	5.098
F. Vaste activa in aanbouw	2	-
IV. Financiële vaste activa	355.032	308.824
A. Verbonden ondernemingen	259.097	248.477
1. Deelnemingen	248.597	237.977
2. Vorderingen	10.500	10.500
B. Andere ondernemingen met verhouding	87.967	49.702
1. Deelnemingen	87.967	49.702
2. Vorderingen	-	-
C. Andere financiële vaste activa	7.968	10.645
1. Aandelen	7.967	10.644
2. Vorderingen en borgstellingen	1	1
Vlottende activa	31.022	41.064
V. Overige vorderingen	350	650
VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering	105	104
A. Voorraden	105	104
4. Handelsgoederen	4	3
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	101	101
VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	5.963	7.616
A. Handelsvorderingen	39	77
B. Overige vorderingen	5.924	7.539
VIII. Geldbeleggingen	14.566	29.450
A. Eigen aandelen		
B. Overige beleggingen	14.566	29.450
IX. Liquide middelen	9.666	2.799
X. Overlopende rekeningen	372	445
TOTAAL van de ACTIVA	392.257	356.520

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Balans na winstverdeling – Passiva

in duizend euro	2015	2014
Eigen vermogen	326.956	284.917
I. Kapitaal	84.048	81.250
A. Geplaatst kapitaal	84.048	81.250
II. Agio	68.265	58.021
IV. Reserves	11.877	11.877
A. Wettelijke reserve	11.877	11.877
B. Onbeschikbare reserves	-	-
1. Voor eigen aandelen	-	-
C. Belastingvrije reserves	-	-
D. Beschikbare reserves	-	-
V. Overgedragen winst	162.766	133.769
Voorzieningen en uitgestelde belastingen	1.372	1.423
VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten	1.372	1.423
2. Belastingen	-	-
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken	-	-
4. Overige risico's en kosten	1.372	1.423
Schulden	63.929	70.180
VIII. Schulden op meer dan één jaar	45.005	45.004
A. Financiële schulden	45.000	45.000
2. Niet-achtergestelde obligatieleningen	45.000	45.000
4. Kredietinstellingen	-	-
5. Overige leningen	-	-
D. Overige schulden	5	4
IX. Schulden op ten hoogste één jaar	18.026	24.081
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	2	1
B. Financiële schulden	3.956	10.438
1. Kredietinstellingen	-	-
2. Overige leningen	3.956	10.438
C. Handelsschulden	246	270
1. Handelsschulden	246	270
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	128	123
1. Belastingen	23	21
2. Bezoldigingen en sociale lasten	105	102
F. Overige schulden	13.694	13.249
X. Overlopende rekeningen	898	1.095
TOTAAL van de PASSIVA	392.257	356.520

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening – Kosten

in duizend euro	2015	2014
A. Kosten van schulden	1.920	6.056
B. Andere financiële kosten	47	30
C. Diensten en diverse goederen	906	827
D. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	569	543
E. Diverse kortlopende lasten	141	126
F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa en op vorderingen	305	312
G. Waardeverminderingen	1.154	15.913
1. Op financiële vaste activa	720	15.908
2. Op vlottende activa	434	5
H. Voorzieningen voor risico's en kosten	26	77
I. Minderwaarden bij de realisatie	1.179	1.085
1. Van materiële vaste activa		
2. Van financiële vaste activa	1.068	1.080
3. Van vlottende activa en marktproducten	111	5
J. Uitzonderlijke kosten		
K. Belastingen	34	59
L. Winst van het boekjaar	41.688	1.076
TOTAAL VAN DE KOSTEN	47.969	26.104
M. Overboeking naar de belastingvrije reserves		
N. Te bestemmen winst van het boekjaar	41.688	1.076

ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

Resultatenrekening – Opbrengsten

in duizend euro	2015	2014
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa	15.396	16.657
1. Dividenden	14.716	15.785
2. Rente	680	872
B. Opbrengsten uit vlottende activa	676	447
C. Andere financiële opbrengsten	134	9
D. Opbrengsten verbonden met de dienstverlening		
E. Andere kortlopende opbrengsten	906	831
G. Terugneming van waardeverminderingen	29.297	3.170
1. Op financiële vaste activa	28.892	2.503
2. Op vlottende activa	405	667
H. Gebruik en terugneming van voorzieningen voor risico's en kosten	77	1.013
I. Meerwaarden bij de realisatie	1.436	1.864
1. Van immateriële en materiële vaste activa		-
2. Van financiële vaste activa	1.413	1.836
3. Van vlottende activa en derivaten	23	28
J. Buitengewone baten	47	2.113
K. Regularisering van belastingen		
L. Verlies van het boekjaar	-	-
TOTAAL VAN DE OPBRENGSTEN	47.969	26.104
M. Onttrekking aan de belastingvrije reserves		-
N. Te bestemmen verlies van het boekjaar	-	-

RESULTAATVERWERKING

in duizend euro	2015	2014
A. Te bestemmen winst (verlies)	175.457	146.011
1. Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	41.688	1.076
2. Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	133.769	144.935
B. Onttrekking aan het eigen vermogen		
C. Toevoeging aan het eigen vermogen	-	-
1. Aan de wettelijke reserve		
3. Aan de overige reserves	-	
D. Over te dragen winst (verlies)	-162.766	-133.769
1. Over te dragen winst	162.766	133.769
F. Uit te keren winst	-12.691	-12.242
1. Vergoeding van het kapitaal	12.506	11.960
2. Bestuurders	185	282

BIJLAGEN

Staat van het kapitaal

	Bedrag (in duizend euro)	Aantal aandelen
A. Maatschappelijk kapitaal		
1. Geplaatst kapitaal		
Per einde van het vorige boekjaar	81.250	1.625.000
Kapitaalvermindering	0	0
Uitoefening van warrant en inschrijvingsrecht	2.798	55.962
Intrekking van eigen aandelen	0	0
Herclassificatie door overboeking van agioreserves	0	0
Per einde van het boekjaar	84.048	1.680.962
2. Samenstelling van het kapitaal		
- Gewone aandelen znw	84.048	1.680.962
waarvan eigen aandelen	0	0
B. Verplichtingen tot uitgifte van aandelen		
- Converteerbare obligaties	-	-
- Warrants	-	-
- Aandelenoptieplan	368	7.350

Structuur van het aandeelhouderschap

AANGIFTE VAN DEELNEMINGEN OP 31 DECEMBER 2015

	Datum	Aantal aandelen (a)	Bijgewerkt % (b)	Aantal con- verteerbare obligaties (b)	Aantal warrants en opties (c)	Totaal (a)+(b)+(c)	Bijgewerkt potentieel % (d)	verbonden met
ENTREPRISES ET CHEMINS DE FER EN CHINE NV ⁽¹⁾	16/09/2015	756.678	45,01%	0	0	756.678	44,82%	1
FINGAREN NV ⁽¹⁾	16/09/2015	101.829	6,06%	0	0	101.829	6,03%	1
Chevalier PAQUOT	16/09/2015	1.190	0,07%	0	1.650	2.840	0,17%	1
Totaal		859.697	51,14%	0	1.650	861.347	51,02%	

(1) Guy Paquot oefent de zeggenschap uit over Fingaren Comm.VA, dat de zeggenschap uitoefent over Entreprises et Chemins de Fer en Chine.

Samenvatting van de waarderingsregels

De waarderingsregels van de enkelvoudige jaarrekening zijn grotendeels overgenomen van de regels zoals bepaald in de geconsolideerde jaarrekening.

Jaarverslag

Het jaarverslag over de enkelvoudige jaarrekening van Compagnie du Bois Sauvage wordt in onderhavig jaarverslag 2015 voorgesteld onder de vorm van een gecombineerd jaarverslag. De 'holding'-activiteiten van Compagnie du Bois Sauvage zijn immers volledig verbonden met de presentatie van de geconsolideerde jaarrekening van de Groep (zie index van het gecombineerde jaarverslag op pagina 6).

JAARVERSLAG 2015

Compagnie du Bois Sauvage N.V.

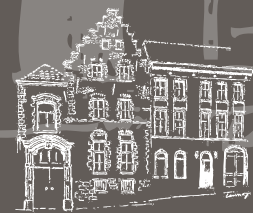
Wildewoudstraat, 17

B-1000 Brussel

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

Fax : +32 (0)2 219 25 20

www.bois-sauvage.be



COMPAGNIE DU
BOIS SAUVAGE