

2014  
JAARVERSLAG

COMPAGNIE DU  
BOIS SAUVAGE



JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, VOORGESTELD OP DE  
GEWONE ALGEMENE VERGADERING VAN 22 APRIL 2015

Boekjaar 2014

**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
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 2014	38
12.	Vooruitzichten 2015	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 NYSE 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

Het fragiel en ongelijk economisch herstel in Europa werd in 2014 gekenmerkt door een zwakke groei en een risico van deflatie.

De deelnemingen aangehouden door Compagnie du Bois Sauvage boekten zeer uiteenlopende resultaten. Sommige bedrijven slaagden erin een goede rentabiliteit te behouden en goede resultaten neer te zetten, terwijl andere het moeilijker hebben om opnieuw een goede rentabiliteit te behalen.

In deze context behaalde Compagnie du Bois Sauvage een bedrijfsresultaat vóór vervreemdingen en wijzigingen in de reële waarde van EUR 24,3 miljoen (tegenover EUR 7,8 miljoen in 2013). Deze aanzienlijke verbetering is voornamelijk toe te schrijven aan het feit dat het bedrijfsresultaat in 2013 werd beïnvloed door niet-recurrente elementen.

Het resultaat voor 2014 houdt in het bijzonder rekening met:

- de omzetstijging met 6,9% (5,5% bij constante consolidatiekring en rekening houdend met de overname van de chocoladefabrikant Corné Port Royal in mei 2013) van de Groep Neuhaus en de instandhouding van een goede operationele rentabiliteit;
- de verdere daling van de financieringskosten van de Groep van EUR 6 miljoen in 2013 naar EUR 5,8 miljoen in 2014,
- de daling van de ontvangen dividenden van EUR 8 miljoen in 2013 naar EUR 6,3 miljoen in 2014, vooral als gevolg van een daling van de resultaten van Berenberg Bank na meerdere uitzonderlijke jaren.
- de resultaten van de vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode (EUR -1,7 miljoen in 2014 tegenover EUR -13 miljoen in 2013). De sterke groei is voornamelijk te danken aan Recticel, dat in 2013 een boete kreeg opgelegd in het kader van het onderzoek naar de polyurethaanschuimsector (EUR 7,9 miljoen, toewijsbaar aan de Groep Compagnie du Bois Sauvage).

Het nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep van EUR -1,1 miljoen houdt rekening met resultaat op vervreemdingen van EUR 3,4 miljoen, wijzigingen in de reële waarde van EUR -18 miljoen, grotendeels Codic International (EUR -14,7 miljoen) en Noël Groep (EUR -2,3 miljoen), en belastinglasten van EUR 7,2 miljoen.

De gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten toerekenbaar aan de Groep bedragen EUR -5,1 miljoen, tegenover EUR -15,1 miljoen in 2013. Dit bedrag stemt overeen met het nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep, hoofdzakelijk aangepast voor wijzigingen in de reële waarde van de deelnemingen in Maignon Technologie II (EUR +1,4 miljoen), Gotham City (EUR +1,4 miljoen), Berenberg Bank (EUR -7 miljoen), Umicore (EUR -1,2 miljoen) en voor wisselkoersverschillen uit omrekening van buitenlandse activiteiten (EUR +3,5 miljoen) en het belang in de afdekkings- en actuariële reserve van deelnemingen verwerkt volgens de "equity-method" van Recticel (EUR 2,9 miljoen).

De Vennootschap heeft haar eigen vermogen versterkt met EUR 11,5 miljoen als gevolg van de uitoefening van 3.150 inschrijvingsrechten tegen de eenheidsprijs van EUR 107,93 (april 2014) en 46.504 warrants 2013-2015 tegen de eenheidsprijs van EUR 239 (juli 2014). De Vennootschap heeft in november 2014 een obligatielening van EUR 60 miljoen terugbetaald waarvan de vervaldatum was bereikt en vertoont bijgevolg een positieve geconsolideerde nettokaspositie van EUR 5,8 miljoen op 31 december 2014.

Na uitkering van het dividend 2013 (EUR 11,5 miljoen) draagt het eigen vermogen van de Groep EUR 312,8 miljoen.

De Vennootschap vertoont een zeer goed bedrijfsresultaat en zeer solide activa en stelt daarom voor haar dividend-groeibeleid voort te zetten en het dividend te verhogen tot EUR 7,36 bruto per aandeel om zo haar vertrouwen in de toekomst uit te drukken.

De Groep Compagnie du Bois Sauvage heeft in 2014 voornamelijk:

- ingetekend op de kapitaalverhoging van Noël Group (VS) voor een bedrag van USD 4,8 miljoen,
- USD 3,3 miljoen geïnd door terugbetalingen van de fondsen DSF III en Gotham City (VS),
- een bedrag van EUR 0,3 miljoen gestort of onderschreven in de fondsen Théodorus II, in Euroscreen en in het kapitaal van Nanocyl,
- zijn deelneming in Codic International (23,81%) verkocht, wat leidde tot een negatief IFRS-resultaat van EUR 14,7 miljoen. De lening van EUR 4 miljoen aan Codic International werd gezamenlijk terugbetaald,
- zijn deelneming in TC-Ré (26,41%) verkocht, waarbij een netto meerwaarde van EUR 1,5 miljoen werd gegenereerd tegenover de waardering in de jaarrekening eind 2013,
- een terugbetaling van EUR 2 miljoen geïnd van het fonds Matignon Technologie II,
- terugbetalingen van leningen geïnd van Rec-Man en DI-Group voor een totaalbedrag van EUR 1,9 miljoen,
- zijn belang ingebracht in dcinex (2,85%) in het aanbod tot overname van Ymagis in ruil voor cash, obligaties en aandelen van Ymagis,
- zijn deelneming in Ter Beke verminderd (verkoop van 4.629 aandelen),

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 2014. Vandaag bezit Compagnie du Bois Sauvage geen eigen aandelen en heeft ze haar inkoopprogramma tijdelijk opgeschort. Het aantal uitstaande aandelen bedraagt 1.625.000.

De maatregelen met het oog op een betere informatiever-schaffing aan de aandeelhouders werden onverminderd voortgezet: het Corporate Governance Charter werd bij-gewerkt 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 2014 werden gemiddeld 731 aandelen per dag ver-handeld.

Rekening houdend met de elementen hierboven bedraagt de intrinsieke waarde "in-the-money" EUR 281,9 per effect op 31 december 2014, ofwel een lichte daling tegenover EUR 288,5 op 31 december 2013.

In december 2014 heeft FSMA Compagnie du Bois Sau-vage op de hoogte gesteld dat haar Auditeur een onder-zoek voert naar eventuele gebreken van de vennootschap in verband met de notificatieplicht van drempeloverschrijding omtrent haar participatie in Recticel.

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

#### De voorzitter

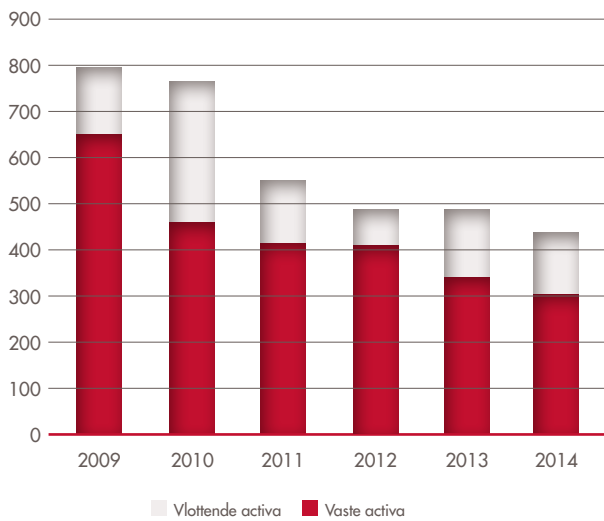
Frédéric Van Gansberghe

Vertegenwoordiger van Ecostake NV

## 2. KERNCIJFERS PER 31 DECEMBER

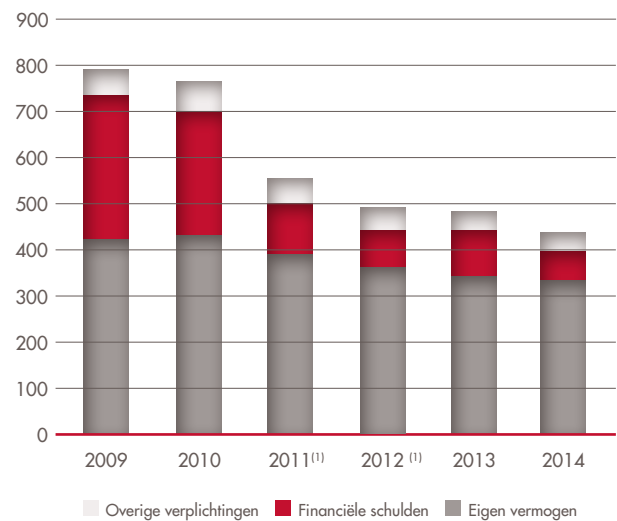
### ACTIVA – EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen euro)



### VERPLICHTINGEN – EVOLUTIE

Geconsolideerde boekhoudkundige cijfers (in miljoen euro)

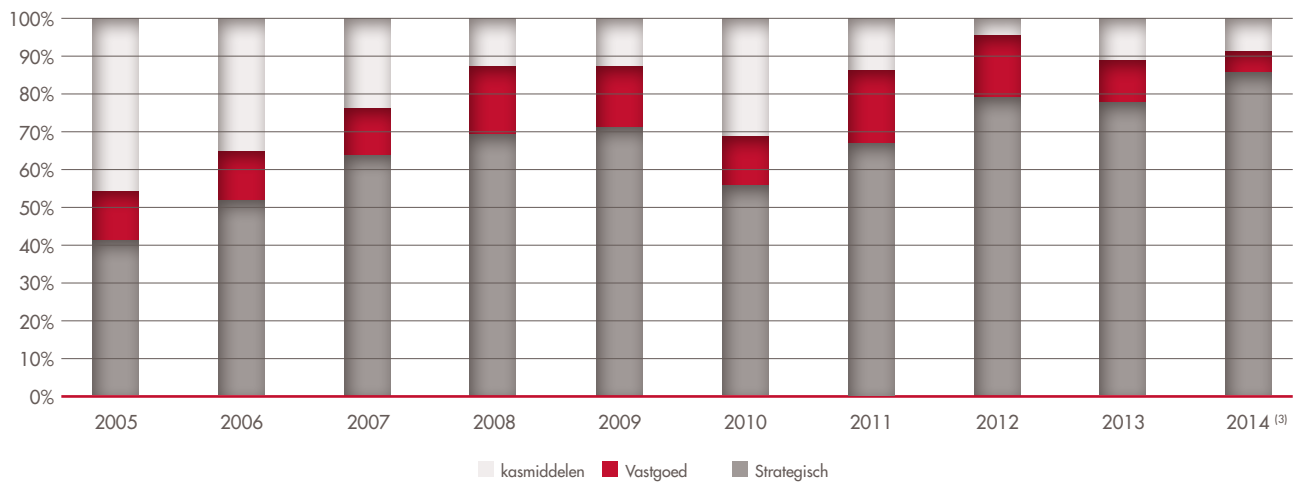


(1) Het eigen vermogen van 2011 en 2012 houdt rekening met de kapitaalverminderingen van respectievelijk EUR 40,6 miljoen en EUR 39,4 miljoen.

### EVOLUTIE VAN DE GECONSOLIDEERDE PORTEFEUILLE

Intrinsieke waarde per 31 december <sup>(2)</sup>

Totaal in euro: 655.300.460, 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



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

(3) Exclusief kasmiddelen van de Groep Neuhaus.

in duizend euro	2014	2013	2012 <sup>(7)</sup>	2011
Eigen vermogen van de Groep	<b>312.832</b>	318.109	344.461	369.199
Intrinsieke waarde (in-the-money) <sup>(1) (4) (6)</sup>	<b>459.018</b>	456.338	452.996	443.395
Geconsolideerd resultaat per aandeel (toewijsbaar aan de Groep)	<b>-1.073</b>	-1.403	15.753	31.090
Beurskapitalisatie per einde boekjaar	<b>333.287</b>	337.171	300.891	258.262

	2014	2013	2012	2011
<b>Geconsolideerd resultaat per aandeel (toewijsbaar aan de Groep) (in euro)</b>				
Vóór verwatering <sup>(3)</sup>	<b>-0,67</b>	-0,89	9,99	19,67
Na verwatering <sup>(3)</sup>	<b>-0,67</b>	-0,89	9,99	19,66
<b>Aantal aandelen</b>				
Uitstaand	<b>1.625.000</b>	1.575.346	1.575.346	1.582.000 <sup>(2)</sup>
In-the-money	<b>1.628.400</b>	1.581.896	1.581.896	1.585.150
Fully diluted	<b>1.721.746</b>	1.721.746	1.721.846	1.861.000
<b>Intrinsieke waarde per aandeel op het einde van de verslagperiode (in euro)</b>				
In-the-money <sup>(4) (6)</sup>	<b>281,88</b>	288,48	286,36	279,72
Fully diluted <sup>(4) (6)</sup>	<b>279,71</b>	284,60	282,66	275,56
<b>Brutodividend per aandeel</b>	<b>7,36</b>	7,28	7,20	7,00

	2014	2013	2012	2011
Gemiddelde dagvolume	<b>731</b>	597	562	551
Gemiddeld verhandeld kapitaal per dag (EUR) <sup>(4)</sup>	<b>162.421</b>	112.488	101.543	102.733
<b>Koers (EUR)</b>				
Slotkoers	<b>205,10</b>	214,03	191,00	163,25
Hoogste koers <sup>(5)</sup>	<b>235,85</b>	215,00	195,00	206,43
Laagste koers <sup>(5)</sup>	<b>190,00</b>	176,12	160,01	163,25

(1) De waarderingsmethode voor de berekening van de intrinsieke waarde wordt toegelicht op pagina 38 en in Toelichting 8.

(2) Waarvan 4.379 eigen aandelen gehouden door Compagnie du Bois Sauvage per 31 december 2011 (zie ook Toelichting 15).

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

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

(5) De statistieken voor 2011 en 2012 werden aangepast als gevolg van de kapitaalvermindering met respectievelijk EUR 26 en EUR 25 per aandeel.

(6) De intrinsieke waarde houdt rekening met de kapitaalvermindering van EUR 40,6 miljoen (EUR 26 per aandeel) op 31 december 2011 en EUR 39,4 miljoen (EUR 25 per aandeel) op 31 december 2012.

(7) 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	10
■ 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 wa-

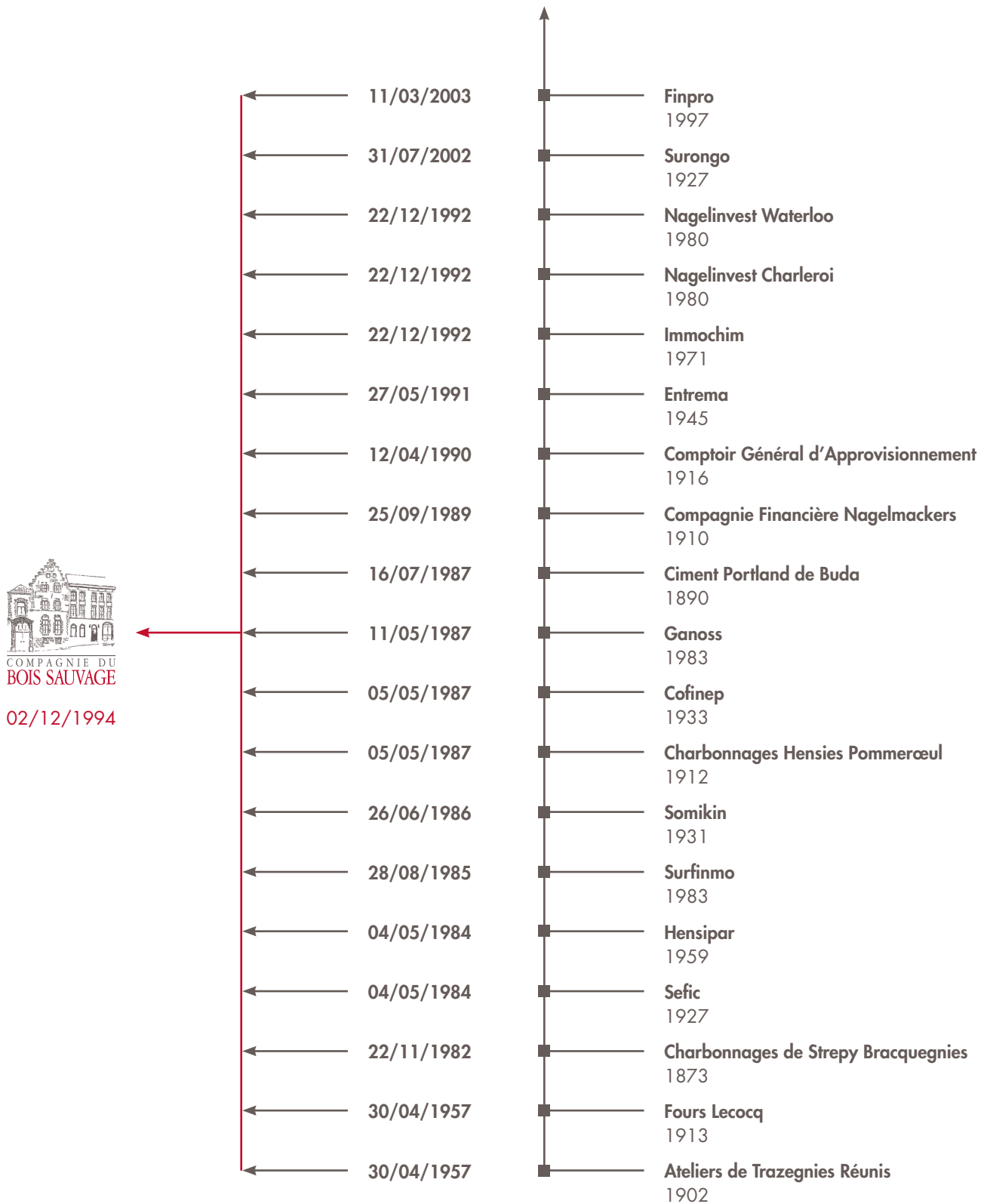
ren te klein om een belangrijke economische rol te spelen, andere waren actief in een voorbijgestreefde markt, nog andere waren in vereffening en gedoemd om te verdwijnen.

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 31 december 2014 houden zij samen 49,81% (48,64% fully diluted) van Compagnie du Bois Sauvage. Voor 50,19% 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. Referentiecodel

Het Corporate Governance Charter van Compagnie du Bois Sauvage werd op 19 december 2005 goedgekeurd door de raad van bestuur, en laatst gewijzigd op 7 april 2014. Dit Charter is ook beschikbaar op de website: [www.bois-sauvage.be](http://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 referentiecodel

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 à 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): Omdat het uitvoerend management werd afgeschaft, neemt de uitvoerend bestuurder de door de Belgische Code voorgeschreven opdracht waar.
- 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 twee bijeenkomsten per jaar (in plaats van vier zoals aanbevolen in de Belgische Corporate Governance Code) voldoende om het auditcomité naar behoren te laten functioneren. Indien nodig kunnen één of meer bijkomende bijeenkomsten worden georganiseerd.
- Punt 7.11 (uitvoerend bestuurder): De Raad van Bestuur heeft besloten om het mandaat van de uitvoerend bestuurder te vergoeden met een vast bedrag zonder variabel deel zoals voorzien in het Corporate Governance Code 2009.

### 5.3. Belangenconflicten

Voor geen enkele beslissing van de raad van bestuur in 2014 moest artikel 523 of 524 van het Wetboek van vennootschappen worden toegepast.

### 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, staan vermeld op pagina 12 van voorliggend jaarverslag.

In 2014 bestond de raad van bestuur uit een uitvoerend bestuurder, 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.

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:

## 5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

- 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 in 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.
- 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 2014 kwam de raad 15 keer samen, waarbij de volgende onderwerpen werden besproken:

- enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening,
- de opvolging van het budget 2014 en de opstelling van het budget 2015,
- de strategie van de Groep,
- de opvolging van de deelnemingen en de investeringsdossiers,
- de vereenvoudiging van de structuur van de divisie chocolade,
- de verkoop van deelnemingen,
- vastgoedbeleggingen in de VS,
- de regels voor waardering van deelnemingen en opvolging van de nieuwe IFRS-standaarden,
- opvolging van geschillen,
- het beleid voor remuneratie van de bestuurders,
- de beoordeling van de kandidaturen voor de raad van bestuur,
- financiering en uitoefening van inschrijvingsrechten en warrants,
- formaliteiten met betrekking tot de dematerialisatie van de effecten,
- het sponsoringbeleid,

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 2014 om de volgende onderwerpen te bespreken:

- enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2013 en 30 juni 2014,
- nieuwe IFRS-regels,
- overschrijding van de drempel van 30% bij Recticel en vaststelling van niet-zeggenschap,
- hervorming van de audit,
- actualisering van de waarderingsregels,
- gekozen methodologie voor de berekening van de intrinsieke waarde van de Groep,
- lopende geschillen,
- risico's en interne controle in verband met de activiteit conform het COSO-referentiekader (zie pagina 16),
- jaar- en halfjaarberichten en afschaffing van de kwartaalberichten,
- regels voor het beheer van de liquide middelen.

De samenstelling van het auditcomité werd voor het laatst gewijzigd op de bijeenkomst van de raad van bestuur van 3 december 2012. Valérie Paquot werd benoemd tot lid van het auditcomité, ter vervanging van Pierre-Yves de Laminne de Bex, die ontslag nam als gevolg van zijn nieuwe functie van uitvoerend bestuurder.

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, François Blondel, behaalde meer bepaald een diploma in de rechten en in de (zuivere) economische wetenschappen en startte zijn loopbaan binnen de groep Petrofina in de Verenigde Staten en in Europa. Later werd hij gedelegeerd bestuurder bij IBT. Met deze achtergrond kan hij de doeltreffende werking van het comité verzekeren. Hij is onafhankelijk in de zin van artikel 526ter van het Wetboek van vennootschappen.

#### Benoemings- en remuneratiecomité

Het benoemings- en remuneratiecomité is 3 keer bijeengekomen in 2014, onder het voorzitterschap van Patrick Van Craen. Daarbij werden de volgende onderwerpen besproken:

- de remuneratie van de leden van de raad van bestuur,
- het einde van de bestuursmandaten en beoordeling van de kandidaturen,
- de lijst van de bestuursmandaten in de dochterondernemingen en deelnemingen van de Groep,
- de vergoedingen en bonussen van de personeelsleden,
- de update van het arbeidsreglement.

In 2014 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 31 augustus 2011. Het comité wordt voorgezeten door Patrick Van Craen, die wordt bijgestaan door Frédéric Van Gansberghe en François Blondel.

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](http://www.bois-sauvage.be).

De Vennootschap wijst doorgaans een vertegenwoordiger aan in de dochterondernemingen en deelnemingen, om de ontwikkeling ervan op te volgen.

## 5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

### 5.4.2. Statutaire benoemingen

De bestuursmandaten van de heer Frédéric Jourdain en European Company of Stake n.v. (vertegenwoordigd door de heer Frédéric Van Gansberghe) vervallen op de datum van de algemene vergadering van 22 april 2015. De raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage heeft akte genomen van het ontslag van de heer François Blondel met ingang van 26 februari 2015.

De raad van bestuur stelt voor om European Company of Stake n.v. (vertegenwoordigd door de heer Frédéric Van Gansberghe) opnieuw te benoemen voor een periode van 4 jaar, die zal verstrijken op de algemene vergadering van 2019.

In overeenstemming met het Corporate Governance Charter van de Vennootschap, die de leeftijd van de bestuurders beperkt tot 70 jaar, wordt het mandaat van de heer Frédéric Jourdain niet verlengd. Teneinde de twee vacant geworden mandaten in te vullen, stelt de raad van bestuur voor om de heer Hubert Olivier en de vennootschap Maxime Boulvain bvba, vertegenwoordigd door de heer Massimo Boulvain te benoemen tot onafhankelijk bestuurder <sup>(1)</sup> voor een periode van 4 jaar, die zal verstrijken op de algemene vergadering van 2019.

Hubert Olivier is afgestudeerd aan de Ecole de Commerce du Havre (ESCAE) en INSEAD (Finance for Executive program). Hij begon zijn loopbaan bij de laboratoria GOUPIL en ging in 1987 aan de slag bij de farmaceutische groep SANOFI als verantwoordelijke voor de ontwikkeling van de OTC-markten in Azië. De heer Olivier was CEO voor Frankrijk binnen de Ratiopharm Groep en voorzitter van de laboratoria TEVA in Frankrijk. Op dit ogenblik is hij voorzitter van de OCP Groep, marktleider in de farmaceutische distributie in Frankrijk en verantwoordelijk voor de CELESIO-activiteiten in België.

Maxime Boulvain is burgerlijk ingenieur en behaalde een diploma Advanced Management program aan de Vlerick Business School. Hij bekleedde directiefuncties in vennootschappen gespecialiseerd in de integratie van softwareoplossingen voor de elektromechanische industrie, zoals Rand Worldwide en Axis. Hij is op dit ogenblik gedelegeerd bestuurder van de vennootschap Automatic Systems en haar 7 dochterondernemingen overal ter wereld (Groep Bolloré).

Compagnie du Bois Sauvage bedankt de heren François Blondel en Frédéric Jourdain voor hun uitstekend werk tijdens de vier jaar als bestuurder van de Vennootschap.

(1) In overeenstemming met artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen voor alle vastgelegde criteria.

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

#### Raad van bestuur

European Company of Stake n.v. <sup>(2)</sup> vert. door F. Van Gansberghe	Researchdreef 4 B-1070 Brussel	Voorzitter	2015
François BLONDEL <sup>(1)</sup>	Waterraafaan 15 B-1150 Brussel	Bestuurder	tot 26/2/2015
Pierre-Yves de LAMINNE de BEX <sup>(2)(3)</sup>	Brusselsesteenweg 305 B-1950 Kraainem	Vice-Voorzitter en Uitvoerend bestuurder	2017
Frédéric JOURDAIN <sup>(1)</sup>	Molenstraat 2 B-1600 Sint-Laureins-Berchem	Bestuurder	2015
Isabelle HAMBURGER <sup>(1)</sup>	Rozelaarlaan 4 B-1560 Groenendaal	Bestuurder	2018
Valérie PAQUOT <sup>(2)</sup>	Faiderstraat 42 bus 9 B-1050 Elsene	Bestuurder	2016
Patrick VAN CRAEN <sup>(1)</sup>	Vuursteenweg 1 B-1170 Brussel	Bestuurder	2018

(1) Onafhankelijk

(2) Vertegenwoordiger van of verbonden met de hoofdaandeelhouder

(3) Uitvoerend bestuurder

<b>Auditcomité</b>	François Blondel	Voorzitter tot 26/2/2015
	Valérie Paquot	Lid
	Frédéric Jourdain	Lid
<b>Benoemings- en remuneratiecomité</b>	Patrick Van Craen	Voorzitter
	François Blondel	Lid tot 26/2/2015
	Frédéric Van Gansberghe	Lid
<b>Algemeen secretariaat</b>	Bruno Spilliaert	
<b>Commissaris</b>	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**

François BLONDEL	Bestuurder van vennootschappen
Frédéric JOURDAIN	
Isabelle HAMBURGER	Gedelegeerd bestuurder van Vervloet NV (vert. HLW bvba)
Patrick VAN CRAEN	Lid van het coördinatiecomité van CFE

**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

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 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 vastgesteld:

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 beleid voor remuneratie van de bestuurders zal worden herzien in 2015.

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 me-decontractanten 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 2014 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 2014 op individuele basis aan de bestuurders betaalde brutoremuneratie (totale kostprijs voor de Vennootschap)

In euro	Raad van bestuur			Auditcomité (2014)	Benoemings- en remuneratie- comité (2014)	Totaal
	Aanwezigheid (2014)	Vast (2014)	Tantièmes (voor 2013)			
<b>Bestuurders</b>						
Frédéric Van Gansberghe <sup>(3)</sup>	15/15	5.000	132.148		3.250	140.398
François Blondel	14/15	5.000	124.783	7.500	3.250	140.533
P.-Y. de Laminne de Bex <sup>(1)</sup>	15/15	5.000	32.866			37.866
Vincent Doumier <sup>(2)</sup>	n.v.t.	0	19.911			19.911
Frédéric Jourdain	15/15	5.000	46.366	5.000		56.366
Isabelle Hamburger	11/15	5.000	9.955			14.955
Valérie Paquot	14/15	5.000	44.366	5.000		54.366
Patrick Van Craen	15/15	5.000	29.866		4.875	39.741
<b>Totaal</b>		<b>35.000</b>	<b>440.261</b>	<b>17.500</b>	<b>11.375</b>	<b>504.136</b>

<sup>(1)</sup> Uitvoerend bestuurder

<sup>(2)</sup> Bestuurder tot 30 augustus 2013

<sup>(3)</sup> vertegenwoordiger van European Company of Stake, n.v.

Als voorzitter van de raad van bestuur heeft de heer Frédéric Van Gansberghe in 2014, naast zijn bestuurderstantièmes, voor EUR 4.500 aan representatiekosten ontvangen.

#### 5.5.3.2. In 2014 binnen de Groep aan de uitvoerend bestuurder toegekende brutoremuneraties

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 heeft het statuut van onafhankelijk bestuurder.

In euro	Vast	Variabel	Pensioen	Remuneratie		Totaal
				Overige		
Pierre-Yves de Laminne de Bex	20.000	0	0	0	0	20.000
<b>Totaal</b>	<b>20.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20.000</b>

#### 5.5.3.3. In 2014 aan de uitvoerend bestuurder toegekende inschrijvingsrechten op aandelen

Er werden in 2014 geen inschrijvingsrechten op aandelen toegekend aan de uitvoerend bestuurder.

In 2014 waren er geen inschrijvingsrechten op aandelen vervallen of uitoefenbaar met betrekking tot de opties gehouden door de uitvoerend bestuurder.

## 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. Daartoe komen zij minstens eenmaal per jaar bijeen in afwezigheid van de uitvoerend bestuurder en voor de laatste keer op 29 augustus 2014.

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 en zijn bestuurders werd uitgevoerd op 26 februari 2015.

### 5.5.5. Andere remuneraties

Naast de honoraria van in totaal EUR 145.234 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 39.270 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.

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.

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

## 5. CORPORATE-GOVERNANCEVERKLARING

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 2014 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 Groep Neuhaus 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 Groep 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 8% 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 de Vennootschap alle schulden met variabele rentevoet heeft afgelost, beheert ze vandaag de renteafdeckingscontracten van het type 'Interest Rate Swap' (zie Toelichting 20) die ze tegelijk met het aangaan van de leningen had afgesloten. We benadrukken hierbij dat een lening en een renteafdekking twee contracten zonder rechtsband zijn.

#### **b) Liquiditeitsrisico**

De Vennootschap streeft op elk ogenblik naar een positieve nettokaspositie. Daartoe beschikt de Vennootschap over een computertool voor alle balans- en buitenbalansposten die de liquiditeitspositie beïnvloeden (zie Toelichting 20).

#### **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 wordt periodiek doorgelicht en getoetst binnen de raad van bestuur van Neuhaus Holding, waarin de Groep vertegenwoor-

digd wordt door twee bestuurders. De Groep stelt alles in het werk om in de niet-beursgenoteerde deelnemingen een bestuurdersmandaat te hebben met het oog op het risico-beheer. 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, BELFIUS en het effectenhuis Leleux), en ABN-Amro (NL) 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**

De Groep verhandelt geen putopties. 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 niet langer uitgeoefend op 31 december 2014.

#### **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, de bevoegdheid om alleen te ondertekenen.

### 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 jaarlijks 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.

De uitvoerend bestuurder 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](http://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 2014 toegelicht op pagina's 23, 30 en 33 van voorliggend jaarverslag.

Compagnie du Bois Sauvage is genoteerd op NYSE Euronext Brussels. De Vennootschap is opgenomen in de BEL Mid-index, waarvan de waarden 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 NYSE Euronext, zodat beleggers op elk moment van de dag aandelen kunnen verhandelen zonder liquiditeitsbeperking.

Het aantal uitgegeven aandelen bedroeg 1.625.000 per 31 december 2014, tegenover 1.575.346 per 31 december 2013, waarvan geen in eigen bezit. (Zie ook Toelichting 15 op pagina 77.) Het aantal 'fully diluted' aandelen bedroeg 1.721.746 per 31 december 2014 en per 31 december 2013.

In 2014 werden 186.452 aandelen verhandeld op jaarbasis. Het gemiddelde dagvolume bedroeg 731 aandelen in 2014, tegenover 597 in 2013.

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 2014 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 2014  
Toegepaste noemer: 1.625.000

Stemhebbenden	Aantal stemrechten	% van de stemrechten
Guy Paquot	1.040	0,06%
Fingaren Comm. VA	96.879	5,96%
Entreprises et Chemins de Fer en Chine NV	711.507	43,79%
<b>TOTAAL</b>	<b>809.426</b>	<b>49,81%</b>

Op 9 januari 2015 heeft de Vennootschap een bijgewerkte openbaarmaking van deelneming ontvangen, waarbij de drempel niet werd overschreden en waaruit een gezamenlijk bezit per 31 december 2014 bleek van 49,81% van de stemrechten van Compagnie du Bois Sauvage.

De stemhebbenden die de bovenstaande kennisgeving hebben 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

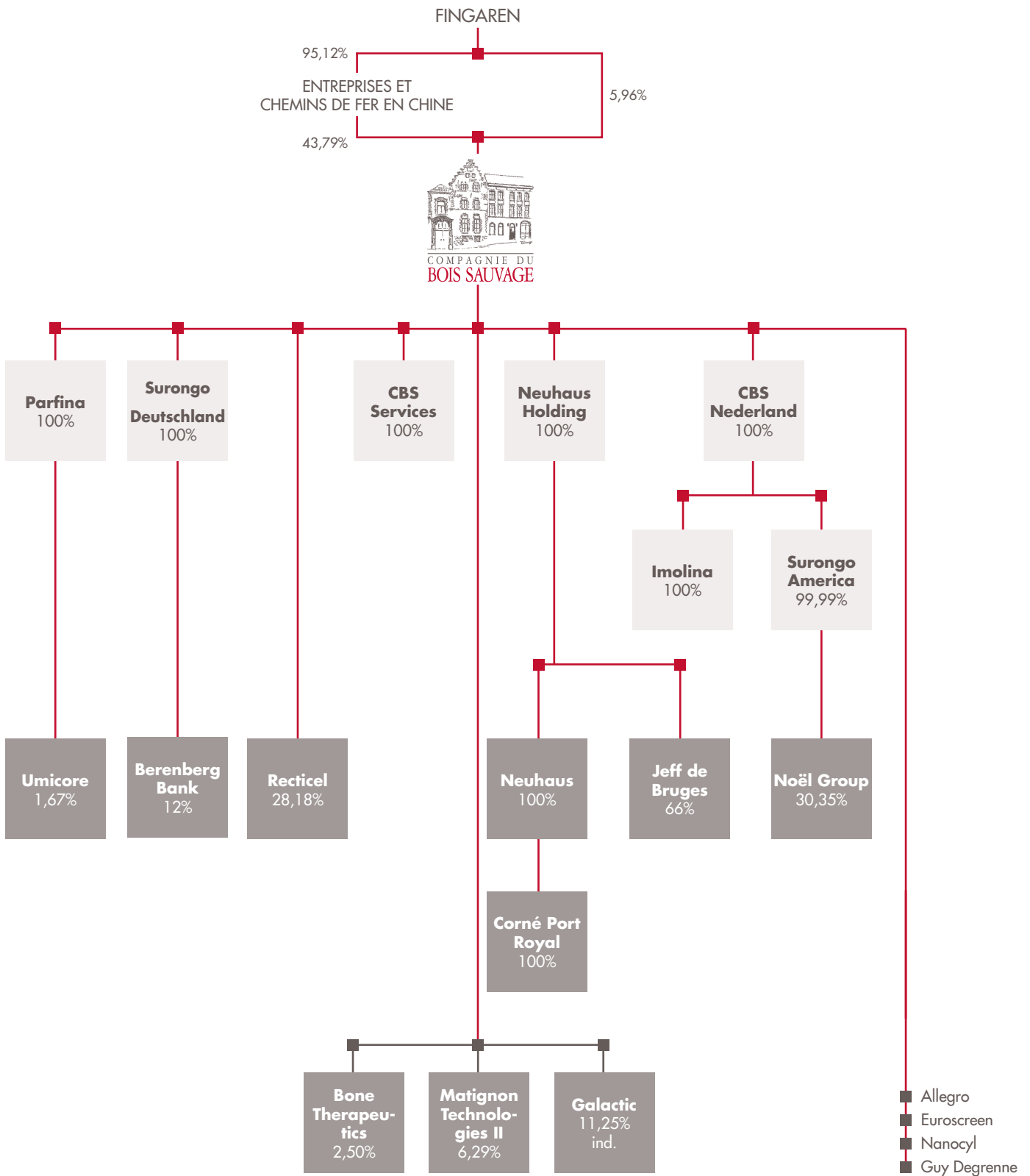
Entreprises et Chemins de Fer en Chine is een patrimoniumvennootschap die genoteerd is op de markt van de openbare veilingen en als voornaamste opdracht heeft de stabiliteit van het aandeelhouderschap van de Groep te verzekeren.

Fingaren, een particuliere patrimoniumvennootschap, heeft vandaag 95,12% 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.

## 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 2014 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 2014

In duizend euro Pijler	Markt- waarde	Hoeveel- heid	Aandelenbe- lang	Beurs- koers	% van segment	Verdeling per pijler
■ Strategisch	<b>422.986</b>					<b>91%</b>
Neuhaus	227.500		100%		54%	
Berenberg Bank	62.820		12%		15%	
Umicore	62.447	1.875.000	2%	33,31	15%	
Recticel	43.027	8.358.006	28%	5,15	10%	
Noël Group	17.135		30%		4%	
Lening aan Noël Group	532				0%	
Overige	9.525				2%	
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>317.512</i>					
■ Vastgoed	<b>27.176</b>					<b>6%</b>
<b>Europa</b>	<b>10.424</b>					
Site Bois Sauvage	9.716				36%	
Luxemburg	607				2%	
Terreinen en diversen	101				0%	
<b>VS</b>	<b>16.752</b>					
Overige	16.752				62%	
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>27.176</i>					
■ Ingekochte eigen aandelen	<b>12.157</b>					<b>3%</b>
Delhaize	4.532	75.000		60,43		
GDF Suez	2.720	140.000		19,43		
BNPParibas-Fortis	1.733	70.447		24,6		
Ter Beke	2.180	34.371		63,43		
Mobistar	784	40.000		19,61		
Ymagis	161	19.961		8,05		
Overige	47					
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>47</i>					
<i>exclusief equivalent geconsolideerde kasstroom</i>	<i>47</i>					
<b>Totaal</b>	<b>462.319</b>					<b>100%</b>
<i>Waarvan niet-beursgenoteerde deelnemingen</i>	<i>356.845</i>					
<i>exclusief geconsolideerde kasstroom</i>	<i>356.845</i>					

### GECONSOLIDEERDE KASSTROOM VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Per 31 december 2014

Kasmiddelen en kasequivalenten	57.992
--------------------------------	--------

## 7. ACTIVITEITEN VAN HET BOEKJAAR

### I. Strategische deelnemingen



#### Neuhaus

##### Belgisch en Europees marktleider in de luxechocoladesector.

Met een omzet van EUR 181 miljoen realiseerde de groep Neuhaus een omzetstijging van 6,9%.

De twee voornaamste merken van de groep zijn Neuhaus ([www.neuhaus.be](http://www.neuhaus.be)) en Jeff de Bruges ([www.jeff-de-bruges.com](http://www.jeff-de-bruges.com) en [www.jeff-de-bruges.ca](http://www.jeff-de-bruges.ca)).

Neuhaus heeft verkooppunten in meer dan 40 landen en op 50 luchthavens. De omzetgroei is het resultaat van een stijging van de verkoop voor vergelijkbare winkels enerzijds en de uitbreiding van het distributienetwerk anderzijds. De grootste groei binnen de groep in 2014 werd gerealiseerd door Neuhaus en Corné Port-Royal.

Corné Port-Royal (overgenomen in 2013) focust vooral op België en slaagde erin de resultaten aanzienlijk te verbeteren dankzij een bedrijfsreorganisatie. ([www.corneportroyal.com](http://www.corneportroyal.com))

De omzetstijging 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 2015 blijven de permanente verbetering van de productkwaliteit, de communicatie naar de consument, de uitbreiding van het aantal rendabele verkooppunten en de rentabilisering van Corné Port Royal.

#### GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Omzet	181,36	169,60	149,27
Nettoresultaat Groep	10,97	12,47	12,07
EBITDA	32,41	35,15	31,80
Eigen vermogen Groep	66,50	63,78	58,79
Balanstotaal	139,20	129,75	111,35
<b>Aandelenbelang</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>



### Berenberg Bank

Berenberg Bank werd opgericht in 1590 en 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 36 miljard activa onder beheer en stelt ruim 1.250 personeelsleden tewerk, overwegend in Duitsland, maar ook in het buitenland. De kernwaarden van de bank zijn 'persoonlijk engagement, betrouwbaarheid en verantwoordelijkheid'. [www.berenberg.de](http://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.

Tijdens het boekjaar deed de bank grote investeringen om de klanten in Private Banking, Investment Banking en Corporate Banking kwaliteitsvolle diensten te verlenen. Daardoor wist de bank nieuwe klanten aan te trekken. Voor de private klanten staat een Chief Investment Office met 35 medewerkers ter beschikking en de vestigingen in San Francisco, Chicago en Londen werden uitgebouwd. In de marge werden ook de controle- en informatica-afdelingen versterkt.

Ondanks de aanzienlijke investeringen in de kwaliteit en de toekomstige groei van de bank en lage rentevoeten blijft het nettoresultaat op een mooie EUR 40,4 miljoen. Dit is echter een duidelijke daling ten opzichte van het uitzonderlijk resultaat van het vorige boekjaar. De bank behaalde een heel mooi resultaat wat betreft het rendement van het eigen vermogen, dat bijna 5 keer het gemiddelde van de Duitse banken vertegenwoordigt.

De activa in beheer stegen van EUR 30,1 miljard naar EUR 36,1 miljard en met 20 transacties op de kapitaalmarkt binnen de Duitstalige ruimte stoot Berenberg door naar de eerste plaats. Tijdens de Global Private Banking Awards werd Berenberg uitgeroepen tot 'Best Private Bank' in Duitsland.

#### GECONTROLEERDE NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

(in miljoen EUR)	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Nettokapitaalopbrengsten	234	206	178
Activa onder beheer (conso.)	30.100	28.200	26.000
Cost/income ratio	78,1%	76,5%	75,9%
Nettoresultaat	66	60	56
Eigen vermogen	223	221	217
Balanstotaal	4.525	4.279	3.953
<b>Aandelenbelang</b>	<b>12,00%</b>	<b>12,00%</b>	<b>12,00%</b>

## 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.be](http://www.umicore.be)).**

De omzet van Umicore steeg met 1% ten opzichte van vorig jaar, met een stijging bij Catalysis en Energy Materials en een daling bij Performance Materials en Recycling. De recurrente EBIT voor de periode daalde met 10% door de daling van de metaalprijzen en de ongunstige impact van de wisselkoersen.

Umicore sloot het boekjaar 2014 af met:

- een omzet van EUR 2,4 miljard
- een recurrente EBIT van EUR 274 miljoen (daling met 10%)
- een recurrente winst per aandeel van EUR 1,79 tegenover EUR 1,96 in 2013.

Het bedrag van de investeringen bedroeg EUR 202 miljoen.

De raad van bestuur van Umicore zal op de algemene vergadering van de onderneming voorstellen om een brutodividend van EUR 1,00 per aandeel uit te keren (waarvan een interim-dividend van EUR 0,50 al in september 2014 werd uitbetaald).

In 2014 kocht Umicore 2.029.345 eigen aandelen in. Gedurende het boekjaar werden 314.500 aandelen gebruikt in het kader van de uitoefening van aandelenopties. In september 2014 annuleerde Umicore 8.000.000 aandelen. Als gevolg hiervan bedraagt het aantal aandelen met stemrecht momenteel 112.000.000. Op 4 februari 2015 bezat Umicore 3.879.772 eigen aandelen, hetzij 3,5% van het totaal aantal uitgegeven aandelen.

### GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Omzet (uitgez. metalen)	2.380	2.363	2.428
Nettoresultaat Groep	171	179	233
Recurrente EBIT	274	304	372
Eigen vermogen Groep	1.705	1.677	1.752
Balanstotaal	3.851	3.512	3.668
Uitgekeerde winst	107,9	111,4	122,5
<b>Economisch aandelenbelang <sup>(1)</sup></b>	<b>1,67%</b>	<b>1,56%</b>	<b>1,56%</b>

<sup>(1)</sup> Uitgezonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf



## Recticel

De Groep Recticel concentreert zich als een uniek geheel op vier specifieke toepassingsdomeinen: soepelschuim, slaapcomfort, isolatie en automobiel.

Hoewel de Groep in hoofdzaak halffabrikaten (soepelschuim en automobiel) produceert, fabriceren ze in een aantal sectoren ook eindproducten en duurzame goederen voor de detailhandel. (isolatie en slaapcomfort). Onder het motto "The Passion for Comfort" streeft Recticel ernaar om als producent van polyurethaanschuimproducten een essentieel verschil te maken in het dagelijks comfort van iedereen. ([www.recticel.com](http://www.recticel.com))

Zo worden in de divisie Slaapcomfort matrassen en lattenbodems gefabriceerd van topmerken (Beka®, Lattoflex®, Literie Bultex®, Schlaraffia®, Sembella®, Superba®, Swisflex®, Ubica® ...) en de technologie Geltex® Inside.

De divisie Isolatie levert hoogwaardige thermische isolatieproducten die onmiddellijk kunnen worden gebruikt in bouw- en renovatieprojecten. Deze isolatieproducten worden gecommercialiseerd onder bekende merknamen (Euro Wall®, Powerroof®, Powerdeck® en Powerwall®).

Daarnaast hecht Recticel veel belang aan vernieuwing en technologische vooruitgang. De producten van de Groep worden daarom in steeds meer nieuwe en bestaande toepassingen gebruikt.

Als marktleider in de meeste van haar activiteiten stelt Recticel vandaag in totaal 7.578 personen tewerk in 100 vestigingen verspreid over 28 landen. De Groep heeft een sterke focus op Europa, maar bezit ook een aantal activiteiten in de Verenigde Staten en in Azië. De groep realiseerde in 2014 een geconsolideerde omzet van EUR 983,4 miljoen (zie ook [www.recticel.com](http://www.recticel.com)).

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.

De deelneming van Compagnie du Bois Sauvage in Recticel bedroeg 28,18% eind 2014, tegenover 28,87% eind 2013 als gevolg van de uitoefening van warrants door het personeel van de vennootschap in 2014.

## GECONTROLEERDE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (IFRS)

(in miljoen EUR)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012 <sup>(1)</sup>
Omzet	983,4	976,8	1.035,1
Nettoresultaat Groep	-9,7	-36,1	15,4
EBITDA	36,8	13,6	66,0
Eigen vermogen Groep	166,2	186,8	241,1
Balanstotaal	637,8	612,4	637,3
Uitgekeerde winst	5,93	5,79	8,10
<b>Aandelenbelang <sup>(2)</sup></b>	<b>28,18%</b>	<b>28,87%</b>	<b>28,89%</b>

<sup>(1)</sup> De vergelijkende cijfers van 2012 werden aangepast om de toepassing van de herziene standaard IAS 19 – Personeelsbeloningen en de standaard IFRS 11 – Gezamenlijke overeenkomsten zoals gepresenteerd door Recticel weer te geven.

<sup>(2)</sup> Uitgezonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf

## 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, Nomafoam met speciale profielen uit geëxtrudeerd schuim, schuimcomponenten voor de meubelindustrie en kunststof- of natuurkurken voor flessen niet-mousserende wijn ([www.noelgroup.net](http://www.noelgroup.net)).**

Na een moeilijk jaar 2013 is in 2014 uitstekende vooruitgang geboekt voor de consolidatie van de activiteiten van de Groep. Het geconsolideerd bedrijfsresultaat verbeterde aanzienlijk. De Vennootschap blijft zich versterken binnen haar belangrijkste activiteiten: isolatie, beddengoed, vrijetijd en producten voor de bouwsector. De divisie voor producten voor de bouwsector kende een tweecijferige groei in 2014, terwijl de toepassingen voor de meubelindustrie opnieuw aan belang wonnen.

Tijdens de herfst van 2014 bracht Nomacorc de eerste kurk met nulemissie uit voor de wijnbouwindustrie. Technologische innovatie blijft de belangrijkste motor voor de Groep en zou moeten bijdragen aan de positieve ontwikkeling in de toekomst.

In januari 2015 nam Noël Groep de operationele zeggenschap over van Nomacorc Holdings LLC, wereldleider in kunststofkurken voor wijnflessen. Met 500 werknemers wereldwijd heeft deze vennootschap in 2014 meer dan 2,4 miljard kurken geproduceerd in haar drie productievestigingen (VS, België en China). Op basis van haar solide platform binnen de wijnindustrie gaat de vennootschap in 2015 voor een nieuwe groeistrategie.

### GECONSOLIDEERDE JAARREKENING (US GAAP)

(in miljoen USD)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Omzet	60,90	65,13	66,38
Nettoresultaat Groep	1,37	-4,25	1,58
EBITDA	6,24	1,97	3,38
Eigen vermogen Groep	51,58	43,67	47,55
Balanstotaal	60,03	51,78	58,99
Uitgekeerde winst	9,01	1,04	4,00
<b>Aandelenbelang</b>	<b>30,35%</b>	<b>29,62%</b>	<b>29,37%</b>



### **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](http://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 m<sup>2</sup> kantoorruimte, 2.000 m<sup>2</sup> woonruimte en 70 m<sup>2</sup> handelsruimte).
- Verscheidene andere ruimten en terreinen in de provincies Luik en Henegouwen (14 ha).
- Een appartement in Luxemburg (100 m<sup>2</sup>).

Per 31 december 2014 was 95% van de appartementen, kantoorruimten en handelszaken in eigendom van de Venootschap verhuurd.



## In de Verenigde Staten

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

De vastgoedpartnership DSF Capital Partners, LP (zie Toelichting 8) verkocht in december 2013 de twee resterende onroerende goederen en het fonds werd ontbonden. De bedragen die als waarborg gestort werden in het kader van deze verkopen werden vrijgegeven in 2014.

Surongo America heeft in 2006 geïnvesteerd in de partnership DSF Capital Partners III, LP (zie Toelichting 8). De vastgoedbeleggingen van deze partnership liggen in de buitenwijken van Washington DC, een van de gebieden die het minst werd getroffen door de crisis. Twee beleggingen lieten in 2014 met 95% een gemiddelde bezettingsgraad noteren die vergelijkbaar is met 2013. De huur stijgt licht ten opzichte van 2013. De bouw van het derde project is begin 2014 gestart.

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 tot op heden USD 9,6 miljoen werd vrijgegeven en waarvan USD 1,1 miljoen werd terugbetaald in 2014. De reële waarde van de gebouwen die het enige actief vormen van deze investering werd eind 2014 naar boven herzien voor USD 2,4 miljoen (netto toewijsbaar aan de Groep). In december 2014 waren de appartementen voor 95,5% verhuurd. 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.

## 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 met het oog op de ontwikkeling van industriële en commerciële oppervlakken.

De partnership Corc LLC (zie Toelichting 7) heeft als enige actief een gebouw dat verhuurd wordt aan een entiteit van Noël Group.

### BEZETTINGSGRAAD VAN DE VASTGOEDBELEGGINGEN

(in %)	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
DSF Capital Partners, LP	(1)	(1)	(1)
DSF Capital Partners III, LP	(1)	(1)	(1)
Gotham City Residential Partners, LP	95,5	96	96
Zeb Land, LLC	100	100	100
Corc, LLC	100	100	100

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

### III. Geconsolideerde kasstroom

Per 31 december 2014 beschikt de groep over geldmiddelen ten belope van EUR 58 miljoen. De effectenposities in portefeuille bedragen EUR 12 miljoen. Het geheel van de posities is bestemd om optimaal te gelde te worden gemaakt en is als volgt samengesteld:

Aandeel	Marktwaaarde per 31/12/2014 (in duizend euro)
Delhaize	4.532
GDF Suez	2.720
Ter Beke	2.178
BNPParibas-Fortis	1.733
Mobistar	784
Ymagis	161
Overige	47

## 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 met een percentage dat minstens gelijk is aan de inflatie. 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 voor om het brutodividend met EUR 0,08 per aandeel te verhogen tot EUR 7,36.

### WINSTVERDELING VAN COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

	EUR
Het resultaat van het boekjaar bedraagt	1.075.514,06
vermeerderd met	
- de overgedragen winst	144.934.820,03
<b>wat een uitkeerbare winst geeft van</b>	<b>146.010.334,09</b>
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 7,36	11.960.000,00
- aan (verminderde) tantièmes van de bestuurders	281.521,91
<b>Over te dragen saldo</b>	<b>133.768.812,18</b>

Indien u deze voorstellen goedkeurt, zal het brutodividend van EUR 7,36 op 4 mei 2015 worden uitgekeerd aan de aandeelhouders.

Het aandeel Compagnie du Bois Sauvage zal dan met ingang van 29 april 2015 ex-dividend worden genoteerd.

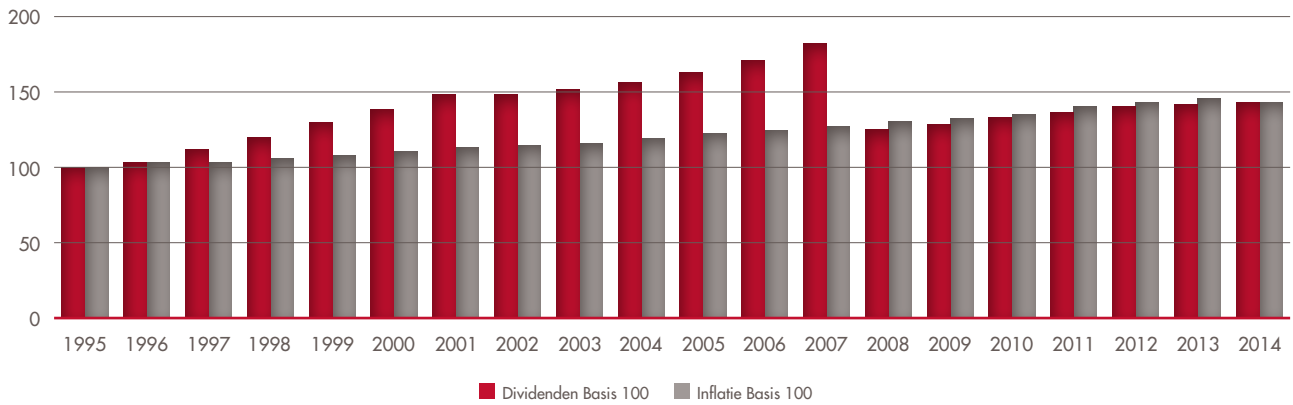
Dit dividend ligt hoger dan het brutodividend van vorig jaar (EUR 7,28). Berekend tegen de beurskoers per 31 december 2014 levert dit een brutorendement op van 3,60%.

Het boekhoudkundig eigen vermogen van de Vennootschap zal na verdeling EUR 284.916.279,14 bedragen.

## 9 BELEID INZAKE BESTEMMING VAN HET RESULTAAT EN WINSTVERDELING

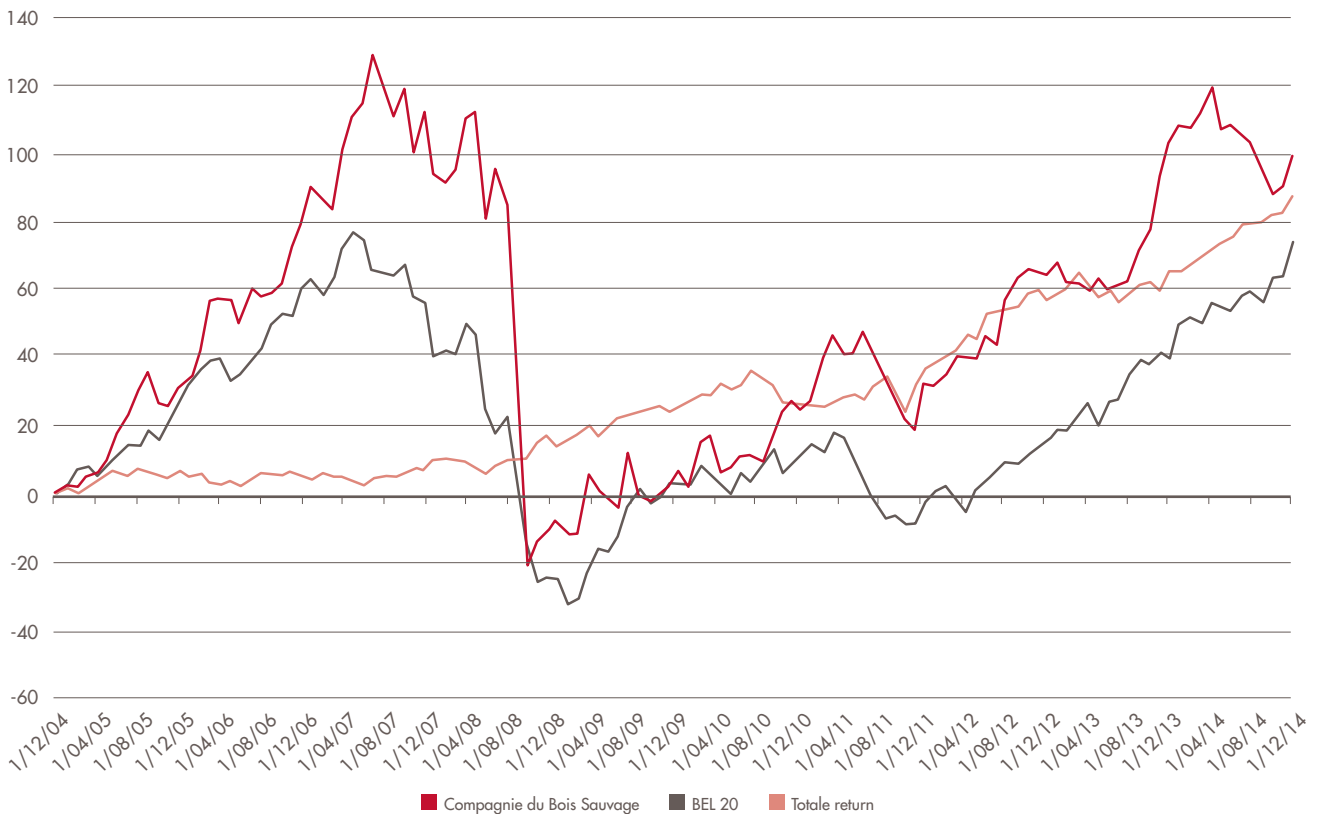
### DIVIDEND VERSUS INFLATIE

Basis 100 in 1995



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

In %



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

Op 31 december 2014 is het kapitaal vastgesteld op EUR 81.250.000, vertegenwoordigd door 1.625.000 volgestorte aandelen zonder nominale waarde, die elk 1/1.625.000ste 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 overeenkomsten 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. 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 21.

## 11. WAARDERINGSMETHODES VOOR DE BEREKENING VAN DE INTRINSIEKE WAARDE OP 31 DECEMBER 2014

De intrinsieke waarde (vóór verdeling) van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage werd berekend op 31 december 2014.

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 2014.
- 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 2014. 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.
  - De vennootschap Noël Group (opgenomen in de Groep via Surongo America) werd door een onafhankelijk deskundige gewaardeerd. Deze waardering werd verricht op basis van de 'business units', met gebruik 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 2014 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:

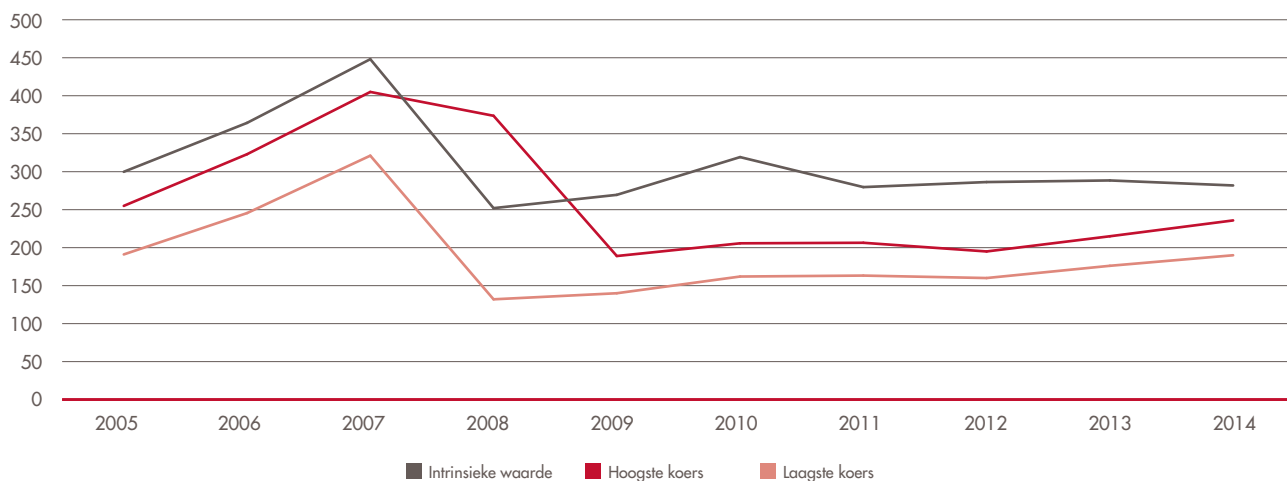
	<b>31/12/2014</b>	31/12/2013
Intrinsieke waarde (in-the-money)	<b>281,88</b>	288,48
Intrinsieke waarde (fully diluted)	<b>279,71</b>	284,60

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 2015

### Gebeurtenissen na de verslagperiode, projecten en vooruitzichten

De gebeurtenissen na de verslagperiode vindt u in Toelichting 30.

Er zijn op 26 februari 2015 geen 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

<b>Ex-dividend-datum:</b>	29 april 2015
<b>Record-datum:</b>	30 april 2015
<b>Dividendbetaling:</b>	4 mei 2015

<b>Jaarresultaten:</b>	26 februari 2015
<b>Algemene vergadering:</b>	vierde woensdag van de maand april
<b>Halfjaarresultaten:</b>	2e helft van augustus

## 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).



**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	5bis. Vaste activa aangehouden voor verkoop
67	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 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. Voorzieningen
82	18. Handels- en overige schulden
82	19. Overige financiële verplichtingen
83	20. Financiële instrumenten en risicobeheer
87	21. Exploitatiebaten
88	22. Exploitatielasten
90	23. Resultaat op vervreemdingen
91	24. Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardevermindering
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 2014**

Voorgelegd aan de algemene vergadering van  
22 april 2015

## GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN DE FINANCIËLE POSITIE PER 31 DECEMBER

in duizend euro	Toelichting	2014	2013
<b>Vaste activa</b>		<b>305.162</b>	<b>344.479</b>
Materiële vaste activa	4	38.779	38.967
Vastgoedbeleggingen	5	10.423	10.852
Goodwill	6	10.962	10.962
Immateriële vaste activa	6	20.015	18.901
Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	69.106	100.352
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	149.167	157.229
Overige activa	9	4.496	5.279
Uitgestelde belastingvorderingen	10	2.214	1.937
<b>Vlottende activa</b>		<b>133.756</b>	<b>133.358</b>
Vorraden	11	15.838	14.019
Handels- en overige vorderingen	12	39.471	42.479
Actuele belastingvorderingen	10	6.541	6.292
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	13	9.978	9.571
Overige activa	9	3.936	8.551
Geldmiddelen en kasequivalenten	14	57.992	52.446
<b>Vaste activa aangehouden voor verkoop</b>	5 bis	<b>0</b>	<b>9.517</b>
<b>Totaal van de activa</b>		<b>438.918</b>	<b>487.354</b>



in duizend euro	Toelichting	2014	2013
<b>Eigen vermogen</b>		<b>333.063</b>	<b>336.775</b>
<b>Eigen vermogen van de Groep</b>		<b>312.832</b>	<b>318.109</b>
Kapitaal	15	139.271	127.816
Ingehouden winsten	15	115.712	128.467
Reserves	15	57.849	61.826
<b>Belangen zonder overheersende zeggenschap</b>	15	<b>20.231</b>	<b>18.666</b>
<b>Verplichtingen</b>		<b>105.855</b>	<b>150.579</b>
<b>Langlopende verplichtingen</b>		<b>51.162</b>	<b>51.887</b>
Leningen	16	44.553	44.447
Voorzieningen	17	1.528	1.316
Uitgestelde belastingverplichtingen	10	4.941	5.791
Overige langlopende verplichtingen	19	140	333
<b>Kortlopende verplichtingen</b>		<b>54.693</b>	<b>98.692</b>
Leningen	16	17.576	61.155
Voorzieningen	17	1.427	560
Handels- en overige schulden	18	27.688	28.585
Actuele belastingverplichtingen	10	6.311	5.672
Overige verplichtingen	19	1.691	2.720
<b>Totaal eigen vermogen en verplichtingen</b>		<b>438.918</b>	<b>487.354</b>

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

in duizend euro	Toelichting	2014	2013
<b>Exploitiatiebaten</b>	3, 21	<b>194.632</b>	<b>184.007</b>
Omzet		182.549	171.256
Rente en dividenden		7.392	9.133
Huurinkomsten		897	2.514
Overige baten		3.794	1.104
<b>Exploitiatielasten</b>	22	<b>-168.608</b>	<b>-163.266</b>
Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen		-103.168	-92.436
Personeelskosten		-49.509	-46.045
Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen		-8.668	-8.195
Financieringskosten		-5.850	-5.978
Overige lasten		-1.413	-10.612
<b>Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode</b>	7	<b>-1.722</b>	<b>-12.974</b>
<b>Bedrijfsresultaat voor vervreemdingen, wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen</b>		<b>24.302</b>	<b>7.767</b>
Resultaat op vervreemdingen	23	3.373	2.793
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	-17.974	3.535
<b>Resultaat vóór belastingen</b>		<b>9.701</b>	<b>14.095</b>
Winstbelastingen	10	-7.234	-11.302
<b>RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR</b>		<b>2.467</b>	<b>2.793</b>
<b>Niet-gerealiseerde resultaten <sup>(1)</sup></b>		<b>-3.977</b>	<b>-13.714</b>
<b>Posten die daarna niet naar winst of verlies zullen worden overgeboekt</b>		<b>-2.788</b>	<b>-1.137</b>
Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode		-2.788	-1.137
<b>Posten die daarna naar winst of verlies zullen worden overgeboekt</b>		<b>-1.189</b>	<b>-12.577</b>
Voor verkoop beschikbare deelnemingen			
Wijzigingen in de reële waarde		-4.624	-10.113
Overboeking naar resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen		0	-81
Overboeking naar resultaat ten gevolge van vervreemdingen		66	-95
Wisselkoersverschillen uit omrekening van buitenlandse activiteiten		3.500	-2.685
Aandeel in niet-gerealiseerde resultaten van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode		-131	397
<b>GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN VAN HET BOEKJAAR</b>		<b>-1.510</b>	<b>-10.921</b>
<b>Resultaat van het boekjaar</b>		<b>2.467</b>	<b>2.793</b>
Aandeel van de Groep		-1.073	-1.403
Belangen zonder overheersende zeggenschap		3.540	4.196
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar</b>		<b>-1.510</b>	<b>-10.921</b>
Aandeel van de Groep		-5.050	-15.117
Belangen zonder overheersende zeggenschap		3.540	4.196

### RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR PER AANDEEL PER 31 DECEMBER

In euro	Toelichting	2014	2013
Normaal	25	-0,67	-0,89
Verwaterd	25	-0,67	-0,89

(1) De andere elementen van de niet-gerealiseerde resultaten worden weergegeven na aftrek van belastingen. De fiscale impact wordt beschreven in toelichting 15.

## GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

in duizend euro	Toelichting	Kapitaal		Reserves			Ingehouden winsten	Eigen vermogen van de Groep	Belangen zonder overheersende zeggenschap	Eigen vermogen
		Aandelen-kapitaal	Agio	Herwaarderings-/afdekkings-reserve <sup>(1)</sup>	Eigen aandelen	Wisselkoers-verschil				
<b>Stand per 31 december 2012 <sup>(2)</sup></b>		<b>78.767</b>	<b>49.049</b>	<b>78.292</b>	<b>0</b>	<b>-2.752</b>	<b>141.105</b>	<b>344.461</b>	<b>16.633</b>	<b>361.094</b>
Wijziging in de standaard voor jaarrekeningen IAS 19								0		0
Voor verkoop beschikbare deelnemingen										
Wijzigingen in de reële waarde	15			-10.113				-10.113		-10.113
Overboeking naar resultaat ten gevolge van bijzondere waardeverminderingen	15			-81				-81		-81
Overboeking naar resultaat ten gevolge van vervreemdingen	15, 23			-95				-95		-95
Belang in de afdekkings- en actuariële reserve van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7, 15			-740				-740		-740
Wijzigingen in omrekeningsverschillen	7, 15							0		0
Overige	15							-2.685		-2.685
<b>Niet-gerealiseerde resultaten</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-11.029</b>	<b>0</b>	<b>-2.685</b>	<b>0</b>	<b>-13.714</b>	<b>0</b>	<b>-13.714</b>
Nettoresultaat van het boekjaar							-1.403	-1.403	4.196	2.793
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-11.029</b>	<b>0</b>	<b>-2.685</b>	<b>-1.403</b>	<b>-15.117</b>	<b>4.196</b>	<b>-10.921</b>
Betaalde dividenden	15							-11.343	-2.058	-13.401
Kapitaal en agio	15							0		0
Wijziging in consolidatiekring	15, 31							0	-105	-105
Mutaties op eigen aandelen (aankoop/intrekking)	15							0		0
Overige	15						108	108		108
<b>Stand per 31 december 2013</b>		<b>78.767</b>	<b>49.049</b>	<b>67.263</b>	<b>0</b>	<b>-5.437</b>	<b>128.467</b>	<b>318.109</b>	<b>18.666</b>	<b>336.775</b>
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
Wijziging in consolidatiekring	7, 15							0		0
Wijzigingen in omrekeningsverschillen	15						3.500	3.500		3.500
Overige	15							0		0
<b>Niet-gerealiseerde resultaten</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-7.477</b>	<b>0</b>	<b>3.500</b>	<b>0</b>	<b>-3.977</b>	<b>0</b>	<b>-3.977</b>
Nettoresultaat van het boekjaar							-1.073	-1.073	3.540	2.467
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-7.477</b>	<b>0</b>	<b>3.500</b>	<b>-1.073</b>	<b>-5.050</b>	<b>3.540</b>	<b>-1.510</b>
Betaalde dividenden	15							-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	83	-130
<b>Stand per 31 december 2014</b>		<b>81.250</b>	<b>58.021</b>	<b>59.786</b>	<b>0</b>	<b>-1.937</b>	<b>115.712</b>	<b>312.832</b>	<b>20.231</b>	<b>333.063</b>

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

(2) De vergelijkende cijfers werden aangepast om de toepassing van de herziene versie van de standaard IAS 19 weer te geven. De impact op de ingehouden winsten van 2012 bedraagt EUR -5.643.000.

## GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

in duizend euro	Toelichting	2014	2013
<b>Resultaat vóór belastingen</b>		<b>9.701</b>	<b>14.095</b>
Aanpassingen			
Resultaat op vervreemdingen	23	-3.373	-2.793
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	24	17.974	-3.535
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	1.722	12.974
Financieringskosten	22	5.850	5.978
Rente- en dividendopbrengsten	21	-7.392	-9.133
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen	22	8.668	8.195
Overige		-232	-58
Wijzigingen in de behoefte aan werkkapitaal			
Vlottende activa <sup>(1)</sup>		5.640	-15.754
Kortlopende verplichtingen <sup>(2)</sup>		-1.529	820
Betaalde rente		-6.247	-10.255
Ontvangen rente (incl. IRS)		1.080	1.105
Ontvangen dividenden			
Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	7	4.143	3.097
Overige deelnemingen	21	6.315	8.032
Betaalde belastingen		-7.971	-12.048
<b>Kasstroom uit operationele activiteiten</b>		<b>34.349</b>	<b>720</b>
(Verwerving)/vervreemding van deelnemingen	7, 8	16.158	-1.892
(Verwerving)/vervreemding van overige financiële instrumenten		182	-486
(Verwerving)/vervreemding van vastgoedbeleggingen	5	-10	26.431
(Verwerving)/vervreemding van materiële vaste activa	4	-6.953	-8.307
(Verwerving)/vervreemding van immateriële vaste activa	6	-1.945	-1.551
(Verwerving)/vervreemding van overige vaste activa		10.300	6.577
<b>Kasstroom uit investeringsactiviteiten</b>		<b>17.732</b>	<b>20.772</b>
Nieuwe leningen	16, 20	17.000	45.000
Aflossingen op leningen	16, 20	-60.473	-19.130
Kapitaalverhoging/(kapitaalvermindering)	15	11.455	0
Betaald dividend aan de aandeelhouders van de Groep		-11.469	-11.343
Betaald dividend aan minderheidsaandeelhouders		-2.058	-2.058
Verkoop (aankoop) van gehouden eigen aandelen		0	0
Overige		-990	171
<b>Kasstroom uit financieringsactiviteiten</b>		<b>-46.535</b>	<b>12.640</b>
<b>Nettokasstroom van het boekjaar</b>		<b>5.546</b>	<b>34.132</b>
Geldmiddelen en kasequivalenten per begin van het boekjaar		52.446	18.314
Gevolgen van wisselkoerswijzigingen op geldmiddelen en kasequivalenten in vreemde valuta		0	0
<b>Geldmiddelen en kasequivalenten per einde van het boekjaar</b>		<b>57.992</b>	<b>52.446</b>

(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 2014 werd vastgesteld door de raad van bestuur op 26 februari 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 toegepast:

- IFRS 10 Geconsolideerde jaarrekening (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - IFRS 11 Gezamenlijke overeenkomsten (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - IFRS 12 Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - IAS 27 Enkelvoudige jaarrekening (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - IAS 28 Investeringsentiteiten in geassocieerde deelnemingen en joint ventures (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - Aanpassing van IFRS 10, IFRS 12 en IAS 27 Geconsolideerde jaarrekening en informatieverschaffing – Beleggingsentiteiten (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - Aanpassing van IAS 32 Financiële instrumenten: presentatie – Saldering van financiële activa en verplichtingen (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - Aanpassing van IAS 36 Bijzondere waardevermindering van activa – informatieverschaffing over de realiseerbare waarde van niet-financiële activa (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2014 aanvangen)
  - Aanpassing van IAS 39 Financiële instrumenten – Notatie van derivaten en voortzetting van hedge accounting (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 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 2014.
- IFRS 9 Financiële instrumenten en de daaropvolgende aanpassingen (toepasbaar op jaarperioden 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 jaarperioden 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 jaarperioden die op of na 1 januari 2017 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
  - Verbeteringen aan IFRS (2010-2012) (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 februari 2015 aanvangen)
  - Verbeteringen aan IFRS (2011-2013) (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2015 aanvangen)
  - Verbeteringen aan IFRS (2012-2014) (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
  - Aanpassing van IFRS 10, IFRS 12 en IAS 28 – Investeringsentiteiten: Toepassing van de consolidatievrijstelling (toepasbaar op jaarperioden 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 (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
  - Aanpassing van IFRS 11 – Gezamenlijke overeenkomsten – Verwerking van overnames van deelnemingen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
  - Aanpassing van IAS 1 – Presentatie van jaarrekeningen – Initiatief rond informatieverschaffing (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
  - Aanpassing van IAS 16 en IAS 38 – Materiële en immateriële vaste activa – Verduidelijking van aanvaardbare afschrijvingsmethodes (toepasbaar op jaarperioden die op of na 1 januari 2016 aanvangen, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

- 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, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- 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, maar nog niet goedgekeurd binnen de Europese Unie)
- IFRIC 21 – Heffingen (toepasbaar op jaarperiodes die op of na 17 juni 2014 aanvangen)

De toepassing van deze standaarden zal geen materieel effect hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep, met uitzondering van de nieuwe IFRS 9 norm die in het bijzonder invloed zal uitoefenen op de verwerking van geconsolideerde participaties die niet worden aangehouden voor trading doeleinden. De Groep dient immers te kiezen of zij de winsten en verliezen op participaties wenst te boeken als resultaat of als eigen vermogen. Evenwel kan de potentiële impact van deze nieuwe norm pas bepaald worden na beëindiging en aanvaarding van het project op Europees niveau ter vervanging van de IAS 39 norm.

### Consolidatieprincipes

#### Dochterondernemingen

De vennootschap oefent zeggenschap uit indien zij:

- de macht heeft over de uitgevende entiteit
- wordt blootgesteld aan of recht heeft op variabel rendement wegens haar band met de uitgevende entiteit
- in staat is haar macht aan te wenden teneinde dit rendement te beïnvloeden

Bovenstaande evaluatie dient opnieuw uitgeoefend te worden wanneer feiten of omstandigheden uitwijzen dat een van deze drie criteria is gewijzigd.

Wanneer de vennootschap niet over de meerderheid van de stemrechten beschikt, beschikt zij over voldoende rechten indien zij feitelijk in staat is de pertinente activiteiten van de uitgevende entiteit te besturen. De vennootschap brengt alle feiten en omstandigheden in rekening wanneer zij evalueert of de stemrechten waarover zij beschikt bij de uitgevende entiteit volstaan om haar de macht te geven.

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 geval, 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 samenwerkingsverband waarin de partijen, die gezamenlijk zeggenschap uitoefenen op een onderneming, rechten hebben op de netto-activa van deze laatste. Gezamenlijke zeggenschap wordt gedefinieerd als het contractueel afgesproken delen van de zeggenschap over een onderneming. Dit doet zich slechts voor in het geval waar de beslissingen over 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 entiteiten onder gezamenlijke zeggenschap 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 waardeverminderingverlies van het overgedragen actief.

Waar nodig worden de jaarrekeningen van de entiteiten onder gezamenlijke zeggenschap 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 waarderingsperiode. Alle andere wijzigingen in reële waarde van de als actief

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

of als verplichting geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding worden opgenomen volgens de toepasselijke verslaggevingsprincipes. De als eigen vermogen geclassificeerde voorwaardelijke vergoeding wordt niet geherwaardeerd.

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 Venootschap 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 venootschap 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 'omrekeningsverschil-



len'. 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 waardeverminderingenverliezen.

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 waardeverminderingenverliezen.

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 huuropbrengsten en/of een waardestijging 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 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 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 waardeverminderingenverliezen. Immateriële vaste activa waarvan de gebruiksduur beperkt is, worden lineair afgeschreven 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).

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

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 waardevermindingsverlies 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 waardevermindingsverliezen 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 tijdperiode 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), gedisconteerd 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 toegekende 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 gedisconterde 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

Voor welbepaalde premiereregelingen vereist de Belgische wet dat de werkgevers een minimum rendement garanderen. Rekening houdend met de onzekerheid omtrent de toekomstige ontwikkeling van gegarandeerd-minimaal-rendement-tarieven in België, heeft het bedrijf een retrospectieve benadering gebruikt waarbij de netto verplichtingen uit hoofde van deze plannen opgenomen in het overzicht van de financiële situatie worden geëvalueerd op basis van de som van de positieve verschillen voor elk individueel planlid tussen de minimale gegarandeerde reserves en de opgebouwde bijdragen op basis van het feitelijke rendement op einddatum (dwz netto verplichtingen voor pensioenregelingen worden – in voorkomend geval – bepaald op basis van het tekort gewaardeerd tegen de 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 personeelsbeloningen 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 bijkomende 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 be-

houden 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 belangrijke 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).

Bovendien worden de belangrijkste hypothesen met betrekking tot de schatting van de bijzondere waardeverminderingen van goodwill toegelicht in nota 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 tegoden 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.

Compagnie du Bois Sauvage heeft de nieuwe bepalingen van de IFRS norm 10 geanalyseerd met betrekking tot zijn participatie in Recticel, en meer bepaald voor wat betreft het bestaan van zeggenschap door het feit van een overheersende aanwezigheid op algemene vergaderingen. Uit deze analyse concludeert Compagnie du Bois Sauvage geen zeggenschap uit te oefenen op Recticel krachtens de toepassing van IFRS norm 10 maar eerder een opmerkelijke invloed. Daarom blijft de toepassing van de "equity-method" behouden.

## 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 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 informatieverstopping 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	<b>Gecon- solideerd totaal</b>
	<b>2014</b>				
<b>Resultaten (posten)</b>					
Opbrengsten					
Omzet	182.460		89		182.549
Ontvangen dividenden	5.880		435		6.315
Rentebaten	705		372		1.077
Huurinkomsten	147	712	38		897
Overige baten	1.697		2.097		3.794
Rentelasten	-460			-4.974	-5.434
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindingsverliezen 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
<b>Activa</b>	<b>339.633</b>	<b>25.443</b>	<b>22.216</b>	<b>51.626</b>	<b>438.918</b>
waarvan deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	69.064	42			69.106
waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar	11.633				11.633
<b>Verplichtingen</b>	<b>55.656</b>	<b>2.311</b>	<b>3.382</b>	<b>44.506</b>	<b>105.855</b>

in duizend euro	Strategische investerings	Vastgoed	Investerings in geldmid- delen	Niet- toegerekende posten	<b>Gecon- solideerd totaal</b>
	<b>2013</b>				
<b>Resultaten (posten)</b>					
Opbrengsten					
<i>Omzet</i>	171.177		79		171.256
<i>Ontvangen dividenden</i>	7.608		424		8.032
<i>Rentebaten</i>	981	2	118		1.101
<i>Huurinkomsten</i>	0	2.396	118		2.514
<i>Overige baten</i>	523		581		1.104
Rentelasten	-462	-406		-4.470	-5.338
Afschrijvingen, bijzondere waardevermindingsverliezen en voorzieningen	-8.010	-71	-114		-8.195
Resultaat op vervreemdingen	182	2.616	-5		2.793
Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen	-1.016	3.695	856		3.535
Aandeel in het resultaat van deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-11.657	-1.317			-12.974
Resultaat vóór belastingen	22.269	5.114	2.171	-15.459	14.095
<b>Activa</b>	<b>364.382</b>	<b>57.547</b>	<b>12.980</b>	<b>52.445</b>	<b>487.354</b>
<i>waarvan deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode</i>	78.055	22.297			100.352
<i>waarvan investeringen in materiële en immateriële vaste activa tijdens het boekjaar</i>	6.814				6.814
<b>Verplichtingen</b>	<b>33.257</b>	<b>1.774</b>	<b>4.682</b>	<b>110.865</b>	<b>150.578</b>

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 Groep Neuhaus. De dividenden ontvangen in 2014 zijn gedaald tegenover 2013 en dit hoofdzakelijk door de daling van de resultaten vóór belastingen van Berenberg Bank. De 'Overige baten' zijn gestegen tegenover 2013 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.

In 2014 verkocht de Groep zijn deelneming in Trade Credit Ré en in 2013 zijn deelneming in Ceran.

De wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardeverminderingen hebben voornamelijk betrekking op bijzondere waardeverminderingen op verschillende voor verkoop beschikbare activa (Noël Group en derivaten) in 2014 en Bone Therapeutics, Nanocyl en Euroscreen in 2013.

De vennootschappen die werden geconsolideerd via de 'equity'-methode hebben een verlies van EUR 2,7 miljoen geboekt in 2014, een duidelijke verbetering tegenover 2013 (EUR -11,7 miljoen) (zie ook Toelichting 7).

#### Het segment Vastgoed:

De belangrijkste gebeurtenissen in 2014 voor het vastgoedsegment zijn de verkoop van Codic International, die bijzondere waardeverminderingen van EUR 14,7 miljoen heeft veroorzaakt.

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

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Het segment Investerings in geldmiddelen:

De dividendopbrengsten in 2014 blijven stabiel ten opzichte van 2013. 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 2014, net als in 2013 vooral dankzij de deelnemingen in Delhaize.

De niet-toegerekende posten van het resultaat per segment hebben voornamelijk betrekking op de rentelasten en de belastingen. In 2013 omvatten deze de transactie van EUR 8,5 miljoen op het einde van de vervolgingen i.k.v. het Fortisdossier (zie Toelichting 22).

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	
	2014	2013	2014	2013
België	63.365	54.309	90.475	123.757
Frankrijk	117.289	114.414	37.365	36.786
VS	5.509	6.085	20.838	18.884
Overige landen	8.469	9.199	607	607
<b>Totaal</b>	<b>194.632</b>	<b>184.007</b>	<b>149.285</b>	<b>180.034</b>

## 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 Groep Neuhaus 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
<b>Aanschaffingswaarde</b>						
Per 1 januari 2013	21.027	27.152	35.820	7.487	404	91.890
Verwervingen	177	1.114	3.374	352	1	5.018
Verwervingen via bedrijfscombinaties	3.594	2.196		37		5.827
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		-8	-69	-6		-83
Wisselkoersverschillen			-79	-5		-84
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>24.798</b>	<b>30.454</b>	<b>39.046</b>	<b>7.865</b>	<b>405</b>	<b>102.568</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>						
Per 1 januari 2013	-7.034	-20.716	-22.239	-6.166	-356	-56.511
Afschrijvingen van het boekjaar	-783	-1.631	-4.311	-490	-15	-7.230
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		6	69	6		81
Overige		1	53	5		59
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>-7.817</b>	<b>-22.340</b>	<b>-26.428</b>	<b>-6.645</b>	<b>-371</b>	<b>-63.601</b>
<b>Stand per 31 december 2013</b>	<b>16.981</b>	<b>8.114</b>	<b>12.618</b>	<b>1.220</b>	<b>34</b>	<b>38.967</b>
Aanschaffingswaarde	24.798	30.454	39.046	7.865	405	102.568
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-7.817	-22.340	-26.428	-6.645	-371	-63.601

in duizend euro	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Verbeteringen aan geleased vastgoed	Inrichting en toebehoren	Rollend materieel	Totaal
<b>Aanschaffingswaarde</b>						
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
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>24.761</b>	<b>32.893</b>	<b>41.726</b>	<b>7.610</b>	<b>425</b>	<b>107.415</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>						
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
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>-8.707</b>	<b>-23.778</b>	<b>-29.560</b>	<b>-6.204</b>	<b>-387</b>	<b>-68.636</b>
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>16.054</b>	<b>9.115</b>	<b>12.166</b>	<b>1.406</b>	<b>38</b>	<b>38.779</b>
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

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

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 5 miljoen in 2014 en EUR 3,4 miljoen in 2013.

De verwervingen via bedrijfscombinaties hebben betrekking op de verwerving in 2013 van 100% van de vennootschappen Corné Port Royal Chocolatier NV (BE) en Chocopart NV (BE) door Neuhaus Holding NV (zie ook Toelichting 6).

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	2014	2013
<b>Tegen reële waarde</b>		
Stand per 1 januari	10.852	41.226
Verwervingen	10	7
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen		-23.823
Wijzigingen in de reële waarde	-857	-46
Overboekingen	418	-6.512
<b>Stand per 31 december</b>	<b>10.423</b>	<b>10.852</b>

### Mutaties tijdens het boekjaar:

De vervreemdingen en buitengebruikstellingen in 2013 hebben betrekking op een woongebouw in Luxemburg en het vastgoedcomplex met 240 appartementen van Village Square (VS). Deze laatste verkoop ging gepaard met de terugbetaling van een schuld van USD 19 miljoen voor de financiering van deze investering.

De post "Overboekingen" heeft in 2014 betrekking op een kantoorruimte die vroeger door de Vennootschap werd gebruikt en op dit ogenblik wordt verhuurd aan een huurder. Voor 2013 betreft dit terreinen in de provincie Luik (zie Toelichting 5 bis) die werden geherclassificeerd in de rubriek 'Vaste activa aangehouden voor verkoop'.

### 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	2014	2013	Categorie IFRS 7
Site van Bois Sauvage (BE)	9.715 <sup>(1)</sup>	10.144 <sup>(1)</sup>	2
Luxemburg (LU)	607 <sup>(1)</sup>	607 <sup>(1)</sup>	2
Terreinen en diversen (BE)	101 <sup>(3)</sup>	101 <sup>(3)</sup>	2
<b>Stand per 31 december</b>	<b>10.423</b>	<b>10.852</b>	

(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%. Voor het gebouw in de Wildewoudstraat vond de herziening plaats in 2014.

(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	2014	2013
Huurinkomsten	897	2.514
Huurlasten	-365	-940

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### 5bis. Vaste activa aangehouden voor verkoop

in duizend euro	2014	2013
Stand per 1 januari	9.517	0
Vervreemdingen en buitengebruikstellingen	-9.517	
Wijzigingen in de reële waarde		3.005
Overboekingen		6.512
<b>Stand per 31 december</b>	<b>0</b>	<b>9.517</b>

De bedragen betreffende overboekingen en wijzigingen in de reële waarde hebben in 2013 betrekking op terreinen in de provincie Luik die per 31 december 2013 het voorwerp uitmaken van een voorlopige koopovereenkomst. Deze terreinen waren op 31 december 2012 opgenomen als vastgoedbeleggingen. De vervreemding werd afgerond en de betaling vond plaats begin 2014.

## 6. Goodwill en immateriële activa

in duizend euro	Goodwill	Immateriële vaste activa	Totaal
Stand per 31 december 2013	10.962	18.901	29.863
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>10.962</b>	<b>20.015</b>	<b>30.977</b>

in duizend euro	Goodwill	Immateriële vaste activa			Totaal
		Huurrechten	Software	Diversen	
<b>Aanschaffingswaarde</b>					
Per 1 januari 2013	11.090	21.052	3.533	573	36.248
Verwervingen		1.683	113		1.796
Verwervingen via bedrijfscombinaties				745	745
Wisselkoersverschillen			-9		-9
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>11.090</b>	<b>22.735</b>	<b>3.637</b>	<b>1.318</b>	<b>38.780</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>					
Per 1 januari 2013	-128	-4.227	-3.031	-550	-7.936
Afschrijvingen van het boekjaar		-699	-266	-24	-989
Overige			8		8
<b>Per 31 december 2013</b>	<b>-128</b>	<b>-4.926</b>	<b>-3.289</b>	<b>-574</b>	<b>-8.917</b>
<b>Stand per 31 december 2013</b>	<b>10.962</b>	<b>17.809</b>	<b>348</b>	<b>744</b>	<b>29.863</b>
Aanschaffingswaarde	11.090	22.735	3.637	1.318	38.780
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-4.926	-3.289	-574	-8.917

in duizend euro	Goodwill	Immateriële vaste activa			Totaal
		Huurrechten	Software	Diversen	
<b>Aanschaffingswaarde</b>					
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
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>11.090</b>	<b>24.221</b>	<b>2.954</b>	<b>1.323</b>	<b>39.588</b>
<b>Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen</b>					
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
<b>Per 31 december 2014</b>	<b>-128</b>	<b>-5.124</b>	<b>-2.728</b>	<b>-631</b>	<b>-8.611</b>
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>10.962</b>	<b>19.097</b>	<b>226</b>	<b>692</b>	<b>30.977</b>
Aanschaffingswaarde	11.090	24.221	2.954	1.323	39.588
Geaccumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	-128	-5.124	-2.728	-631	-8.611

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De gehele goodwill per 31 december 2014 en 2013 betreft de overname van Neuhaus. Eind 2014 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 9% (kosten van eigen vermogen van bijna 11% en schuldverhoudingscoëfficiënt van 70% tot 80%), een groei van het EBIT met 3% tussen 2018 en 2024 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 227,5 miljoen op 31 december 2014. 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 18,7 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 dochteronderneming Neuhaus Holding vertegenwoordigen.

Op 13 mei 2013 heeft Neuhaus 100% van de aandelen verworven van de vennootschap Corné Port-Royal en van de vennootschap Chocopar, twee Belgische chocoladefabrikanten, om zijn winkelnetwerk in België uit te breiden, zijn aanwezigheid op de luchthaven van Zaventem te versterken en voordeel te halen uit de synergie. Om redenen van vertrouwelijkheid worden de bedragen van de transactie niet bekendgemaakt. Om te voldoen aan de standaard IFRS 3 kan echter worden vermeld dat, rekening houdend met de waarde van het eigen vermogen bij de overname en na de wijziging in de reële waarde van de activa en verplichtingen van de vennootschappen, er geen goodwill noch badwill op deze transactie was. Er werden geen garanties gegeven boven de overnameprijs. In 2013 bedraagt de impact van deze overnames op de omzet van de groep ongeveer EUR 6,8 miljoen met een nettorendement van bijna 0. Waren de bedrijven op 1 januari 2013 overgenomen, dan zou de bijdrage aan de omzet EUR 9,2 miljoen zijn geweest en de bijdrage aan het resultaat een verlies van EUR 0,7 miljoen. De reële waarde van de verworven activa bedraagt EUR 5,3 miljoen en de reële waarde van de verplichtingen bedraagt EUR 1,8 miljoen.

## 7. Deelnemingen verwerkt volgens de 'equity'-methode

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

Vennootschap		Deelnemings- percentage		Stemrechten %		Hoofd- activiteit
		2014	2013	2014	2013	
<b>Codic International NV</b>	B-1000 Brussel, BE0473.019.015	0,00	23,81	0,00	23,81	Vastgoed
<b>Corc, LLC</b>	USA-Zebulon 27597 NC	21,30	21,30	21,30	21,30	Vastgoed
<b>Jeff de Bruges Canada, Inc.</b>	CA-J7 B1 Y4 Blainville <sup>(2)</sup>	43,56	43,56	50,00	50,00	Voeding
<b>Man-To-Tree NV</b>	B-7760 Escanaffles, BE0898.045.301	24,99	24,99	24,99	24,99	Onderzoek
<b>Noël Group, LLC</b>	USA-Zebulon 27597 NC	30,35	29,62	30,35	29,62	Industrie
<b>Recticel NV</b>	B-1140 Brussel, BE0405.666.668 <sup>(1)</sup>	28,18	28,87	28,18	28,87	Industrie
<b>Trade Crédit Re NV</b>	B-1150 Brussel, BE0864.602.471	0,00	26,41	0,00	26,41	Verzekering
<b>Zeb Land, LLC</b>	USA-Raleigh, 27614 NC	29,83	29,83	29,83	29,83	Vastgoed

(1) Uitzonderd eigen aandelen aangehouden door het bedrijf.

(2) Eigendom via Jeff de Bruges (Frankrijk), dat zelf voor 66% in eigendom is van Neuhaus Holding.

De deelnemingen van Compagnie du Bois Sauvage in de vennootschappen Codic International en Trade Crédit Re werden respectievelijk verkocht in juli en september 2014.

Jeff de Bruges (Frankrijk) heeft in 2013 een dochteronderneming in Canada geopend, waarvan het 66% van het kapitaal (43,56% aandeel Groep) aanhoudt. Deze dochteronderneming heeft drie winkels geopend in Montreal en omgeving. Deze deelneming, hoewel voor 66% in eigendom (43,56% aandeel Groep), is gewaardeerd op basis van de 'equity'-methode omdat de zeggenschap erover gemeenschappelijk is. (Zie ook Toelichting 31).

Eind 2014 heeft de Groep via haar Amerikaanse dochteronderneming deelgenomen aan de kapitaalverhoging van Noël Group door zijn deelneming licht te verhogen.

Het deelnemingspercentage van de Vennootschap in Recticel 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 43 miljoen per 31 december 2014.

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

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

in duizend euro	2014	2013
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>100.352</b>	<b>117.902</b>
Verwervingen	3.912	1.275
Vervreemdingen	-12.468	-1.059
Resultaat van het boekjaar	-1.722	-12.974
Uitkering van het boekjaar	-4.143	-3.097
Wijziging in afdekkingsreserves	-2.919	-735
Bijzondere waardeverminderingen	-17.025	0
Terugneming van bijzondere waardeverminderingen	227	1.454
Omrekeningsverschillen	2.853	-2.491
Overige	39	77
<b>Stand per 31 december</b>	<b>69.106</b>	<b>100.352</b>

In 2014 hebben de verwervingen uitsluitend betrekking op de kapitaalverhoging van Noël Group waarop Surongo America heeft ingetekend voor een bedrag van USD 4,8 miljoen. De prijs van deze transactie werd bepaald op basis van een waardering door een onafhankelijk expert. In 2013 hebben de verwervingen betrekking op Noël Group (EUR 0,4 miljoen) en de oprichting door Jeff de Bruges (Frankrijk) van een dochteronderneming in Canada voor een bedrag van EUR 0,8 miljoen.

De vervreemdingen hebben in 2014 betrekking op de verkoop van de deelnemingen in Codic International en Trade Crédit Re, wat leidde tot een waardevermindering van EUR 14,7 miljoen voor de eerstgenoemde en een winst op vervreemding van EUR 3,3 miljoen voor Trade Crédit Re. In 2013 verkocht de Groep zijn deelneming in Ceran-ILC. De financiële inkomsten uit de twee vervreemdingen van 2014 bedragen EUR 15,7 miljoen.

De resultaten voor het boekjaar van de vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode werden voornamelijk negatief beïnvloed door Recticel voor EUR -2,8 miljoen in 2014 en voor EUR -10,6 miljoen in 2013 (waarvan een eenmalig bedrag van EUR 7,8 miljoen verband houdt met de boete opgelegd door Europa). De verkochte deelnemingen hebben gedurende de deelnemingsperiode in 2014 een winst van EUR 0,5 miljoen opgeleverd. Noël Group behaalde in 2013 een winst volgens de 'equity'-methode van EUR 0,3 miljoen.

De uitkeringen van het boekjaar zijn samengesteld uit de ontvangen dividenden uit deelnemingen en betreffen hoofzakelijk Noël Group en Recticel voor respectievelijk EUR 2,2 miljoen en EUR 1,7 miljoen.

Naast de waardevermindering in Codic International werd in 2014 in de post "Waardeverminderingen" tevens een negatieve voorziening (EUR 2,3 miljoen) opgenomen op de deelneming in Noël Group. In 2013 was deze laatste positief (EUR 1,6 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	2014	waarvan Recticel	2013	waarvan Recticel
Totaal activa	704.100	637.800	964.580	612.400
Totaal verplichtingen	483.841	471.600	622.188	425.600
<b>Totaal nettoactief</b>	<b>220.259</b>	<b>166.200</b>	<b>342.392</b>	<b>186.800</b>
<b>Aandeel van de groep in het nettoactief van de geassocieerde deelnemingen</b>	<b>63.052</b>	<b>46.825</b>	<b>92.730</b>	<b>53.918</b>
Totaal opbrengsten	1.085.339	983.367	1.134.392	976.763
Totaalresultaat	-4.655	-9.700	-46.629	-36.100
<b>Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen</b>	<b>-1.722</b>	<b>-2.747</b>	<b>-12.974</b>	<b>-10.433</b>



## 8. Voor verkoop beschikbare deelnemingen

De belangrijkste voor verkoop beschikbare deelnemingen zijn als volgt:

Vennootschap		Hoofd-activiteit	Deelnemingspercentage		Categorie
			2014	2013	
<b>Berenberg Bank, GmbH</b>	D-20354 Hamburg	Bank	12,00	12,00	(3)
<b>Bone Therapeutics NV</b>	B-6041 Gosselies, BE0882 015 654	Medisch onderzoek	2,50	2,78	(2)
<b>DSF Capital Partner III, L.P.</b>	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	6,67	6,67	(3)
<b>DSF Capital Partner, L.P.</b>	USA-Boston 02110 MA	Vastgoed	0,00	4,27	(3)
<b>Euroscreen NV</b>	B-6041 Gosselies, BE0453 325 639	Medisch onderzoek	3,45	4,72	(2)
<b>Gotham City Residential Partners I, L.P.</b>	USA-New York, 10020 NY	Vastgoed	4,77	4,77	(3)
<b>Guy Degrenne NV</b>	F-14501 Vire Cedex	Industrieel	1,41	8,30	(3)
<b>Matignon Technologies II</b>	F-75116 Parijs	Holding	6,29	6,29	(3)
<b>Nanocyl NV</b>	B-5060 Sambreville, BE0476.998.785	Industrieel	6,19	6,19	(3)
<b>Serendip NV</b>	B-1180 Brussel, BE0466.354.026	Voeding	25,00	25,00	(3)
<b>Ter Beke NV</b>	B-9950 Waarschot, BE0421.364.139	Voeding	1,75	2,27	(1)
<b>Theodorus II NV</b>	B-1070 Brussel, BE0879.436.147	Holding	5,56	5,56	(3)
<b>Umicore NV</b>	B-1000 Brussel, BE0401.574.852	Industrieel	1,67	1,56	(1)
<b>XDC NV</b>	B-4031 Angleur, BE0865.818.337	Diensten	0,00	2,85	(2)

Categorie IFRS 7

(1): Beursgenoteerde activa, gewaardeerd tegen slotkoers.

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

(3): Andere waarderingen waarvan de methode hieronder wordt uitgelegd voor de belangrijkste deelnemingen.

- 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 2014. 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. De gevoeligheidsanalyse waarbij men de winst opwaarts of neerwaarts laat schommelen met 10% toont een schommeling aan in de waardering van Berenberg Bank met EUR 4,7 miljoen. Die waarbij men de Price/Earnings Ratio laat schommelen met 10% resulteert in een schommeling van EUR 4,9 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 kapitaalverhogingen van deze vennootschappen heeft deelgenomen. De daling van het deelnemingspercentage in Ter Beke is het gevolg van de verkoop van 4.629 aandelen. De toename van de deelneming in Umicore is het resultaat van de intrekking door Umicore van 8 miljoen eigen aandelen.

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

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

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

in duizend euro	2014	waarvan categorie 3	2013	waarvan categorie 3
<b>Stand per 1 januari</b>	<b>157.229</b>	<b>91.734</b>	<b>172.672</b>	<b>91.868</b>
Verwervingen	319	184	599	599
Vervreemdingen	-1.212	-1.013	-806	
Wijziging in de reële waarde	-3.732	-4.482	-9.885	4.618
Bijzondere waardevermindering	-649	-649	-3.295	-3.295
Kapitaalaflossing	-4.775	-4.775	-1.214	-1.214
Omrekeningsverschillen	1.507	1.507	-857	-857
Overige	480	480	15	15
<b>Stand per 31 december</b>	<b>149.167</b>	<b>82.986</b>	<b>157.229</b>	<b>91.734</b>

De verplichtingen van Surongo America, Inc. bedragen eind 2014 USD 0,4 miljoen.

De Groep nam deel aan een kapitaalverhoging van Euroscreen en Nanocyl voor een bedrag van respectievelijk EUR 0,1 miljoen en EUR 0,2 miljoen. De Groep stortte overeenkomstig zijn verplichtingen een bedrag van EUR 0,03 miljoen voor zijn deelneming in Theodorus II. De resterende verplichtingen in Matignon Technologies II en Theodorus II bedragen EUR 0,6 miljoen.

De vervreemdingen houden verband met de deelneming in XDC, dat volledig werd verkocht in 2014 (waarvan een deel werd betaald in aandelen van Ymagis) en de verdere vermindering van de positie van de Groep in Ter Beke in 2013 en 2014.

Voor 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. In 2013 hadden de wijzigingen in de reële waarde voornamelijk betrekking op Umicore voor EUR -14,5 miljoen, Berenberg Bank voor EUR +3,4 miljoen en Gotham City voor EUR +1 miljoen.

De bijzondere waardeverminderingen in 2014 en 2013 betreffen voornamelijk Nanocyl en Serendip.

Het partnership DSF werd in 2014 ontbonden en de geldmiddelen werden onder de partners verdeeld.

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

## 9. Overige vlottende en vaste activa

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2014	2013	2014	2013
Vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen	0	1.428	533	622
Niet-converteerbare obligatieleningen	975	4.500	700	1.550
Converteerbare obligatieleningen	439		0	70
Borgstellingen			2.255	2.031
Termijnbeleggingen op meer dan 3 maand			1.008	1.006
Overgedragen lasten en verdiende baten	2.522	2.623		
<b>Totaal</b>	<b>3.936</b>	<b>8.551</b>	<b>4.496</b>	<b>5.279</b>

De vooruitbetalingen en niet-obligatieleningen betreffen deels USD-leningen die de dochteronderneming Surongo America, Inc heeft verstrekt aan Noël Group, LLC en een lening tegen onderpand aan de vennootschap Rec-Man (terugbetaald in 2014). De rente- en kapitaalaflossingen van deze leningen werden in 2013 en 2014 uitgevoerd in overeenstemming met de leningsovereenkomsten.

De "niet-converteerbare obligatieleningen" betreffen een lening van EUR 1,6 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 decinex, waarvan Compagnie du Bois Sauvage aandeelhouder was.

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	2014	2013
<b>Winstbelastingen</b>		
Over de verslagperiode verschuldigde belastinglasten (verrekenbare belastingbaten)	8.771	11.061
Uitgestelde belastinglasten (belastingbaten)	-1.537	241
<b>Totaal</b>	<b>7.234</b>	<b>11.302</b>

in duizend euro	2014	2013
<b>Verband tussen belastinglasten (-baten) en commerciële winst</b>		
Winst vóór belasting	9.701	14.095
Belastingen tegen het tarief van 33,99%	3.297	4.791
Effect van verschillende belastingtarieven in andere landen voor integrale consolidatie	-679	-610
Effect van de vrijstelling van meer- en minderwaarden uit overdrachten of niet-gerealiseerde meer- en minderwaarden <sup>(1)</sup>	4.195	659
Effect van de vrijstelling van ontvangen dividenden	270	-504
Effect van notionele interestaftrek en overgedragen verliezen	-471	-507
Effect van aanpassingen van belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	1	-139
Effect van aanpassingen van uitgestelde belastingen met betrekking tot voorgaande boekjaren	-1.157	241
Effect van het resultaat van vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode <sup>(2)</sup>	781	4.131
Effect van de terugnemings van (toevoeging aan) belaste voorziening	-1	121
Niet-opgenomen fiscaal verlies van het boekjaar	559	
Andere aanpassingen van belastingen (verworpen uitgaven, overdraagbare verliezen, diversen)	439	3.119
<b>Belastinglasten (-baten) van het boekjaar</b>	<b>7.234</b>	<b>11.302</b>

Uitgestelde belastingen naar herkomst van tijdelijk verschil	ACTIVA		VERPLICHTINGEN	
	2014	2013	2014	2013
<b>Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen</b>				
Materiële vaste activa	712	768	589	2.592
Vastgoedbeleggingen			3.046	7.056
Financiële instrumenten	684	737	1.858	1.405
Overige	818	432	1.144	60
Niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden	1.696	5.322		
Compensatie van uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen	-1.696	-5.322	-1.696	-5.322
Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen uit hoofde van tijdelijke verschillen	2.214	1.937	4.941	5.791
Niet-gecompenseerde overdraagbare fiscale verliezen waarvoor geen uitgestelde belastingvordering werd opgenomen	140.591	142.663		

(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.

Een bedrag van EUR 0,5 miljoen aan uitgestelde belastinglasten is direct opgenomen in het eigen vermogen in 2014 (EUR 0,8 miljoen in 2013). Het betreft uitsluitend een wijziging in de reële waarde op participaties beschikbaar voor verkoop.

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	2014	2013
Grondstoffen	1.292	962
Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	3.330	2.630
Goederen in bewerking	391	286
Gereed product	10.825	10.141
<b>Totaal</b>	<b>15.838</b>	<b>14.019</b>

Het betreft voornamelijk de voorraad die door de Groep Neuhaus 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 2014 voor EUR 0,47 miljoen voorzieningen opgenomen voor waardevermindering op voorraden en heeft nieuwe voorzieningen opgenomen voor EUR 0,26 miljoen.

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

## 12. Handels- en overige vorderingen

in duizend euro	2014	2013
Handelsvorderingen vóór waardeverminderingen	32.238	36.286
Waardeverminderingen op handelsvorderingen	-648	-546
Overige	7.881	6.739
<b>Totaal</b>	<b>39.471</b>	<b>42.479</b>

Handelsvorderingen heeft in hoofdzaak betrekking op de Groep Neuhaus. Eind 2014 is het totaal van de vorderingen van de Groep Neuhaus gedaald tegenover 2013, in het bijzonder door een betere organisatie van de betalingen per domiciliëring van de handelsvorderingen bij Jeff de Bruges op het einde van het jaar. 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 4 miljoen in 2014 tegenover EUR 5,6 miljoen in 2013, alsook diverse leningen.

De vervalkalender van de handelsvorderingen ziet er als volgt uit:

in duizend euro	2014	2013
Niet vervallen	29.517	32.235
Vervallen op minder dan 60 dagen	1.274	2.577
Vervallen tussen 60 en 120 dagen	522	536
Vervallen op meer dan 120 dagen	925	938
<b>Totaal</b>	<b>32.238</b>	<b>36.286</b>

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

in duizend euro	2014	2013
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	9.978	7.857
Afgeleide instrumenten	0	1.714
<b>Totaal</b>	<b>9.978</b>	<b>9.571</b>

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 NYSE Euronext en met verwerking van de aanpassingen in de reële waarde in de winst-en-verliesrekening.

De wijziging in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen werd positief beïnvloed door de koersstijgingen van Delhaize (EUR +1,3 miljoen) en GDF Suez (EUR +0,3 miljoen).

		Categorie
Delhaize	4.532	(1)
GDF Suez	2.720	(1)
BNPParibas-Fortis	1.733	(1)
Mobistar	784	(1)
Ymagis	160	(1)
Overige	49	(3)
<b>Totaal</b>	<b>9.978</b>	

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	2014	2013
Liquide middelen	31.192	26.363
Beleggingen op hoogstens drie maand	26.800	26.083
<b>Totaal</b>	<b>57.992</b>	<b>52.446</b>

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
<b>Stand per 31 december 2012</b>	<b>1.575.346</b>	<b>78.767.300</b>	<b>49.049.135</b>
Waarvan aandelen in eigen bezit	0		
Kapitaalvermindering			
Uitoefening van warrant en inschrijvingsrecht			
Intrekking van eigen aandelen			
Herclassificatie door overboeking van agioreserves			
<b>Stand per 31 december 2013</b>	<b>1.575.346</b>	<b>78.767.300</b>	<b>49.049.135</b>
Waarvan aandelen in eigen bezit	0		
Kapitaalvermindering			
Uitoefening van warrant en inschrijvingsrecht	49.654	2.482.700	8.971.736
Intrekking van eigen aandelen			
Herclassificatie door overboeking van agioreserves			
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>1.625.000</b>	<b>81.250.000</b>	<b>58.020.871</b>
Waarvan aandelen in eigen bezit	0		

De Vennootschap heeft haar eigen vermogen versterkt met EUR 11,5 miljoen als gevolg van de uitoefening van 3.150 inschrijvingsrechten tegen de eenheidsprijs van EUR 107,93 (april 2014) en 46.504 warrants 2013-2015 tegen de eenheidsprijs van EUR 239 (juli 2014).

Op 31 december 2014 bedraagt het volgestorte aandelenkapitaal EUR 81.250.000. Dit kapitaal wordt vertegenwoordigd door 1.625.000 aandelen zonder nominale waarde. De Vennootschap had per 31 december 2014 en 2013 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 eerste van deze warrants kan niet meer worden uitgeoefend en de tweede geeft recht op inschrijving op een nieuw aandeel met een couponblad 'VVPR-strips'. Ten gevolge van de kapitaalvermindering waartoe de BAV van 27 april 2011 en van 25 april 2012 beslisten, werd de uitoefeningsprijs van de uitstaande warrants verminderd met EUR 26 per aandeel vanaf 26 juli 2011 en met EUR 25 per aandeel vanaf 25 juli 2012. De warrant 2013-2015 kan nog van 10 tot 30 juni 2015 worden uitgeoefend tegen de prijs van EUR 239 (tegenover EUR 290 vóór de kapitaalverminderingen). Op dit ogenblik zijn er 85.996 uitstaande warrants die vervallen op 30 juni 2015.

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Het aandelenoptieplan voor het personeel, dat betrekking heeft op 10.750 aandelen van Compagnie du Bois Sauvage, wordt nader beschreven in Toelichting 27.

Indien alle 85.996 uitstaande warrants en 10.750 uitstaande opties worden uitgeoefend, dan zou het aandelenkapitaal toenemen met EUR 4,8 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.

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. Compagnie du Bois Sauvage heeft zijn aandeleninkoopprogramma tijdelijk geschorst en bezit geen eigen aandelen.

### INGEHOUDEN WINSTEN

Op 5 mei 2014 werd het dividend over het boekjaar 2013 ten bedrage van EUR 7,28 bruto per aandeel uitbetaald, zijnde in totaal EUR 11.68.518,88.

De raad van bestuur zal op de gewone algemene vergadering van 22 april 2015 voorstellen om een brutodividend van EUR 7,36 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 2014 zijn negatief voor een nettobedrag van EUR 7,5 miljoen. Dit bedrag bestaat hoofdzakelijk uit een negatieve wijziging in de reële waarde direct opgenomen in het eigen vermogen voor een bedrag van EUR 7 miljoen voor Berenberg Bank, EUR 1,2 miljoen voor Umicore en een positieve wijziging voor een bedrag van EUR 1,4 miljoen voor Matignon Technologie II, EUR 1,4 miljoen voor Gotham City 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.



## 15bis. Belangen zonder overheersende zeggenschap

De post "Belangen zonder overheersende zeggenschap" (vroeger "minderheidsbelangen" genoemd) betreft uitsluitend het niet-controlerende aandeel in Jeff de Bruges (34%) van Neuhaus Holding, dat ongewijzigd blijft ten opzichte van 2013. 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 niet-gecontroleerde belangen.

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	31/12/14	31/12/13
Vaste activa	49.034	48.527
Vlottende activa	50.735	47.078
Langlopende verplichtingen	1.122	834
Kortlopende verplichtingen	39.087	39.382
Eigen vermogen van de Groep	39.329	36.723
Belangen zonder overheersende zeggenschap	20.231	18.666

in duizend euro	2014	2013
<b>Resultaat van het boekjaar</b>	10.379	12.727
Niet-gerealiseerde resultaten	0	
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar</b>	10.379	12.727
<b>Resultaat van het boekjaar</b>		
Aandeel van de Groep	6.839	8.531
Niet gecontroleerde belangen	3.540	4.196
<b>Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van het boekjaar</b>		
Aandeel van de Groep	6.839	8.531
Niet gecontroleerde belangen	3.540	4.196
Dividend betaald aan niet-gecontroleerde belangen	2.058	2.058

## TOELICHTINGEN BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### 16. Kortlopende en langlopende leningen

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2014	2013	2014	2013
Obligatieleningen	0	60.000	44.534	44.400
Bankleningen	17.576	1.155	19	47
<b>Totaal</b>	<b>17.576</b>	<b>61.155</b>	<b>44.553</b>	<b>44.447</b>

In 2014 heeft Compagnie du Bois Sauvage zijn obligatielening voor een bedrag van EUR 60 miljoen, uitgegeven in 2007, terugbetaald. Compagnie du Bois Sauvage heeft in juni 2013 een nieuwe 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. De uitgifte werd ruim overtekend en in een paar uur geplaatst. Met deze nieuwe obligatielening beschikt de Compagnie over de nodige financieringsmiddelen op langere termijn tegen een vaste rentevoet.

De bankschulden eind 2014 en eind 2013 hebben uitsluitend betrekking op Neuhaus Holding.

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	2014	2013
Op ten hoogste één jaar	17.576	61.155
Tussen één en vijf jaar	44.553	44.447
Meer dan vijf jaar	0	0
Financiële leases en overige	0	0
<b>Totaal</b>	<b>62.129</b>	<b>105.602</b>

#### DETAIL VAN DE FINANCIËLE SCHULDEN VAN DE GROEP PER 31 DECEMBER 2014

in duizend euro	Vervaldag	Rentevoet <sup>(1)</sup>	Bedrag <sup>(2)</sup>
<b>Obligatieleningen van de Groep exclusief Neuhaus Holding</b>			
Lening 2013-2018	27/06/2018	3,80%	44.534
			<b>44.534</b>
<b>Bankleningen van de Groep exclusief Neuhaus Holding</b>			
Kaskrediet Surongo Deutschland		Variabel	1.339
Overige		Variabel	0
			<b>1.339</b>
<b>Bankleningen van Neuhaus Holding</b>			
Lening		Variabel	16.256
			<b>16.256</b>
			<b>62.129</b>

(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	
	2014	2013	2014	2013
Rechtsgeschillen			0	110
Personeelsbeloningen			890	630
Overige	1.427	560	638	576
<b>Totaal</b>	<b>1.427</b>	<b>560</b>	<b>1.528</b>	<b>1.316</b>

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

De personeelsbeloningen betreffen in hoofdzaak voorzieningen met betrekking tot Jeff de Bruges (Groep Neuhaus) 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 België biedt de Groep pensioenplannen met toegezegdebijdragenregeling aan. Voor deze plannen geldt op dit ogenblik krachtens de wetgeving een gegarandeerd minimumrendement van 3,25% voor de werkgeversbijdragen en 3,75% voor de werknemersbijdragen op basis van een gemiddelde loopbaan. Vermits de gegarandeerde minimumreserve volledig wordt gedekt door het plan, heeft de Groep hiervoor geen bedrag geboekt op eind 2014 of 2013. De Groep heeft gedurende 2014 een bedrag van EUR 0,11 miljoen bijgedragen als werkgever en de werknemers hebben een bedrag van EUR 0,04 miljoen bijgedragen.

De inwerkingtreding op 1 januari 2013 van de herziene standaard IAS 19 – personeelsbeloningen heeft geen materieel effect gehad op de dochterondernemingen van de Groep Compagnie du Bois Sauvage.

in duizend euro	Rechtsgeschillen	Personeelsbeloningen	Overige
<b>Stand per 1 januari 2013</b>	<b>522</b>	<b>620</b>	<b>0</b>
Additionele voorzieningen gecreëerd tijdens de periode	34	37	157
Gebruikte bedragen tijdens de periode		-27	-43
Wijziging in consolidatiekring			576
Overige mutaties	-446		446
<b>Stand per 31 december 2013</b>	<b>110</b>	<b>630</b>	<b>1.136</b>
<b>Stand per 1 januari 2014</b>	<b>110</b>	<b>630</b>	<b>1.136</b>
Additionele voorzieningen gecreëerd tijdens de periode		326	1.144
Gebruikte bedragen tijdens de periode	-110	-66	-185
Bedragen teruggenomen tijdens de periode			-30
<b>Stand per 31 december 2014</b>	<b>0</b>	<b>890</b>	<b>2.065</b>

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

## 18. Handels- en overige schulden

in duizend euro	2014	2013
Handelsschulden	16.654	16.722
Overige schulden	11.034	11.863
<b>Totaal</b>	<b>27.688</b>	<b>28.585</b>

De handelsschulden van de groep hebben in hoofdzaak betrekking op de Groep Neuhaus. 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 stabiel gebleven ten opzichte van 2013.

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

## 19. Overige financiële verplichtingen

in duizend euro	Kortlopend		Langlopend	
	2014	2013	2014	2013
Derivaten	57	954	120	329
Overige	1.634	1.766	20	4
<b>Totaal</b>	<b>1.691</b>	<b>2.720</b>	<b>140</b>	<b>333</b>

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 in december

Financiële activa	Toelichting	2014			2013		
		Boek-waarde	Reële waarde	Categorie	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	64.627	64.627	1	65.896	65.896	1
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	1.554	1.554	2	2.299	2.299	2
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	8	82.986	82.986	(zie nota 8)	89.034	89.034	3
Overige vaste activa	9	2.240	2.240	2	3.248	3.248	2
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	13	9.978	9.978	1	7.857	7.857	1
Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	13	0	0		1.714	1.714	3
Overige vlottende activa	9	1.414	1.414	2	5.927	5.927	2
		<b>162.799</b>	<b>162.799</b>		<b>175.975</b>	<b>175.975</b>	

Financiële verplichtingen	Toelichting	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie	Boek-waarde	Reële waarde	Categorie
Langlopende leningen	16	44.553	45.728	2	44.447	44.620	2
Overige langlopende verplichtingen	19	120	120	2	329	329	2
Kortlopende leningen	16	17.576	17.576	2	61.155	62.400	2
Overige kortlopende verplichtingen	19	57	57	2	954	954	2
		<b>62.306</b>	<b>63.481</b>		<b>106.885</b>	<b>108.303</b>	

#### 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 gehewaardeerde 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 2014. 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. De gevoeligheidsanalyse waarbij men de winst opwaarts of neerwaarts laat schommelen met 10% toont een schommeling aan in de waardering van Berenberg Bank met EUR 4,7 miljoen. Die waarbij men de Price/Earnings Ratio laat schommelen met 10% resulteert in een schommeling van EUR 4,9 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 tijds effecten buiten beschouwing blijven.

in duizend euro	2014		2013	
	Impact op het netto resultaat na aftrek van belastingen	Impact op de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	Impact op het netto resultaat na aftrek van belastingen	Impact op de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten
Voor verkoop beschikbare aandelen		7.458		7.862
Converteerbare obligatieleningen				0
Ingekochte eigen aandelen	499		479	
Ingekochte opties op eigen aandelen				0

### Renterisico

De Vennootschap was voor haar financieringsbehoeften bankleningen aangegaan met vaste en met variabele rentevoet, die in 2011 volledig vervroegd werden 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	2014		2013	
	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
Variabel rentende leningen tegen geamortiseerde kostprijs	0	-56	0	0
Afgeleide financiële instrumenten		-121		-164

### Valutarisico

De Vennootschap loopt alleen een valutarisico op de Amerikaanse dollar. Het valutarisico bedraagt iets meer dan 8% van de totale activa. Activa in vreemde valuta worden beschouwd als strategische vaste activa. Eind 2013 is slechts een bedrag van USD 9 miljoen afgedekt en op 31 december 2014 is er geen afdekking in USD meer.

in duizend euro	2014		2013	
	Activa	Verplichtingen	Activa	Verplichtingen
Blootstelling aan de Amerikaanse dollar	36.803	8.536	33.933	10.361
<b>Totaal</b>	<b>36.803</b>	<b>8.536</b>	<b>33.933</b>	<b>10.361</b>

### Gevoeligheidsanalyse

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

in duizend euro	2014		2013	
	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	2.687	54,6	2.357	40,9

### 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 Groep Neuhaus 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	2014	2013
Toegezegde kredietlijnen	70.534	46.710
Opgenomen bedrag	17.533	1.154
<b>Nettototaal</b>	<b>53.001</b>	<b>45.556</b>

### 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 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 <sup>(1)</sup>	4,29%	23.359	897	0	26.256
Rentelasten		1.791	7.698	0	9.489

in duizend euro 2013	Gewogen gemiddelde rentevoet	Op ten hoogste één jaar	Tussen één en vijf jaar	Meer dan vijf jaar	Totaal
Vastrentende schulden	4,99%	60.000	44.400	0	104.400
Variabel rentende schulden	tussen 2% en 4%	1.155	47	0	1.202
Financiële instrumenten <sup>(1)</sup>	4,90%	6.526	23.000	3.326	32.852
Rentelasten		5.224	10.705	0	15.929

(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
<b>2014</b>	<b>5,3%</b>	<b>1.415</b>	<b>2.135</b>	<b>105</b>	<b>3.655</b>
<b>2013</b>	<b>5,4%</b>	<b>5.928</b>	<b>3.109</b>	<b>139</b>	<b>9.176</b>



## 21. Exploitatiebaten

in duizend euro	2014	2013
Omzet	181.363	169.601
Overige omzet en doorberekende kosten	1.186	1.655
<b>Omzet</b>	<b>182.549</b>	<b>171.256</b>
Dividenden op voor verkoop beschikbare effecten	5.978	7.608
Dividenden op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen	337	424
Diverse rentebaten	1.077	1.101
<b>Rente en dividenden</b>	<b>7.392</b>	<b>9.133</b>
Huurinkomsten	532	2.189
Huurvergoedingen	365	325
<b>Huurinkomsten</b>	<b>897</b>	<b>2.514</b>
Overige baten	3.794	1.104
<b>Totaal</b>	<b>194.632</b>	<b>184.007</b>

De omzet heeft vrijwel uitsluitend betrekking op de Groep Neuhaus. Het gaat in hoofdzaak om chocolade, ijs en snoepgoed. De omzetgroei bedraagt 6,9% en 5,5 % bij constante consolidatiekring met inbegrip van de overname van de chocoldefabrikant Corné Port Royal in mei 2013. De overige omzet betreft in hoofdzaak doorberekende kosten zoals vervoer of marketingbijdragen aan klanten van de Groep Neuhaus.

Het niveau van de dividenden verschaft door voor verkoop beschikbare effecten ligt lager in 2014 dan in 2013, voornamelijk als gevolg van de daling van de resultaten van Berenberg Bank na een aantal uitzonderlijke jaren.

De huurinkomsten van 2014 bij constante consolidatiekring zijn vergelijkbaar met die van 2013. Door de verkoop van Village Square in juli 2013 hebben de inkomsten van 2014 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 uitgeoefend in de deelnemingen, wisselkoersverschillen op de Amerikaanse dollar en overige inkomsten. Aan deze bedragen wordt dit jaar 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	2014	2013
<b>Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen</b>	<b>-103.168</b>	<b>-92.436</b>
<b>Personeelskosten</b>	<b>-49.509</b>	<b>-46.045</b>
Afschrijvingen	-7.972	-8.219
Bijzondere waardeverminderingverliezen	-126	182
Voorzieningen	-105	-43
Overige	-465	-115
<b>Afschrijvingen, bijzondere waardeverminderingverliezen en voorzieningen</b>	<b>-8.668</b>	<b>-8.195</b>
Rentelasten op bankleningen	-447	-862
Rentelasten op obligatieleningen	-4.973	-4.469
Overige financieringskosten	-430	-647
<b>Financieringskosten</b>	<b>-5.850</b>	<b>-5.978</b>
<b>Overige exploitatielasten</b>	<b>-1.413</b>	<b>-10.612</b>
<b>Totaal</b>	<b>-168.608</b>	<b>-163.266</b>

**Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen:**

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

**Personeelskosten:**

De personeelskosten hebben in hoofdzaak betrekking op het personeel van de Groep Neuhaus. De toename is het gevolg van de loonindexering, de opening van winkels in eigen beheer en de herstructureringskosten bij Corné Port Royal.

Personeelsbestand (voltijdsequivalenten) van in de consolidatie opgenomen vennootschappen:

	2014	2013
Bedienden	968	916
Arbeiders	278	292
<b>Totaal</b>	<b>1.246</b>	<b>1.208</b>

**Afschrijvingen, bijzondere waardevermindervingsverliezen en voorzieningen:**

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

**Financieringskosten:**

De rente op bankleningen heeft in 2014 slechts betrekking op de bankfinanciering van de seizoensgebonden geldmiddelen van de Groep Neuhaus. In 2013 hadden deze lasten ook betrekking op de lening aangaande Village Square in de VS voor een periode van 6 maanden vóór de verkoop van dit actief in juli 2013.

De wijziging in de rentelasten op obligatieleningen in 2014 ten opzichte van 2013 is toe te schrijven aan een combinatie van de daling van de rentelasten als gevolg van de terugbetaling op 20 november 2014 van de door de Groep uitgegeven obligatie 2007-2014 (EUR 60 miljoen) en het aangaan in 2014 van een volledig jaar rentes aangaande de uitgifte van obligaties eind juni 2013 voor een bedrag van EUR 45 miljoen (zie ook Toelichting 16).

De overige financieringskosten houden voornamelijk verband met bankkosten en wisselkoersverschillen.

De "Overige exploitatielasten" omvatten hoofdzakelijk onroerende voorheffingen en belastingen op kantoorgebouwen. In 2013 omvatten deze lasten ook een eenmalige last van EUR 8,5 miljoen met betrekking tot de minnelijke schikking die op voorstel van het parket werd afgesloten met het openbaar ministerie en de FSMA.

## 23. Resultaat op vervreemdingen

in duizend euro

<b>Verlies op vervreemdingen</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vastgoedbeleggingen		
Voor verkoop beschikbare deelnemingen		-158
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten		-10
	<b>0</b>	<b>-168</b>
<b>Winst op vervreemdingen</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Vastgoedbeleggingen		2.615
Voor verkoop beschikbare deelnemingen	3.271	145
Op voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten	102	201
	<b>3.373</b>	<b>2.961</b>
<b>Totaal</b>	<b>3.373</b>	<b>2.793</b>

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 tevens een negatieve wijziging in de reële waarde werd geboekt van EUR 1,7 miljoen op de verkoopoptie van TC-Ré in de eerste jaarhelft (zie Toelichting 24).

De winsten op de vastgoedbeleggingen in 2013 hebben betrekking op de verkoop van een prestigieus huis in het centrum van de stad Luxemburg en de verkoop van het vastgoedcomplex Village Square in de VS.

De winsten op de verkoop van effecten hebben voornamelijk betrekking op de verkoop van aandelen van Ter Beke.

## 24. Wijzigingen in de reële waarde en bijzondere waardevermindering

in duizend euro

Wijzigingen in de reële waarde	2014	2013
Vastgoedbeleggingen	-782	3.695
Voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen en derivaten	487	1.147
<b>Bijzondere waardeverminderingen</b>		
Vennootschappen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-16.798	1.619
Voor verkoop beschikbare activa	-881	-2.926
<b>Totaal</b>	<b>-17.974</b>	<b>3.535</b>

### 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 2013 hadden deze wijzigingen voornamelijk betrekking op de terreinen in de provincie Luik en de boeking van een positieve wijziging in de reële waarde van een prestigieus huis in Luxemburg op basis van een onafhankelijke expertise. De verkoop van dit huis vond plaats in de tweede helft van 2013, maar in overeenstemming met IAS 34 werd de eind juni 2013 opgenomen reële waarde niet geherclassificeerd als meerwaarde uit overdracht.

In 2014 en 2013 heeft de voornaamste positieve wijziging in de reële waarde van de voor handelsdoeleinden aangehouden aandelen betrekking op Delhaize voor respectievelijk EUR 1,3 miljoen en EUR 1 miljoen.

### Bijzondere waardeverminderingen:

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 geboekt op Noël Group, terwijl in 2013 op ditzelfde actief een terugneming van afschrijving voor EUR 1,6 miljoen werd geboekt.

De Groep heeft ook bijzondere waardeverminderingen opgenomen op diverse voor verkoop beschikbare activa. In 2014 gaat het voornamelijk om Nanocyl en decinex, in 2013 om Nanocyl, Bone Therapeutics, Ceran, Euroscreen en Théodorus II.

## 25. Winst per aandeel

	2014	2013
<b>Gewone winst per aandeel van het boekjaar</b>		
Nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep (in duizend euro)	-1.073	-1.403
Gewogen gemiddeld aantal aandelen <sup>(1)</sup>	1.600.698	1.575.346
<b>Gewone winst per aandeel van het boekjaar (€)</b>	<b>-0,67</b>	<b>-0,89</b>
<b>Verwaterde winst per aandeel van het boekjaar</b>		
Nettoresultaat toewijsbaar aan de Groep (in duizend euro)	-1.073	-1.403
Gewogen gemiddeld aantal aandelen (verwaterd) <sup>(2)</sup>	1.601.970	1.577.532
<b>Winst per aandeel (verwaterd) (€)</b>	<b>-0,67</b>	<b>-0,89</b>

## Aansluiting van het gemiddeld aantal aandelen (verwaterd)

	2014	2013
Gemiddeld aantal aandelen <sup>(1)</sup>	1.600.698	1.575.346
Uitstaande warrants 2013-2015 (EUR 239) <sup>(3)</sup>		
Aandelenoptieplan voor het personeel <sup>(4)</sup>	1.272	2.186
<b>Gemiddeld aantal aandelen (verwaterd)</b>	<b>1.601.970</b>	<b>1.577.532</b>

(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.

(3) Zie Toelichting 20 voor het aantal warrants. Aan het eind van het boekjaar lag de beurskoers van het aandeel Compagnie du Bois Sauvage lager dan de uitoefenprijs.

(4) De opties waarvan de uitoefenprijs hoger is dan de slotkoers zijn niet in de berekening opgenomen.

## 26. Operationele leaseovereenkomsten

### DE GROEP ALS LESSEE

#### Als last opgenomen leasebetalingen

in duizend euro	2014	2013
Minimale leasebetalingen	10.351	9.789
Voorwaardelijke leasebetalingen	51	24
<b>Totaal</b>	<b>10.402</b>	<b>9.813</b>

#### Uitsplitsing van de te betalen toekomstige minimale leasebetalingen

in duizend euro	2014	2013
Niet later dan één jaar	9.109	9.041
Later dan één jaar, maar niet later dan vijf jaar	30.818	29.393
Later dan vijf jaar	17.147	19.172
<b>Totaal</b>	<b>57.074</b>	<b>57.606</b>

Operationele leaseovereenkomsten betreffen de winkels die worden uitgebaat door Neuhaus in België en door Jeff de Bruges in Frankrijk. De toekomstige minimale leasebetalingen zijn stabiel gebleven ten opzichte van 2013. 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	2014	2013
Minimale leasebetalingen	897	2.514
Voorwaardelijke leasebetalingen	0	0
<b>Totaal</b>	<b>897</b>	<b>2.514</b>

#### Uitsplitsing van de te ontvangen toekomstige minimale leasebetalingen

in duizend euro	2014	2013
Niet later dan één jaar	389	508
Later dan één jaar, maar niet later dan vijf jaar	1.225	1.196
Later dan vijf jaar	510	653
<b>Totaal</b>	<b>2.124</b>	<b>2.357</b>

De huuropbrengsten van de Groep op minder dan één jaar omvatten in 2014 niet langer de huurprijzen van Village Square Partners, LLLP, dat in juli 2013 werd verkocht. De huurovereenkomsten van deze investering waren voor een korte termijn (meestal 6 maanden tot maximaal een jaar).

Het deel van de huuropbrengsten op meer dan één jaar betreft gebouwen die de Groep vooral bezit in België. De schommeling van de te ontvangen minimale leasebetalingen is voornamelijk te wijten aan de verlengingscyclus van de leaseovereenkomsten. Per 31 december 2014 is 95% 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 2014:

Datum van goedkeuring van de regeling	Inschrijvingsperiode	Aantal inschrijvingsrechten				Uitoefeningsperiode	Uitoefenprijs in EUR
		Toegekend	Uitgeoefend	Ingetrokken of vervallen	Uitstaand		
26 april 2006 <sup>(1)</sup>	Juni-juli 2006	3.000	0	650	2.350	1 tot 20 april 2011 tot 2016	232,41
25 april 2007 <sup>(1)</sup>	Juni-juli 2007	2.300	0	0	2.300	1 tot 20 april 2012 tot 2017	290,92
23 april 2008 <sup>(1)</sup>	Juni-juli 2008	2.900	0	200	2.700	1 tot 20 april 2013 tot 2018	294,50
23 april 2008 <sup>(1)</sup>	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	0	0	3.400	1 tot 20 april 2015	138,47
		<b>14.850</b>			<b>10.750</b>		

(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 2014. In 2014 werden er 3.150 inschrijvingsrechten uitgeoefend.

De evaluatie van de inschrijvingsrechten die worden aangeboden aan het personeel is gebeurd op basis van het Black-Scholes-model met een volatiliteit van 10%. De andere gehanteerde parameters (dividend yield, looptijd, uitoefenprijs, risicoloze rentevoet en prijs van het onderliggende aandeel) kunnen gemakkelijk op de markten worden vastgesteld. De impact op het resultaat bedraagt EUR 0,01 miljoen in 2014 en EUR 0,02 miljoen in 2013.

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.

De in 2014 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	20.000				20.000
<b>Totaal</b>	<b>20.000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>20.000</b>

De andere bestuurdersbeloningen bedragen EUR 37.866.

De vennootschappen Fingaren en Entreprises de 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 2014 bedraagt de door Surongo America, Inc. verstrekte lening aan Noël Group en verbonden vennootschap (vennootschap verwerkt volgens de 'equity'-methode) USD 0,9 miljoen tegenover USD 1,1 miljoen eind 2013. Deze leningen zijn in tweede rang achtergesteld aan de bankleningen van Noël Group. De rentevoet ligt tussen 5,5% en 8,5%.

De Groep Compagnie du Bois Sauvage ontvangt vergoedingen voor de mandaten die zij uitoefent in de verbonden vennootschappen (EUR 0,12 miljoen).

## 29. Verbintenissen en rechten

in duizend euro	2014	2013
Voor de aankoop van grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	5.653	4.162
Geplaatst niet-opgevraagd kapitaal in de deelnemingen	858	853
Voor de aankoop van vreemde valuta	1.321	1.450
Zakelijke zekerheden die werden gesteld of onherroepelijk beloofd in de consolidatie op eigen activa	0	0
Overige contractuele verbintenissen	2.335	485
<b>Totaal</b>	<b>10.167</b>	<b>6.950</b>

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

De "Overige contractuele verbintenissen" houden voornamelijk verband met de verkoop van deelnemingen in Codic International en decinex.

## 30. Gebeurtenissen na de verslagperiode

Sinds het einde van het boekjaar 2014:

- Begin januari 2015 hebben Noël Group, LLC (via haar 80,7% dochteronderneming Global Vine, LLC) en Bespoke Capital Partners ([www.bespokecp.com](http://www.bespokecp.com)), in partnerschap met gelijk aandeel, 100% van de aandelen die zij nog niet aanhielden, verworven van de vennootschap Nomaorc, LLC ([www.nomaorc.com](http://www.nomaorc.com)).
- In maart 2015 heeft Recticel een kapitaalverhoging van maximum EUR 75 miljoen aangekondigd teneinde zijn financiële structuur te verstevigen en de uitoefening van zijn huidige strategie verder te zetten.
- Begin 2015 heeft de vennootschap Ymagis vervroegd de volledige converteerbare obligatielening terugbetaald (zie nota 9).

### 31. Lijst met dochterondernemingen

De volgende vennootschappen werden integraal geconsolideerd:

Vennootschap		Deelnemingspercentage	
		2014	2013
<b>Compagnie du Bois Sauvage NV</b>	B-1000 Brussel, BE0402.964.823		Consoliderende vennootschap
<b>Compagnie du Bois Sauvage (Nederland), B.V.</b>	NL-6221 KX Maastricht	100	100
<b>Compagnie du Bois Sauvage Services NV</b>	B-1000 Brussel, BE0433.689.770	100	100
<b>Imolina, S.A.</b>	L-1840 Luxembourg	100	100
<b>Jeff de Bruges, SAS (en dochterondernemingen)</b>	F- 77614 Marne La Vallée	66	66
<b>Neuhaus NV</b>	B-1602 Vlezenbeek, BE0406.774.844	100	100
<b>Neuhaus Holding NV</b>	B-1602 Vlezenbeek, BE0869.912.133	100	100
<b>Parfina NV</b>	B-1000 Brussel, BE0442.910.215	100	100
<b>Surongo America, Inc.</b>	VS – Carson City 89 NV	99,99	99,99
<b>Surongo Deutschland, GmbH</b>	D-20354 Hamburg	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 2014. 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 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	2014	2013
Resultaat toegerekend aan belangen zonder overheersende zeggenschap	3.540	4.196
Aan belangen zonder overheersende zeggenschap betaalde dividenden	2.058	2.058

# Compagnie du Bois Sauvage NV

## Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering over de geconsolideerde financiële staten afgesloten op 31 December 2014

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 2014, 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 438.918 (000)EUR en het geconsolideerd verlies (aandeel van de groep) van het boekjaar bedraagt 1.073 (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.

### *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 2014, 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, 19 maart 2015

### **De commissaris**

---

**DELOITTE Bedrijfsrevisoren**  
BV o.v.v.e. CVBA  
Vertegenwoordigd door

Corine Magnin

Michel Denayer

## ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

### Waarschuwing

Krachtens artikel 105 van het Wetboek van Vennootschappen zijn de hierna opgenomen bijlagen bij de enkelvoudige jaarrekening een verkorte versie van de jaarrekening, waarin niet alle door de wet vereiste bijlagen zijn opgenomen, noch het verslag van de commissaris waarin de jaarrekening zonder voorbehoud voor echt wordt verklaard.

De integrale versie zal worden neergelegd bij de Nationale Bank van België en is eveneens beschikbaar op de maatschappelijke zetel van de Vennootschap.

### Balans na winstverdeling – Activa

in duizend euro	2014	2013
<b>Vaste activa</b>	<b>315.456</b>	<b>346.935</b>
<b>II. Immateriële vaste activa</b>	<b>466</b>	<b>600</b>
<b>III. Materiële vaste activa</b>	<b>6.166</b>	<b>6.460</b>
A. Terreinen en gebouwen	1.032	1.341
B. Installaties	32	43
C. Meubilair en rollend materieel	4	8
E. Overige materiële vaste activa	5.098	5.068
<b>IV. Financiële vaste activa</b>	<b>308.824</b>	<b>339.875</b>
A. Verbonden ondernemingen	248.477	256.526
1. Deelnemingen	237.977	246.026
2. Vorderingen	10.500	10.500
B. Andere ondernemingen met verhouding	49.702	71.697
1. Deelnemingen	49.702	71.697
2. Vorderingen	-	-
C. Andere financiële vaste activa	10.645	11.652
1. Aandelen	10.644	11.581
2. Vorderingen en borgstellingen	1	71
<b>Vlottende activa</b>	<b>41.064</b>	<b>70.248</b>
<b>V. Vorderingen op meer dan één jaar</b>	<b>650</b>	<b>1.500</b>
<b>VI. Voorraden en bestellingen in uitvoering</b>	<b>104</b>	<b>105</b>
A. Voorraden	104	105
4. Handelsgoederen	3	4
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	101	101
<b>VII. Vorderingen op ten hoogste één jaar</b>	<b>7.616</b>	<b>38.231</b>
A. Handelsvorderingen	77	10.690
B. Overige vorderingen	7.539	27.541
<b>VIII. Geldbeleggingen</b>	<b>29.450</b>	<b>28.668</b>
A. Eigen aandelen		
B. Overige beleggingen	29.450	28.668
<b>IX. Liquide middelen</b>	<b>2.799</b>	<b>1.275</b>
<b>X. Overlopende rekeningen</b>	<b>445</b>	<b>469</b>
<b>TOTAAL van de ACTIVA</b>	<b>356.520</b>	<b>417.183</b>

# ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

## Balans na winstverdeling – Passiva

in duizend euro	2014	2013
<b>Eigen vermogen</b>	<b>284.917</b>	<b>284.628</b>
<b>I. Kapitaal</b>	<b>81.250</b>	<b>78.767</b>
A. Geplaatst kapitaal	81.250	78.767
<b>II. Agio</b>	<b>58.021</b>	<b>49.049</b>
<b>IV. Reserves</b>	<b>11.877</b>	<b>11.877</b>
A. Wettelijke reserve	11.877	11.877
B. Onbeschikbare reserves		-
1. Voor eigen aandelen		-
C. Belastingvrije reserves		-
D. Beschikbare reserves		-
<b>V. Overgedragen winst</b>	<b>133.769</b>	<b>144.935</b>
<b>Voorzieningen en uitgestelde belastingen</b>	<b>1.423</b>	<b>2.358</b>
<b>VII. A. Voorzieningen voor risico's en kosten</b>	<b>1.423</b>	<b>2.358</b>
2. Belastingen		-
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken		-
4. Overige risico's en kosten	1.423	2.358
<b>Schulden</b>	<b>70.180</b>	<b>130.197</b>
<b>VIII. Schulden op meer dan één jaar</b>	<b>45.004</b>	<b>45.004</b>
A. Financiële schulden	45.000	45.000
2. Niet-achtergestelde leningen	45.000	45.000
4. Kredietinstellingen		
5. Overige leningen		
D. Overige schulden	4	4
<b>IX. Schulden op ten hoogste één jaar</b>	<b>24.081</b>	<b>83.735</b>
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	1	60.000
B. Financiële schulden	10.438	10.398
1. Kredietinstellingen		
2. Overige leningen	10.438	10.398
C. Handelsschulden	270	385
1. Handelsschulden	270	385
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	123	132
1. Belastingen	21	30
2. Bezoldigingen en sociale lasten	102	102
F. Overige schulden	13.249	12.820
<b>X. Overlopende rekeningen</b>	<b>1.095</b>	<b>1.458</b>
<b>TOTAAL van de PASSIVA</b>	<b>356.520</b>	<b>417.183</b>

## ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

### Resultatenrekening – Kosten

in duizend euro	2014	2013
<b>A. Kosten van schulden</b>	<b>6.056</b>	<b>8.521</b>
<b>B. Andere financiële kosten</b>	<b>30</b>	<b>38</b>
<b>C. Diensten en diverse goederen</b>	<b>827</b>	<b>1.979</b>
<b>D. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen</b>	<b>543</b>	<b>537</b>
<b>E. Diverse kortlopende lasten</b>	<b>126</b>	<b>364</b>
<b>F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa en op vorderingen</b>	<b>312</b>	<b>312</b>
<b>G. Waardeverminderingen</b>	<b>15.913</b>	<b>23.557</b>
1. Op financiële vaste activa	15.908	23.333
2. Op vlottende activa	5	224
<b>H. Voorzieningen voor risico's en kosten</b>	<b>77</b>	<b>1.986</b>
<b>I. Minderwaarden bij de realisatie</b>	<b>1.085</b>	<b>791</b>
1. Van materiële vaste activa		
2. Van financiële vaste activa	1.080	786
3. Van vlottende activa en marktproducten	5	5
<b>J. Uitzonderlijke kosten</b>	<b>0</b>	<b>8.565</b>
<b>K. Belastingen</b>	<b>59</b>	<b>32</b>
<b>L. Winst van het boekjaar</b>	<b>1.076</b>	
<b>TOTAAL VAN DE KOSTEN</b>	<b>26.104</b>	<b>46.682</b>
<b>M. Overboeking naar de belastingvrije reserves</b>		
<b>N. Te bestemmen winst van het boekjaar</b>	<b>1.076</b>	



## ENKELVOUDIGE JAARREKENING – BELGISCHE NORMEN

### Resultatenrekening – Opbrengsten

in duizend euro	2014	2013
<b>A. Opbrengsten uit financiële vaste activa</b>	<b>16.657</b>	<b>18.105</b>
1. Dividenden	15.785	16.636
2. Rente	872	1.469
<b>B. Opbrengsten uit vlottende activa</b>	<b>447</b>	<b>387</b>
<b>C. Andere financiële opbrengsten</b>	<b>9</b>	<b>581</b>
<b>D. Opbrengsten verbonden met de dienstverlening</b>		
<b>E. Andere kortlopende opbrengsten</b>	<b>831</b>	<b>910</b>
<b>G. Terugneming van waardeverminderingen</b>	<b>3.170</b>	<b>8.919</b>
1. Op financiële vaste activa	2.503	8.666
2. Op vlottende activa	667	253
<b>H. Gebruik en terugneming van voorzieningen voor risico's en kosten</b>	<b>1.013</b>	<b>5.479</b>
<b>I. Meerwaarden bij de realisatie</b>	<b>1.864</b>	<b>10.583</b>
1. Van immateriële en materiële vaste activa	0	10.573
2. Van financiële vaste activa	1.836	-
3. Van vlottende activa en derivaten	28	10
<b>J. Uitzonderlijke opbrengsten</b>	<b>2.113</b>	<b>0</b>
<b>K. Regularisering van belastingen</b>		
<b>L. Verlies van het boekjaar</b>	<b>0</b>	<b>1.718</b>
<b>TOTAAL VAN DE OPBRENGSTEN</b>	<b>26.104</b>	<b>46.682</b>
<b>M. Onttrekking aan de belastingvrije reserves</b>		-
<b>N. Te bestemmen verlies van het boekjaar</b>	<b>0</b>	<b>1.718</b>

### RESULTAATVERWERKING

in duizend euro	2014	2013
<b>A. Te bestemmen winst (verlies)</b>	<b>146.011</b>	<b>156.843</b>
1. Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar	1.076	-1.718
2. Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar	144.935	158.561
<b>B. Onttrekking aan het eigen vermogen</b>		
<b>C. Toevoeging aan het eigen vermogen</b>	-	-
1. Aan de wettelijke reserve		
3. Aan de overige reserves	-	
<b>D. Over te dragen winst (verlies)</b>	<b>-133.769</b>	<b>-144.935</b>
1. Over te dragen winst	133.769	144.935
<b>F. Uit te keren winst</b>	<b>-12.242</b>	<b>-11.908</b>
1. Vergoeding van het kapitaal	11.960	11.468
2. Bestuurders	282	440

## BIJLAGEN

### Staat van het kapitaal

	Bedrag (in duizend euro)	Aantal aandelen
<b>A. Maatschappelijk kapitaal</b>		
1. Geplaatst kapitaal		
<b>Per einde van het vorige boekjaar</b>	<b>78.767</b>	<b>1.575.346</b>
Kapitaalvermindering	0	0
Uitoefening van warrant en inschrijvingsrecht	2.482	49.654
Intrekking van eigen aandelen	0	0
Herclassificatie door overboeking van agioreserves	0	0
<b>Per einde van het boekjaar</b>	<b>81.250</b>	<b>1.625.000</b>
2. Samenstelling van het kapitaal		
- Gewone aandelen znw	81.250	1.625.000
waarvan eigen aandelen	0	0
<b>B. Verplichtingen tot uitgifte van aandelen</b>		
- Converteerbare obligaties	-	-
- Warrants	4.300	85.996
- Aandelenoptieplan	537	10.750

### Structuur van het aandeelhouderschap

#### AANGIFTE VAN DEELNEMINGEN OP 31 DECEMBER 2014

	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 <sup>(1)</sup>	31/12/2014	711.507	43,79%	0	25.576	737.083	42,81%	1
FINGAREN NV <sup>(1)</sup>	31/12/2014	96.902	5,96%	0	0	96.902	5,63%	1
Chevalier PAQUOT	31/12/2014	1.040	0,06%	0	2.430	3.470	0,20%	1
<b>Totaal</b>		<b>809.449</b>	<b>49,81%</b>	<b>0</b>	<b>28.006</b>	<b>837.455</b>	<b>48,64%</b>	

(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 waarderingregels

De waarderingregels 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 2014 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 2014

**Compagnie du Bois Sauvage S.A.**

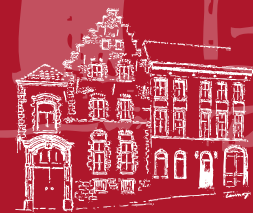
Wildewoudstraat, 17

B-1000 Brussel

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

Fax : +32 (0)2 219 25 20

[www.bois-sauvage.be](http://www.bois-sauvage.be)



COMPAGNIE DU  
BOIS SAUVAGE