



Société anonyme
siège social: 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17
RPM Bruxelles / TVA: BE 402.964.823

**OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE
sur les 44.466 actions
non encore en sa possession de**



société anonyme
siège social: 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b
RPM Bruxelles / TVA: BE 406.774.844

Conformément à l'article 513, § 1 du Code des sociétés
et chapitre IV de l'Arrêté Royal du 8 novembre 1989

au prix de EUR 54,40 par action (coupons n° 9 et suivants attachés)

L'Offre Publique de Reprise est valable du
7 au 21 décembre 2006 inclus

avec la collaboration de



Les bulletins d'acceptation relatifs à cette Offre peuvent être remis pendant la période de l'Offre et au plus tard le 21 décembre 2006 à 16 heures auprès de la Banque Degroof où le Prospectus est disponible. Ils peuvent également être introduits auprès de cette banque par l'intermédiaire de toutes les autres institutions financières également pendant la période de l'Offre et au plus tard le 21 décembre 2006 à 16 heures.

Le retrait sur le Marché Libre d'Euronext Brussels de l'ensemble des Titres Neuhaus sera demandé.

Les actions de Neuhaus qui ne sont pas en possession de la Compagnie du Bois Sauvage et qui n'auront pas été présentées dans le cadre de l'offre de reprise, seront transférées de plein droit à la Compagnie du Bois Sauvage après la durée de l'Offre, avec consignation du prix auprès de la Caisse de dépôts et consignations.

DECEMBRE 2006

TABLE DES MATIERES

1. DÉFINITIONS	4
2. PRÉLIMINAIRE	5
2.1. AVERTISSEMENT	5
2.2. PROSPECTUS	5
2.3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	5
2.4. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEUHAUS	5
2.5. REPONSE APORTEE PAR LES OFFRANTS AUX GRIEFS FORMULES	5
2.6. APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE FINANCIERE ET DES ASSURANCES	5
2.7. DECLARATION DE CONFORMITE	6
2.8. INFORMATIONS FINANCIERES ET CONTROLE DES COMPTES ANNUELS	6
2.9. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	6
3. OBJECTIFS DE L'OFFRE	8
3.1. CONTEXTES DE L'OFFRE	8
3.1.1 <i>Contexte historique</i>	8
3.1.2 <i>Contextes financier et économique</i>	8
3.1.3 <i>Contexte légal</i>	8
3.2. DESCRIPTION DE L'OPERATION	9
3.3. CONSEQUENCES DE L'OFFRE	9
4. CONDITIONS ET MODALITÉS DE L'OFFRE	10
4.1. OBJET DE L'OFFRE	10
4.2. PRIX	10
4.3. PERIODE ET CARACTERE CONDITIONNEL DE L'OFFRE	10
4.4. MODALITES DE L'OFFRE	10
4.5. ENGAGEMENT DE MENER L'OFFRE A SON TERME	10
4.6. ANALYSE DU PRIX DE L'OFFRE	11
4.6.1 <i>Graphique du cours et des volumes pour les 3 dernières années</i>	11
4.6.2 <i>Détermination du Prix de l'Offre – Méthodes d'évaluation retenues</i>	11
4.6.3 <i>Méthode d'actualisation des "cash-flow" futurs (méthode DCF)</i>	12
4.6.4 <i>L'application de multiples de sociétés cotées comparables</i>	13
4.6.5 <i>Valeur monétaire de l'Offre</i>	15
4.6.6 <i>Rapport de l'expert indépendant</i>	15
4.7. DATE DE LA PUBLICATION DES RESULTATS DE L'OFFRE	16
4.8. DISPONIBILITE DES FONDS EN ESPECES	16
4.9. DATE DU PAIEMENT EN ESPECES	16
4.10. FRAIS	16
4.11. BANQUE GUICHET	17
4.12. SERVICE FINANCIER	17
4.13. AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEUHAUS	17
5. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE	19
5.1. INFORMATIONS GENERALES	19
5.1.1 <i>Identification</i>	19
5.1.2 <i>Objet social (art 3 des statuts)</i>	19
5.1.3 <i>Capital social (art 5 des statuts)</i>	19
5.2. DESCRIPTION DES ACTIVITES	19
5.3. ADMINISTRATION	20
5.4. ACTIONNARIAT	20
5.5. ACTIONS NEUHAUS ACQUISES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS	21
6. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT NEUHAUS	22
6.1. INFORMATIONS GENERALES	22
6.1.1 <i>Identification</i>	22
6.1.2 <i>Objet social (art 3 des statuts)</i>	22
6.1.3 <i>Capital social (art 5 des statuts)</i>	22

6.2.	DESCRIPTION DES ACTIVITES	22
6.2.1	<i>Introduction</i>	22
6.2.2	<i>Répartitions des ventes</i>	23
6.2.3	<i>Chiffres-clés consolidés</i>	23
6.3.	ADMINISTRATION	23
6.4.	ACTIONNARIAT	23
6.5.	SITUATION FINANCIERE RECENTE	24
6.6.	RAPPORT DU REVISEUR	25
6.7.	INFORMATIONS BOURSIERES	25

ANNEXES

1. BULLETIN D'ACCEPTATION A L'OFFRE
2. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
3. RAPPORT DU COMMISSAIRE DE NEUHAUS AU 31 DECEMBRE 2005

1. DÉFINITIONS

Apporteur	l'actionnaire de Neuhaus apportant ses actions Neuhaus à l'Offre et rémunéré suivant les conditions de l'Offre
Actions	les actions faisant l'objet de l'Offre, soit 44.466 actions représentatives du capital de Neuhaus (coupons n° 9 et suivants attachés)
Arrêté Royal	l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, tel que modifié
Banque Guichet	Banque Degroof
Bulletin d'Acceptation	le formulaire joint en Annexe 3, qui doit être complété dans le cadre de l'Offre Publique de Reprise
CBFA	Commission Bancaire, Financière et des Assurances
Compagnie du Bois Sauvage	la société anonyme de droit belge Compagnie du Bois Sauvage, dont le siège social est établi à 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17
Loi	la loi du 22 avril 2003 sur les offres publiques de titres
Neuhaus	la société anonyme de droit belge Neuhaus, dont le siège social est établi à 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b
Offrant	Compagnie du Bois Sauvage
Offre	l'offre publique de reprise par Compagnie du Bois Sauvage sur toutes les actions Neuhaus qui ne sont pas encore en sa possession, telle que décrite dans le Prospectus
Paiement	le transfert du Prix en espèces
Prix	EUR 54,40 par action Neuhaus remise coupons 9 et suivants attachés
Prospectus	le présent document approuvé le 5 décembre 2006 par la CBFA
Titres	les Actions et / ou Strip vvpr
Société Visée	Neuhaus
Strip vvpr	la feuille de coupons dont le coupon, s'il est présenté en même temps que le coupon correspondant d'une part sociale, donne droit au taux de précompte mobilier belge réduit de 15 % au lieu de 25 %

2. PRÉLIMINAIRE

2.1. Avertissement

Dans le cadre de leur décision de proposer leurs actions dans l'Offre, les actionnaires doivent se baser sur les informations comprises dans le Prospectus et sur leur propre analyse des modalités de l'Offre, compte tenu des avantages et des risques qui y sont liés.

En cas de doute concernant le contenu ou la signification des informations présentées dans le Prospectus, il est conseillé aux actionnaires de consulter un conseiller agréé ou un spécialiste professionnel de la vente et de l'acquisition d'instruments financiers.

2.2. Prospectus

Le Prospectus est présenté sous la forme d'un document unique.

Le Prospectus est mis gratuitement à disposition auprès de la Banque Guichet et du siège social de l'Offrant. Il peut également être consulté sur le site internet de l'Offrant à l'adresse suivante: www.bois-sauvage.be et sur le site internet de la Banque Guichet à l'adresse suivante : www.degroof.be. Il pourra également être obtenu sur simple demande par téléphone auprès de la Banque Degroof au +32 (0)2 287 95 52 et auprès de l'Offrant au +32 (0)2 227 54 50.

Le Prospectus est disponible en français et en néerlandais. En cas de contestation, seule la version française du Prospectus fera foi, la version néerlandaise en constituant une traduction libre.

L'Offrant assume la responsabilité de la concordance entre les versions française et néerlandaise.

2.3. Rapport de l'expert indépendant

En sa qualité d'expert indépendant, Fortis Banque a établi un rapport conformément à l'article 47, alinéa 1, 2° de l'Arrêté Royal. Ce rapport émet un avis sur la pertinence, au regard des critères d'évaluation usuellement retenus, de la ou des méthodes d'évaluation utilisées par l'Offrant pour évaluer la Société Visée et justifier le Prix. Ce rapport indique par ailleurs qu'il estime que le Prix sauvegarde les intérêts des porteurs des Actions.

Ce rapport est repris dans l'annexe 1 du Prospectus.

2.4. Avis du Conseil d'administration de Neuhaus

L'avis rendu par le Conseil d'administration de Neuhaus, conformément à l'article 47, alinéa 1, 3° de l'Arrêté Royal, figure au point 4.13 du Prospectus.

2.5. Réponse apportée par les Offrants aux griefs formulés

Aucun grief n'a été formulé par des titulaires d'Actions en application de l'article 57 de l'Arrêté Royal.

2.6. Approbation par la Commission Bancaire Financière et des Assurances

Ce Prospectus a été publié après approbation, le 5 décembre 2006, par la CBFA, conformément à l'article 14 de la Loi et à l'article 48 de l'Arrêté Royal.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'opération, ni de la position de celui qui la réalise.

L'avis visé à l'article 51 alinéa 2 de l'Arrêté Royal a été publié dans la presse financière belge le 6 décembre 2006.

2.7. Déclaration de conformité

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, représentée par son Conseil d'administration conformément à l'article 14 de ses statuts, déclare qu'à sa connaissance, les données reprises dans ce Prospectus sont conformes à la réalité et que ce Prospectus ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Paquot Guy
Président

Doumier Vincent
Administrateur délégué

2.8. Informations financières et contrôle des comptes annuels

Les comptes annuels, statutaires et consolidés, de Neuhaus pour les exercices clôturés au 30 juin 2003 et au 31 décembre 2004 (exercice de 18 mois) ont été certifiés sans réserve par le commissaire, la S.C.C.R.L PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'Entreprises, représentée par Jan Van den Bulck et Koen Hens.

Les comptes annuels consolidés de Neuhaus pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2005 ont été certifiés avec une réserve relative au choix du Conseil d'administration de ne pas fournir les informations requises par la norme IAS 14 « Information sectorielle ». Le rapport du commissaire au 31 décembre 2005 se trouve en annexe 2.

La situation intermédiaire des comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2006 a fait l'objet d'un examen limité par le même commissaire (voir point 6.6).

2.9. Caractéristiques de l'Offre

Offrant	Compagnie du Bois Sauvage
Société Visée	Neuhaus
Conditions de l'Offre	L'acceptation de l'Offre n'est soumise à aucune condition
Prix de l'Offre	EUR 54,40 par action Neuhaus remise coupons 9 et suivants attachés
Banque Guichet	Banque Degroof
Service financier	Banque Degroof et Fortis Banque
Période de l'Offre	Du 7 décembre 2006 au 21 décembre 2006 inclus
Date de paiement du Prix	29 décembre 2006
Frais	La taxe sur les opérations de bourse (TOB) est à charge de l'offrant. Les autres frais de transaction encourus par les Apporteurs dans le cadre de l'Offre sont à charge de l'Offrant, à condition qu'il soit fait appel à la Banque Guichet. Les éventuelles taxes à l'étranger seront prises en charge par l'Apporteur. Les Apporteurs supporteront néanmoins tous les frais éventuellement imputés par des intermédiaires financiers autres que la Banque Guichet.
Service financier	Gratuit auprès de Banque Degroof et de Fortis Banque. Il appartient aux investisseurs de s'informer quant aux frais que pourraient leur réclamer d'autres établissements financiers.
Avis	Tous les avis aux actionnaires de Neuhaus seront publiés dans la presse financière belge (L'Echo et De Tijd).

Restrictions à l'Offre

Le Prospectus a été approuvé uniquement en Belgique. La distribution de ce Prospectus, ainsi que l'Offre faite dans ce Prospectus, peuvent, dans certains pays, être limitées par des dispositions légales ou réglementaires. Toute personne en possession de ce Prospectus est tenue de s'informer de l'existence de telles restrictions, et de s'y conformer. L'Offrant n'assume aucune responsabilité pour toute infraction à ces limitations.

3. OBJECTIFS DE L'OFFRE

3.1. Contextes de l'Offre

3.1.1 Contexte historique

Compagnie du Bois Sauvage est actionnaire de Neuhaus depuis sa mise en bourse sur le marché réglementé en février 1997 et est devenue son actionnaire de référence depuis avril 1998.

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage avait décidé en novembre 2005, en accord avec la société Neuhaus, de lancer sur celle-ci une offre publique combinée d'achat et d'échange afin d'offrir aux actionnaires de Neuhaus, qui ne seraient pas d'accord avec la demande de transfert vers le Marché Libre d'Euronext Brussels, une porte de sortie offrant la liquidité pour leurs actions.

Dans ce cadre, Compagnie du Bois Sauvage n'avait pas estimé nécessaire de se réserver la faculté de procéder à une offre de reprise au sens de l'article 513 du Code des sociétés à l'issue de l'offre publique d'achat et d'échange (OPA-OPE) lancée en décembre 2005 sur les actions Neuhaus non encore détenues.

A la clôture de cette offre en février 2006, la participation de Compagnie du Bois Sauvage dans Neuhaus est passée de 49,27 % à 94,85 %.

3.1.2 Contextes financier et économique

Depuis le lancement de son offre publique combinée d'achat et d'échange, qui s'est clôturée en février 2006, et le transfert au Marché Libre d'Euronext Brussels des actions Neuhaus, le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage a constaté que:

1. les volumes traités en bourse quotidiennement ont fortement chuté pour s'établir autour d'une moyenne de 30 titres par jour depuis 3 mois, soit moins de EUR 1.500 par jour au cours actuel. Par ailleurs, il est fréquent d'observer plusieurs jours sans transaction.
2. le cours de bourse actuel de l'action est inférieur à la valeur monétaire de l'offre déterminée au moment de l'offre publique combinée d'achat et d'échange de décembre 2005 (EUR 46,64 par action) et à la valeur actuelle de la contrepartie (EUR 235 + 1 part sociale Compagnie du Bois Sauvage assortie d'une feuille de coupons « strip vvpr » coupons n°17 et suivants attachés pour 10 actions Neuhaus coupons n°8 et suivants attachés) offerte lors de cette même offre publique combinée d'achat et d'échange (EUR 53,04 par action).
3. les résultats 2006 de Neuhaus et ses perspectives actuelles sont tout à fait conformes au business plan utilisé pour établir le prix de l'offre publique combinée d'achat et d'échange de décembre 2005.
4. Compagnie du Bois Sauvage n'avait pas prévu un tel succès de l'offre publique combinée d'achat et d'échange de décembre 2005 et s'attendait à un niveau de free float (actions réparties dans le public) de 20 à 25% à l'issue de celle-ci, niveau qui aurait justifié la présence au Marché Libre d'Euronext Brussels.
5. lors la dernière assemblée générale ordinaire de Neuhaus, seuls quatre actionnaires étaient présents, y compris Compagnie du Bois Sauvage.

Ces éléments amènent à penser que la cotation du titre Neuhaus au Marché Libre d'Euronext Brussels présente peu d'intérêt.

3.1.3 Contexte légal

Au gré des opportunités du marché, Compagnie du Bois Sauvage a porté sa participation de 94,85 % à 95,22 % à ce jour.

Conformément à l'article 513 du Code des sociétés, Compagnie du Bois Sauvage peut acquérir la totalité des actions qui sont dans le public en lançant une Offre Publique de Reprise.

En effet, l'article 513 du Code des sociétés stipule au paragraphe premier:

"Toute personne physique ou morale, qui agissant seule ou de concert, détient 95 % des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, peut acquérir la totalité des titres conférant le droit de vote de cette société à la suite d'une offre de reprise.

A l'issue de cette procédure, les titres non présentés, que le propriétaire se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont convertis de plein droit en titres nominatifs et sont à l'intervention du conseil d'administration inscrits au registre des titres nominatifs.

A l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne, à moins que des obligations émises par cette société ne soient encore répandues dans le public."

L'Offre est soumise à la Loi, aux chapitres I et IV de l'Arrêté Royal et au chapitre II de la loi du 2 mars 1989 relative à la publicité des participations importantes dans les sociétés cotées en bourse et réglementant les offres publiques d'acquisition.

3.2. Description de l'opération

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage s'est réuni le 11 septembre 2006 et a décidé de faire une offre publique de reprise, ci-après l'Offre, sur les 44.466 actions Neuhaus qui ne sont pas encore en sa possession.

L'Offre ne concerne pas les Strips vvpr Neuhaus actuellement en circulation. Ces Strips vvpr confèrent uniquement des droits sur le plan fiscal, dans la mesure où ils accompagnent des actions Neuhaus lors du paiement d'un dividende.

Compagnie du Bois Sauvage décline toute responsabilité dans le cas où ces Strips vvpr Neuhaus perdraient tout ou partie de leur valeur, pour quelque raison que ce soit.

3.3. Conséquences de l'Offre

A l'issue de l'Offre, les Actions non présentées seront transférées de plein droit à Compagnie du Bois Sauvage, avec consignation du Prix auprès de la Caisse de dépôts et consignations en faveur de leurs anciens propriétaires n'ayant pas présenté leurs actions à l'Offre. Les titres au porteur seront convertis en titres nominatifs et les statuts de Neuhaus seront modifiés en ce sens.

Le retrait sur le Marché Libre d'Euronext Brussels de l'ensemble des Titres Neuhaus sera demandé.

4. CONDITIONS ET MODALITÉS DE L'OFFRE

4.1. Objet de l'Offre

L'Offre porte sur les 44.466 actions Neuhaus non encore détenues par Compagnie du Bois Sauvage, coupons n° 9 et suivants attachés.

L'Offre ne porte pas sur les Strip vvpr Neuhaus non détenus par l'Offrant.

A l'issue de l'Offre, le retrait de l'ensemble des Titres Neuhaus (Actions et Strips vvpr Neuhaus) de la cote du Marché Libre d'Euronext Brussels sera demandé.

4.2. Prix

Le prix de l'Offre a été fixé à EUR 54,40 par Action.

4.3. Période et caractère conditionnel de l'Offre

L'Offre est valable du 7 décembre 2006 à 9h au 21 décembre 2006 inclus à 16h.

Elle n'est soumise à aucune condition particulière.

4.4. Modalités de l'Offre

L'Offre est soumise aux modalités suivantes:

- a) L'acceptation s'effectue à l'aide du bulletin d'acceptation qui figure en annexe 3 du Prospectus. Le bulletin d'acceptation doit être remis au plus tard le 21 décembre 2006 à 16h. Il peut être déposé à la Banque Guichet désignée pour cette opération. Le cas échéant, le bulletin d'acceptation doit être accompagné des Actions au porteur et/ou des certificats d'Actions nominatifs, ainsi que de la procuration délivrée par l'Apporteur pour exécuter et signer en son nom et pour son compte la déclaration de cession de ses actions Neuhaus, en double exemplaire, auprès des guichets de la Banque Guichet où le Prospectus est disponible. Ce bulletin peut également être transmis par le biais d'autres institutions ou intermédiaires financiers.
- b) Les titulaires d'actions Neuhaus qui détiennent des actions Neuhaus au porteur ou sur un compte-titres auprès d'un établissement financier doivent se conformer aux instructions qu'ils reçoivent de cet établissement.
- c) Les acceptations de l'Offre qui ont été introduites avant la publication du Prospectus n'engagent pas les actionnaires de Neuhaus concernés.
- d) Les acceptations de l'Offre sont inconditionnelles et irrévocables, sous réserve de ce qui est indiqué au point c) précédent.
- e) Si Compagnie du Bois Sauvage améliore les conditions de l'Offre, tous les Apporteurs bénéficieront de ces conditions plus favorables.
- f) Si des actions Neuhaus sont détenues conjointement par deux propriétaires ou plus, chacun d'eux doit signer le bulletin d'acceptation. Les bulletins relatifs à des titres sur lesquels un usufruit a été attribué doivent être signés à la fois par le nu-propriétaire et par l'usufruitier.
- g) Les bulletins d'acceptation portant sur des titres qui ont été donnés en gage doivent être signés par le propriétaire et par le détenteur du gage, ce dernier déclarant expressément renoncer au gage sur les actions qui sont présentées dans le cadre de l'Offre.

4.5. Engagement de mener l'Offre à son terme

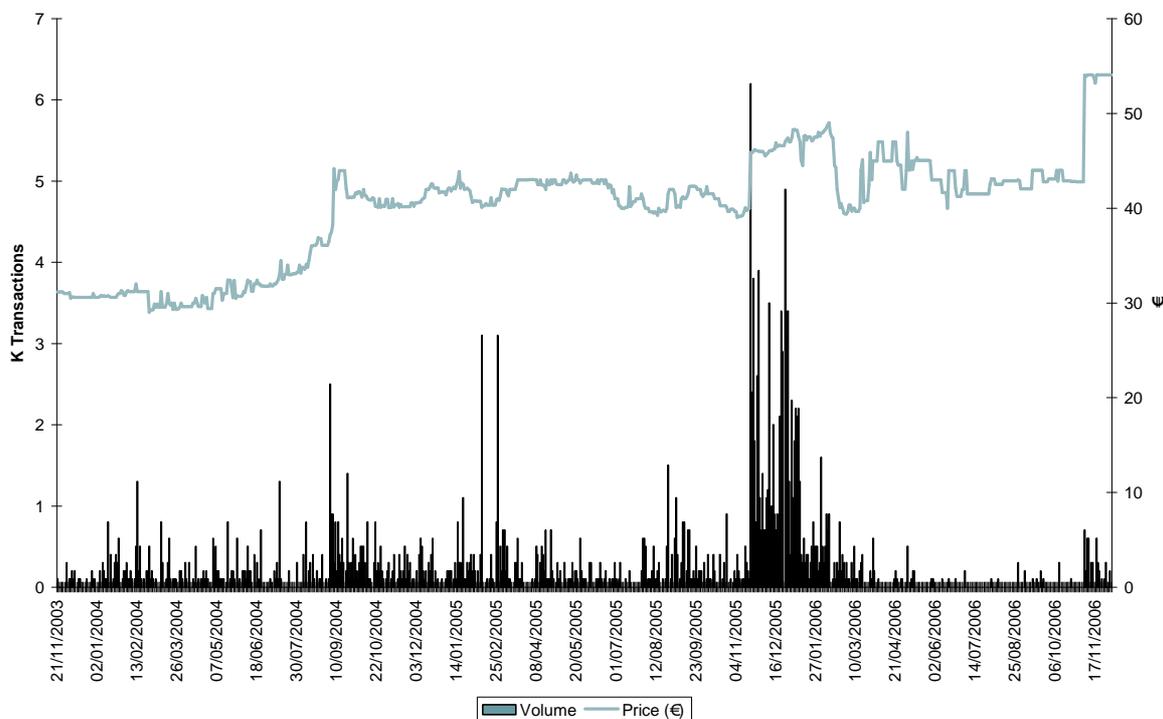
Conformément à l'article 45, 5° de l'Arrêté Royal, l'Offrant a pris l'engagement, pour ce qui dépend de lui, de mener l'Offre à son terme aux conditions et modalités stipulées dans le Prospectus et de s'abstenir, dès l'envoi de l'avis prévu à l'article 46 de l'Arrêté Royal, d'acquérir des actions faisant

l'objet de l'Offre à des conditions différentes de celle-ci, sauf si il en faisait bénéficier tous les destinataires de l'Offre.

L'Offre est inconditionnelle et Compagnie du Bois Sauvage s'engage à accepter toutes les Actions apportées.

4.6. Analyse du Prix de l'Offre

4.6.1 Graphique du cours et des volumes pour les 3 dernières années



4.6.2 Détermination du Prix de l'Offre – Méthodes d'évaluation retenues

Le prix a été déterminé par l'Offrant sur base de deux méthodes d'évaluation : la méthode d'actualisation des "cash-flow" futurs et l'application de multiples de sociétés cotées comparables. Ces méthodes ont été appliquées par l'Offrant sur la base de ses propres hypothèses et calculs, indépendamment des travaux effectués par Fortis Banque dans le cadre de sa mission d'expert indépendant (voir annexe 1).

Les cours de bourse observés des actions Neuhaus n'ont pas été jugés pertinents pour la détermination du Prix de l'Offre car le marché boursier de l'action Neuhaus est trop étroit depuis la clôture de l'offre publique d'acquisition de février 2006. La liquidité réduite de l'action Neuhaus (un volume journalier moyen de 30 actions Neuhaus au cours des 6 mois qui ont précédé l'avis de presse du 6 novembre 2006), l'absence de rapports d'analystes et, enfin, l'intérêt limité des investisseurs du fait d'une capitalisation boursière réduite rendent donc cette méthode peu pertinente.

A titre indicatif, le point 4.6.5 compare le prix offert aux cours observés sur différentes périodes.

D'autres méthodes, telles que l'actualisation des dividendes, n'ont pas été retenues car elles manquaient de pertinence dans le cas de Neuhaus vu que la politique en matière de dividende dépend aujourd'hui de la volonté de l'actionnaire de référence.

De même, la comparaison avec des opérations récentes sur le marché belge ou dans le domaine agro-alimentaire ou du luxe n'a pas été retenue vu que la plupart de ces opérations sont réalisées dans un contexte très différent de la présente Offre (absence de prime de contrôle, absence de synergies...).

4.6.3 Méthode d'actualisation des "cash-flow" futurs (méthode DCF)

Cette méthode consiste à estimer la valeur d'entreprise de Neuhaus par actualisation des cash-flows opérationnels libres futurs des 3 entités du groupe : Neuhaus SA (détenue à 100%), Neuhaus INC (détenue à 100%) et Jeff de Bruges (détenue à 66%).

Le cash-flow opérationnel libre se définit comme le cash-flow opérationnel après impôts duquel sont déduits le montant des investissements et l'augmentation du besoin en fond de roulement. Il correspond donc à la trésorerie générée chaque année par une entreprise et disponible pour le service (charge d'intérêts et capital) des dettes financières et pour distribution aux actionnaires.

Le facteur d'actualisation pour cette méthode est le coût moyen pondéré du capital, qui en l'occurrence s'élève à 8,84%. Celui-ci a été défini sur base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,89% (OLO à 10 ans) ;
- Une prime de risque du marché de 5,13% (prime de risque implicite observée sur le marché belge pour septembre 2006) ;
- Un beta après effet de levier de 1,2 qui reflète le risque spécifique du groupe Neuhaus et des sociétés le constituant. Ce beta est comparable au beta de 1,4 retenu lors de l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006. La différence est totalement imputable à la modification de structure financière qui voit le taux d'endettement diminuer de 35% à 20%.
Pour information, sur base des cours de bourse observés par rapport au BEL20, le beta de Neuhaus est de 0,37. Cependant, la corrélation entre le return des actions Neuhaus et le BEL20 est nulle, prouvant que la valeur du beta observé n'est pas pertinente ;
- Une structure financière « cible » pour Neuhaus (80% de capitaux propres et 20% de dettes). Cette structure financière « cible » diffère de celle retenue lors de l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006 (65% de capitaux propres et 35% de dettes) qui était l'image de la structure au moment de l'offre ;
- Les modifications du beta et de la structure financière s'annulent au niveau de leur impact sur le coût du capital.

Pour la période 2006-2009, les cash-flows opérationnels libres ont été déterminés sur la base d'un business plan consolidé et par entité du groupe (Neuhaus SA, Neuhaus INC et Jeff de Bruges) proposé par le management de Neuhaus et revu par le management de Compagnie du Bois Sauvage en fonction de sa connaissance de Neuhaus et des évolutions récentes du secteur.

Ce business plan prévoit pour 2006 un chiffre d'affaires consolidé de EUR 81,3 millions, suivi par une croissance de 10% en 2007, de 12% en 2008 et de 12% en 2009.

Les principales hypothèses qui sous-tendent ce plan sont confirmées depuis l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006 et sont les suivantes :

- Amélioration progressive de la marge d'exploitation (EBIT / chiffre d'affaires) de 9,8% en 2006 à 11,4% en 2009 ;
- Redynamisation du marketing de Neuhaus afin de mieux positionner la marque, résultant en des volumes additionnels ;
- Vu l'effet positif du nouveau format de magasins Jeff de Bruges sur les ventes, conversion de tous les points de vente Jeff de Bruges au nouveau format pour 2007 ;
- Réaménagement progressif des magasins Neuhaus en Belgique ;
- Ouverture sélective de nouveaux points de vente en Europe, au Moyen-Orient et en Asie ;
- Développement du segment « wholesale », principalement aux Etats-Unis ;
- Développement de l'activité « aéroport » ;
- Ajustement progressif des prix en fonction du prix des matières premières ;
- Augmentation de la productivité.

Néanmoins, une modification (datée du 16 mars 2006 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2006) du régime TVA en France (réduction du taux de 19,6% à 5,5%) sur les pralines a un effet positif important sur le business plan de Jeff de Bruges suite à la pratique du marché français de ne pas rétrocéder l'ensemble de cette réduction aux clients en augmentant le prix hors TVA. L'impact chiffré de cette mesure est d'environ EUR + 0,5 million sur le résultat net de Jeff de Bruges (et donc d'environ + 0,3 million sur le résultat consolidé part du groupe).

La période intermédiaire 2010-2016 est caractérisée par une croissance annuelle des cash flows opérationnels libres de 2%.

A partir de 2017, la croissance perpétuelle des cash flows opérationnels libres s'établit à 1% par an.

Pour rappel, l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006 considérait une croissance perpétuelle de 2% à partir de 2009. Les hypothèses retenues pour la présente Offre sont donc plus précises mais pas moins ambitieuses (croissance des cash flows libres de 20% en 2009, de 2% entre 2010 et 2016 et de 1% à partir de 2017).

Les valeurs des fonds propres des 3 entités du groupe s'établissent comme suit :

Valeur des fonds propres	(EUR millions)	% détenu
Neuhaus SA	16,44	100%
Neuhaus INC	5,53	100%
Jeff de Bruges	39,91	66%
Total pondéré	48,31	

La valeur terminale (à partir de 2017) représente environ 50% du total.

Nombre de titre	930.000
Valeur par titre (EUR)	51,97

Selon la méthode DCF, la valeur par action Neuhaus est de EUR 51,97.

4.6.4 L'application de multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les sociétés comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Neuhaus les multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité.

Cette méthode a l'avantage de la simplicité et reflète le sentiment du marché vis-à-vis du secteur d'activité. Cependant elle conduit à une évaluation relative plutôt que fondamentale et elle ne prend pas en compte les caractéristiques propres de la société. Elle doit donc être considérée comme une méthode de validation de l'analyse DCF.

Les agrégats financiers retenus pour cette méthode sont le rapport entre la valeur d'entreprise et les ventes, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT et le multiple du bénéfice par action.

Définitions

- Valeur d'entreprise	Capitalisation boursière + dettes financières nettes
- EBIT	Solde entre les produits d'exploitation, et les charges d'exploitation (coûts des ventes, frais administratifs et commerciaux...). Ce résultat est donc mesuré avant éléments financiers, charges exceptionnelles et impôts sur les bénéfices
- EBITDA	EBIT avant amortissements
- Bénéfice par action	Résultats après impôts / nombre d'actions

Il n'existe pas de sociétés cotées totalement comparables à Neuhaus mais les sociétés retenues sont actives dans le secteur du chocolat ou de la confiserie de luxe. L'échantillon (identique à celui retenu pour l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006) est le suivant :

- Lotus Bakeries (Belgique)
- Thorntons (Angleterre)
- CSM-CVA (Pays-Bas)
- Barry Callebaut (Suisse)
- Lindt & Sprüngli (Suisse)

Toutes ces sociétés consolident leurs comptes selon les normes IFRS.

Il est à noter que Neuhaus est de loin la plus petite société de cet échantillon.

EUR millions	Capitalisation	Valeur d'entreprise
Neuhaus	39,9	56,2
Lotus Bakeries	160,5	172,1
Thorntons	102,9	120,2
CSM-CVA	1.989,0	1.952,9
Barry Callebaut	3.089,1	4.177,6
Lindt & Sprüngli	6.198,6	6.026,3

Les valeurs observées des multiples pour ces sociétés sont les suivantes :

Lotus Bakeries	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,96	0,83
Valeur d'entreprise / EBITDA	6,03	4,86
Valeur d'entreprise / EBIT	9,39	7,68
Cours de bourse / bénéfice par action	14,66	12,70

(Source : Bloomberg)

Thorntons	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,66	0,63
Valeur d'entreprise / EBITDA	6,05	5,51
Valeur d'entreprise / EBIT	15,72	14,17
Cours de bourse / bénéfice par action	22,80	18,63

(Source : Bloomberg)

CSM-CVA	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,79	0,76
Valeur d'entreprise / EBITDA	8,57	7,43
Valeur d'entreprise / EBIT	12,60	10,33
Cours de bourse / bénéfice par action	17,91	15,27

(Source : Bloomberg)

Barry Callebaut	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,97	0,94
Valeur d'entreprise / EBITDA	9,95	9,13
Valeur d'entreprise / EBIT	13,92	12,45
Cours de bourse / bénéfice par action	17,21	15,01

(Source : Bloomberg)

Lindt & Sprüngli	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	2,37	2,14
Valeur d'entreprise / EBITDA	16,04	14,25
Valeur d'entreprise / EBIT	20,75	18,23
Cours de bourse / bénéfice par action	30,91	26,99

(Source : Bloomberg)

Les valeurs médianes des multiples sont les suivantes :

Valeur médiane	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,96	0,83
Valeur d'entreprise / EBITDA	8,57	7,43
Valeur d'entreprise / EBIT	13,92	12,45
Cours de bourse / bénéfice par action	17,91	15,27

(Source : Bloomberg)

Les agrégats financiers estimés pour Neuhaus sont les suivants :

Neuhaus (EUR millions)	Estimé 2006	Estimé 2007
Ventes (part du groupe)	65,4	72,0
EBITDA (part du groupe)	10,4	12,5
EBIT (part du groupe)	6,2	7,5
Bénéfice du groupe par action (en EUR)	3,64	4,71

(Source : Bloomberg)

L'application des multiples aux agrégats financiers de Neuhaus (estimé 2006 et estimé 2007) conduit à une fourchette de valeur de l'action Neuhaus se situant entre de EUR 39 à EUR 69 par action, après application d'une décote de 20%.

Cette décote de 20% est justifiée par la taille de Neuhaus qui est nettement inférieure (de 2 à plus de 100 fois) tant au niveau de sa capitalisation boursière que des agrégats financiers retenus. Elle se justifie également en observant individuellement les multiples des différentes sociétés retenues pour lesquelles la corrélation entre la taille de la société et le niveau des multiples est évidente (de 60% à 96% selon le multiple observé).

Valeur implicite par action	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	41,99	39,14
Valeur d'entreprise / EBITDA	64,42	67,45
Valeur d'entreprise / EBIT	62,25	68,56
Cours de bourse / bénéfice par action	52,18	57,59
Moyenne	55,21	58,18

La valeur moyenne est de EUR 56,70 par titre.

4.6.5 Valeur monétaire de l'Offre

Les deux méthodes d'évaluation conduisent à une valeur par action moyenne de EUR 54,34, arrondi à EUR 54,40 pour l'Offre.

La valeur par action Neuhaus de EUR 54,40 présente une prime de 27,10% par rapport au cours de clôture de l'action Neuhaus la veille de cette annonce.

A titre indicatif, cette valorisation présente, par rapport au cours moyen de Neuhaus sur les périodes mentionnées ci-dessous, les primes suivantes

- Dernier mois avant l'annonce de l'Offre 26,15%
- 3 derniers mois avant l'annonce de l'Offre 26,49%
- 6 derniers mois avant l'annonce de l'Offre (cum coupon de EUR 0,64 brut) 26,12%

4.6.6 Rapport de l'expert indépendant

Compagnie du Bois Sauvage a demandé à Fortis Banque de se prononcer sur la pertinence, au regard des critères d'évaluation usuellement retenus, des méthodes utilisées pour évaluer Neuhaus et justifier le Prix.

Dans le cadre de cette mission, Fortis Banque a adressé le 2 novembre 2006 à la CBFA la lettre suivante quant à son indépendance :

« Nous nous référons à l'offre publique de reprise de Neuhaus par la Compagnie du Bois Sauvage (« l'Offrant »).

Par la présente, nous vous confirmons que Fortis Banque, qui agit en qualité d'expert indépendant dans le cadre de cette offre publique de reprise, est indépendante par rapport à l'Offrant.

Fortis Banque ne bénéficie d'aucun intérêt pécuniaire dans l'opération projetée; il n'existe aucun contrat, créance ou dette de nature à créer une subordination économique de Fortis Banque vis-à-vis de l'offrant ou vice versa, ni de lien en capital entre l'Offrant et Fortis Banque.

Enfin, Fortis Banque n'est pas administrateur de l'Offrant, tout comme l'Offrant n'est pas administrateur de Fortis Banque. »

Le rapport complet émis par Fortis Banque dans ce contexte est exposé à l'annexe 1 de ce Prospectus. Les conclusions de ce rapport sont les suivantes :

« En conclusion, Fortis Banque est d'avis que la méthodologie utilisée par l'Offrant pour évaluer les actions Neuhaus et justifier le prix offert est pertinente au regard des critères d'évaluation usuellement retenus et a été appliquée de manière appropriée.

En tant qu'expert indépendant, Fortis Banque a procédé aux vérifications nécessaires permettant de se former une opinion sur le prix offert de EUR 54,40 pour 44.466 actions Neuhaus encore répandues dans le public.

En conclusion de son analyse, sur base de l'information dont elle dispose et des conditions de marché prévalant à la date du 6 novembre 2006, Fortis Banque est d'avis que le prix offert par l'Offrant pour les actions Neuhaus sauvegarde les intérêts des porteurs des titres. »

4.7. Date de la publication des résultats de l'Offre

Conformément à l'article 60 de l'Arrêté Royal, les résultats de l'Offre seront publiés dans les cinq jours ouvrables suivant la clôture de l'Offre dans la presse financière belge.

L'avis de presse mentionnera également les modalités pratiques du retrait des montants déposés auprès de la Caisse de dépôts et consignations en faveur des actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions Neuhaus dans le cadre de l'Offre.

4.8. Disponibilité des fonds en espèces

Compagnie du Bois Sauvage confirme que les fonds nécessaires au paiement de l'Offre, soit maximum EUR 2.418.950,40, sont disponibles sur un compte spécial ouvert auprès de la Banque Guichet désignée pour cette opération, comme il ressort d'une attestation émise par cette dernière.

4.9. Date du paiement en espèces

Le paiement en espèces dans le cadre de l'Offre interviendra dans les cinq jours (ouvrables bancaires) après la publication des résultats de l'Offre, soit le 29 décembre 2006.

Les montants destinés aux actionnaires n'ayant pas apporté leurs Actions dans le cadre de l'Offre seront conservés auprès de la Banque Guichet pendant les six mois qui suivent la clôture de l'Offre. Ces montants seront ensuite transférés à la Caisse de dépôts et consignations en faveur des anciens propriétaires.

4.10. Frais

La taxe sur les opérations de bourse (TOB) est à charge de l'offrant. Les autres frais de transaction encourus par les Apporteurs dans le cadre de l'Offre sont à charge de l'Offrant, à condition qu'il soit fait appel à la Banque Guichet. Les éventuelles taxes à l'étranger seront prises en charge par l'Apporteur.

Les Apporteurs supporteront néanmoins tous les frais éventuellement imputés par des intermédiaires financiers autres que la Banque Guichet.

4.11. Banque Guichet

Les bulletins d'acceptation seront remis pendant la période de l'Offre auprès de la

BANQUE DEGROOF
Rue de l'Industrie 44
1040 Bruxelles

désignée l'unique Banque Guichet.

Ils pourront également être introduits par l'intermédiaire de toutes les autres institutions financières auprès de la Banque Guichet.

4.12. Service financier

Banque Degroof et Fortis Banque assurent toutes deux le service financier de Compagnie du Bois Sauvage.

4.13. Avis du Conseil d'administration de Neuhaus

«Le Conseil d'administration de Neuhaus, réuni le 6 novembre 2006, rue du Bois Sauvage 17, 1000 Bruxelles,, en application de l'article 47, 3° de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, a pris connaissance du projet de prospectus (projet du 30 octobre 2006) relatif à l'Offre Publique de Reprise, par lequel Compagnie du Bois Sauvage S.A. propose aux propriétaires des 44.466 actions de Neuhaus (soit 4,78% du capital) encore en circulation dans le public de lui céder celles-ci au prix de 54,40 EUR par action, comme décrit dans le prospectus et tel que calculé par le Conseil d'administration qui s'en justifie quant aux méthodes et à l'application de ces méthodes. Par ailleurs, ce prix a été considéré comme « sauvegardant les intérêts des porteurs de titres » dans le rapport de Fortis Banque agissant en tant qu'expert indépendant désigné conformément à l'article 47, 2° de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

La décision de Compagnie du Bois Sauvage S.A., propriétaire de 95,22% des actions de Neuhaus, de lancer cette offre publique de reprise a été prise principalement en raison de la constatation du fait que depuis l'offre publique combinée d'achat et d'échange de Compagnie du Bois Sauvage S.A. sur les actions de Neuhaus en novembre 2005, clôturée en février 2006, la cotation de l'action Neuhaus au Marché Libre d'Euronext Brussels ne présente plus que peu d'intérêt. Les volumes traités ont chuté depuis lors et le cours de bourse de l'action est à présent inférieur à l'évaluation établie au moment de l'offre publique d'achat et d'échange. Compagnie du Bois Sauvage S.A. n'avait pas prévu que l'offre publique d'achat et d'échange aurait un tel succès et s'attendait à un niveau de « free float » de 20 à 25% à l'issue de cette offre, niveau qui aurait justifié son maintien à la cote du Marché Libre d'Euronext Brussels. Par ailleurs, il convient de faire remarquer qu'à la dernière assemblée générale de Neuhaus, seuls quatre actionnaires étaient présents, dont Compagnie du Bois Sauvage S.A.

Le Conseil d'administration a adopté l'avis suivant à l'unanimité des voix:

A. Avis concernant le projet de prospectus

Le Conseil d'administration estime qu'en ce qui concerne Neuhaus, le projet de prospectus établi par Compagnie du Bois Sauvage S.A., et spécialement le chapitre 6 de ce projet de prospectus, ne présente pas de lacune et ne contient pas d'informations susceptibles d'induire les actionnaires de Neuhaus en erreur.

Le Conseil d'administration a pris connaissance dans le projet de prospectus de la justification du prix offert par Compagnie du Bois Sauvage S.A. qui est le résultat de l'utilisation combinée de deux méthodes d'évaluation, à savoir la méthode d'actualisation des cash-flows futurs et l'application de multiples boursiers de sociétés cotées comparables. Compagnie du Bois Sauvage S.A. a fourni au Conseil suffisamment d'informations concernant l'application de ces méthodes d'évaluation, les raisons pour lesquelles ces méthodes d'évaluation ont été retenues et la conséquence de ces choix sur le résultat final de la détermination du prix de l'offre publique de reprise.

B. Avis concernant le rapport de l'expert indépendant

Le Conseil a également pris connaissance du rapport de l'expert indépendant, Fortis Banque, qui contient les conclusions suivantes :

- *Quant à la méthodologie d'évaluation*

« En conclusion, Fortis Banque est d'avis que la méthodologie utilisée par l'Offrant pour évaluer les actions Neuhaus et justifier le prix offert est pertinente au regard des critères d'évaluation usuellement retenus et a été appliquée de manière appropriée ».

- *Quant aux intérêts des porteurs :*

« En tant qu'expert indépendant, Fortis Banque a procédé aux vérifications nécessaires permettant de se former une opinion sur le prix offert de EUR 54,40 pour 44.466 actions Neuhaus encore répandues dans le public.

En conclusion de son analyse, sur base de l'information dont elle dispose et des conditions de marché prévalant à la date du 6 novembre 2006, Fortis Banque est d'avis que le prix offert par l'Offrant pour les actions Neuhaus sauvegarde les intérêts des porteurs des titres. »

Après avoir débattu de la manière dont a été établi le prix d'offre, avoir pris connaissance de l'opinion de Fortis Banque, avoir constaté que le rapport de l'expert indépendant confirme que le prix offert sauvegarde les intérêts des porteurs de titres de Neuhaus et, vu les modalités de l'offre, le Conseil d'administration se rallie à cette opinion.

C. Avis concernant l'offre publique de reprise

Le Conseil d'administration estime que le prix proposé par Compagnie du Bois Sauvage S.A. permet de sauvegarder les intérêts des actionnaires de Neuhaus et donne unanimement un avis favorable à l'offre publique de reprise émanant de Compagnie du Bois Sauvage S.A.

Vlezenbeek, le 6 novembre 2006 »

5. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

5.1. Informations générales

5.1.1 Identification

Dénomination	COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE
Siège social	rue du Bois Sauvage 17 à 1000 Bruxelles
Forme	société anonyme
Année de création	1957
Exercice comptable	du 1er janvier au 31 décembre
N° d'entreprise	BE 0402.964.823

5.1.2 Objet social (art 3 des statuts)

La société agissant tant pour elle-même que pour compte de tiers, a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises industrielles, commerciales, civiles, agricoles ou financières, tant en Belgique qu'à l'étranger ; l'acquisition, la gestion et la vente de toutes valeurs mobilières ou de tous biens meubles belges ou étrangers ainsi que de toutes valeurs immobilières ou de tous immeubles ; l'acquisition, la mise en valeur ou l'exploitation, tant pour elle-même que pour autrui de tous brevets, licences et marques de fabrique.

Elle peut faire toutes opérations civiles, commerciales, mobilières, immobilières, industrielles ou financières, se rapportant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'une ou l'autre branche de son objet.

La société pourra absorber ou se fusionner avec toute société ayant un objet semblable ou similaire.

5.1.3 Capital social (art 5 des statuts)

Le capital est fixé à EUR 115.809.484 représenté par 1.523.809 parts sociales, sans désignation de valeur nominale, entièrement libérées, représentant chacune 1.523.809ème du capital social.

5.2. Description des activités

Société actuellement inscrite au Marché réglementé Eurolist (segment Next Prime) by Euronext Brussels, Compagnie du Bois Sauvage a comme vocation de prendre des participations dans des sociétés cotées ou non. Elle apporte ainsi une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité du capital de ces dernières.

La diversification de son portefeuille courant lui permet en outre d'être active dans les produits dérivés.

Egalement société foncière, elle détient un patrimoine immobilier de qualité, source de revenus stables et récurrents.

L'organigramme du Groupe Compagnie du Bois Sauvage et le détail de ses activités sont disponibles sur son site internet à l'adresse: www.bois-sauvage.be ou par simple appel téléphonique au siège de la société (02/227.54.50).

5.3. Administration

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage compte 10 membres nommés par l'Assemblée générale pour une période maximale de 6 ans.

	Fonction principale
Guy Paquot Président	Président Compagnie du Bois Sauvage
Richard Dawids Administrateur	Administrateur Compagnie du Bois Sauvage
Vincent Doumier Administrateur-délégué	Administrateur-délégué Compagnie du Bois Sauvage
Christine Blondel Administrateur	Executive Director Wendel international centre for family enterprise at INSEAD
Karel Boone Administrateur	Président Lotus Bakeries
Robert Demilie Administrateur	Vice-Président Entreprises et Chemins de Fer en Chine
Donald Fallon Administrateur	Président honoraire Cimenteries CBR
Marc Noël Administrateur	Président Noël Group
Luc Vansteenkiste Administrateur	Administrateur-délégué Recticel
Luc Willame Administrateur	Président SDRB

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Conseil d'administration et les autres principaux cadres dirigeants de Compagnie du Bois Sauvage.

A la connaissance de Compagnie du Bois Sauvage, aucun des membres du Conseil d'administration, ni aucun des principaux dirigeants de Compagnie du Bois Sauvage n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation judiciaire au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

Il n'existe pas de conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de Compagnie du Bois Sauvage, des membres du Conseil d'administration et leurs intérêts privés.

La charte de corporate governance de Compagnie du Bois Sauvage est disponible sur son site www.bois-sauvage.be.

5.4. Actionnariat

Entreprises et Chemins de Fer en Chine représente l'actionnaire de référence de Compagnie du Bois Sauvage avec 42,3% de son capital.

5.5. Actions Neuhaus acquises au cours des 12 derniers mois

A la date du Prospectus, Compagnie du Bois Sauvage détenait 885.534 actions Neuhaus, soit 95,22 % de son capital.

Depuis début octobre 2005, les actions Neuhaus ont été acquises en bourse comme suit par Compagnie du Bois Sauvage :

date achat	nombre	cours	date achat	nombre	cours
27/01/2006 (1)	384.740	47,914	21/04/2006	154	47,00
20/02/2006 (2)	39.240	48,676	28/04/2006	90	44,15
17/03/2006	565	44,84	05/05/2006	556	47,61
24/03/2006	74	41,88	12/05/2006	547	44,65
31/03/2006	1.102	45,11	18/05/2006	88	45,18
12/04/2006	1	45,00	07/07/2006 (3)	194	43,99
13/04/2006	15	45,00			

(1) à l'issue de l'offre publique d'achat et d'échange lancée le 15 décembre 2005

(2) à l'issue de la réouverture de l'offre publique d'achat et d'échange lancée le 23 janvier 2006

(3) après détachement le 15 juin 2006 du coupon n° 8 d'un montant net de EUR 0,48

Depuis la publication de l'Offre le 6 novembre 2006, Entreprises et Chemins de Fer en Chine a acquis 2.415 actions Neuhaus en bourse à un prix moyen de EUR 54,07.

6. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT NEUHAUS

6.1. Informations générales

6.1.1 Identification

Dénomination	S.A. NEUHAUS N.V., en abrégé N-M
Siège social	Postweg 2b, à 1602 Vlezenbeek
Forme	société anonyme
Année de création	1969
Exercice comptable	du 1er janvier au 31 décembre
N° d'entreprise	BE 0406.774.844

6.1.2 Objet social (art 3 des statuts)

La société a pour objet, pour son propre compte comme pour le compte de tiers, ou avec la participation de tiers, par elle-même ou avec l'aide de tout autre personne physique ou morale, en Belgique ou à l'étranger:

- a. La fabrication, l'achat, la vente, le négoce de produits à base de cacao, de pâtisserie et de sucre, de produits apparentés et dérivés, de tout autre nutriment et succédané, ainsi que l'achat, la vente et la représentation à titre subsidiaire d'articles cadeaux et d'emballage;
- b. Toute opération de mandat, de gestion et de commission concernant les biens meubles et immeubles ainsi que tous droits et en général toute opération qui découle de l'objet principal;
- c. Toutes les opérations financières et plus particulièrement l'achat, l'échange et la vente de tout bien meuble, toutes opérations de commission et de du croire; de représentation au titre de commissionnaire, de mandataire ou d'agent, de toute personne physique ou morale publique ou privée; tout acte et opération pour compte de tiers, tout engagement à titre de caution, aval ou pour toute autre garantie pour compte de tiers.

La société peut, que ce soit par apport, renonciation, souscription, participation, fusion ou intervention financière, que ce soit par l'effet d'un achat, d'une vente ou d'un échange de valeurs mobilières, ou de quelque autre manière que ce soit, s'intéresser dans toute société ou entreprise existante ou future en Belgique ou à l'étranger quelque soit leur forme.

La société peut accomplir tous les actes ou opérations civils, commerciaux, industriels, financiers, mobiliers, immobiliers ou autres qui sont liés, directement ou indirectement, totalement ou partiellement, avec l'une ou l'autre partie de son objet social, qui sont simplement utiles, ou qui facilitent la réalisation de cet objet.

Les dispositions ci-dessus doivent être interprétées dans leur sens le plus large.

6.1.3 Capital social (art 5 des statuts)

Le capital social est fixé à EUR 15.032.350,31. Il est représenté par 930.000 actions, sans désignation de valeur nominale, numérotées de 1 à 930.000. Chacune de ces actions représentent 1/930.000ème de l'avoir social. Toutes les actions sont libérées entièrement.

6.2. Description des activités

6.2.1 Introduction

Le Groupe Neuhaus, dont l'histoire remonte à 1857, est un producteur indépendant de pralines de luxe, de chocolat et de biscuits de qualité.

L'entreprise est mondialement considérée comme la référence par excellence dans le segment des pralines de luxe.

Le Groupe doit principalement cette position dominante à deux marques fortes, Neuhaus et Jeff de Bruges, qui occupent la place de leader sur leurs marchés domestiques respectifs, de même qu'elles constituent des références sur leurs marchés d'exportation.

Le détail de ses activités et l'organigramme du Groupe Neuhaus sont décrits dans le rapport annuel de l'exercice 2005 disponible sur le site internet de la société à l'adresse: www.neuhaus.be ou par simple appel téléphonique au siège de la société (02/568.22.11).

6.2.2 Répartitions des ventes

(EUR '000)	12 mois clôturés au			var %
	31 décembre			
	2005	2004		
Neuhaus	27.208	25.452		7%
Jeff de Bruges	40.549	36.123		12%
Autres	3.126	3.348		-7%
Chiffre d'affaires	70.883	64.923		9%

6.2.3 Chiffres-clés consolidés

(EUR '000)	Normes Belges				IFRS	
	2001/02 12 mois	2002/03 12 mois	2003 (*) 12 mois	2004(*) 12 mois	2004 (*) 12 mois	2005 12 mois
Fonds propres (part du groupe)	22.796	21.833	NA	23.463	25.989	26.534
Chiffre d'affaires	60.376	62.323	63.668	67.092	64.923	70.883
Résultat d'exploitation (EBIT)	1.530	2.757	1.238	3.618	4.483	4.444
Cash-flow d'exploitation (EBITDA)	6.309	8.163	8.370	9.300	9.131	8.920
Résultat net part du groupe	- 1.226	- 765	- 1.556	- 1.062	- 782	1.337

(*) Chiffres retraités car l'exercice 2003/2004 a duré 18 mois (30/06/2003 au 31/12/2004).

6.3. Administration

Le Conseil d'administration de Neuhaus compte 6 membres nommés par l'Assemblée générale pour une période maximale de 6 ans.

- Paquot Guy, Président, domicilié à 1310 La Hulpe, rue Cornelis 1 (1)
- Doumier Vincent, Administrateur, domicilié à 1180 Bruxelles, avenue des Statuaires 127 (1)
- Delvaux Transfer s.p.r.l., représentée par Delvaux Willy, domicilié à 1730 Asse, Stationsstraat 79
- Seneca s.a., représentée par De Bruyckere Luc, domicilié à 9830 Sint Martens Laethem, Eikeldreef 11a
- Solhan s.c.s., représentée par Solange Schwennicke, domiciliée à 1600 Sint Pieters Leeuw, Kerkhofstraat 27
- Soparcif s.a.s., représentée par Haas Christian, domicilié en France à 75008 Paris, 5 avenue Maignon

(1) également administrateur de Compagnie du Bois Sauvage

Les différents organes de direction et les dispositions prises en matière de "corporate governance" sont exposés dans le rapport annuel de Neuhaus.

6.4. Actionnariat

Compagnie du Bois Sauvage représente l'actionnaire de référence de Neuhaus et détient à la date du Prospectus une participation de 95,22 % dans le capital de celle-ci.

6.5. Situation financière récente

Résultats du groupe Neuhaus pour le premier semestre 2006

Observation

Comme les activités du Groupe sont saisonnières et que le premier semestre est traditionnellement le plus faible en termes de ventes (moins de 40% du chiffre d'affaires annuel), cette période se clôture généralement avec une perte car les frais fixes sont pour la plupart répartis de manière uniforme sur toute l'année.

Commentaires des résultats

Les ventes ont augmenté de 19% pour dépasser EUR 32 millions, conformément au budget et aux indications fournies à l'occasion de l'OPA de la Compagnie du Bois Sauvage.

Les ventes de la marque Neuhaus et Jeff de Bruges ont réalisé des belles augmentations en ce premier semestre de 2006.

La marge brute et les frais sont sous contrôle.

L'information financière consolidée au 30 juin 2006 tient compte d'une correction d'impôt d'un montant de EUR 0,398 million par rapport au communiqué de presse du 7 septembre 2006. Cette correction est due à un rejet par l'administration fiscale d'une partie des pertes reportées de Neuhaus S.A.

Le résultat net après impôts est donc stable à EUR - 1,7 million.

Perspectives

Aussi bien Neuhaus que Jeff de Bruges continuent à travailler au renouvellement et au développement de leur réseau.

Aux travers de ces perspectives, Neuhaus ambitionne une amélioration de ses résultats annuels par rapport à 2005, conformément à ces prévisions.

Compte des résultats consolidés

En EUR '000'	6 mois clôturés au 30 juin	
	2006	2005
Chiffre d'affaires	31.173	26.137
Résultat d'exploitation (EBIT)	-1.324	-2.047
Résultat avant impôts	-1.567	-2.216
Impôts sur le résultat	-121	473
Résultat net après impôts	-1.688	-1.743
dont		
Part du Groupe	-1.656	-1.559
Intérêts minoritaires	-32	-184
Résultat par action		
Nombre d'actions	930.000	930.000
Bénéfice net (perte) en EUR par action	-1,78	-1,68

Annexe 1 : Base de préparation de l'information financière consolidée au 30 juin 2006

L'information financière consolidée condensée se rapporte au semestre clôturé le 30 juin 2006. Cette information financière (y compris les chiffres comparatifs au 30 juin 2005) a été préparée sur base des mêmes règles d'évaluation que celles qui ont été utilisées pour la préparation des états financiers consolidés de Neuhaus S.A. au 31 décembre 2005. Ces états financiers consolidés au 31 décembre 2005 ont été préparés en conformité avec les normes de reporting financier internationales (normes IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Comme autorisé, le Groupe Neuhaus a choisi de ne pas adopter la norme IAS 34 'Interim financial statements' pour la préparation de l'information financière consolidée condensée au 30 juin 2006.

Toutes informations financières complémentaires sur les exercices comptables 2003-2004 et 2005 peuvent être consultées dans les rapports annuels de Neuhaus disponibles sur le site internet à l'adresse: www.neuhaus.be ou par simple appel téléphonique au siège de la société (02/568.22.11).

6.6. Rapport du réviseur

RAPPORT SUR L'EXAMEN LIMITE DE L'INFORMATION FINANCIERE CONSOLIDEE CONDENSEE DE NEUHAUS S.A. PORTANT SUR LA PERIODE SE CLOTURANT LE 30 JUIN 2006

Nous avons procédé à un examen limité de l'information consolidée condensée de Neuhaus S.A. et de ses filiales au 30 juin 2006 ci-jointe pour la période de six mois close à cette date. Cette information financière consolidée condensée a été établie sous la responsabilité du conseil d'administration de Neuhaus S.A. Notre responsabilité est d'émettre un rapport sur cette information financière consolidée condensée sur base de notre examen limité.

Conformément à la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relative à l'examen limité, notre examen limité a consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières; il a dès lors été moins étendu qu'un contrôle plénier qui aurait pour but d'émettre une opinion sur l'image fidèle de l'information financière consolidée condensée.

Notre examen limité n'a pas révélé d'élément qui impliquerait des corrections significatives de l'information financière consolidée condensée de Neuhaus S.A. au 30 juin 2006, par rapport à la base de préparation reprise en annexe 1 de cette information financière.

Le 8 novembre 2006

PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'Entreprises SCCRL
Représentée par

Koen Hens
Réviseur d'Entreprises

6.7. Informations boursières

Les cours extrêmes ajustés sont les suivants pour l'action Neuhaus :

Année 2006	Cours le plus haut	Cours le plus bas	Volume moyen journalier
Janvier	48,31	44,50	880
Février	49,00	39,40	438
Mars	45,90	39,40	165
Avril	47,00	42,01	41
Mai	48,00	43,00	67
Juin	43,99	40,00	21
Juillet	43,99	41,51	13
Août	43,13	42,05	28
Septembre	44,00	42,05	42
Octobre	44,00	42,80	23
Novembre	42,80	54,10	214
Décembre *	54,10	54,10	80

* 1 au 5 décembre 2006

Exemplaire destiné à l'Apporteur
Bulletin d'acceptation à l'offre publique de reprise
sur les actions NEUHAUS
(à compléter en double exemplaire, conformément à la loi)

Je soussigné

domicilié à

déclare, après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'offre publique de reprise décrite dans le Prospectus publié par la Compagnie du Bois Sauvage, vouloir présenter irrévocablement et inconditionnellement à l'Offre les actions Neuhaus suivantes:

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 9 et suivants attachés, qui sont disponibles sur mon compte-titres n° ... - - ... , ouvert auprès de

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 9 et suivants attachés, qui sont physiquement déposées suivant le bordereau de dépôt au verso

..... actions Neuhaus nominatives inscrites dans le registre des actionnaires de Neuhaus

Pour les actions Neuhaus pour lesquelles je participe à l'Offre et qui font l'objet d'une inscription nominative dans le registre des actionnaires de Neuhaus, je donne procuration à Neuhaus et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert dans le registre au nom de Compagnie du Bois Sauvage.

Je déclare avoir consulté les listes des actions Neuhaus frappées d'opposition et déclare accepter par avance les conséquences résultant du dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Je comprends que pour être valable, mon bulletin d'acceptation doit être déposé avant 16h00 le 21 décembre 2006 auprès d'un des guichets de la Banque Guichet ou, si mes actions sont déposées auprès d'une autre institution financière, conformément à ses instructions.

Je comprends que la taxe belge sur les opérations de bourse, qui s'applique à l'apport d'actions dans le cadre de l'Offre, sera prise en charge par l'Offrant. Les taxes étrangères éventuelles seront supportées par l'Apporteur.

Les frais éventuellement réclamés par d'autres intermédiaires financiers que la Banque Guichet seront supportés par les Apporteurs.

Le Prix de l'offre publique de reprise, soit EUR 54,40 par action sera crédité sur mon compte n° ... - - ... ouvert auprès de:à la Date de paiement du Prix.

Je reconnais avoir reçu l'entièreté des informations qui me permettent en toute connaissance de cause de prendre une décision réfléchie.

Fait à, le en deux exemplaires.

Signature de l'intermédiaire financier

Signature de l'Apporteur

Exemplaire destiné à l'institution financière
Bulletin d'acceptation à l'offre publique de reprise
sur les actions NEUHAUS
(à compléter en double exemplaire, conformément à la loi)

Je soussigné

domicilié à

déclare, après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'offre publique de reprise décrite dans le Prospectus publié par la Compagnie du Bois Sauvage, vouloir présenter irrévocablement et inconditionnellement à l'Offre les actions Neuhaus suivantes:

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 9 et suivants attachés, qui sont disponibles sur mon compte-titres n° ... - - ... , ouvert auprès de

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 9 et suivants attachés, qui sont physiquement déposées suivant le bordereau de dépôt au verso

..... actions Neuhaus nominatives inscrites dans le registre des actionnaires de Neuhaus

Pour les actions Neuhaus pour lesquelles je participe à l'Offre et qui font l'objet d'une inscription nominative dans le registre des actionnaires de Neuhaus, je donne procuration à Neuhaus et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert dans le registre au nom de Compagnie du Bois Sauvage.

Je déclare avoir consulté les listes des actions Neuhaus frappées d'opposition et déclare accepter par avance les conséquences résultant du dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Je comprends que pour être valable, mon bulletin d'acceptation doit être déposé avant 16h00 le 21 décembre 2006 auprès d'un des guichets de la Banque Guichet ou, si mes actions sont déposées auprès d'une autre institution financière, conformément à ses instructions.

Je comprends que la taxe belge sur les opérations de bourse, qui s'applique à l'apport d'actions dans le cadre de l'Offre, sera prise en charge par l'Offrant. Les taxes étrangères éventuelles seront supportées par l'Apporteur.

Les frais éventuellement réclamés par d'autres intermédiaires financiers que la Banque Guichet seront supportés par les Apporteurs.

Le Prix de l'offre publique de reprise, soit EUR 54,40 par action sera crédité sur mon compte n° ... - - ... ouvert auprès de: à la Date de paiement du Prix.

Je reconnais avoir reçu l'entièreté des informations qui me permettent en toute connaissance de cause de prendre une décision réfléchie.

Fait à, le en deux exemplaires.

Signature de l'intermédiaire financier

Signature de l'Apporteur

**Rapport
de l'expert indépendant**



concernant l'offre publique de reprise par la
société anonyme de droit belge

Compagnie du Bois Sauvage

des actions non détenues par elle
de la société anonyme de droit belge

Neuhaus

Novembre 2006

TABLE DES MATIERES

	Pages
CHAPITRE I : DESCRIPTION DE L'OPERATION ET CADRE LEGAL	3
CHAPITRE II : NATURE DE LA MISSION	4
CHAPITRE III : RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR LA S.A. NEUHAUS	5
1. Identité de la Société	5
2. Objet Social	5
3. Durée	6
4. Capital social	6
5. Actionnariat	6
6. Activités	6
7. Administration – Contrôle	7
CHAPITRE IV : DESCRIPTION DES TITRES SUR LESQUELS PORTE L'OFFRE... 8	8
CHAPITRE V : EVALUATION DE NEUHAUS PAR L'OFFRANT ET JUSTIFICATION DU PRIX OFFERT	9
1. Justification du prix offert	9
2. Evaluation par la méthode des « cash-flows » libres futurs.....	10
3. Evaluation par la méthode des multiples de sociétés comparables	11
4. Appréciation du prix selon différents critères	12
CHAPITRE VI : CONSIDERATIONS DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'EVALUATION REALISEE PAR L'OFFRANT.....	14
1. Appréciation de la méthodologie utilisée par l'Offrant	14
2. Considérations	15
CHAPITRE VII : APPRECIATION DE L'EXPERT INDEPENDANT	16
Annexes	17
1. Bilan et compte de résultats au 31 décembre 2004 et 2005	18
2. Annexe au comptes annuels de l'exercice 2005	20
3. Rapport du Collège des Commissaires sur l'exercice de la S.A. Neuhaus clôturé le 31 décembre 2005	46
4. Bilan et compte de résultats non-audités au 30 juin 2006	48

CHAPITRE I : DESCRIPTION DE L'OPERATION ET CADRE LEGAL

L'Offrant a décidé de procéder à une offre publique de reprise sur les 44.466 actions Neuhaus non encore détenues par elle.

Cette offre publique de reprise s'inscrit dans le cadre de l'article 513 du Code des Sociétés qui dispose que :

"Toute personne physique ou morale, qui détient seule ou de concert nonante cinq pour cent des titres conférant le droit de vote d'une société anonyme, peut acquérir la totalité des titres de cette société.

A l'issue de la procédure, les titres non présentés, que le porteur de titres se soit ou non manifesté, sont réputés transférés de plein droit à cette personne avec consignation du prix. Les titres au porteur non présentés sont, sur la décision de l'assemblée générale, convertis en titres nominatifs.

[...]

A l'issue de l'offre de reprise, la société ne sera plus considérée comme ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne [...]."

L'Arrêté Royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications de contrôle des sociétés, modifié par l'Arrêté Royal du 11 juin 1997, organise la procédure d'une offre publique de reprise des actions encore en circulation d'une société anonyme faisant ou ayant fait appel public à l'épargne au sens de l'article 438 du Code des Sociétés.

CHAPITRE II : NATURE DE LA MISSION

Aux termes de l'Arrêté Royal du 11 juin 1997 précité (article 47), un expert indépendant est tenu de se prononcer sur la pertinence, au regard des critères usuellement retenus, de la ou des méthodes utilisées par l'Offrant pour évaluer la société Neuhaus et justifier le prix offert. L'expert doit en outre indiquer s'il estime que le prix sauvegarde ou non les intérêts des porteurs de titres.

Fortis Banque, dont le siège est situé Montagne du Parc, 3 à 1000 Bruxelles, a été mandatée par Compagnie du Bois Sauvage en vue de rédiger le rapport d'expert indépendant requis par l'article 47 de l'Arrêté Royal du 11 juin 1997.

Cet article 47 précise que *"le rapport de l'expert indépendant doit être au minimum composé de :*

- a) *une description détaillée de l'identité de la société visée, de la structure et de la répartition de son actionnariat, de l'ensemble d'entreprises auquel elle appartient, des activités qu'elle exerce et de leur répartition, de son évolution récente et de l'identité des dirigeants;*
- b) *ses derniers comptes annuels ou consolidés ainsi qu'une situation plus récente si des modifications importantes sont survenues depuis la date de la clôture des comptes ou si cette date remonte à plus de neuf mois;*
- c) *une description précise des différents titres sur lesquels porte l'offre;*
- d) *l'évaluation de la société par l'offrant et la justification du prix offert;*
- e) *la description de la ou des méthodes d'évaluation utilisées par l'offrant;*
- f) *l'appréciation de l'expert quant à la pertinence, au regard des critères d'évaluation usuellement retenus, de la ou des méthodes d'évaluation utilisées par l'offrant pour évaluer la société et justifier le prix;*
- g) *l'avis de l'expert sur la question de savoir si le prix offert sauvegarde ou non les intérêts des porteurs de titres."*

Pour accomplir cette mission Fortis Banque s'est fondée sur des informations publiques, sur des informations mises à notre disposition à la date du présent rapport par Compagnie du Bois Sauvage, ainsi que sur des informations et conditions reprises dans le projet de prospectus du 30 octobre 2006. En outre, Fortis Banque a présumé, sans vérification indépendante, de l'exactitude et du caractère exhaustif de ces informations.

CHAPITRE III : RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR LA S.A. NEUHAUS

1. Identité de la Société

1.1. Dénomination

Neuhaus

1.2. Siège social

Postweg 2b
1602 Vlezenbeek

1.3. Forme juridique

Société anonyme de droit belge faisant ou ayant fait publiquement appel à l'épargne.

1.4. Numéro National BE 406.774.844

2. Objet Social

Article 3 des statuts :

La société a pour objet :

- La fabrication, l'achat, la vente, le négoce de produits à base de cacao, de pâtisserie et de sucre, de produits apparentés et dérivés, de tout autre nutriment et succédané, ainsi que l'achat, la vente et la représentation à titre subsidiaire d'articles cadeaux et d'emballage;
- Toute opération de mandat, de gestion et de commission concernant les biens meubles et immeubles ainsi que tous droits et en général toute opération qui découle de l'objet principal;
- Toutes les opérations financières et plus particulièrement l'achat, l'échange et la vente de tout bien meuble, toutes opérations de commission et de ducroire; de représentation au titre de commissionnaire, de mandataire ou d'agent, de toute personne physique ou morale publique ou privée; tout acte et opération pour compte de tiers, tout engagement à titre de caution, aval ou pour toute autre garantie pour compte de tiers.

La société peut, que ce soit par apport, renonciation, souscription, participation, fusion ou intervention financière, que ce soit par l'effet d'un achat, d'une vente ou d'un échange de valeurs mobilières, ou de quelque autre manière que ce soit, s'intéresser dans toute société ou entreprise existante ou future en Belgique ou à l'étranger quelque soit leur forme.

La société peut accomplir tous les actes ou opérations civils, commerciaux, industriels, financiers, mobiliers, immobiliers ou autres qui sont liés, directement ou indirectement, totalement ou partiellement, avec l'une ou l'autre partie de son objet social, qui sont simplement utiles, ou qui facilitent la réalisation de cet objet.

3. Durée

La société a été constituée le 24 juin 1969. Elle a une durée illimitée.
Elle peut être dissoute par décisions de l'assemblée générale délibérant dans les formes requises pour les modifications aux statuts.

4. Capital social

Le capital social s'élève à EUR 15.032.350,31 et est représenté par 930.000 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions sont libérées entièrement.

Toutes les actions sont nominatives ou au porteur

Il n'existe ni parts non représentatives du capital, ni obligations convertibles, ni options sur le capital de la société.

5. Actionnariat

Compagnie du Bois Sauvage représente l'actionnaire de référence de Neuhaus et détient 95,22% des actions en date du 30 octobre 2006.

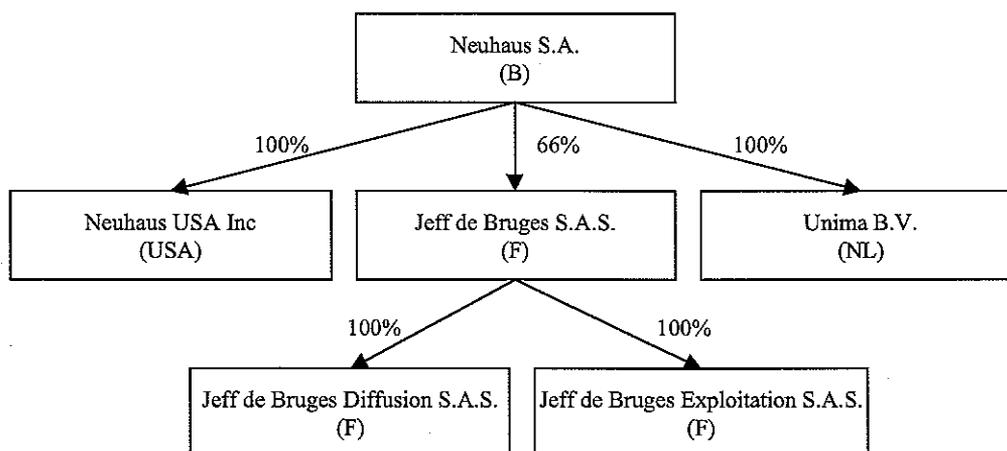
6. Activités

Le Groupe Neuhaus, dont l'histoire remonte à 1857, est un producteur indépendant de pralines de luxe, de chocolat et de biscuits de qualité.

L'entreprise est mondialement considérée comme la référence par excellence dans le segment des pralines de luxe.

Le Groupe doit principalement cette position dominante à deux marques fortes, Neuhaus et Jeff de Bruges, qui occupent la place de leader sur leurs marchés domestiques respectifs, de même qu'elles constituent des références sur leurs marchés d'exportation.

L'organigramme de Neuhaus au 30 juin 2006 se présente comme suit ¹ :



¹ Les pourcentages mentionnés indiquent uniquement la quote-part de détention directe.

7. Administration – Contrôle

7.1. Conseil d'Administration au 31 décembre 2005

Sa composition est la suivante :

Mr. Guy Paquot (1)	Président
Mr. Vincent Doumier (1)	Administrateur

Administrateurs indépendants :

Delvaux Transfer s.p.r.l., représentée par Mr. Willy Delvaux

Seneca s.a., représentée par Mr. Luc De Bruyckere

Solhan s.c.s., représentée par Mme. Solange Schwennicke

Soparcif, représenté par Mr. Christian Haas

(1) également administrateur de Compagnie du Bois Sauvage

7.2. Commissaire-Reviseur

PricewaterhouseCoopers, Réviseurs d'Entreprises, Woluwe Garden, Woluwedal
18 à 1932 Sint-Stevens-Woluwe, représenté par Mr Koen Hens.

CHAPITRE IV : DESCRIPTION DES TITRES SUR LESQUELS PORTE L'OFFRE

L'offre publique de reprise porte sur la totalité des actions de la S.A. NEUHAUS non détenues par l'Offrant, à savoir 44.466 actions.

CHAPITRE V : EVALUATION DE NEUHAUS PAR L'OFFRANT ET JUSTIFICATION DU PRIX OFFERT

1. Justification du prix offert

Le Prix offert dans le cadre de l'Offre de Reprise est de 54,40 EUR par Action.

Pour évaluer la société Neuhaus, les méthodes d'évaluation qui ont été retenues sont d'une part la méthode de l'actualisation des « cash-flows » libres futurs et d'autre part la méthode des multiples de sociétés cotées comparables.

Les méthodes d'évaluation qui n'ont pas été retenues car jugées non pertinentes sont :

- Les cours de bourse observés
- L'actualisation des dividendes futurs

a) Méthodes écartées

- Cours de bourse observés

Cette méthode n'a pas été utilisée compte tenu de l'étroitesse du marché depuis la clôture de l'offre publique d'acquisition en février 2006. La liquidité réduite de l'Action, l'absence de rapports d'analystes et enfin, l'intérêt limité des investisseurs suite à la faible capitalisation boursière rendent donc cette méthode peu pertinente.

- L'actualisation des dividendes

Cette méthode n'a pas été utilisée étant donné que la politique en matière de dividendes dépend aujourd'hui de la volonté de l'actionnaire de référence..

b) Méthode retenue

- L'actualisation des « cash-flows » libres futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers prévisionnels à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise.

- Les multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste, pour un échantillon de sociétés comparables (en taille, en terme d'activités,...), à calculer des ratios sur base des données financières de chacune.

2. Evaluation par la méthode des « cash-flows » libres futurs

Cette méthode consiste à estimer la valeur d'entreprise de Neuhaus par actualisation des cash-flows opérationnels libres futurs des 3 entités du groupe : Neuhaus SA (détenue à 100%), Neuhaus INC (détenue à 100%) et Jeff de Bruges (détenue à 66%).

Le cash-flow opérationnel libre se définit comme le cash-flow opérationnel après impôts duquel sont déduits le montant des investissements et l'augmentation du besoin en fond de roulement. Il correspond donc à la trésorerie générée chaque année par une entreprise et disponible pour le service (charge d'intérêts et capital) des dettes financières et pour distribution aux actionnaires.

Le facteur d'actualisation pour cette méthode est le coût moyen du capital, qui en l'occurrence s'élève à 8,84%. Celui-ci a été défini sur base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,89% (OLO à 10 ans);
- Une prime de risque du marché de 5,13% (prime de risque implicite observée sur le marché belge pour septembre 2006);
- Un beta après effet de levier de 1,2 qui reflète le risque spécifique du groupe Neuhaus et des sociétés le constituant
Pour information, sur base des cours de bourse observés par rapport au BEL20, le beta de Neuhaus est de 0,37. Cependant, la corrélation entre le return des actions Neuhaus et le BEL20 est nulle, prouvant que la valeur du beta observé n'est pas pertinente;
- Une structure financière cible pour Neuhaus (80% de capitaux propres et 20% de dettes).

Pour la période 2006-2009, les cash-flows opérationnels libres ont été déterminés sur la base d'un business plan consolidé et par entité du groupe (Neuhaus SA, Neuhaus INC et Jeff de Bruges) proposé par le management de Neuhaus et revu par le management de Compagnie du Bois Sauvage en fonction de sa connaissance de Neuhaus et des évolutions récentes du secteur.

Ce business plan prévoit pour 2006 un chiffre d'affaires consolidé de EUR 81,3 millions, suivi par une croissance de 10% en 2007, de 12% en 2008 et de 12% en 2009.

Les principales hypothèses qui sous-tendent ce plan sont confirmées depuis l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006 et sont les suivantes :

- Amélioration progressive de la marge d'exploitation (EBIT / chiffre d'affaires) de 9,8% en 2006 à 11,4% en 2009;
- Redynamisation du marketing de Neuhaus afin de mieux positionner la marque, résultant en des volumes additionnels;
- Vu l'effet positif du nouveau format de magasins Jeff de Bruges sur les ventes, conversion de tous les points de vente Jeff de Bruges au nouveau format pour 2007
- Réaménagement progressif des magasins Neuhaus en Belgique
- Ouverture sélective de nouveaux points de vente en Europe, au Moyen-Orient et en Asie
- Développement du segment « wholesale », principalement aux Etats-Unis
- Développement de l'activité « aéroport »
- Ajustement progressif des prix en fonction du prix des matières premières
- Augmentation de la productivité

La période intermédiaire 2010-2016 est caractérisée par une croissance annuelle des cash flows opérationnels libres de 2,0%.

A partir de 2017, la croissance perpétuelle des cash flows opérationnels libres s'établit à 1% par an.

Les valeurs des fonds propres des 3 entités du groupe s'établissent comme suit :

Valeur des fonds propres	(EUR millions)	% détenu
Neuhaus SA	16,44	100%
Neuhaus INC	5,53	100%
Jeff de Bruges	39,91	66%
Total pondéré	48,31	

Nombre de titre	930.000
Valeur par titre (EUR)	51,97

Selon la méthode DCF, la valeur par action Neuhaus est de EUR 51,97.

3. Evaluation par la méthode des multiples de sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les sociétés comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Neuhaus les multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées intervenant dans le même secteur d'activité.

Cette méthode a l'avantage de la simplicité et reflète le sentiment du marché vis-à-vis du secteur d'activité. Cependant elle conduit à une évaluation relative plutôt que fondamentale et elle ne prend pas en compte les caractéristiques propres de la société. Elle doit donc être considérée comme une méthode de validation de l'analyse DCF.

Les agrégats financiers retenus pour cette méthode sont le rapport entre la valeur d'entreprise et les ventes, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT et le multiple du bénéfice par action.

Définitions

- Valeur d'entreprise Capitalisation boursière + dettes financières nettes
- EBIT Solde entre les produits d'exploitation, et les charges d'exploitation (coûts des ventes, frais administratifs et commerciaux...). Ce résultat est donc mesuré avant éléments financiers, charges exceptionnelles et impôts sur les bénéfices
- EBITDA EBIT avant amortissements
- Bénéfice par action Résultats après impôts / nombre d'actions

Il n'existe pas de sociétés cotées totalement comparables à Neuhaus mais les sociétés retenues sont actives dans le secteur du chocolat ou de la confiserie de luxe. L'échantillon (identique à celui retenu pour l'offre publique d'acquisition clôturée en février 2006) est le suivant :

- Lotus Bakeries (Belgique)
- Thorntons (Angleterre)
- CSM-CVA (Pays-Bas)

- Barry Callebaut (Suisse)
- Lindt & Sprüngli (Suisse)

Il est à noter que Neuhaus est de loin la plus petite société de cet échantillon.

Les valeurs médianes des multiples observés sont les suivantes :

Valeur médiane	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	0,96	0,83
Valeur d'entreprise / EBITDA	8,57	7,43
Valeur d'entreprise / EBIT	13,92	12,45
Cours de bourse / bénéfice net par action	17,91	15,27

(Source : Bloomberg)

L'application de ces multiples aux agrégats financiers de Neuhaus (estimé 2006 et estimé 2007) conduisent à une fourchette de valeur de l'action Neuhaus se situant entre EUR 39 à EUR 69 par action, après application d'une décote de 20%.

Cette décote de 20% est justifiée par la taille de Neuhaus qui est nettement inférieure (de 2 à plus de 100 fois) tant au niveau de sa capitalisation boursière que des agrégats financiers retenus. Elle se justifie également en observant individuellement les multiples des différentes sociétés retenues pour lesquelles la corrélation entre la taille de la société et le niveau des multiples est évidente.

Valeur implicite par titre	Estimé 2006	Estimé 2007
Valeur d'entreprise / ventes	41,99	39,14
Valeur d'entreprise / EBITDA	64,42	67,45
Valeur d'entreprise / EBIT	62,25	68,56
Cours de bourse / bénéfice net par action	52,18	57,59
Moyenne	55,21	58,18

La valeur moyenne est de EUR 56,70 par titre.

Les deux méthodes d'évaluation conduisent à une valeur par action moyenne de EUR 54,34, arrondi à EUR 54,40 pour l'Offre.

4. Appréciation du prix selon différents critères

Le prix d'Offre proposé de EUR 54,40 peut être apprécié en le comparant au cours de bourse

La valeur par action Neuhaus de EUR 54,40 présente une prime de 27,10% par rapport au cours de clôture de l'action Neuhaus la veille de cette annonce.

A titre indicatif, cette valorisation présente, par rapport au cours moyen de Neuhaus sur les périodes mentionnées ci-dessous, les primes suivantes :

-	Dernier mois avant l'annonce de l'Offre	26.15%
-	3 derniers mois avant l'annonce de l'Offre	26.49%
-	6 derniers mois avant l'annonce de l'Offre (cum coupon jusqu'au 15/06/2006)	26.12%

CHAPITRE VI : CONSIDERATIONS DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR L'EVALUATION REALISEE PAR L'OFFRANT

1. Appréciation de la méthodologie utilisée par l'Offrant

Afin d'évaluer une société, et plus particulièrement le prix offert lors d'une offre publique de reprise, les méthodes de valorisation couramment utilisées sont :

- L'actualisation des cash-flows libres futurs,
- Les ratios boursiers,
- L'actualisation des dividendes futurs,
- Des méthodes basées sur le bilan de la société, à savoir l'actif net comptable et l'actif net corrigé.

1.1. L'Offrant a retenu deux de ces méthodes à savoir la méthode de l'actualisation des cash-flows libres futurs et la méthode des ratios boursiers. Ces méthodes sont couramment utilisées dans les marchés financiers pour la valorisation d'une société dont l'activité principale est la production et la distribution de produits.

La méthode de l'actualisation des cash flows libres futurs permet de prendre en compte la dynamique d'une société. Elle se base sur des résultats prévisionnels et prend en considération l'ensemble des facteurs pouvant influencer la valeur d'une entreprise, à savoir l'évolution de sa rentabilité, de sa structure financière et de ses risques.

La méthode des ratios boursiers est une méthode simple qui repose sur les multiples observés dans le marché pour des sociétés comparables. Les résultats obtenus par cette méthode sont d'autant meilleurs que la qualité de l'échantillon retenu est bonne.

1.2. A titre indicatif, l'Offrant a comparé le prix offert au cours de bourse de Neuhaus sur les périodes suivantes :

- le dernier jour avant l'annonce de l'offre de reprise,
- moyenne du dernier mois avant l'annonce de l'offre de reprise,
- moyenne des trois derniers mois avant l'annonce de l'offre de reprise,
- moyenne des six derniers mois avant l'annonce de l'offre de reprise.

Les différents critères retenus pour comparer le prix offert sont conformes à la pratique du marché et pertinents.

1.3. L'Offrant n'a pas retenu la méthode basée sur l'actualisation des dividendes futurs ni la méthode de l'actif net corrigé.

Ces deux méthodes sont en effet non applicables car :

La politique de dividendes de Neuhaus n'est, à ce jour, pas définie et dépendra exclusivement de son actionnaire de référence. Si nous examinons le passé de la société, nous pouvons également constater que Neuhaus n'a pas versé régulièrement de dividendes.

La méthode de l'actif net corrigé, quant à elle, s'applique plus communément aux sociétés à portefeuille qui n'établissent pas de plan d'affaires prévisionnel

et pour lesquelles la méthode de l'actualisation des cash flows libres futurs n'est pas applicable.

2. Considérations

2.1. L'actualisation des cash flows libres futurs

L'Offrant a actualisé les cash flows libres futurs tels qu'issus du business plan consolidé et par entité du groupe (Neuhaus SA, Neuhaus INC et Jeff de Bruges) proposé par le management de Neuhaus et revu par le management de Compagnie du Bois Sauvage en fonction de sa connaissance de Neuhaus et des évolutions récentes du secteur. Les révisions faites par Compagnie du Bois Sauvage sont en ligne avec les remarques actées dans les rapports du Conseil d'Administration de Neuhaus du 29 juin 2006 et du 6 septembre 2006.

Les cash flows libres futurs ont été actualisés par un coût des fonds propres calculé sur base d'une prime de marché de 5,13% (prime de risque implicite observée sur le marché belge pour septembre 2006) et d'un beta après effet de levier de 1,2 équivalant à un beta hors effet de levier de 1. Ce beta est supérieur au beta sectoriel hors effet de levier de l'alimentation (0,64) et prend en compte le risque spécifique de Neuhaus qui est actif dans un marché mono-produit de luxe.

Après vérification des travaux de valorisation effectués par l'Offrant, Fortis Banque est d'avis que la méthode de l'actualisation des cash flows libres futurs a été appliquée de manière appropriée.

2.2. Les ratios boursiers

Les ratios boursiers ont été calculés selon l'usage et ce, sur les années 2006 et 2007. Les multiples retenus par l'Offrant permettent de tenir compte tant de la part de marché de Neuhaus que du niveau de rentabilité de la société. Une décote a été appliquée afin de tenir compte du fait que trois des sociétés de l'échantillon ont une capitalisation boursière supérieure au milliard d'Euro et présentent une liquidité beaucoup plus importante que celle de Neuhaus.

Au titre de comparaison, Fortis Banque a également appliqué la méthode des ratios boursiers en retenant un échantillon de sociétés de taille plus réduite (capitalisation boursière de moins de EUR 200 m), constitué de Lotus Bakeries, Thorntons, Glisten et Zetar. Sur base de cet échantillon, Fortis Banque aboutit à une valeur moyenne pour l'action Neuhaus de EUR 55,80 et ce, en appliquant les mêmes ratios que l'Offrant (valeur d'entreprise (VE) / ventes, VE / EBITDA, VE / EBIT et cours de bourse / bénéfice net par action). Dans la mesure où les sociétés de l'échantillon présentent une taille plus comparable à celle de Neuhaus, aucune décote d'illiquidité n'a été appliquée.

CHAPITRE VII : APPRECIATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

En conclusion, Fortis Banque est d'avis que la méthodologie utilisée par l'Offrant pour évaluer les actions Neuhaus et justifier le prix offert est pertinente au regard des critères d'évaluation usuellement retenus et a été appliquée de manière appropriée.

En tant qu'expert indépendant, Fortis Banque a procédé aux vérifications nécessaires permettant de se former une opinion sur le prix offert de EUR 54,40 pour 44.466 actions Neuhaus encore répandues dans le public.

En conclusion de son analyse, sur base de l'information dont elle dispose et des conditions de marché prévalant à la date du 6 novembre 2006, Fortis Banque est d'avis que le prix offert par l'Offrant pour les actions Neuhaus sauvegarde les intérêts des porteurs des titres.



Michèle Vrebos
Executive Director
Corporate Finance & Capital Markets



Max Jádót
Managing Director
Corporate Finance & Capital Markets

Annexes

- 1. Bilan et comptes de résultats au 31 décembre 2004 et 2005**
- 2. Annexe au comptes annuels de l'exercice 2005**
- 3. Rapport du Commissaire-Reviseur sur l'exercice de la S.A. Neuhaus clôturé le 31 décembre 2005 présenté à l'assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2006**
- 4. Bilan et comptes de résultats non-audités au 30 juin 2006**

1. Bilan et compte de résultats au 31 décembre 2004 et 2005

1.1. Bilan (en milliers d'euros)

ACTIF	31.12.2005	31.12.2004
ACTIFS NON COURANTS	34.762	32.855
Immobilisations corporelles	24.769	23.367
Actifs incorporels	7.992	6.963
Autres participations	200	200
Impôt différé actif	772	1.224
Autres créances	1.029	1.101
ACTIFS COURANTS	34.880	29.045
Stocks	8.032	6.141
Créances et paiements d'avance	19.390	16.595
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7.458	6.309
TOTAL ACTIF	69.642	61.900

PASSIF	31.12.2005	31.12.2004
CAPITAUX PROPRES	29.971	28.861
Capital	15.032	15.032
Autres réserves	8.034	8.205
Résultat reporté	3.468	2.752
Intérêts minoritaires	3.437	2.872
DETTES	39.671	33.039
Dettes non courantes	9.544	9.132
Dettes financières à long terme	7.712	7.288
Dettes d'impôts différés	1.057	997
Dettes pour avantages personnel	299	230
Provisions	476	617
Dettes courantes	30.127	23.907
Dettes financières à court terme	12.667	6.477
Dettes d'impôt courant	1.312	1.368
Dettes commerciales et autres dettes	16.148	16.062
TOTAL PASSIF	69.642	61.900

1.2. Compte de résultats (en milliers d'euros)

	31.12.2005 12 mois	31.12.2004 18 mois
Ventes	70.883	101.732
Coût des ventes	-34.984	-49.728
Marge brute	35.899	52.004
Frais de commercialisation	-27.435	-37.501
Charges administratives	-6.936	-9.052
Autres produits	2.916	4.197
Autres charges	0	-728
Résultat opérationnel	4.444	8.920
Charges financières - net	-566	-2.639
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	0	0
Résultat avant impôts	3.878	6.281
Impôts	-1.858	-3.253
Résultat des activités poursuivies	2.020	3.028
Résultat des activités abandonnées	0	-1.118
Résultat de l'année	2.020	1.910
Résultat attribuable aux actionnaires de la société	1.337	898
Intérêts minoritaires	683	1.012

2. Annexe au comptes annuels de l'exercice 2005

2.1. Résumé des règles d'évaluation

Les règles d'évaluation les plus importantes pour la préparation des états financiers consolidés sont décrites ci-dessous.

2.2.1. Base de préparation et déclaration de conformité aux IFRS

Les états financiers consolidés de Neuhaus au 31 décembre 2005 ont été établis pour la première fois en respectant l'ensemble des dispositions du référentiel « IFRSs » (« International Financial Reporting Standards ») telles qu'adoptées par l'Union Européenne et qui ont été publiées à cette date, à savoir les normes publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB ») et les interprétations publiées par l'IFRIC (« International Financial Reporting Interpretations Committee »), à l'exception de la norme IAS 14 relative à l'information sectorielle.

Jusqu'au 31 décembre 2004, les états financiers consolidés de Neuhaus étaient uniquement préparés en conformité avec les principes comptables applicables en Belgique. Ces règles diffèrent des normes IFRS dans certains domaines. Les règles d'évaluation antérieurement appliquées ont donc dû être adaptées pour se conformer aux IFRS. Les nouvelles règles d'évaluation ont été appliquées de manière uniforme à l'ensemble des périodes présentées dans ces états financiers consolidés. Les chiffres de l'exercice 2005, les chiffres comparatifs de l'exercice 2003/2004, ainsi que le bilan d'ouverture au 1 juillet 2003 (date de transition) ont été retraités dans le respect de la norme IFRS 1 « Première application des IFRS ».

L'impact de la transition aux normes IFRS sur les fonds propres d'ouverture au 1 juillet 2003, le compte de résultats 2003/2004 et les fonds propres au 31 décembre 2004, est expliqué en Note 3.

Ces états financiers consolidés sont préparés sur base du principe de la valorisation des éléments bilantaires à leur coût d'acquisition historique, à l'exception de certains actifs et passifs financiers évalués à leur juste valeur, ainsi que de certains éléments de patrimoine évalués sur base de leur valeur actuelle.

A la date d'approbation des états financiers, les normes suivantes publiées par l'IASB n'ont pas été appliquées de manière anticipée par la société:

- IFRS 6 Prospection et évaluation des ressources minérales (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)
- IFRS 7 Instruments financiers : Informations à fournir (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2007)
- Amendement à l'IAS 1 Présentation des états financiers – Informations sur le capital (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2007)
- Amendement à l'IAS 19 Avantages du personnel - Amendement – Ecart actuariels, régimes groupes et informations à fournir (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)
- Amendement à l'IAS 39 Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation – Option juste valeur (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)
- Amendement à l'IAS 39 Instruments financiers : Comptabilisation et évaluation et à IFRS 4 Contrats d'assurance – Garanties financières assurance-crédit (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)
- IFRIC 4 Déterminer si un accord contient un contrat de location (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)

- IFRIC 5 Droits aux intérêts émanant de fonds de gestion dédiés au démantèlement, à la remise en état et à la réhabilitation de l'environnement (applicable pour les exercices à partir du 1 Janvier 2006)
- IFRIC 6 Passifs résultants de la participation à un marché spécifique – Déchets d'équipement électriques ou électroniques (applicable pour les exercices à partir du 1 Decembre 2005)
- IFRIC 7 Application de l'approche de retraitement selon l'IAS 29 Information financière dans les économies hyperinflationnistes (applicable pour les exercices à partir de mars 2006)

2.2.2. Consolidation

La société-mère et l'ensemble des filiales qu'elle contrôle sont incluses dans la consolidation. Aucune exception n'est permise.

2.2.2.1. Filiales

Les actifs, passifs, droits et engagements, produits et charges de la maison-mère et des filiales qu'elle contrôle exclusivement sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode de l'intégration globale. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société de façon à obtenir les avantages découlant de ses activités. Ce contrôle est présumé exister lorsque Neuhaus détient 50% ou plus des droits de vote; cette présomption peut être réfutée en cas de preuve tangible du contraire. L'existence de droits de vote potentiels exerçables ou convertibles immédiatement est prise en compte lorsqu'on évalue s'il y a ou non contrôle.

Une filiale est consolidée à partir de la date d'acquisition, c'est-à-dire la date à laquelle le contrôle est effectivement transféré à l'acquéreur. A partir de cette date, la société-mère (l'acquéreur) intègre le résultat de la filiale dans le compte de résultats consolidé et reconnaît dans le bilan consolidé les actifs, passifs et passifs latents acquis à leur juste valeur, y compris un éventuel goodwill dégagé lors de l'acquisition. Une filiale cesse d'être consolidée à partir de la date à laquelle Neuhaus en perd le contrôle.

Les soldes et transactions intra-groupe, ainsi que les gains et pertes non réalisés, sont éliminés à 100%.

Les états financiers consolidés sont préparés en utilisant des règles d'évaluation homogènes pour des transactions ou autres événements similaires partout dans le groupe Neuhaus.

2.2.2.2. Entreprises associées

Une entreprise associée est une entreprise dans laquelle l'investisseur a une influence significative, mais qui n'est ni une filiale ni une filiale conjointe (voir ci-dessous). Une influence significative est le pouvoir de participer aux politiques financières et opérationnelles d'une société, mais sans les contrôler. Cette influence significative est présumée exister lorsque l'investisseur détient entre 20% et 50% des droits de vote, sauf preuve du contraire.

Les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence: les participations détenues dans ces sociétés sont présentées séparément au bilan consolidé pour un montant correspondant à la quote-part détenue par Neuhaus dans les fonds propres (retraités en IFRS et incluant le résultat de la période) de cette

société. Les dividendes reçus des sociétés mises en équivalence sont déduits du montant de la participation.

La quote-part du résultat attribuable à Neuhaus est présentée séparément dans le compte de résultats sous la rubrique "Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence".

Les gains et les pertes non réalisés entre Neuhaus (ou ses filiales consolidées) et une entreprise associée sont éliminés à concurrence du pourcentage de participation détenu dans cette entreprise.

2.2.2.3. Goodwill et écarts d'acquisition négatifs

En cas d'acquisition d'une entreprise, la différence constatée à la date d'acquisition entre la valeur d'acquisition de la participation et la juste valeur des actifs, passifs, passifs latents identifiables acquis est comptabilisée à l'actif en tant que goodwill (si la différence est positive), ou directement en produits dans le compte de résultats (si la différence est négative).

Conformément à l'exemption permise par la norme IFRS 1, aucun retraitement rétrospectif à la juste valeur n'a été réalisé pour toutes les acquisitions antérieures à la date de transition. Le goodwill tel qu'il existait dans les comptes consolidés belges au 30 juin 2003 est conservé inchangé à la date du bilan d'ouverture, sous réserve de la reconnaissance d'une perte de valeur éventuelle.

Le goodwill n'est pas amorti mais fait l'objet d'un test de perte de valeur (1) au 1 juillet 2003 pour les goodwill existant dans les comptes consolidés belges (2) annuellement par la suite.

2.2.2.4. Conversion des états financiers des filiales libellés en devises étrangères

Tous les actifs (y compris le goodwill), passifs, monétaires et non monétaires, sont convertis dans les comptes consolidés selon la méthode du taux de clôture. Les produits et les charges sont convertis au taux moyen de la période sous revue.

2.2.3. Opérations en devises étrangères

Les opérations en devises étrangères sont initialement comptabilisées dans la devise fonctionnelle des entités concernées en utilisant les taux de change prévalant à la date des opérations. Les gains et pertes de change réalisés et les gains et pertes de change non réalisés sur actifs et passifs monétaires à la date de clôture de l'exercice sont reconnus dans le compte de résultats.

2.2.4. Immobilisations corporelles

2.2.4.1. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition, sous déduction des amortissements cumulés, et des pertes de valeur éventuelles cumulées. Le coût d'acquisition inclut tous les coûts directs ainsi que tous les coûts nécessaires pour amener l'actif en état opérationnel. Aucun coût d'emprunt n'est inclus dans la valeur d'acquisition des immobilisations corporelles.

Les dépenses de réparations et d'entretien qui ne font que maintenir, et non augmenter, la valeur des immobilisations, sont prises en charges dans le compte de

résultats. Par contre, les dépenses de grosses réparations et gros entretien qui augmentent les avantages économiques futurs qui seront générés par l'immobilisation, sont identifiées comme un élément séparé du coût d'acquisition.

Les immobilisations corporelles sont amorties sur leur durée d'utilisation probable, en utilisant la méthode linéaire. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

Immobilisations corporelles	Durées d'utilité probable
Terrains	Durée illimitée
Bâtiments	30 ans
Matériel industriel	15 ans
Mobilier et matériel roulant	4 à 6 ans
Matériel informatique	4 à 5 ans

2.2.4.2. Opérations de locations financement/leasing

Les opérations de location/leasing en vertu desquelles Neuhaus détient un actif et assume l'essentiel des risques et avantages inhérents à la propriété de cet actif sont des leasing financiers.

Ceux-ci sont comptabilisés à l'actif du bilan à la valeur actuelle des loyers futurs, ou à leur juste valeur si celle-ci est inférieure. Les obligations correspondantes sont reprises au passif du bilan. Les loyers sont répartis entre le remboursement de la dette et une charge financière afin d'obtenir un taux d'intérêt constant sur le solde de la dette pendant toute la durée du financement. Les immobilisations corporelles détenues dans le cadre de contrats de leasing sont amorties conformément aux règles retenues pour les actifs de même nature.

Les loyers payés/reçus dans le cadre de contrats de location simples, en vertu desquels l'essentiel des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif est conservé par le bailleur, sont pris(es) en charges par le locataire/pris en produits par le bailleur sur la durée du contrat.

2.2.5. Actifs incorporels

Un actif incorporel est reconnu au bilan lorsque les conditions suivantes sont remplies (1) l'actif est identifiable, c'est-à-dire soit séparable (s'il peut être vendu, transféré, loué), soit il résulte de droits contractuels ou légaux (2) il est probable que des avantages économiques futurs attribuables à l'actif seront générés pour Neuhaus (3) Neuhaus peut contrôler l'actif (4) le coût de l'actif peut être évalué de manière fiable.

Les actifs incorporels sont évalués à leur coût d'acquisition (incluant les coûts directement attribuables à la transaction, mais pas les coûts indirects), sous déduction des amortissements cumulés, et des pertes de valeur éventuelles cumulées.

Pour les actifs incorporels les frais relatifs à la phase de recherche sont pris en charges dans le compte de résultats. Les frais relatifs à la phase de développement sont activés à partir du moment où Neuhaus peut démontrer (1) la faisabilité technique du projet (2) son intention de vendre ou utiliser l'actif (3) comment l'actif générera des avantages économiques futurs (4) l'existence de ressources adéquates pour terminer le projet et (5) que ces coûts peuvent être évalués de manière fiable. Les frais de maintenance qui ne font que maintenir (au lieu d'améliorer) la performance de l'actif sont pris en charges dans le compte de résultats.

Les actifs incorporels sont amortis sur leur durée d'utilisation probable, en utilisant la méthode linéaire. Les durées de vie retenues sont les suivantes :

Actifs incorporels	Durées d'utilité probable
Droit au bail	Durée du contrat de bail
Software	3 à 5 ans
Autres immobilisations incorporelles	5 ans
Goodwill	N/A mais test de perte de valeur annuel

L'amortissement commence à partir du moment où l'actif est prêt à être utilisé.

Pour les droits au bail, les montants amortissables consistent en la différence entre la valeur d'acquisition de ces droits et la valeur résiduelle. L'amortissement est interrompu lorsque la valeur résiduelle est supérieure à la valeur comptable nette de ces immobilisations.

2.2.6. Pertes de valeur sur actifs

Une perte de valeur sur immobilisations incorporelles (goodwill inclus) et corporelles est comptabilisée lorsque la valeur comptable d'un actif dépasse son montant récupérable, soit le montant le plus haut entre (1) sa juste valeur, déduction des frais liés à la vente (soit le montant que Neuhaus recevrait si elle vendait l'actif) et (2) sa valeur d'utilité (soit le montant que Neuhaus générerait si elle continuait à utiliser l'actif).

Lorsque cela est possible, ces tests sont réalisés sur les actifs individuels. Toutefois, lorsque les actifs ne génèrent pas de cash flows de manière indépendante, le test est réalisé au niveau de l'unité génératrice de trésorerie (« cash-generating unit » ou « CGU ») à laquelle l'actif est alloué (CGU = le plus petit groupe d'actifs identifiable qui génère des cash flows de manière indépendante des cash flows générés par les autres actifs/CGUs).

Un test de perte de valeur est réalisé chaque année pour une CGU à laquelle un goodwill est alloué, mais seulement lorsqu'il existe une indication de perte de valeur pour une CGU à laquelle aucun goodwill n'est alloué. Les goodwill dégagés lors d'une acquisition sont alloués aux filiales, et sont le cas échéant ventilés sur les CGUs qui sont sensées bénéficier des synergies résultant de l'acquisition.

Lorsqu'une perte de valeur est constatée, elle est en premier lieu imputée sur le goodwill. L'excédent éventuel est alors imputé sur les autres actifs immobilisés de la CGU au prorata de leur valeur comptable, mais uniquement dans la mesure où la valeur de vente de ces actifs est inférieure à leur valeur comptable. Une perte de valeur sur goodwill ne peut jamais être reprise ultérieurement. Une perte de valeur sur autres actifs immobilisés est reprise si les conditions initiales qui ont prévalu au moment de la comptabilisation de la perte de valeur ne sont plus rencontrées, et uniquement dans la mesure où la valeur comptable de l'actif ne dépasse pas le montant qui serait apparu, après amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été prise en compte.

2.2.7. Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés sont reconnus au bilan à chaque date de clôture à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont enregistrées dans le compte de résultats.

Il existe des règles particulières pour reconnaître les gains ou pertes sur des instruments financiers dérivés utilisés à des fins de couverture. Les instruments financiers dérivés peuvent être désignés comme des instruments de couverture pour :

- les variations de juste valeur d'actifs ou de passifs ou d'engagements fermes (« fair value hedge ») ;
- la couverture de transactions futures très probables (« cash flow hedge ») ;
- la couverture d'investissements libellés en devise étrangère (« net investment hedge »).

Neuhaus utilise des instruments de couverture répondant à la définition de « cash flow hedge ». Lorsqu'un instrument financier dérivés a été désigné comme étant un « cash flow hedge », la portion efficace des variations de juste valeur de l'instrument est reconnue dans les capitaux propres. Les gains ou pertes relatifs à la portion inefficace de la couverture sont reconnus au compte de résultats.

Lorsqu'un instrument de couverture arrive à échéance ou qu'il ne satisfait plus à la définition d'un instrument de couverture selon les IFRS, les gains ou pertes comptabilisés dans les capitaux propres sont reconnus dans le compte de résultat au moment où la transaction est effectuée. Lorsqu'il existe de fortes présomptions que la transaction couverte ne se produira plus, les gains ou pertes comptabilisés en capitaux propres sont immédiatement reconnus dans le compte de résultats.

2.2.8. Stocks

Les matières premières et les marchandises sont comptabilisées à leur coût d'acquisition selon la méthode FIFO. Le prix de revient des produits en cours de fabrication et produits finis inclut les coûts directs et indirects de production. Une réduction de valeur est comptabilisée si la valeur de réalisation nette d'un élément de stock à la date de clôture est inférieure à sa valeur comptable.

2.2.9. Créances

Les créances sont évaluées initialement à leur valeur nominale, et ultérieurement à leur coût amorti, c'est-à-dire à la valeur actuelle des cash flows à recevoir (sauf si l'impact est non significatif).

Une évaluation individuelle des créances est réalisée. Des réductions de valeur sont comptabilisées lorsque leur encaissement, en tout ou partie, est douteux ou incertain.

2.2.10. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Cette rubrique inclut les valeurs disponibles en caisse, en banque, les valeurs à l'encaissement, les placements à court terme (avec une échéance initiale de 3 mois au plus), très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie, et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur, ainsi que les découverts bancaires. Ceux-ci sont présentés parmi les dettes financières au passif du bilan.

2.2.11. Capital

Les actions ordinaires sont classées sous la rubrique capital.

Les actions propres sont déduites des fonds propres. Les mouvements sur actions propres n'affectent pas le compte de résultats.

2.2.12. Dettes

Les dettes sont évaluées initialement à leur valeur nominale, et ultérieurement à leur coût amorti, c'est-à-dire à la valeur actuelle des cash flows à payer (sauf si l'impact est non significatif).

2.2.13. Impôts sur le résultat

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt courant et l'impôt différé. L'impôt courant est le montant des impôts à payer (récupérer) sur les revenus imposables de l'année écoulée, ainsi que tout ajustement aux impôts payés (à récupérer) relatifs aux années antérieures. Il est calculé en utilisant le taux d'imposition à la date de clôture. L'impôt différé est calculé suivant la méthode du report variable (liability method) sur les différences temporelles entre la base fiscale des actifs et des passifs, et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés IFRS. L'impôt différé est évalué sur base des taux d'impôt attendus lorsque l'actif sera réalisé ou le passif réglé ; en pratique, le taux en vigueur à la date de clôture est utilisé.

Des impôts différés ne sont toutefois pas calculés sur (1) le goodwill dont l'amortissement n'est pas déductible fiscalement (2) la comptabilisation initiale d'actifs et de passifs (hors acquisition de filiales) qui n'affectent ni le bénéfice comptable ni le bénéfice fiscal, et (3) les différences temporaires sur participations dans les filiales, filiales conjointes et entreprises associées tant qu'il n'est pas probable que des dividendes seront distribués dans un avenir prévisible.

Des actifs d'impôt différé ne sont reconnus que lorsqu'il est probable que des bénéfices imposables seront disponibles pour y imputer les différences temporaires déductibles existantes à la date de clôture, par exemple celles résultant de pertes fiscales récupérables. Ce critère est réévalué à chaque date de clôture.

Les impôts différés sont calculés au niveau de chaque entité fiscale. Les impôts différés actifs et passifs relatifs à des filiales différentes ne peuvent pas être présentés en net.

2.2.14. Avantages au personnel

2.2.14.1. Avantages à court terme

Les avantages à court terme sont pris en charges au fur et à mesure des prestations de services des membres du personnel. Le cas échéant, les avantages non payés à la date de clôture sont repris sous la rubrique « dettes sociales ».

2.2.14 .2. Avantages à long terme et postérieurs à l'emploi

Les avantages accordés au personnel font l'objet d'une évaluation actuarielle conformément à la norme IAS 19 et sont provisionnés (sous déduction des avoirs éventuellement déjà constitués pour payer ces avantages) dans la mesure où Neuhaus a une obligation d'encourir des coûts, relativement au service presté par le personnel. Cette obligation peut résulter d'une loi, d'un contrat ou de « droits acquis » sur base d'une pratique passée (obligation implicite).

2.2.14.3. Indemnités de départ

Lorsque Neuhaus met fin au contrat d'un membre du personnel avant la date normale de sa retraite, ou lorsque l'employé accepte volontairement de partir en contrepartie d'avantages, une provision est constituée dans la mesure où il existe une obligation pour Neuhaus. Cette provision est actualisée si les avantages sont payables à long terme.

2.2.15. Provisions

Une provision est reconnue uniquement lorsque les conditions suivantes sont rencontrées (1) Neuhaus a une obligation actuelle (légale ou implicite) d'effectuer des dépenses en vertu d'un événement passé (2) il est probable que la dépense sera effectuée et (3) le montant de l'obligation peut être évalué de manière fiable.

Lorsque l'impact est susceptible d'être significatif (pour les provisions à long terme principalement), la provision est évaluée sur base actualisée. L'augmentation de la provision due au passage du temps est présentée en charges financières.

Des provisions pour pertes opérationnelles futures sont interdites.

Si Neuhaus a un contrat onéreux (Neuhaus devra faire face à une perte inévitable qui découle de ses engagements contractuels), une provision doit être constituée.

Une provision pour restructuration est uniquement comptabilisée si Neuhaus démontre qu'elle a une obligation implicite de restructurer au plus tard à la date de clôture. Cette obligation doit être démontrée par (1) l'existence d'un plan formel et détaillé identifiant les principales caractéristiques de la restructuration et (2) soit la mise en œuvre de la restructuration, soit l'annonce des principales caractéristiques de celle-ci aux intéressés.

Les dividendes payables au titre de l'exercice N ne sont reconnus comme dettes que lorsque les droits des actionnaires à recevoir ces dividendes (au cours de l'exercice N+1) sont établis.

2.2.16. Reconnaissance en revenus

Les revenus provenant de la vente de biens sont reconnus en résultats lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété du bien sont transférés du vendeur à l'acheteur.

Les revenus provenant de la prestation de services sont reconnus en fonction de l'état d'avancement des prestations.

Les revenus d'intérêts sont enregistrés lorsqu'ils sont acquis, compte tenu du temps écoulé et du rendement effectif de l'actif.

2.3. Impact de la transition aux IFRS

Les états financiers consolidés de Neuhaus au 31 décembre 2005 ont été établis pour la première fois sous le référentiel IFRS. Jusqu'au 31 décembre 2004, les états financiers consolidés de Neuhaus étaient uniquement préparés en conformité avec les principes comptables applicables en Belgique. Les nouvelles règles d'évaluation IFRS ont été appliquées de manière uniforme aux chiffres de l'exercice 2005, aux

chiffres comparatifs de l'exercice 2004/2003, ainsi qu'au bilan d'ouverture au 1 juillet 2003 (date de transition) conformément à la norme IFRS 1 « Première application des IFRS ».

L'impact de la transition aux normes IFRS sur les fonds propres d'ouverture consolidés au 1 juillet 2003, le compte de résultats consolidé 2004/2003 et les fonds propres consolidés au 31 décembre 2004, est expliqué ci-dessous.

	Note	Fonds propres au 30/6/2003	Compte de résultats 2003/2004	Autres variations	Fonds propres au 31/12/2004
Comptes belges		21.833	1.437	752	24.022
Actifs incorporels	3.1.	- 958	951		- 7
Immobilisations corporelles	3.2.	1.984	439		2.423
Impôts différés	3.4.	2.112	- 1.885		227
Provisions	3.3.	- 162	89		- 73
Swaps de taux d'intérêt	3.5.	- 710		162	- 548
Intérêts des tiers		78	- 133		- 55
Total retraitement IFRS		2.344	- 539	162	1.967
Comptes IFRS		24.177	898	914	25.989

2.3.1. Actifs incorporels

Les fonds propres à la date de transition ont donc été impactés négativement (-958 K€) par l'élimination de 304 K€ relative à des frais de recherche ne rencontrant pas la définition d'un actif en IFRS ainsi que par un abattement sur le goodwill d'Unima à concurrence de 434 K€ et sur Astrio de 217 K€. En outre, le goodwill n'étant plus amorti en IFRS, la charge d'amortissement du goodwill enregistrée dans les comptes belges en 2004 a été extournée (452 K€).

2.3.2. Immobilisations corporelles

La durée d'amortissement des bâtiments et des équipements industriels a été revue afin de se conformer à la réalité économique. La durée d'amortissement passe de 20 à 30 ans, celle des équipements industriels de 10 à 15 ans. L'impact sur les fonds propres d'ouverture représente une diminution des amortissements cumulés de 1.984 K€ ; la charge annuelle d'amortissement sur la période d'utilisation résiduelle diminue. Ce nouveau traitement comptable donne lieu à des différences temporelles générant des impôts différés.

2.3.3. Provisions

L'application des principes IFRS a conduit à une augmentation nette du poste provision de 162 K€.

2.3.4. Swaps de taux d'intérêt

L'évaluation des swaps d'intérêts conclus par Neuhaus à la date de transition a eu un impact négatif sur les fonds propres d'ouverture à hauteur de 710 K€.

2.3.5. Impôts différés

La transition aux IFRS a permis la reconnaissance d'impôts différés actifs relatifs aux pertes fiscales cumulées. Le montant d'impôts différés actifs, diminué des impôts

différés passifs (ceux-ci étant principalement calculés sur les différences temporelles générées par les retraitements sur actifs immobilisés), impacte positivement les fonds propres à la date de transition à concurrence d'un montant de 2.112 K€.

La charge d'impôt différé de 1885 K€ relative à l'exercice 2003/2004 s'explique par l'utilisation de l'impôt différé actif comptabilisé sur les pertes fiscales récupérable dans Neuhaus SA.

2.4. Informations comparatives

La date de clôture de l'exercice Neuhaus a été modifiée en 2004 passant du 30 juin au 31 décembre, afin de s'aligner sur la date de clôture de la compagnie du Bois Sauvage S.A., actionnaire principal de la société. La période comparative présentée se clôture ainsi le 31 décembre 2004 et comporte 18 mois au lieu de 12 pour l'année 2005.

Compte tenu du caractère saisonnier des activités de Neuhaus, il convient de noter que les montants présentés pour l'exercice 2003/2004 ne sont pas totalement comparables à ceux de 2005.

A titre de comparaison, nous avons ventilé l'exercice 2003/2004 en une première période de six mois (du 1 juillet 2003 au 31 décembre 2003) et une deuxième période de douze mois (du 1 janvier 2004 au 31 décembre 2004), cette dernière période étant comparable aux chiffres présentés pour l'exercice 2005.

	31/12/2005	2004	2003	2003-2004
	12 mois	12 mois	6 mois	18 mois
Ventes	70.883	64.923	36.809	101.732
Coût des ventes	-34.984	-31.825	-17.903	-49.728
Marge brute	35.899	33.098	18.906	52.004
Frais de commercialisation	-27.435	-23.689	-13.812	-37.501
Charges administratives	-6.936	-6.516	-2.536	-9.052
Autres produits	2.916	2.558	1.639	4.197
Autres charges		-968	240	-728
Résultat opérationnel	4.444	4.483	4.437	8.920
Charges financières - net	-566	-1.814	-825	-2.639
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence				
Résultat avant impôts	3.878	2.669	3.612	6.281
Impôts	-1.858	-1.724	-1.529	-3.253
Résultat des activités poursuivies	2.020	945	2.083	3.028
Activités abandonnées:				
Résultat des activités abandonnées		-1.287	169	-1.118
Résultat de l'année	2.020	-342	2.252	1.910
Attribuable aux:				
Actionnaires de la société	1.337	-782	1.680	898
Intérêts minoritaires	683	440	572	1.012

2.5. Gestion des risques financiers

Facteurs de risques financiers

2.5.1. Risque de change

La majeure partie des ventes de Neuhaus est facturée en Euro (93%). Le risque de change est dès lors minimal.

2.5.2. Risque de taux d'intérêt

La gestion du risque de taux d'intérêt s'effectue au niveau du groupe sauf pour le financement du bâtiment de Jeff de Bruges qui se fait au niveau local. Le niveau d'endettement de Neuhaus est influencé par l'activité saisonnière.

La politique de Neuhaus est de garantir une charge d'intérêt fixe pour la partie non variable de son endettement. Des swaps de taux d'intérêt sont donc conclus pour changer les charges d'intérêts des emprunts à taux variable en charges d'intérêts fixes.

2.5.3. Risque de crédit

La nature des activités de Neuhaus ne génère pas de risque de crédit significatif.

2.5.4. Risque de prix

Le groupe conclut des contrats à terme pour ses achats futurs de matières premières. Les contrats portent sur une période de 12 à 18 mois et couvrent la quasi-totalité des achats budgétés.

2.5.5. Risque de liquidité

Une gestion prudente des liquidités passe par le maintien d'un niveau suffisant de trésorerie et équivalent de trésorerie. Comme l'endettement, le niveau de trésorerie suit la saisonnalité des activités de Neuhaus.

2.6. Estimations comptables et jugements significatifs

Pour évaluer les actifs et passifs qui apparaissent au bilan consolidé, Neuhaus doit nécessairement réaliser certaines estimations et faire preuve de jugement dans certains domaines. Par exemple, diverses estimations et hypothèses sont utilisées pour établir les budgets et plans à long terme qui peuvent servir de base à certaines évaluations. Ces estimations et hypothèses sont déterminées sur base des meilleures informations disponibles au moment de la clôture des états financiers consolidés. Cependant, les estimations correspondent par définition rarement aux réalisations effectives, de sorte que les évaluations comptables qui en résultent ont inévitablement un certain degré de subjectivité.

Le Conseil d'Administration estime que les évaluations des actifs et passifs au 31 décembre 2005 ne sont pas susceptibles d'être impactées significativement par les estimations et hypothèses dont il est question ci avant.

2.7. Immobilisations corporelles

	Terrains & Bâtiments	Installations mach. & out.	Mobilier & assimilé	Véhicules	Autres	Immobilisat° en cours	Total
Au 1 juillet 2003							-
Acquisitions cumulées	13.059	23.423	4.233	148	15.403	673	56.939
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 3.217	- 16.021	- 3.357		- 9.425		- 32.020
Valeurs nettes	9.842	7.402	876	148	5.978	673	24.919
Exercice comptable 2003-2004 (18 mois)							
Valeurs nettes à l'ouverture	9.842	7.402	876	148	5.978	673	24.919
Acquisitions		2.384	622		2.391	515	5.912
Cessions ou transferts	- 576	231	43	- 25	17	- 752	- 1.062
Amortissements	- 505	- 2.314	- 772		- 2.765		- 6.356
Autres		- 3	- 7		- 35	- 1	- 46
Valeurs nettes à la clôture	8.761	7.700	762	123	5.586	435	23.367
Au 31 décembre 2004							
Acquisitions cumulées	11.837	22.664	4.058	123	12.831	435	51.948
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 3.076	- 14.964	- 3.296	-	- 7.245	-	- 28.581
Valeurs nettes	8.761	7.700	762	123	5.586	435	23.367
Exercice comptable 2005 (12 mois)							
Valeurs nettes à l'ouverture	8.761	7.700	762	123	5.586	435	23.367
Acquisitions		1.287	237	3	3.547	187	5.261
Cessions ou transferts	- 8	42	- 25		290	- 394	- 95
Amortissement	- 334	- 1.173	- 362	- 35	- 1.940		- 3.844
Autres		12	18		49	1	80
Valeurs nettes à la clôture	8.419	7.868	630	91	7.532	229	24.769
Au 31 décembre 2005							
Acquisitions cumulées	11.837	23.928	4.083	126	16.803	229	57.006
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 3.418	- 16.060	- 3.453	- 35	- 9.271	-	- 32.237
Valeurs nettes	8.419	7.868	630	91	7.532	229	24.769

Les terrains et bâtiments comprennent l'unité de production à Vlezenbeek. Le parc de machines est essentiellement constitué des équipements de production de Neuhaus S.A.

Les actifs sous leasing comprennent le terrain et le bâtiment de Jeff de Bruges à Bussy-Saint-Georges. Le reste des immobilisations corporelles représentent essentiellement des investissements dans l'aménagement des magasins Neuhaus et Jeff de Bruges dont les fonds de commerces appartiennent au Groupe.

Immobilisations détenue en leasing

Le groupe détient sous contrats de leasing financier les actifs suivants

	Terrains & bâtiments		Véhicule		Total	
	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04	31-12-05	31-12-04
Valeur brute	3.289	3.289	126	123	3.415	3.412
Amortissement cumulés	-304	-219	-35	0	-339	-219
Valeur nette	2.985	3.070	91	123	3.076	3.193

2.8. Immobilisations incorporelles

	Goodwill	Droit au bail	Autres	Total
Au 1 juillet 2003				
Acquisitions cumulées	4.542	6.675	4.695	15.912
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 2.977	- 1.825	- 3.755	- 8.557
Valeurs nettes	1.565	4.850	940	7.355
Exercice comptable 2003-2004				
Valeurs nettes à l'ouverture	1.565	4.850	940	7.355
Acquisitions		357	833	1.190
Cessions ou transferts	-	76	176	100
Perte de valeur	- 651		-	- 651
Amortissements		- 157	- 874	- 1.031
Autres (écart de change...)			-	-
Valeurs nettes à la clôture	914	4.974	1.075	6.963
Au 31 décembre 2004				
Acquisitions cumulées	4.575	6.956	4.183	15.714
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 3.661	- 1.982	- 3.108	- 8.751
Valeurs nettes	914	4.974	1.075	6.963
Exercice comptable 2005				
Valeurs nettes à l'ouverture	914	4.974	1.075	6.963
Acquisitions		1.105	462	1.567
Cessions ou transferts			77	77
Reprise de perte de valeur			18	18
Amortissement		- 98	- 534	- 632
Autres (écarts de change...)			- 1	- 1
Valeurs nettes à la clôture	914	5.981	1.097	7.992
Au 31 décembre 2005				
Acquisitions cumulées	4.575	8.061	4.722	17.358
Amortissements et pertes de valeur cumulés	- 3.661	- 2.080	- 3.625	- 9.366
Valeurs nettes	914	5.981	1.097	7.992

2.8.1. Goodwill

Le goodwill se compose des éléments suivants :

Un goodwill pour un montant de 2.883 K€ payé pour 66% des parts de Jeff de Bruges. La valeur comptable nette s'élève au 31 décembre 2005 à 756 K€.

Un goodwill pour un montant de 527 K€ fut payé pour 100% des parts Astrio et la valeur comptable nette s'élève au 31 décembre 2005 à 158 K€.

La perte de valeur enregistrée en 2003/2004 de 651 K€ concerne le Goodwill de fusion d'Astrio pour 217 K€ et Cacao- en Chocoladefabriek Union BV (Unima) pour 434 K€. Pour plus de détail, nous nous référons à la note 27 décrivant l'impact des activités abandonnées.

2.8.2. Droit au bail

Cette catégorie concerne les fonds de commerce de magasins qui appartiennent en Belgique à Neuhaus S.A. et en France à Jeff de Bruges S.A.S. Le groupe n'est jamais propriétaire des bâtiments dans lequel se trouvent les magasins. Les magasins sont exploités en gestion propre ou loués à des gérants indépendants.

2.8.3 Autres

Cette rubrique se compose principalement de software (465 K€).

2.9. Autres participations

Le groupe a un intérêt de 20% ou 200 K€ dans Union Edel Chocolate B.V. de droit Néerlandais. Cette société n'est pas cotée.

2.10. Instruments financiers dérivés

Conformément à sa politique financière, le groupe a conclu des contrats de swaps de taux d'intérêt. Les en cours au 31 décembre 2005 sont les suivants :

- 1,500 K€ avec une échéance avril 2007 ;
- 3,000 K€ avec une échéance décembre 2007 ;
- 4,000 K€ pour la période de juillet 2007 à juin 2010 ;
- 2,700 K€ amortissable trimestriellement avec échéance juin 2012.

Les variations de valeur de ces couvertures ont été comptabilisées selon la méthode de couverture des flux de trésorerie (voir 2.7.)

La juste valeur de ces produits dérivés est enregistrée au passif du bilan pour un montant de 247 K€.

Des contrats d'achats de Dollars US ont été conclus pour un total de 1.695 K€ avec une échéance janvier 2006.

2.11. Créances et paiements d'avance

11 Créances commerciales et charges payées d'avance		
	31/12/2005	31/12/2004
Créances commerciales	18.242	15.840
Réduction de valeur sur créances	-1.102	-1.035
Créances commerciales nette	17.140	14.805
Prêt société liée	435	500
Autres créances	2.844	2.391
Total	20.419	17.696
dont long terme société liée	345	435
dont long terme autres	684	666
Long terme	1.029	1.101
Courant	19.390	16.595

Le groupe a comptabilisé en frais de commercialisation des réductions de valeur pour un total de 243 K€.

Le prêt à une société liée est un prêt sur 5 ans remboursable par annuité à échéance juin 2009 à Union Edel Chocolate BV.

Les autres créances long terme concernent principalement des garanties données pour des magasins en locations. Les autres créances court terme concernent entre autre des loyers et assurances payées d'avance pour un total de 1.016 K€.

2.12. Stocks

Les stocks se détaillent comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Matières premières et fournitures	2.448	2.007
En cours de fabrication	532	277
Produits finis	5.565	4.486
Total brut	8.545	6.770
Réduction de valeur	-513	-629
Total net	8.032	6.141

La variation de stock totale se monte à 1.891 K€.

2.13. Trésorerie et équivalents de trésorerie

	31/12/2005	31/12/2004
Trésorerie	6.610	6.309
Dépôt à moins de 3 mois	848	0
	7.458	6.309

Le niveau élevé de la position de trésorerie de la société est du aux ventes cash très importantes dans les derniers jours de l'année dans nos magasins. La majorité de ces sommes sont en date valeur du 3 janvier 2006.

Le dépôt court terme est libellé en USD et porte un taux d'intérêt de 4.04% avec une échéance à 20 jours.

Au sein du tableau consolidé des flux de trésorerie, la trésorerie et les découverts bancaires comprennent les éléments suivants :

	31/12/2005	31/12/2004
Trésorerie et équivalent	7.458	6.309
Découverts bancaires	0	0
	7.458	6.309

2.14. Capital

	Nombre d'actions	Capital	Prime d'émission	Total
Situation au 1er janvier	930.000	15.032	7.890	22.922
Mouvement de l'année	-	-	-	-
Situation au 31 décembre	930.000	15.032	7.890	22.922

Le capital social de 15 032 K€ est composé d'actions ordinaires sans désignation de valeur nominale.

Le capital de Neuhaus est coté à 100% en 2005 à la bourse de Bruxelles.

L'actionnariat connu de la société avant l'offre publique d'acquisition lancée le 15 décembre 2005 (au 11 janvier 2006) par la Compagnie du Bois Sauvage est composé comme suit :

La société Compagnie du Bois sauvage, société à portefeuille cotée à Euronext, détient 49,27% (458 000 actions) du capital de Neuhaus au 31 décembre 2005.

Monsieur Guy Paquot contrôle la S.C.A. Fingaren qui possède elle-même le contrôle de la S.A. Entreprises et Chemins de Fer en Chine, elle-même actionnaire minoritaire dans la Compagnie du Bois Sauvage S.A..

Hosta Schokolade AG (Suisse) possède 120 000 actions ou 12,9% du capital de la société. Voir note 34 : Evénements postérieurs à la date de clôture.

2.15. Autres réserves

		Réserve de Couverture		
	Primes d'émission	de flux de trésorerie	Ecart de conversion	Total
Valeur comptable au 01/07/2003	7.891	-710	110	7.291
				0
Couverture de flux de trésorerie		162		162
Ecart de conversion			752	752
				0
				0
				0
Valeur comptable au 31/12/2004	7.891	-548	862	8.205
				0
Valeur comptable au 01/01/2005	7.891	-548	862	8.205
				0
Couverture de flux de trésorerie		301		301
Ecart de conversion			-472	-472
Correction deffered tax sur cash flow hedges				0
				0
Valeur comptable au 31/12/2005	7.891	-247	390	8.034

La prime d'émission a été actée lors de l'augmentation de capital réalisée en 1999. Cette augmentation de capital a porté sur 150.000 actions et strips vvpr et à été réalisée en mars 1999.

Pour les couvertures de flux de trésorerie voir la note 10.

Les écarts de conversion sont constatés lors de la consolidation de la participation de Neuhaus USA Inc. qui est libellé à l'origine en USD.

2.16. Dettes commerciales et autres dettes

	31-12-05	31-12-04
Dettes commerciales	6.151	6.886
Dettes sociales	9.543	8.941
Charges à imputer	454	235
	16.148	16.062

2.17. Endettement

Dettes financières

	31-12-05	31-12-04
Long terme		
Emprunts roll over	629	1.641
Emprunts bancaires et assimilés	4.520	2.941
Dettes de location-financement	2.563	2.706
Dettes à long terme	7.712	7.288
Court terme		
Emprunts roll over	1.004	1.012
Emprunts bancaires et assimilés	11.479	5.289
Dettes de location-financement	184	176
Dettes à court terme	12.667	6.477
Total	20.379	13.765

2.17.1. Emprunts bancaires et assimilés

Les emprunts bancaires et assimilés long terme sont contractés à taux fixe. Les autres emprunts court et long terme ont été conclus sur base d'un taux variable Euribor 3 mois plus une marge normale.

2.17.2. Dettes de locations financement

Les paiements minimaux au titre des contrats de leasing s'analysent comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Endéans un an	299	299
Entre 2 ans et 5 ans	1.197	1.197
Après 5 ans	1.944	2.243
	3.440	3.739
Charges d'intérêts futures sur les locations financement	734	857
Valeur actuelle des dettes de locations financement	2.706	2.882

La valeur actuelle des dettes de location-financement se présente comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Endéans un an	184	176
Entre 2 ans et 5 ans	825	789
Après 5 ans	1.697	1.917
	2.706	2.882

Le contrat de location-financement principal concerne le financement du bâtiment de Jeff de Bruges à Bussy Saint Georges (FR).

2.17.3. Informations diverses

L'échéancier des dettes financières à long terme se présente comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Endéans un an	12.667	6.477
Entre 2 ans et 5 ans	6.015	5.734
A plus de 5 ans	1697	1554
	20.379	13.765

Les lignes de crédit non utilisées par Neuhaus se détaillent comme suit :

	31/12/2005	31/12/2004
Expirant dans l'année	0	0
Expirant à plus d'un an	10.447	13.749

Les valeurs comptables des emprunts du groupe sont libellées dans les monnaies suivantes :

	31/12/2005	31/12/2004
Euro	17.534	11.590
Dollars des Etats-Unis	2.845	2.175
	20.379	13.765

La valeur comptable des dettes financières est une bonne approximation de leur juste valeur.

2.18. Impôts différés

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés lorsqu'il existe un droit juridiquement exécutoire de compenser les actifs et passifs d'impôts exigibles et que les actifs et passifs d'impôts différés concernent des impôts sur le résultat prélevé par la même autorité fiscale. La variation des actifs et passifs d'impôts différés hors compensation éventuelle à l'intérieur d'une même juridiction fiscale est détaillée ci-après :

	Actifs		Pertes fiscales		Total
	incorporels	immobilisations corporelles	reportées	autres	
Passifs d'impôts différés					
Au 1 juillet 2003	127	653	0	127	907
Débité/crédité du compte de résultat	-17	171	0	-65	89
Imputé aux capitaux propres	0	0	0	0	0
Au 31 décembre 2004	110	824	0	62	996
Débité/crédité du compte de résultat	-66	188	0	-62	60
Imputé aux capitaux propres	0	0	0	0	0
Au 31 décembre 2005	44	1.012	0	0	1.056
Actifs d'impôts différés					
Au 1 juillet 2003	414	0	2.226	380	3.020
Débité/crédité du compte de résultat	-167	0	-1.396	-234	-1.797
Imputé aux capitaux propres	0	0	0	0	0
Au 31 décembre 2004	247	0	830	146	1.223
Débité/crédité du compte de résultat	-126	0	-430	-23	-579
Imputé aux capitaux propres	0	0	0	128	128
Au 31 décembre 2005	121	0	400	251	772

L'actif d'impôt différé a été reconnu en relation avec les pertes fiscales récupérables de la maison mère Neuhaus S.A.

Neuhaus n'a pas comptabilisé d'impôts différés au titre des pertes fiscales de la filiale située aux Etats-Unis. Ces pertes fiscales récupérables s'élèvent à 6.683 K€ au 31 décembre 2005.

2.19. Avantages au personnel

	2005	2003/2004
Pré-pension	106	62
Pension	193	168
	299	230

Les montants concernant les pensions et pré-pensions concernent les obligations légales en Belgique et en France. Il n'y a pas dans le groupe de prestations de retraites définies au sens IFRS du terme.

2.20. Provisions

	Actions en justice	Contrats honéreux	Total
Situation au 1er janvier 2005	543	74	617
Augmentation des provisions			0
Reprises de montants inutilisés	-15	-22	-37
Utilisée durant l'exercice	-104		-104
Différences de conversion			0
Situation au 31 décembre 2005	424	52	476

Ces provisions concernent principalement des litiges commerciaux. A notre connaissance et après avoir pris conseil le groupe estime qu'il ne devrait pas y avoir de risque supplémentaire significatif au 31 décembre 2005.

2.21. Produits d'exploitation

Les ventes se composent exclusivement de la vente de nos produits. Les autres produits sont afférents aux diverses refacturations de frais engagé par la société pour le compte des clients. Il s'agit principalement de frais de transport, de loyer de magasins dont le groupe détient le bail de location ou de frais marketing.

2.22. Autres charges

	2005	2003/2004
Frais de fermeture de magasins aux USA		250
Réduction de valeur Neuhaus Japan		313
Fusion administrative Jeff de Bruges		165
	0	728

En 2003-2004 nous avons fermé un magasin non rentable au Etats-Unis (250 K€). Notre partenariat au Japon n'a pas apporté les résultats escomptés et nous avons pris la décision d'interrompre momentanément notre présence au Japon. (Effet 313 K€).

Nous avons aussi engagé des frais pour 165 K€ en 2003-2004 pour réorganiser et simplifier la structure de notre filiale à 66% Jeff de Bruges

2.23. Charges par nature

	2005	2003/2004
Amortissements et pertes de valeur (Notes 7 & 8)	-4.476	-7.397
Charges de personnels	-20.312	-28.790
Variation des stocks de produits finis et en cours de fabrication	1.122	-812
Matières premières et approvisionnements	-24.049	-30.958
Charges commerciales	-5.862	-7.144
Charges marketing	-2.369	-4.101
Charges d'exploitation des magasins propres	-12.516	-17.019
Autres charges	-893	-788
Total	-69.355	-97.009

2.24. Charges salariales

	2005	2003/2004
Salaires	16.624	25.256
Sécurité sociale	3.374	5.061
Autres avantage au personnel	314	470
	20.312	30.787

2.25. Charges financières nettes

Les charges financières nettes se décomposent comme suit :

	2005	2003/2004
Charges d'intérêt	-1.170	-1.567
Revenu d'intérêt	51	43
Gain / (Perte) de change nette	363	-1.063
Autres	190	-52
	-566	-2.639

2.26. Impôt sur le revenu

	2005	2003/2004
Current Tax	1.312	1.305
Deferred tax (Note 18)	546	1.948
	1.858	3.253

Le montant de l'impôt sur le résultat de Neuhaus est différent du montant théorique qui ressortirait du taux d'imposition moyen pondéré applicable aux bénéficiaires des sociétés consolidées en raison des éléments suivants :

	2005	2003/2004
Résultat de l'année	3.878	6.281
Impôts sur les résultats calculés par société	1.416	2.199
Résultat non imposable	264	781
Dépenses non déductibles fiscalement	178	274
	1.858	3.253

2.27. Activités abandonnées

Le résultat des activités abandonnées en 2003/2004 concerne la société Cacao & Chocoladefabriek Union BV dont les activités ont été abandonnées en date du 30/06/2004. Le résultat de ces activités abandonnées pèse pour 1.118 K€ sur le résultat 2004.

	2005	2003/2004
Revenus	0	5.396
Charges	0	-6.080
Résultat avant impôts	0	-684
Impôts	0	0
Résultat après impôts (A)	0	-684
Résultat sur cession (B)		-434
Résultat des activités abandonnées (A+B)	0	-1.118

2.28. Résultat par action

Résultat de base

Le résultat de base est calculé en divisant le bénéfice net revenant aux actionnaires du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice, hors action propres rachetées par le Groupe.

	2005	2004/2003
Bénéfices revenant aux actionnaires de la société	1.337	898
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation (en milliers)	930	930
Résultat de base par action (EUR par action)	1,44	0,97

Résultat dilué

Le résultat dilué par action est calculé en augmentant le nombre moyen pondéré d'actions en circulation du nombre d'actions qui résulterait de la conversion de toutes les actions ordinaires ayant un effet potentiellement dilutif. La société n'a pas d'actions ayant un effet potentiellement dilutif.

2.29. Dividendes par action

Le dividende versé en 2005, concernant l'année 2003/2004, s'est élevé à 558 K€ (0.60 € par action). Un dividende de 0.64 € par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005, représentant une distribution totale de 595 K€, sera proposé lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires du 25 avril 2006. Cette proposition de distribution n'est pas comptabilisée en dettes dans les états financiers au 31 décembre 2005 dans les comptes consolidés.

2.30. Informations relatives aux flux de trésorerie

2.30.1. Trésorerie générée par les opérations

	Note	2005	2003/2004
		12 mois	18 mois
Résultat de la période		2.020	1.910
Charges d'impôts	26	1.858	3.253
Amortissements	7 & 8	4.476	7.387
Perte de valeur sur goodwill	8		651
Mouvement dans les provisions pour dettes et charges	20	-141	-134
Valeur de marché des instruments financiers		0	0
Divers		301	162
Intérêts nets	25	566	2.639
Variation du fond de roulement			
Stock		-1.891	1.945
Créances commerciales et autres		-2.271	-8.582
Dettes commerciales et autres		-663	4.644
Trésorerie générée par les opérations		4.255	13.875

2.30.2. Opérations ne générant pas de flux de trésorerie

Aucun nouveau contrat de leasing significatif n'a été conclu en 2003/2004 ni en 2005.

2.31. Actifs et passifs latents

Aucun passif latent ni actif latent significatif n'est à mentionner à la date du 31 décembre 2005

2.32. Droits et engagements

Le groupe a des engagements d'achat de matière premières pour un total de 2.954 K€. Ce montant concerne des contrats d'achat de beurre et de masse de cacao, de lait, de beurre et de noisettes.

Neuhaus N.V. a pris une garantie pour un montant de 534 K€ au près de la Fortis en faveur de Jeff de Bruges

Le groupe a également souscrit plusieurs contrats de locations simples concernant des magasins. Les engagements en matière de loyers minima futurs exigibles en vertu des contrats de locations simples se ventilent comme suit :

	31-12-05	31-12-04
Endéans un an	3.084	3.024
Entre 2 ans et 5 ans	10.357	9.636
Après 5 ans	5.560	4.938
	19.001	17.598

2.33. Relations entre parties liées

2.33.1. Relation avec les administrateurs

Comme indiqué dans la note 14, la société Compagnie du Bois Sauvage est l'actionnaire majoritaire de Neuhaus avec 49,27% du capital au 31 décembre 2005.

L'article 17 des statuts précise que les Administrateurs exercent leur mandat à titre gratuit, sauf décision contraire de l'Assemblée Générale. Les administrateurs peuvent percevoir des tantièmes pour leur présence aux réunions du Conseil d'Administration.

Les tantièmes octroyés aux Administrateurs se sont élevés à 7.450 € par Administrateur par année civile ou un total de 37.250 € pour l'exercice comptable 2005.

2.33.2. Relation avec le comité Exécutif

La gestion quotidienne est assurée par le Comité Exécutif, placé sous la présidence du Directeur Général. La composition du Comité de Exécutif figure à la page 16 de ce rapport. La rémunération aux membres du comité Exécutif et du Management Régional s'élève à 1,4 million € dont 78% est fix, 20% variable et 2% pour des « post employment obligations ».

2.33.3. Prêts consentis à des parties liées

Il a été consenti un prêt à Union Edel Chocolate BV. Le solde de ce prêt au 31 décembre 2005 est de 435 K€. Voir note 11.

	31/12/2005	31/12/2004
A l'ouverture	500	
Prêts consentis durant l'exercice		500
Remboursements perçus	-65	
Intérêts de la période	18	10
Intérêts reçus	-18	-10
A la clôture	435	500

Aucun prêt n'est garanti aux dirigeants.

2.34. Evénements postérieurs à la date de clôture

Sortie du marché réglementé Euronext :

En date du 28 février 2006 l'action Neuhaus n'est plus coté sur le marché réglementé d'Euronext. L'action Neuhaus à été admis à la côte du marché libre d'Euronext le 1^{er} mars 2006. Cette décision à été motivée par le fait que Neuhaus est le seul chocolatier belge inscrit au marché réglementé depuis son introduction en bourse en février 1997 et a des obligations d'informations plus importantes que ses concurrents non cotés. Il est aussi à noté que le titre est très peu « liquide » (en moyenne 200 titres par jour). Les frais liés à une cotation sur un marché réglementé ne se justifient pas.

2.35. Liste des filiales et des autres participations

2.35.1. Liste des filiales

Les filiales de Neuhaus sont les suivantes :

Nom	Quote part dans le droit de vote en %		Pays d'incorporation	N° TVA
	2005	2004/2003		
Jeff de Bruges SAS	66%	66%	France	FR78300217544
Jeff de Bruges Diffusion SAS	66%	66%	France	FR14448989947
Jeff de Bruges Exploitation SAS	66%	66%	France	FR26449128885
Neuhaus USA inc	100%	100%	Etats-Unis	
Unima BV	100%	100%	Hollande	NL005822555B01

2.35.2. Liste des autres sociétés dans lesquelles le groupe détient une participation.

Le groupe a un intérêt de 20% (200 K€) dans Union Edel Chocolate B.V. société de droit Néerlandais. Cette société n'est pas cotée. Cette société n'est ni consolidée ni mise en équivalence.

2.35.3. Organigramme du groupe :

Au 31 décembre 2005, la structure du Groupe Neuhaus se présente comme suit :

		Neuhaus USA Inc.		
		(USA) - 100%		Jeff de Bruges
				Diffusion S.A.S.
Neuhaus S.A.		Jeff de Bruges S.A.S.		(F) - 100%
(B)		(F) - 66%		
				Jeff de Bruges
		Unima B.V.		Exploitation S.A.S.
		(NL) - 100%		(F) - 100%

Le Groupe Neuhaus comprend:

- **Neuhaus S.A.** (Vlezenbeek - Belgique) : production, marketing et distribution des produits 'Neuhaus', production des pralines 'Jeff de Bruges', production et distribution des produits 'Mondose' ; production et distribution des produits 'Astrio'.
- **Neuhaus USA Inc.** (Plain View, New York - USA) : marketing et distribution de la gamme Neuhaus aux Etats-Unis.
- **Jeff De Bruges S.A.S.** (Bussy-Saint-Georges - France) : marketing et distribution de pralines, de crème glacée, de confiseries sous la marque "Jeff de Bruges" ainsi que de dragées sous la marque "Martial".
- **Unima B.V.** est la nouvelle dénomination pour Union. En date du 28 décembre 2004, Neuhaus a transmis les activités, par un management buy-out, au

06/11/06

management Hollandais. Cette opération s'est effectuée rétroactivement au 1 juillet 2004. Neuhaus détient une participation de 20% des activités hollandaises au travers de Unima B.V., qui seront transférées à la nouvelle société Union Edelchocolade B.V.. Celle-ci n'est pas reprise dans le périmètre consolidé de Neuhaus.

3. Rapport du Collège des Commissaires sur l'exercice de la S.A. Neuhaus clôturé le 31 décembre 2005

Ces comptes annuels comparent l'année comptable 2005 avec l'année comptable 2004 prolongée à une période de 18 mois.

Le chiffre d'affaires s'élève à 36,6 millions € contre 34,4 millions € en 2004 (55,2 millions € pour l'année 2004 prolongée), ou une augmentation de plus de 6 %. Les marques Neuhaus et Jeff de Bruges augmentent respectivement de 7 et 11 %, tandis que les autres marques connaissent un léger recul de 3 %.

Le bénéfice de l'entreprise se chiffre à 0,85 million € comparé à 1,5 millions € l'année précédente (€ 4,3 millions sur 18 mois).

Les investissements en immobilisés incorporels et corporels atteignent 1,9 millions € et les amortissements courants s'élèvent à 2,9 millions €.

Le résultat financier positif se chiffrant à 0,23 million € a été positivement influencé par 0,3 million € de bénéfice de change sur des transactions en US\$.

Le résultat net se chiffre à 1,1 millions € comparé à 1,4 millions € l'année précédente (3,3 millions € en 2004 pour une année comptable de 18 mois).

Neuhaus possède 1,3 millions € de réserves disponibles, ce qui permet à l'Assemblée Générale des actionnaires de proposer le versement d'un dividende de 0,64 € par action.

Le cashflow courant et net se chiffre à 4 millions €.

Un événement important postérieur à la date de clôture est la sortie de Neuhaus du marché réglementé d'Euronext; en date du 28 février 2006 l'action Neuhaus n'est plus coté sur ce marché. L'action Neuhaus a été admise à la côte du marché libre d'Euronext le 1^{er} mars 2006. Cette décision a été motivée par le fait que Neuhaus est le seul chocolatier belge inscrit au marché réglementé depuis son introduction en bourse en février 1997 et a des obligations d'informations plus importantes que ses concurrents non cotés. Il est aussi à noter que le titre est très peu « liquide » (en moyenne 200 titres par jour). Les frais liés à une cotation sur un marché réglementé ne se justifient pas.

Les risques les plus importants pour Neuhaus se situent dans le domaine des fluctuations des taux d'intérêts et des prix des matières premières.

Pour se couvrir contre les risques d'intérêts, Neuhaus a conclu des contrats "Interest Rate Swap" pour un montant total de 8,5 millions € au 31 décembre 2005.

Pour éviter les fortes fluctuations sur le marché des matières premières, Neuhaus a passé des contrats d'achats à termes pour le chocolat qui s'élèvent à 2,9 millions €.

Neuhaus possède une succursale luxembourgeoise pour sa boutique implantée au Luxembourg.

En dehors de son mandat de réviseur, le commissaire a presté des services pour la société pour un montant qui s'élève à 38.000 €, principalement dans le cadre de conseils concernant la préparation et l'implémentation des normes IFRS.

06/11/06

Neuhaus s'efforce pour 2006 de poursuivre le développement du chiffre d'affaires aussi bien sur les marchés intérieurs que sur les marchés internationaux et continue à travailler au rajeunissement de la marque, à la dynamisation des points de vente existants et à l'ouverture de nouvelles boutiques.

Forte de cette croissance du chiffre d'affaires, Neuhaus espère neutraliser les facteurs externes comme l'augmentation des prix des matières premières et le faible taux du dollar US.

4. Bilan et compte de résultats non-audités au 30 juin 2006

4.1. Bilan (en milliers d'euros)

ACTIF	30.06.2006
ACTIFS NON COURANTS	32.994
Immobilisations corporelles	23.006
Actifs incorporels	7.844
Autres participations	273
Créances à plus d'un an	1.871
ACTIFS COURANTS	25.678
Stocks	10.530
Créances et paiements d'avance	6.984
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6.264
Compte de régularisation	1.899
TOTAL ACTIF	58.672

06/11/06

PASSIF	30.06.2006
CAPITAUX PROPRES	28.434
Capital	25.029
Intérêts minoritaires	3.405
DETTES	
Dettes non courantes	7.362
Dettes financières à long terme	5.200
Dettes d'impôts différés	1.135
Provisions	1.027
Dettes courantes	22.876
Dettes financières à court terme	12.104
Dettes commerciales et autres dettes	10.332
Compte de régularisation	440
TOTAL PASSIF	58.672

4. 2. Compte de résultats (en milliers d'euros)

	31.12.2006 12 mois
Ventes	31.173
Résultat opérationnel	-1.324
Résultat avant impôts	-1.567
Impôts	277
Résultat de l'année	-1.291
Résultat attribuable aux actionnaires de la société	-1.259
Intérêts minoritaires	-32



NEUHAUS S.A.

**Rapport du commissaire à l'assemblée
générale des actionnaires sur les
comptes consolidés pour l'exercice clos
le 31 décembre 2005**

) Le 7 avril 2006



PricewaterhouseCoopers
Reviseurs d'Entreprises
PricewaterhouseCoopers
Bedrijfsrevisoren
Woluwe Garden
Woluwedal 18
B-1932 Sint-Stevens-Woluwe
Telephone +32 (0)2 710 4211
Facsimile +32 (0)2 710 4299
www.pwc.com

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES DE NEUHAUS S.A. SUR LES COMPTES CONSOLIDES POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2005

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés de la société ci-joints qui ont été établis conformément au référentiel IFRSs tel qu'adopté dans l'Union européenne. Ces comptes comprennent le bilan consolidé de Neuhaus S.A. et de ses filiales au 31 décembre 2005, ainsi que le compte de résultats, l'état des flux de trésorerie et l'état des variations de l'actif net de l'ensemble consolidé pour l'exercice clos à cette date. Nous avons également procédé à la vérification du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

L'établissement des comptes consolidés et l'appréciation des informations à reprendre dans le rapport de gestion sur les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration de la société.

Attestation avec réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés conformément aux dispositions légales applicables en Belgique et aux normes générales de révision belges, telles qu'édictées par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explications et d'information. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Ainsi qu'il est mentionné en annexe à la note 2.1 « Base de préparation et déclaration de conformité aux IFRSs », le conseil d'administration a choisi de ne pas fournir les informations requises par la norme IAS 14 « Information sectorielle ».

A notre avis, sous réserve de l'omission de l'information mentionnée au paragraphe précédent, les comptes consolidés ci-joints donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé au 31 décembre 2005, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au référentiel IFRSs tel qu'adopté dans l'Union européenne et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique.

Attestation complémentaire

Nous complétons notre rapport par l'attestation complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés:

Le rapport de gestion sur les comptes consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation est confronté, de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas de contradiction évidente avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Le 7 avril 2006

Le commissaire
PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'Entreprises
représenté par



Koen Hens
Réviseur d'Entreprises