



Naamloze vennootschap  
maatschappelijke zetel: 1000 Brussel, Wildewoudstraat 17  
RPR Brussel / btw: BE 402.964.823

**OPENBAAR UITKOOPBOD  
op de 44.466 aandelen  
nog niet in haar bezit van**



naamloze vennootschap  
maatschappelijke zetel: 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b  
RPR Brussel / btw: BE 406.774.844

Overeenkomstig artikel 513, § 1 van het Wetboek van vennootschappen  
en hoofdstuk IV van het koninklijk besluit van 8 november 1989

tegen een prijs van EUR 54,40 per aandeel (coupons nr. 9 en volgende aangehecht)

Het openbare uitkoopbod loopt van  
7 tot en met 21 december 2006

met de medewerking van



De aanvaardingsformulieren met betrekking tot dit bod mogen tijdens de geldigheidsduur van het bod, ten laatste op 21 december 2006 om 16 uur, worden ingediend bij Bank Degroof, waar het prospectus ter inzage ligt. Ze mogen ook tijdens de duur van het bod en uiterlijk op 21 december 2006 om 16 uur bij deze bank worden ingediend door bemiddeling van alle andere financiële instellingen.

De intrekking van alle effecten Neuhaus zal worden aangevraagd op de vrije markt van Euronext Brussels.

De aandelen Neuhaus die niet in het bezit zijn van Compagnie du Bois Sauvage en die niet in dit uitkoopbod zijn ingebracht, worden na afloop van het bod van rechtswege overgedragen aan Compagnie du Bois Sauvage, met dien verstande dat de prijs in consignatie wordt gegeven bij de Deposito- en Consignatiekas.

DECEMBER 2006

## INHOUDSOPGAVE

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>1.</b> | <b>DEFINITIES .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>2.</b> | <b>INLEIDING.....</b>   | <b>5</b>  |
| 2.1.      | WAARSCHUWING.....   | 5         |
| 2.2.      | PROSPECTUS .....  | 5         |
| 2.3.      | VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK DESKUNDIGE.....  | 5         |
| 2.4.      | ADVIES VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN NEUHAUS.....   | 5         |
| 2.5.      | ANTWOORD VAN DE BIEDERS OP DE GEFORMULEERDE BEZWAREN.....   | 5         |
| 2.6.      | GOEDKEURING DOOR DE COMMISSIE VOOR HET BANK-, FINANCIE- EN ASSURANTIEWEZEN (CBFA).....                      | 5         |
| 2.7.      | CONFORMITEITSVERKLARING .....   | 6         |
| 2.8.      | FINANCIËLE INFORMATIE EN JAARREKENINGCONTROLE.....  | 6         |
| 2.9.      | KENMERKEN VAN HET BOD .....   | 6         |
| <b>3.</b> | <b>DOELSTELLINGEN VAN HET BOD .....</b>   | <b>8</b>  |
| 3.1.      | SITUERING VAN HET BOD.....  | 8         |
| 3.1.1     | <i>Historische achtergrond .....</i>  | <i>8</i>  |
| 3.1.2     | <i>Financiële en economische achtergrond .....</i>  | <i>8</i>  |
| 3.1.3     | <i>Wettelijke achtergrond .....</i>   | <i>9</i>  |
| 3.2.      | BESCHRIJVING VAN DE VERRICHTING .....   | 9         |
| 3.3.      | GEVOLGEN VAN HET BOD .....  | 9         |
| <b>4.</b> | <b>VOORWAARDEN EN MODALITEITEN VAN HET BOD.....</b>   | <b>10</b> |
| 4.1.      | DOEL VAN HET BOD .....  | 10        |
| 4.2.      | PRIJS.....  | 10        |
| 4.3.      | GELDIGHEIDSDUUR EN VOORWAARDELIJKHEID VAN HET BOD .....   | 10        |
| 4.4.      | MODALITEITEN VAN HET BOD.....   | 10        |
| 4.5.      | VERPLICHTING TOT GESTANDDOENING VAN HET BOD.....  | 11        |
| 4.6.      | ANALYSE VAN DE BIEDPRIJS .....  | 11        |
| 4.6.1     | <i>Grafiek met de koersontwikkeling en transactievolumes van de afgelopen drie jaar .....</i>               | <i>11</i> |
| 4.6.2     | <i>Bepaling van de biedprijs – toegepaste waarderingmethoden.....</i>                                       | <i>11</i> |
| 4.6.3     | <i>Contante-waardemethode of "discounted cash flow"(DCF)-methode .....</i>                                  | <i>12</i> |
| 4.6.4     | <i>Toepassing van verhoudingsgetallen (ratio's) van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen .....</i> | <i>13</i> |
| 4.6.5     | <i>Geldswaarde van het bod .....</i>  | <i>16</i> |
| 4.6.6     | <i>Verslag van de onafhankelijk deskundige.....</i>   | <i>16</i> |
| 4.7.      | DATUM VAN OPENBAARMAKING VAN DE RESULTATEN VAN HET BOD .....  | 17        |
| 4.8.      | BESCHIKBAARHEID VAN DE MIDDELEN IN SPECIE .....   | 17        |
| 4.9.      | DATUM VAN DE BETALING IN SPECIE .....   | 17        |
| 4.10.     | KOSTEN .....  | 17        |
| 4.11.     | LOKETBANK.....  | 17        |
| 4.12.     | FINANCIËLE DIENST .....   | 17        |
| 4.13.     | ADVIES VAN DE RAAD VAN BESTUUR VAN NEUHAUS.....   | 18        |
| <b>5.</b> | <b>INLICHTINGEN OVER COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE.....</b>   | <b>20</b> |
| 5.1.      | ALGEMENE INLICHTINGEN.....  | 20        |
| 5.1.1     | <i>Identificatie .....</i>  | <i>20</i> |
| 5.1.2     | <i>Maatschappelijk doel (artikel 3 van de statuten) .....</i>   | <i>20</i> |
| 5.1.3     | <i>Maatschappelijk kapitaal (artikel 5 van de statuten) .....</i>   | <i>20</i> |
| 5.2.      | BESCHRIJVING VAN DE ACTIVITEITEN .....  | 20        |
| 5.3.      | BESTUUR .....   | 21        |
| 5.4.      | AANDEELHOUDERSCHAP.....   | 21        |
| 5.5.      | DE AFGELOPEN 12 MAANDEN VERWORVEN AANDELEN NEUHAUS .....  | 22        |
| <b>6.</b> | <b>INLICHTINGEN OVER NEUHAUS .....</b>  | <b>23</b> |
| 6.1.      | ALGEMENE INLICHTINGEN.....  | 23        |
| 6.1.1     | <i>Identificatie .....</i>  | <i>23</i> |
| 6.1.2     | <i>Maatschappelijk doel (artikel 3 van de statuten) .....</i>   | <i>23</i> |

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 6.1.3 | <i>Maatschappelijk kapitaal (artikel 5 van de statuten)</i> ..... | 23 |
| 6.2.  | BESCHRIJVING VAN DE ACTIVITEITEN .....                            | 23 |
| 6.2.1 | <i>Inleiding</i> .....  | 23 |
| 6.2.2 | <i>Omzetverdeling</i> .....                                       | 24 |
| 6.2.3 | <i>Geconsolideerde kerncijfers</i> .....                          | 24 |
| 6.3.  | BESTUUR .....   | 24 |
| 6.4.  | AANDEELHOUDERSCHAP .....  | 24 |
| 6.5.  | RECENTE FINANCIËLE TOESTAND .....                                 | 25 |
| 6.6.  | VERSLAG VAN DE REVISOR.....                                       | 26 |
| 6.7.  | BEURSINFORMATIE .....   | 26 |

## BIJLAGEN

1. AANVAARDINGSFORMULIER VAN HET BOD
2. VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK DESKUNDIGE
3. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS-REVISOR VAN NEUHAUS PER 31 DECEMBER 2005

## 1. DEFINITIES

|                           |  |
|---------------------------|--|
| Aandelen                  | de aandelen die het voorwerp van het bod uitmaken, zijnde de 44.466 aandelen die het maatschappelijk kapitaal van Neuhaus vertegenwoordigen (coupons nr. 9 en volgende aangehecht)   |
| Aanvaardingsformulier     | het formulier in Bijlage 3 dat in het kader van het openbare uitkoopbod moet worden ingevuld   |
| Betaling                  | de overmaking van de prijs in specie   |
| Bieder                    | Compagnie du Bois Sauvage  |
| Bod                       | het openbare uitkoopbod dat door Compagnie du Bois Sauvage wordt uitgebracht op alle nog niet in haar bezit zijnde aandelen Neuhaus, zoals nader omschreven in het Prospectus  |
| CBFA                      | Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen   |
| Compagnie du Bois Sauvage | de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Compagnie du Bois Sauvage, waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 1000 Brussel, Wildewoudstraat 17   |
| Doelvennootschap          | Neuhaus  |
| Effecten                  | de aandelen en/of VVPR-strips  |
| Inbrenger                 | de aandeelhouder van Neuhaus die zijn aandelen Neuhaus in het bod inbrengt en vergoed wordt overeenkomstig de voorwaarden van het bod  |
| Koninklijk Besluit        | het koninklijk besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, zoals gewijzigd  |
| Loketbank                 | Bank Degroef   |
| Neuhaus                   | de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Neuhaus, waarvan de maatschappelijke zetel gevestigd is te 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b  |
| Prijs                     | EUR 54,40 per afgeleverd aandeel Neuhaus, coupons nr. 9 en volgende aangehecht   |
| Prospectus                | het onderhavige document dat op 5 december 2006 is goedgekeurd door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen  |
| VVPR-strip                | het couponblad waarvan de coupon, indien deze terzelfder tijd als de met één maatschappelijk aandeel overeenstemmende coupon wordt voorgelegd, recht geeft op verminderde Belgische roerende voorheffing van 15% in plaats van 25% |
| Wet                       | de wet van 22 april 2003 betreffende de openbare aanbiedingen van effecten   |

## **2. INLEIDING**

### **2.1. Waarschuwing**

Om te beslissen hun aandelen wel of niet in het bod in te brengen, moeten de aandeelhouders zich baseren op de in het prospectus opgenomen informatie alsook op hun eigen analyse van de voorwaarden van het bod, rekening houdend met de daaraan gebonden voordelen en risico's.

In geval van twijfel over de inhoud of betekenis van de in het prospectus voorgestelde informatie wordt aangeraden het advies in te winnen van een erkende raadgever of deskundige professional in de aan- en verkoop van financiële instrumenten.

### **2.2. Prospectus**

Het prospectus is belichaamd in één enkel document.

Het prospectus is kosteloos verkrijgbaar bij de loketbank en ter maatschappelijke zetel van de bieder. Het kan tevens worden geraadpleegd op de website van de bieder: [www.bois-sauvage.be](http://www.bois-sauvage.be) en op de website van de loketbank op het volgende internetadres: [www.degroof.be](http://www.degroof.be). Het prospectus kan telefonisch worden aangevraagd bij Bank Degroof op het nummer +32 (0)2 287 95 52 alsook bij de bieder op het nummer +32 (0)2 227 54 50.

Dit prospectus is beschikbaar in het Frans en in het Nederlands. In geval van betwisting is uitsluitend de Franstalige versie van het prospectus bindend, met dien verstande dat de Nederlandstalige versie als vrije vertaling wordt aangemerkt.

De bieder stelt zich verantwoordelijk voor de overeenkomst tussen de Franstalige en Nederlandstalige versie van het prospectus.

### **2.3. Verslag van de onafhankelijk deskundige**

Fortis Bank heeft in haar hoedanigheid van onafhankelijk deskundige een verslag opgesteld in overeenstemming met het bepaalde in artikel 47, eerste lid, 2° van het koninklijk besluit. In dit verslag wordt advies uitgebracht over de relevantie, ten aanzien van de gebruikelijke waarderingscriteria, van de waarderingsmethode(n) die de bieder hanteert om de doelvennootschap te waarderen en de prijs te rechtvaardigen. In dit verslag wordt overigens vermeld dat de deskundige van oordeel is dat met de prijs de belangen van de aandeelhouders veilig worden gesteld.

Dit verslag is opgenomen in bijlage 1 van het prospectus.

### **2.4. Advies van de raad van bestuur van Neuhaus**

Het advies dat door de raad van bestuur van Neuhaus is uitgebracht overeenkomstig het bepaalde in artikel 47, eerste lid, 3° van het koninklijk besluit, is opgenomen in punt 4.13 van het prospectus.

### **2.5. Antwoord van de bidders op de geformuleerde bezwaren**

De aandeelhouders hebben geen enkel bezwaar geformuleerd met toepassing van het bepaalde in artikel 57 van het koninklijk besluit.

### **2.6. Goedkeuring door de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)**

Dit prospectus is gepubliceerd na goedkeuring op 5 december 2006 door de CBFA, overeenkomstig het gestelde in artikel 14 van de wet en in artikel 48 van het koninklijk besluit.

Deze goedkeuring houdt geenszins een beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van de verrichting noch van de toestand van diegene die de verrichting uitvoert.

Het bericht als bedoeld in artikel 51 tweede lid 2 van het koninklijk besluit is op 6 december 2006 in de Belgische financiële pers gepubliceerd.

## 2.7. Conformiteitsverklaring

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, krachtens artikel 14 van haar statuten vertegenwoordigd door haar raad van bestuur, verklaart dat de in dit prospectus opgenomen informatie naar haar beste weten overeenstemt met de werkelijkheid en dat er geen gegevens worden weggelaten die de draagwijdte van de vermelde informatie kunnen veranderen.

Paquot Guy  
voorzitter

Doumier Vincent  
gedelegeerd bestuurder

## 2.8. Financiële informatie en jaarrekeningcontrole

De statutaire en geconsolideerde jaarrekeningen van Neuhaus over de boekjaren afgesloten per 30 juni 2003 en per 31 december 2004 (boekjaar van 18 maanden) werden zonder voorbehoud goedgekeurd door de commissaris-revisor, Pricewaterhouse Coopers Bedrijfsrevisoren BCVBA, vertegenwoordigd door Jan Van den Bulck en Koen Hens.

Bij de geconsolideerde jaarrekening van Neuhaus over het boekjaar afgesloten per 31 december 2005 werd een goedkeurende accountantsverklaring verstrekt, waarin echter voorbehoud wordt gemaakt ten aanzien van de keuze van de raad van bestuur om de krachtens IAS 14 "Gesegmenteerde informatie" vereiste gegevens niet te verstrekken. Het verslag van de commissaris-revisor per 31 december 2005 is opgenomen in bijlage 2.

De tussentijdse toestand van de geconsolideerde jaarrekening afgesloten per 30 juni 2006 werd aan een beperkt nazicht onderworpen door dezelfde commissaris-revisor (zie punt 6.6).

## 2.9. Kenmerken van het bod

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| Bieder                      | Compagnie du Bois Sauvage  |
| Doelvennootschap            | Neuhaus  |
| Voorwaarden van het bod     | De aanvaarding van het bod is aan geen enkele voorwaarde onderworpen   |
| Prijs van het bod           | EUR 54,40 per afgeleverd aandeel Neuhaus, coupons nr. 9 en volgende aangehecht   |
| Loketbank                   | Bank Degroof   |
| Financiële dienst           | Bank Degroof en Fortis Bank  |
| Geldigheidsduur van het bod | Van 7 december 2006 tot en met 21 december 2006  |
| Betalingsdatum van de prijs | 29 december 2006   |
| Kosten                      | De belasting op de beursverrichtingen komt ten laste van de bieder. De andere transactiekosten die door de inbrengers in het kader van het bod worden gemaakt komen ten laste van de bieder mits op de loketbank een beroep wordt gedaan. Eventuele buitenlandse belastingen zijn voor rekening van de inbrenger.<br><br>Alle kosten die in voorkomend geval door de financiële tussenpersonen anders dan de loketbank worden gemaakt, zijn evenwel voor rekening van de inbrengers. |
| Financiële dienst           | Gratis bij Bank Degroof en Fortis Bank.<br>De beleggers dienen zich te informeren over de kosten die in voorkomend geval door andere financiële instellingen worden aangerekend.   |

**Berichten** Alle berichten bestemd voor de aandeelhouders van Neuhaus worden gepubliceerd in de Belgische financiële pers (L'Echo en De Tijd).

**Beperkingen van het bod** Het prospectus is uitsluitend in België goedgekeurd. De verdeling van dit prospectus, alsook van het daarin uitgebrachte bod, kan in bepaalde landen beperkt zijn op grond van wettelijke of bestuursrechtelijke bepalingen. Eenieder die dit prospectus in handen heeft dient zich te informeren over het bestaan van zulke beperkingen, en zich dienovereenkomstig te gedragen. De bieder wijst elke aansprakelijkheid af voor elke inbreuk op of niet-nakoming van deze beperkingen.

### **3. DOELSTELLINGEN VAN HET BOD**

#### **3.1. Situering van het bod**

##### **3.1.1 Historische achtergrond**

Compagnie du Bois Sauvage is aandeelhouder van Neuhaus sedert de beursgang van deze vennootschap op de gereguleerde markt in februari 1997 en is sedert april 1998 referentieaandeelhouder van Neuhaus geworden.

De raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage heeft in november 2005 besloten, in onderlinge overeenstemming met de vennootschap Neuhaus, een gemengd openbaar bod tot aankoop en omruiling op deze laatste uit te brengen en voor de aandeelhouders van Neuhaus die niet instemmen met de aanvraag tot transfer naar de vrije markt van Euronext Brussels een achterdeurtje open te zetten om hun aandelen liquide te houden.

In dat verband heeft Compagnie du Bois Sauvage het niet noodzakelijk geacht zich het recht voor te behouden om na het in december 2005 uitgebrachte openbare bod tot aankoop en omruiling (OBA-OBO) op de nog niet in haar bezit zijnde aandelen Neuhaus een uitkoopbod uit te brengen in de zin van artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen.

Na afsluiting van dit bod in februari 2006 is het belang van Compagnie du Bois Sauvage in Neuhaus gestegen van 49,27% naar 94,85%.

##### **3.1.2 Financiële en economische achtergrond**

Sedert het uitbrengen van haar gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling, dat in februari 2006 werd afgesloten, en de transfer naar de vrije markt van Euronext Brussels van de aandelen Neuhaus heeft de raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage vastgesteld dat:

1. de dagelijks ter beurse verhandelde volumes sterk gedaald zijn tot een gemiddelde van 30 effecten per dag sedert drie maanden, waar neerkomt op minder dan EUR 1.500 per dag tegen de huidige koers. Voor het overige vindt vaak meerdere dagen geen enkele transactie plaats.
2. de huidige beurskoers van het aandeel is kleiner dan de geldswaarde van het bod zoals die is vastgelegd ten tijde van het gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling van december 2005 (EUR 46,64 per aandeel) en kleiner dan de huidige tegenwaarde (EUR 235 + 1 maatschappelijk aandeel Compagnie du Bois Sauvage met een couponblad "VVPR-strip", coupons nr. 17 en volgende aangehecht, in ruil voor 10 aandelen Neuhaus, coupons nr. 8 en volgende aangehecht) die ter gelegenheid van dit gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling werd aangeboden (zijnde EUR 53,04 per aandeel).
3. de resultaten over 2006 van Neuhaus en de huidige toekomstperspectieven liggen volledig in lijn met het businessplan op basis waarvan de prijs van het gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling van december 2005 is bepaald.
4. Compagnie du Bois Sauvage had niet verwacht dat het gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling van december 2005 dergelijk succes zou hebben, en had gerekend op een "free float" (aantal vrij verhandelbare aandelen in handen van het publiek) in een grootteorde van 20% tot 25% na afloop van dit bod, een niveau dat de aanwezigheid op de vrije markt van Euronext Brussels zou hebben verantwoord.
5. op de laatste gewone algemene vergadering van Neuhaus slechts vier aandeelhouders aanwezig waren, waaronder Compagnie du Bois Sauvage.

Hieruit valt af te leiden dat weinig of geen voordelen gebonden zijn aan de notering van het effect Neuhaus op de vrije markt van Euronext Brussels.



### 3.1.3 Wettelijke achtergrond

Door in te spelen op de marktkansen heeft Compagnie du Bois Sauvage haar 94,85%-belang opgetrokken tot 95,22% op heden.

In overeenstemming met het bepaalde in artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen mag Compagnie du Bois Sauvage alle aandelen in handen van het publiek verwerven door een openbaar uitkoopbod uit te brengen.

Het eerste lid van artikel 513 van het Wetboek van vennootschappen luidt immers als volgt:

*"Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, 95% van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, bezit, kan door middel van een uitkoopbod het geheel van de stemrechtverlenende effecten van deze vennootschap verkrijgen.*

*Na afloop van de procedure worden de niet-aangeboden effecten, ongeacht of de eigenaar ervan zich kenbaar heeft gemaakt, geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet-aangeboden effecten aan toonder worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van de effecten op naam.*

*Na afloop van het uitkoopbod, wordt de vennootschap niet langer beschouwd als een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, tenzij de door die vennootschap uitgegeven obligaties nog in handen zijn van het publiek."*

Het bod is onderworpen aan de wet, aan de hoofdstukken I en IV van het koninklijk besluit en aan hoofdstuk II van de wet van 2 maart 1989 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in ter beurze genoteerde vennootschappen en tot reglementering van de openbare overnameaanbiedingen.

### 3.2. Beschrijving van de verrichting

De raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage is op 11 september 2006 bijeengekomen en heeft besloten een openbaar uitkoopbod, hierna het bod genoemd, uit te brengen op de 44.466 aandelen Neuhaus die nog niet in haar bezit zijn.

Het bod heeft geen betrekking op de thans in omloop zijnde VVPR-strips Neuhaus. Aan deze VVPR-strips kunnen uitsluitend fiscale rechten worden ontleend in de mate dat ze bij dividendbetaling de aandelen Neuhaus vergezellen.

Compagnie du Bois Sauvage wijst elke aansprakelijkheid af indien deze VVPR-strips Neuhaus het geheel of een deel van hun waarde verliezen, om welke reden dan ook.

### 3.3. Gevolgen van het bod

Na afloop van het bod worden de niet-aangeboden aandelen van rechtswege overgedragen aan Compagnie du Bois Sauvage, met consignatie van de prijs bij de Deposito- en Consignatiekas ten gunste van de vroegere eigenaars die hun aandelen niet in het bod hebben ingebracht. De effecten aan toonder worden omgezet in effecten op naam en de statuten van Neuhaus worden dienovereenkomstig gewijzigd.

De intrekking van alle effecten Neuhaus zal worden aangevraagd op de vrije markt van Euronext Brussels.

## **4. Voorwaarden en modaliteiten van het bod**

### **4.1. Doel van het bod**

Het bod heeft betrekking op de 44.466 aandelen Neuhaus die nog niet in het bezit zijn van Compagnie du Bois Sauvage, coupons nr. 9 en volgende aangehecht.

Het bod heeft geen betrekking op de nog niet door de bieder aangehouden VVPR-strips Neuhaus. Na afloop van het bod zal de intrekking van alle effecten Neuhaus (aandelen en VVPR-strips Neuhaus) van de notering op de vrije markt van Euronext Brussels worden aangevraagd.

### **4.2. Prijs**

De biedprijs is vastgelegd op EUR 54,40 per aandeel.

### **4.3. Geldigheidsduur en voorwaardelijkheid van het bod**

Het bod loopt van 7 december 2006 om 9 uur tot en met 21 december 2006 om 16 uur.

Dit bod is aan geen enkele bijzondere voorwaarde onderworpen.

### **4.4. Modaliteiten van het bod**

Het bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- a) De aanvaarding wordt bevestigd middels het aanvaardingsformulier dat in bijlage 3 van dit prospectus is opgenomen. Het aanvaardingsformulier moet uiterlijk tegen 21 december 2006, om 16 uur worden ingediend. Dit formulier mag worden afgegeven bij de daartoe aangewezen loketbank. Het aanvaardingsformulier moet in voorkomend geval vergezeld zijn van de aandelen aan toonder en/of de certificaten van aandelen op naam, alsook van de door de inbrenger verleende volmacht om in zijn naam en voor zijn rekening de verklaring van overdracht van zijn aandelen Neuhaus uit te voeren en te ondertekenen, in tweevoud, bij de loketten van de loketbank alwaar het prospectus verkrijgbaar is. Dit formulier mag tevens worden ingediend door bemiddeling van andere financiële instellingen, bemiddelaars of tussenpersonen.
- b) De houders van aandelen Neuhaus die in het bezit zijn van aandelen Neuhaus aan toonder of op een effectenrekening bij een financiële instelling dienen zich te schikken naar de instructies die ze van deze instelling krijgen.
- c) De aanvaardingsformulieren van het bod die vóór de publicatiedatum van het prospectus zijn ingediend, zijn niet bindend voor de desbetreffende aandeelhouders van Neuhaus.
- d) De aanvaardingsformulieren van het bod zijn onvoorwaardelijk en onherroepelijk, onverminderd het *sub c)* hierboven bepaalde.
- e) Indien Compagnie du Bois Sauvage de voorwaarden van het bod verbetert, hebben alle inbrengers recht op deze voordeliger voorwaarden.
- f) Indien de aandelen Neuhaus gezamenlijk worden aangehouden door twee of meer eigenaars, dient elk van hen het aanvaardingsformulier te ondertekenen. De formulieren met betrekking tot effecten waarop vruchtgebruik is gevestigd, moeten tegelijk door de blote eigenaar en door de vruchtgebruiker worden ondertekend.
- g) De aanvaardingsformulieren met betrekking tot in pand gegeven effecten dienen door de eigenaar en door de pandhouder te worden ondertekend, met dien verstande dat de laatstgenoemde uitdrukkelijk verklaart af te zien van het pandrecht op de aandelen die in het bod worden ingebracht.

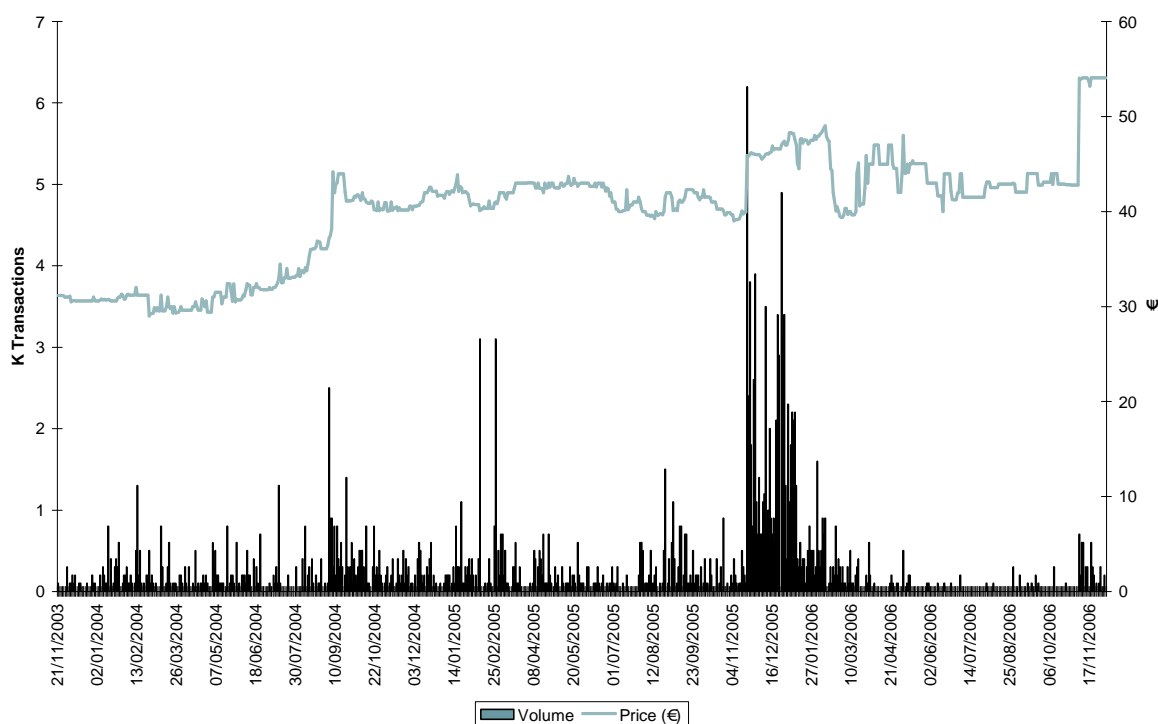
#### 4.5. Verplichting tot gestanddoening van het bod

In overeenstemming met het bepaalde in artikel 45, 5° van het koninklijk besluit heeft de bieder zich, wat hem betreft, ertoe verbonden het bod ten einde te brengen onder de in het prospectus vastgelegde voorwaarden en modaliteiten en, zodra hij de in artikel 46 van het koninklijk besluit bedoelde kennisgeving heeft verricht, geen aandelen waarop het bod betrekking heeft te verwerven tegen andere voorwaarden dan die van het bod, tenzij hij die uitbreidt tot alle begunstigden van het bod.

Het bod is onvoorwaardelijk en Compagnie du Bois Sauvage verbindt zich ertoe alle ingebrachte aandelen te aanvaarden.

#### 4.6. Analyse van de biedprijs

##### 4.6.1 Grafiek met de koersontwikkeling en transactievolumes van de afgelopen drie jaar



##### 4.6.2 Bepaling van de biedprijs – toegepaste waarderingsmethoden

De bieder heeft twee waarderingsmethoden toegepast om deze prijs vast te leggen: de contante-waardemethode ("*discounted cash flow*"- of *DCF-methode*) en de toepassing van verhoudingsgetallen (*ratio's*) van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen. De bieder heeft deze methoden toegepast met gebruikmaking van eigen uitgangspunten en berekeningen, zonder daarbij rekening te houden met de door Fortis Bank uitgevoerde werkzaamheden in het kader van haar opdracht als onafhankelijk deskundige (zie bijlage 1).

De waargenomen beurskoersen van de aandelen Neuhaus werden niet geschikt bevonden om de biedprijs te bepalen op grond dat de beursmarkt van het aandeel Neuhaus te krap is sedert de afsluiting van het openbare bod tot aankoop in februari 2006. Deze methode blijkt immers weinig relevant gelet op de beperkte liquiditeit van het aandeel Neuhaus (gemiddeld dagelijks transactievolume van 30 aandelen Neuhaus gedurende de zes maanden voorafgaande aan het bericht in de pers van 6 november 2006), het ontbreken van verslagen van analisten en, tot slot, de beperkte belangstelling van de beleggers gezien de geringe beurskapitalisatie.

Ter informatie staat in punt 4.6.5 een vergelijking van de biedprijs tegen de koersen die in de verschillende perioden zijn waargenomen.

Andere methoden, zoals dividenddisconteringsmethoden ("*dividend discount method*"), werden niet in aanmerking genomen omdat ze niet relevant zijn voor Neuhaus gelet op het feit dat het dividendbeleid vandaag afhangt van de wil van de referentieaandeelhouder.

De vergelijking met de recente operaties op de Belgische markt of in de sector van agrovoeding of luxeproducten werd evenmin in aanmerking genomen aangezien deze operaties zich voor het merendeel voltrekken in een context die sterk verschilt van die waarin het huidige bod wordt uitgebracht (afwezigheid van controlepremie, ontbreken van synergie-effecten enzovoort).

#### 4.6.3 Contante-waardemethode of "discounted cash flow"(DCF)-methode

Deze methode bestaat erin de bedrijfswaarde van Neuhaus te schatten door het contant maken ('disconteren') van de toekomstige vrije kasstromen uit bedrijfsactiviteiten van de drie entiteiten van de groep: Neuhaus SA (100%-deelneming), Neuhaus INC (100%-deelneming) en Jeff de Bruges (66%-deelneming).

De vrije kasstroom uit bedrijfsactiviteiten (*operating cash flow* of *OCF*) is de kasstroom uit operationele activiteiten na belastingen, verminderd met de investeringen en de toename van de bedrijfskapitaalbehoefte. Deze cashflow komt bijgevolg overeen met kasstromen die een vennootschap elk jaar uit de bedrijfsactiviteiten genereert en gebruikt voor de aflossing van de financiële schulden (in rente en hoofdsom) en voor de uitkering aan de aandeelhouders.

Voor deze methode worden de gemiddelde gewogen kapitaalkosten als disconteringsfactor gebruikt. *In casu* komt deze vermogenskostenvoet uit op 8,84%. De gemiddelde kapitaalkosten werden op basis van de volgende uitgangspunten bepaald:

- Risicoloze rentevoet van 3,89% (10-jarige OLO)
- Een marktrisicopremie van 5,13% (in september 2006 op de Belgische markt waargenomen impliciete risicopremie)
- Een bètafactor vóór hefboomwerking ("*leverage*") van 1,2 die overeenkomt met het risico eigen aan de groep Neuhaus en de vennootschappen waaruit deze is samengesteld. Deze bètafactor is vergelijkbaar met de bètafactor van 1,4 die werd toegepast op het in februari 2006 afgesloten openbare bod tot aankoop. Het verschil is volledig toe te schrijven aan de wijziging van de financiële structuur, waarbij de schuldratio vermindert van 35% tot 20%.

Ter informatie: op basis van de waargenomen beurskoersen ten opzichte van de BEL20 komt de bètafactor voor Neuhaus uit op 0,37. Het feit dat de correlatie tussen het rendement (*return*) van de aandelen Neuhaus en de BEL20 nihil is, bewijst evenwel dat de waargenomen bètawarde niet relevant is.

- Een financiële doelstructuur voor Neuhaus (80% van het eigen vermogen en 20% van de schuldenlast). Deze financiële "doelstructuur" verschilt van die welke is toegepast bij het in februari 2006 afgesloten openbare bod tot aankoop (65% eigen vermogen en 35% vreemd vermogen) en die overeenkwam met de structuur op het ogenblik dat het bod werd uitgebracht;
- De wijzigingen van de bètafactor en de financiële structuur heffen elkaar op wat de gevolgen voor de vermogenskosten betreft.

Voor de periode 2006-2009 is de vrije kasstroom uit bedrijfsactiviteiten per entiteit van de groep (Neuhaus NV, Neuhaus INC en Jeff de Bruges) bepaald op basis van een geconsolideerd businessplan dat door het management van Neuhaus is voorgesteld en herzien door het management van Compagnie du Bois Sauvage op basis van haar kennis van Neuhaus en de recente ontwikkelingen in de sector.

In dit businessplan wordt voor 2006 een geconsolideerde omzet van EUR 81,3 miljoen in het vooruitzicht gesteld, gevolgd door een omzetgroei met 10% in 2007, 12% in 2008 en 12% in 2009.

De belangrijkste uitgangspunten van dit businessplan zijn bewaarheid sedert het openbare bod tot aankoop dat in februari 2006 is afgesloten, met name:

- de operationele marge (EBIT / omzet) geleidelijk verbeteren van 9,8% in 2006 tot 11,4% in 2009
- een nieuwe dynamiek geven aan de marketing van Neuhaus om het merk beter te positioneren, waardoor ruimte voor volumegroei wordt gecreëerd;

- gezien de positieve invloed van het nieuwe winkelconcept Jeff de Bruges op de verkoopcijfers, alle verkooppunten Jeff de Bruges tegen 2007 op basis van dit concept restylen;
- de winkels van Neuhaus in België geleidelijk herinrichten;
- op selectieve wijze nieuwe verkooppunten openen in Europa, het Midden-Oosten en Azië;
- verder tot ontwikkeling brengen van het “wholesale”-segment, met name in de Verenigde Staten;
- de activiteiten op luchthavens uitbouwen;
- de prijzen geleidelijk aanpassen op basis van de grondstoffenprijzen;
- de productiviteit verhogen.

Daartegenover staat dat de wijziging (op 16 maart 2006 met terugwerkende kracht tot 1 januari 2006) van het btw-stelsel in Frankrijk (vermindering van het btw-tarief van 19,6% tot 5,5%) op de pralines belangrijke positieve gevolgen heeft voor het businessplan van Jeff de Bruges. Dat komt doordat het in Frankrijk geen gangbare praktijk is om deze vermindering volledig af te staan aan de klanten door de prijs exclusief btw te verhogen. In cijfers uitgedrukt werkt deze maatregel voor circa EUR + 0,5 miljoen door op het nettoresultaat van Jeff de Bruges (en bijgevolg voor circa + 0,3 miljoen op het geconsolideerde resultaat – aandeel van de groep).

De tussenperiode 2010-2016 kenmerkt zich door een jaarlijkse groei van de vrije kasstromen uit bedrijfsactiviteiten met 2%.

Vanaf 2017 komt de voortdurende groei van de vrije kasstromen uit bedrijfsactiviteiten uit op 1% per jaar.

Pro memorie: in het openbare bod tot aankoop dat in februari 2006 werd afgesloten, werd uitgegaan van een voortdurende groei van 2% vanaf 2009. Bijgevolg zijn de grondslagen die voor het onderhavige bod in overweging zijn genomen preciezer, maar minder ambitieus (groei van de vrije kasstromen uit bedrijfsactiviteiten met 20% in 2009, met 2% tussen 2010 en 2016 en met 1% vanaf 2017).

De eigen-vermogenswaarden van de drie entiteiten van de groep kunnen als volgt worden voorgesteld:

| Eigen-vermogenswaarde | (miljoen EUR) | Deelnemingspercentage |
|-----------------------|---------------|-----------------------|
| Neuhaus NV            | 16,44         | 100%                  |
| Neuhaus INC           | 5,53          | 100%                  |
| Jeff de Bruges        | 39,91         | 66%                   |
| Gewogen totaal        | 48,31         |                       |

De terminale waarde (vanaf 2017) maakt circa 50% van het totaal uit.

|                         |         |
|-------------------------|---------|
| Aantal effecten         | 930.000 |
| Waarde per effect (EUR) | 51,97   |

Volgens de DCF-methode komt de waarde per aandeel Neuhaus uit op EUR 51,97.

#### 4.6.4 Toepassing van verhoudingsgetallen (ratio's) van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen

De waardering op basis van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen behelst het toepassen op de financiële grootheden van Neuhaus van de waarderingsratio's of verhoudingsgetallen die zijn waargenomen voor een steekproef van ondernemingen die in dezelfde bedrijfstak opereren.

Deze methode heeft als voordeel dat ze niet alleen eenvoudig is, maar bovendien uitdrukking geeft aan het marktsentiment ten opzichte van de sector van bedrijfsactiviteiten. Deze methode resulteert echter in een waardering die niet zozeer op fundamentele, als wel op relatieve grondslagen berust, zonder rekening te houden met de eigen kenmerken van de onderneming. Bijgevolg is deze methode te beschouwen als bevestiging van de DCF-analyse.

De financiële grootheden die voor deze methode in aanmerking worden genomen zijn de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de omzet, de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de EBITDA, de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de EBIT, en de verhouding tussen de beurskoers en de nettowinst per aandeel.

#### Definities

|                     |   |
|---------------------|---|
| - Bedrijfswaarde    | Beurskapitalisatie + netto financiële schulden  |
| - EBIT              | <i>Earnings Before Interest and Taxes</i> , zijnde het saldo tussen de bedrijfsopbrengsten, de bedrijfslasten (kostprijs van de omzet, administratie-, beheers- en verkoopkosten...). Dit resultaat wordt dus gemeten vóór financiële elementen, buitengewone lasten en belastingen op de winst |
| - EBITDA            | EBIT vóór afschrijvingen  |
| - Winst per aandeel | Resultaat na belastingen / aantal aandelen  |

Er bestaan geen beursgenoteerde vennootschappen die volkomen vergelijkbaar zijn met Neuhaus, maar de in aanmerking genomen vennootschappen zijn actief in de sector van chocolade en luxeconfiserie. Hierbij werd dezelfde representatieve steekproef toegepast als voor het in februari 2006 afgesloten openbare bod tot aankoop, met name:

- Lotus Bakeries (België)
- Thorntons (Engeland)
- CSM-CVA (Nederland)
- Barry Callebaut (Zwitserland)
- Lindt & Sprüngli (Zwitserland)

Al deze vennootschappen stellen een geconsolideerde jaarrekening op overeenkomstig de IFRS.

Op te merken valt dat Neuhaus veruit de kleinste vennootschap in deze steekproef is.

| miljoen EUR      | Kapitalisatie | Bedrijfswaarde |
|------------------|---------------|----------------|
| 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        |

De waargenomen waarden van de verhoudingsgetallen voor deze vennootschappen zien er als volgt uit:

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Lotus Bakeries                      |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,96              | 0,83              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 6,03              | 4,86              |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 9,39              | 7,68              |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 14,66             | 12,70             |

(Bron: Bloomberg)

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Thorntons                           |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,66              | 0,63              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 6,05              | 5,51              |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 15,72             | 14,17             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 22,80             | 18,63             |

(Bron: Bloomberg)

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| CSM-CVA                             |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,79              | 0,76              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 8,57              | 7,43              |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 12,60             | 10,33             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 17,91             | 15,27             |

(Bron: Bloomberg)

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Barry Callebaut                     |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,97              | 0,94              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 9,95              | 9,13              |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 13,92             | 12,45             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 17,21             | 15,01             |

(Bron: Bloomberg)

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Lindt & Sprüngli                    |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 2,37              | 2,14              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 16,04             | 14,25             |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 20,75             | 18,23             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 30,91             | 26,99             |

(Bron: Bloomberg)

De gemiddelde waarden van de verhoudingsgetallen zien er als volgt uit:

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Gemiddelde waarde                   |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,96              | 0,83              |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 8,57              | 7,43              |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 13,92             | 12,45             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 17,91             | 15,27             |

(Bron: Bloomberg)

De geraamde financiële grootheden voor Neuhaus zien er als volgt uit:

|   | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|---|-------------------|-------------------|
| Neuhaus (miljoen EUR)                   |                   |                   |
| Omzet (aandeel van de groep)            | 65,4              | 72,0              |
| EBITDA (aandeel van de groep)           | 10,4              | 12,5              |
| EBIT (aandeel van de groep)             | 6,2               | 7,5               |
| Winst per aandeel van de groep (in EUR) | 3,64              | 4,71              |

(Bron: Bloomberg)

Worden de verhoudingsgetallen toegepast op de financiële grootheden van Neuhaus (schatting over 2006 en 2007), dan varieert de waarde van het aandeel Neuhaus binnen een bandbreedte van EUR 39 tot EUR 69 per aandeel, rekening houdend met een disagio van 20%.

Dit disagio van 20% is te rechtvaardigen door de omvang van Neuhaus: gemeten naar beurskapitalisatie en de toegepaste financiële grootheden is Neuhaus 2 tot meer dan 100 keer kleiner. Voorts kan dit disagio gerechtvaardigd worden door afzonderlijk rekening te houden met de verhoudingsgetallen (ratio's) van de verschillende vennootschappen in de steekproef, waarvoor de bedrijfsomvang klaarblijkelijk gecorreleerd is aan het niveau van de verhoudingsgetallen (60% tot 96% afhankelijk van het waargenomen verhoudingsgetal).

|                                     | Schatting<br>2006 | Schatting<br>2007 |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Impliciete waarde per aandeel       |                   |                   |
| Bedrijfswaarde / omzet              | 41,99             | 39,14             |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 64,42             | 67,45             |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 62,25             | 68,56             |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 52,18             | 57,59             |
| <b>Gemiddelde</b>                   | <b>55,21</b>      | <b>58,18</b>      |

De gemiddelde waarde bedraagt EUR 56,70 per effect.

#### 4.6.5 Geldswaarde van het bod

Beide waarderingmethoden resulteren in een gemiddelde waarde per aandeel van EUR 54,34, afgerond tot EUR 54,40 voor het bod.

De waarde per aandeel Neuhaus van EUR 54,40 komt neer op een agio (premie) van 27,10% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel Neuhaus daags vóór deze aankondiging.

Vergeleken met de gemiddelde koers van de aandelen Neuhaus over de bovenvermelde perioden, komt deze waardebepaling neer op een premie (agio) van:

- Laatste maand vóór aankondiging van het bod 26,15%
  - Laatste drie maanden vóór aankondiging van het bod 26,49%
  - Laatste zes maanden vóór aankondiging van het bod 26,12%
- (cum coupon van EUR 0,64 bruto)

#### 4.6.6 Verslag van de onafhankelijk deskundige

Compagnie du Bois Sauvage heeft Fortis Bank gevraagd advies uit te brengen over de relevantie, ten aanzien van de gebruikelijk toegepaste waarderingcriteria, van de gebruikte methoden om Neuhaus te waarderen en de prijs te rechtvaardigen.

Aansluitend op deze opdracht heeft Fortis Bank op 2 november 2006 de volgende brief gestuurd naar de CBFA in verband met haar onafhankelijkheid:

“Wij verwijzen naar het openbare uitkoopbod dat Compagnie du Bois Sauvage (“bieder”) op Neuhaus heeft uitgebracht.

Hierbij bevestigen wij dat Fortis Bank, handelend in hoedanigheid van onafhankelijk deskundige in het kader van dit openbare uitkoopbod, onafhankelijk is van de bieder.

Fortis Bank haalt geen enkel geldelijk voordeel uit de voorgenomen verrichting; er bestaan geen contracten, vorderingen of schulden, van welke aard dan ook, die Fortis Bank economisch ondergeschikt maken ten aanzien van de bieder of omgekeerd, noch enigerlei vermogensrechtelijk verband tussen de bieder en Fortis Bank.

Tot slot zij opgemerkt dat Fortis Bank geen bestuurder is van de bieder, evenmin als de bieder bestuurder is van Fortis Bank.”

Het volledige verslag dat Fortis Bank in dit verband heeft opgesteld, wordt uiteengezet in bijlage 1 tot dit prospectus. Dit verslag komt tot de volgende conclusies:

“Bij wijze van conclusie is Fortis Bank van oordeel dat de door de bieder gebruikte methode om de aandelen Neuhaus te waarderen en de biedprijs te rechtvaardigen als relevant zijn aan te merken ten aanzien van de gebruikelijk gehanteerde waarderingcriteria en op gepaste wijze is toegepast.

In haar hoedanigheid van onafhankelijk deskundige heeft Fortis Bank de nodige onderzoeken en controles uitgevoerd om zich een oordeel te vormen over de biedprijs van EUR 54,40 voor de 44.466 aandelen Neuhaus die nog in handen zijn van het publiek.



Als conclusie van haar analyse, op basis van de informatie waarover zij beschikt en de heersende marktomstandigheden op datum van 6 november 2006, is Fortis Bank van oordeel dat met de door de bieder geboden prijs voor de aandelen Neuhaus de belangen van de aandeelhouders veilig worden gesteld.”

#### 4.7. Datum van openbaarmaking van de resultaten van het bod

In overeenstemming met artikel 60 van het koninklijk besluit worden de resultaten van het bod binnen vijf werkdagen na afsluiting van het bod in de Belgische financiële pers openbaar gemaakt.

In dit persbericht wordt tevens melding gemaakt van de praktische terugnemingsmodaliteiten van de bij de Deposito- en Consignatiekas gedeponeerde bedragen ten gunste van de aandeelhouders die hun aandelen Neuhaus niet in het bod hebben ingebracht.

#### 4.8. Beschikbaarheid van de middelen in specie

Compagnie du Bois Sauvage bevestigt dat de ter betaling van het bod vereiste middelen, zijnde hoogstens EUR 2.418.950,40, vrij beschikbaar zijn op een bijzondere rekening die bij de daartoe aangewezen loketbank is geopend, zoals blijkt uit de door deze laatste daartoe verstrekte verklaring.

#### 4.9. Datum van de betaling in specie

De betaling in specie ter gelegenheid van het bod vindt plaats vijf bankwerkdagen na de openbaarmaking van de resultaten van het bod, zijnde op 29 december 2006.

De bedragen bestemd voor de aandeelhouders die hun aandelen niet in het bod hebben ingebracht, worden bewaard door de loketbank gedurende zes maanden na afsluiting van het bod. Na afloop van deze termijn worden deze bedragen overgemaakt aan de Deposito- en Consignatiekas ten gunste van de vroegere eigenaars.

#### 4.10. Kosten

De belasting op de beursverrichtingen komt ten laste van de bieder. De andere transactiekosten die door de inbrengers in het kader van het bod worden gemaakt komen ten laste van de bieder mits op de loketbank een beroep wordt gedaan. Eventuele buitenlandse belastingen zijn voor rekening van de inbrenger.

Alle kosten die in voorkomend geval door de financiële tussenpersonen anders dan de loketbank worden gemaakt, zijn evenwel voor rekening van de inbrengers.

#### 4.11. Loketbank

De aanvraagformulieren worden tijdens de geldigheidsduur van het bod ingediend bij

BANK DEGROOF  
Nijverheidsstraat 44  
1040 Brussel

die als enige loketbank is aangewezen.

De formulieren mogen eveneens door tussenkomst van alle andere financiële instellingen bij de loketbank worden ingediend.

#### 4.12. Financiële dienst

Bank Degroef en Fortis Bank verzorgen allebei de financiële dienst van Compagnie du Bois Sauvage.

#### 4.13. Advies van de raad van bestuur van Neuhaus

«De raad van bestuur van Neuhaus heeft op zijn bijeenkomst van 6 november 2006 ter maatschappelijke zetel, Wildewoudstraat 17 te 1000 Brussel, in overeenstemming met artikel 47, 3° van het Koninklijk Besluit van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, kennisgenomen van het ontwerpprospectus (ontwerp de dato 30 oktober 2006) over het openbare uitkoopbod, waarbij Compagnie du Bois Sauvage nv de eigenaars van de 44.466 nog onder het publiek verspreide aandelen Neuhaus (zijnde 4,78% van het kapitaal) voorstelt die aan haar over te dragen tegen de prijs van EUR 54,40 per aandeel, zoals beschreven in het prospectus en zoals berekend door de raad van bestuur die de nodige rechtvaardigingen geeft bij de methoden en toepassing van deze methoden. Uit het verslag dat werd opgesteld door Fortis Bank in haar hoedanigheid van onafhankelijke deskundige, aangesteld overeenkomstig artikel 47, 2° van het Koninklijk Besluit van 8 november 1989, blijkt overigens dat met deze prijs “de belangen van de effectenhouders worden veiliggesteld”.

De beslissing van Compagnie du Bois Sauvage nv, houdster van 95,22 % van de aandelen Neuhaus, om dit openbare uitkoopbod uit te brengen is in de eerste plaats ingegeven door de vaststelling dat, sedert het gecombineerde openbare bod tot aankoop en omruiling dat Compagnie du Bois Sauvage nv in november 2005 op de aandelen Neuhaus heeft uitgebracht en dat in februari 2006 werd afgesloten, de notering op de vrije markt van Euronext Brussels van het aandeel Neuhaus nog zeer weinig zin heeft. De verhandelde volumes zijn sindsdien immers sterk afgenomen, en de beurskoers van het aandeel is thans lager dan de waardering ervan ten tijde van het openbare bod tot aankoop en omruiling. Compagnie du Bois Sauvage nv had niet verwacht dat het openbare bod tot aankoop en omruiling een dergelijk succes zou hebben, en had gerekend op een “free float” in een grootteorde van 20% tot 25% na afloop van dit bod, een niveau dat de aanwezigheid op de vrije markt van Euronext Brussels zou hebben verantwoord. Bovendien dient opgemerkt te worden dat op de laatste algemene vergadering van Neuhaus slechts vier aandeelhouders aanwezig waren, waaronder Compagnie du Bois Sauvage nv.

De raad van bestuur brengt met eenparige stemmen het volgende advies uit:

##### A. Advies over het ontwerpprospectus

De raad van bestuur is van oordeel dat, wat Neuhaus betreft, het door Compagnie du Bois Sauvage NV opgestelde ontwerpprospectus, inzonderheid hoofdstuk 6 van dit ontwerpprospectus, geen leemten vertoont en geen gegevens bevat die de aandeelhouders van Neuhaus kunnen misleiden.

De raad van bestuur heeft kennisgenomen van de verantwoording in het ontwerpprospectus van de door Compagnie du Bois Sauvage nv geboden prijs, die het resultaat is van het gecombineerde gebruik van twee waarderingmethoden, met name de contante-waardemethode (“discounted cash flow”- of DCF-methode) en de toepassing van de verhoudingsgetallen (ratio's) van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen. Compagnie du Bois Sauvage nv heeft de raad voldoende informatie verschaft over de toepassing van deze waarderingmethoden, de redenen waarom juist deze methoden zijn toegepast, en het gevolg van deze keuzen voor het eindresultaat van de prijsbepaling van het openbare uitkoopbod.

##### B. Advies over het verslag van de onafhankelijk deskundige

De raad heeft tevens kennisgenomen van het verslag van de onafhankelijk deskundige, Fortis Bank, dat de volgende conclusies bevat:

- Wat de gehanteerde waarderingmethoden betreft

“Bij wijze van conclusie is Fortis Bank van oordeel dat de door de bieder gebruikte methode om de aandelen Neuhaus te waarderen en de biedprijs te rechtvaardigen als relevant zijn aan te merken ten aanzien van de gebruikelijk gehanteerde waarderingcriteria en op gepaste wijze is toegepast”.

- *Wat de belangen van de aandeelhouders betreft:*

*“In haar hoedanigheid van onafhankelijk deskundige heeft Fortis Bank de nodige onderzoeken en controles uitgevoerd om zich een oordeel te vormen over de biedprijs van EUR 54,40 voor de 44.466 aandelen Neuhaus die nog in handen zijn van het publiek.*

*Als conclusie van haar analyse, op basis van de informatie waarover zij beschikt en de heersende marktomstandigheden op datum van 6 november 2006, is Fortis Bank van oordeel dat met de door de bieder geboden prijs voor de aandelen Neuhaus de belangen van de aandeelhouders veilig worden gesteld.”*

*Na overlegd te hebben over de manier waarop de biedprijs werd vastgesteld, te hebben kennisgenomen van het oordeel van Fortis Bank, te hebben vastgesteld dat het verslag van de onafhankelijk deskundige bevestigt dat met de biedprijs de belangen van de houders van aandelen Neuhaus veilig worden gesteld, en in aanmerking genomen de modaliteiten van het bod, stemt de raad van bestuur in met dit oordeel.*

#### *C. Advies over het openbare uitkoopbod*

*De raad van bestuur is van oordeel dat met de door Compagnie du Bois Sauvage NV voorgestelde prijs de belangen van de aandeelhouders Neuhaus veilig worden gesteld, en geeft dan ook een unaniem gunstig advies over het openbare uitkoopbod dat door Compagnie du Bois Sauvage NV wordt uitgebracht.*

*Vlezenbeek, 6 november 2006”*

## **5. INLICHTINGEN OVER COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE**

### **5.1. Algemene inlichtingen**

#### **5.1.1 Identificatie**

|                        |                                    |
|------------------------|------------------------------------|
| Benaming               | COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE          |
| Maatschappelijke zetel | Wildewoudstraat 17 te 1000 Brussel |
| Rechtsvorm             | naamloze vennootschap              |
| Jaar van oprichting    | 1957                               |
| Boekjaar               | van 1 januari tot 31 december      |
| Ondernemingsnummer     | BE 0402.964.823                    |

#### **5.1.2 Maatschappelijk doel (artikel 3 van de statuten)**

De vennootschap, handelend zowel voor eigen rekening als voor derden, heeft als doel het nemen van participaties, in welke vorm dan ook, in alle industriële ondernemingen, handelsondernemingen, burgerlijke ondernemingen, landbouwbedrijven en financiële ondernemingen, zowel in België als in het buitenland; het verwerven, beheeren en verkopen van alle roerende waarden, zowel in België als in het buitenland, evenals van alle onroerende waarden of gebouwen; het verwerven, opwaarderen, of exploiteren, zowel voor eigen rekening als voor derden, van alle brevetten, licenties en fabrieksmerken.

Ze kan alle burgerlijke, commerciële, roerende, onroerende, industriële of financiële handelingen verrichten die rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk betrekking hebben op één of andere sector waarin zij actief is.

De vennootschap kan eender welke andere vennootschap met hetzelfde of een gelijkaardig doel opnemen of ermee fuseren.

#### **5.1.3 Maatschappelijk kapitaal (artikel 5 van de statuten)**

Het kapitaal is vastgelegd op EUR 115.809.484, belichaamd in 1.523.809 volgestorte maatschappelijke aandelen zonder vermelding van nominale waarde, die elk 1/1.523.809e van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen.

### **5.2. Beschrijving van de activiteiten**

Compagnie du Bois Sauvage is momenteel ingeschreven op de gereguleerde markt Eurolist (Next Prime-segment) by Euronext Brussels, en heeft als missie het nemen van participaties in al dan niet beursgenoteerde ondernemingen. Ze biedt eveneens hulp bij het financieel beheer, de structuur en de stabiliteit van het kapitaal van deze laatsten.

Dankzij de verscheidenheid van haar huidige portefeuille kan ze bovendien actief zijn in de afgeleide producten.

Aangezien zij eveneens gronden bezit, beschikt zij over een vastgoedpatrimonium van hoge kwaliteit dat een bron is van stabiele en terugkerende inkomsten.

Het organisatieschema van de groep Compagnie du Bois Sauvage en detailinfo over haar activiteiten kunnen geraadpleegd worden op haar website: [www.bois-sauvage.be](http://www.bois-sauvage.be) of door telefonisch contact op te nemen met de zetel van de vennootschap (02/227.54.50).

### 5.3. Bestuur

De raad van bestuur van Compagnie du Bois Sauvage bestaat uit 10 leden die voor een termijn van maximaal 6 jaar door de algemene vergadering zijn benoemd.

|   | Belangrijkste functie   |
|---|---|
| Guy Paquot<br>Voorzitter                  | Voorzitter<br>Compagnie du Bois Sauvage   |
| Richard Dawids<br>Bestuurder              | Bestuurder<br>Compagnie du Bois Sauvage   |
| Vincent Doumier<br>Gedelegeerd bestuurder | Gedelegeerd bestuurder<br>Compagnie du Bois Sauvage                               |
| Christine Blondel<br>Bestuurder           | Executive Director<br>Wendel international centre for family enterprise at INSEAD |
| Karel Boone<br>Bestuurder                 | Voorzitter<br>Lotus Bakeries  |
| Robert Demilie<br>Bestuurder              | Ondervoorzitter van Entreprises et Chemins de Fer en Chine                        |
| Donald Fallon<br>Bestuurder               | Erevoorzitter<br>CBR Cementbedrijven  |
| Marc Noël<br>Bestuurder                   | Voorzitter<br>Noël Group  |
| Luc Vansteenkiste<br>Bestuurder           | Gedelegeerd bestuurder<br>Recticel  |
| Luc Willame<br>Bestuurder                 | Voorzitter<br>SDRB  |

Er bestaat geen enkele verwantschap tussen de leden van de raad van bestuur en de andere leidinggevende kaderleden van Compagnie du Bois Sauvage.

Voor zover Compagnie du Bois Sauvage bekend, is geen enkel lid van de raad van bestuur en geen enkel leidinggevend kaderlid van Compagnie du Bois Sauvage de afgelopen vijf jaar veroordeeld wegens fraude. Geen der leden is de afgelopen vijf jaar in hoedanigheid van bedrijfsleider in staat van faillissement verklaard, onder curatele of in gerechtelijke vereffening gesteld, en niemand van hen heeft het voorwerp uitgemaakt van een officiële openbare tenlastelegging en/of strafmaatregel uitgesproken door een wet- of regelgevende instantie. Geen van deze leden is de afgelopen vijf jaar door een rechtbank verbod opgelegd om te handelen als lid van een bestuurs-, directie- of toezichthoudend orgaan van een emittent dan wel om deel te nemen aan het beheer of de bedrijfsvoering van een emittent.

Er bestaat in hoofde van de leden van de raad van bestuur geen (schijn van) vermenging of verstrengeling van belangen tussen de taakstelling ten behoeve van Compagnie du Bois Sauvage en hun privébelangen.

Het "Corporate Governance Charter" van Compagnie du Bois Sauvage kan worden geraadpleegd op de website [www.bois-sauvage.be](http://www.bois-sauvage.be).

### 5.4. Aandeelhouderschap

Het bedrijf Entreprises et Chemins de Fer en Chine vertegenwoordigt de referentieaandeelhouder van Compagnie du Bois Sauvage met een kapitaalbelang van 42,3%.

#### 5.5. De afgelopen 12 maanden verworven aandelen Neuhaus

Op datum van het prospectus had Compagnie du Bois Sauvage 885.534 aandelen Neuhaus in handen, wat neerkomt op een kapitaalbelang van 95,22 %.

Sedert begin oktober 2005 heeft Compagnie du Bois Sauvage de volgende aandelen Neuhaus ter beurse verworven:

| <b>aankoopdatum</b> | <b>aantal</b> | <b>koers</b> | <b>aankoopdatum</b> | <b>aantal</b> | <b>koers</b> |
|---------------------|---------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|
| 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) na afloop van het openbare bod tot aankoop en omruiling dat op 15 december 2005 is uitgebracht

(2) na afloop van de heropening van het openbare bod tot aankoop en omruiling op 23 januari 2006

(3) na het afknippen op 15 juni 2006 van coupon nr. 8 ten bedrage van EUR 0,48 netto

Sedert de bekendmaking van het bod op 6 november 2006 heeft Entreprises et Chemins de Fer en Chine 2.415 aandelen Neuhaus ter beurse gekocht tegen een gemiddelde prijs van EUR 54,07.

## **6. INLICHTINGEN OVER NEUHAUS**

### **6.1. Algemene inlichtingen**

#### **6.1.1 Identificatie**

|                        |                                 |
|------------------------|---------------------------------|
| Benaming               | S.A. NEUHAUS N.V., afgekort N-M |
| Maatschappelijke zetel | Postweg 2b, te 1602 Vlezenbeek  |
| Rechtsvorm             | naamloze vennootschap           |
| Jaar van oprichting    | 1969                            |
| Boekjaar               | van 1 januari tot 31 december   |
| Ondernemingsnummer     | BE 0406.774.844                 |

#### **6.1.2 Maatschappelijk doel (artikel 3 van de statuten)**

De vennootschap heeft tot doel, zowel voor eigen rekening als voor rekening van derden, of met medewerking van derden, eigener beweging of met de hulp van elke andere natuurlijke of rechtspersoon in België of in het buitenland:

- a. het fabriceren, aankopen, verkopen en verhandelen van producten op basis van cacao, gebak en suiker, van aanverwante en afgeleide producten, van elke andere voedings- en vervangingsstof, alsook het aankopen, verkopen en op bijkomstige wijze aanbieden van geschenk- en verpakkingsartikelen;
- b. alle verrichtingen van lastgeving, beheer en op commissiebasis met betrekking tot alle roerende en onroerende goederen alsook alle rechten en in het algemeen alle uit het hoofdoel voortvloeiende verrichtingen;
- c. alle financiële verrichtingen, inzonderheid de aankoop, uitwisseling en verkoop van alle roerende zaken, alle commissie- en delcredereverrichtingen; alle verrichtingen van vertegenwoordiging in hoedanigheid van commissionair, lasthebber, gemachtigde of vertegenwoordiger, van elke publiek- of privaatrechtelijke natuurlijke of rechtspersoon; elke handeling, daad of verrichting voor rekening van derden, elke verbintenis in hoedanigheid van borgsteller, avalgever of enigerlei andere borgstelling voor rekening van derden.

Het is de vennootschap toegestaan hetzij bij wege van inbreng, afstand, inschrijving, deelneming, fusie of financiële tussenkomst, hetzij uit hoofde van aankoop, verkoop of omruiling van effecten, of op enige andere wijze, welke dan ook, een belang te nemen in elke in België of in het buitenland bestaande of op te richten vennootschap of onderneming, ongeacht diens rechtsvorm.

De vennootschap mag alle burgerlijke, commerciële, industriële, financiële, roerende, onroerende of andere daden of handelingen stellen respectievelijk verrichtingen uitvoeren welke rechtstreeks of middellijk, voor het geheel of ten dele, verband houden met welkdanig onderdeel van haar maatschappelijk doel, of die zonder meer dienstig of bevorderlijk zijn voor de verwezenlijking van dit doel.

De bovenstaande bepalingen mogen in de ruimst mogelijke zin worden opgevat.

#### **6.1.3 Maatschappelijk kapitaal (artikel 5 van de statuten)**

Het maatschappelijk kapitaal is vastgelegd op EUR 15.032.350,31 en is belichaamd in 930.000 aandelen zonder vermelding van nominale waarde, genummerd van 1 tot 930.000. Elk aandeel vertegenwoordigt 1/930.000e van het maatschappelijk vermogen. Alle aandelen zijn volgestort.

### **6.2. Beschrijving van de activiteiten**

#### **6.2.1 Inleiding**

De geschiedenis van de groep Neuhaus begint in 1857, als onafhankelijk fabrikant van luxepralines, chocolade en kwaliteitskoekjes.

Vandaag is Neuhaus wereldwijd uitgegroeid tot dé referentie bij uitstek in het segment van luxepralines.

De groep dankt haar marktoverwicht aan twee sleutelmerken, Neuhaus en Jeff de Bruges, die in hun respectieve binnenlandse markten een leiderspositie vervullen en op hun beurt toonaangevend zijn op hun uitvoermarkten.

Nadere bijzonderheden over de activiteiten en het organisatieschema van de groep Neuhaus zijn beschreven in het jaarverslag over het boekjaar 2005 dat geraadpleegd kan worden op de website van de vennootschap op het volgende adres: [www.neuhaus.be](http://www.neuhaus.be) of door telefonisch contact op te nemen met de zetel van de vennootschap (02/568.22.11)

### 6.2.2 Omzetverdeling

| (in duizend EUR) | <b>12 maanden afgesloten per</b> |               |  | <b>var %</b> |
|------------------|----------------------------------|---------------|--|--------------|
|                  | <b>31 december</b>               |               |  |              |
|                  | <b>2005</b>                      | <b>2004</b>   |  |              |
| Neuhaus          | 27.208                           | 25.452        |  | 7%           |
| Jeff de Bruges   | 40.549                           | 36.123        |  | 12%          |
| Andere           | 3.126                            | 3.348         |  | -7%          |
| <b>Omzet</b>     | <b>70.883</b>                    | <b>64.923</b> |  | <b>9%</b>    |

### 6.2.3 Geconsolideerde kerncijfers

| (in duizend EUR)                                  | Belgische normen      |                       |                        |                       | IFRS                   |                    |
|---|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|--------------------|
|   | 2001/02<br>12 maanden | 2002/03<br>12 maanden | 2003 (*)<br>12 maanden | 2004(*)<br>12 maanden | 2004 (*)<br>12 maanden | 2005<br>12 maanden |
| Eigen middelen<br>(aandeel van de groep)          | 22.796                | 21.833                | Nvt                    | 23.463                | 25.989                 | 26.534             |
| Omzet   | 60.376                | 62.323                | 63.668                 | 67.092                | 64.923                 | 70.883             |
| Bedrijfsresultaat (EBIT)                          | 1.530                 | 2.757                 | 1.238                  | 3.618                 | 4.483                  | 4.444              |
| Kasstroom uit<br>bedrijfsactiviteiten<br>(EBITDA) | 6.309                 | 8.163                 | 8.370                  | 9.300                 | 9.131                  | 8.920              |
| Nettoresultaat aandeel<br>van de groep            | - 1.226               | - 765                 | - 1.556                | - 1.062               | - 782                  | 1.337              |

(\*) Na herwerking, want het boekjaar 2003/2004 heeft 18 maanden geduurd (van 30/06/2003 tot 31/12/2004).

### 6.3. Bestuur

De raad van bestuur van Neuhaus bestaat uit 6 leden die voor een termijn van maximaal 6 jaar door de algemene vergadering zijn benoemd.

- Paquot Guy, Voorzitter, wonende te 1310 Terhulpen, Rue Cornelis 1; (1)
- Doumier Vincent, Bestuurder, wonende te 1180 Brussel, Beeldhouwerslaan 127; (1)
- Delvaux Transfer BVBA, vertegenwoordigd door Delvaux Willy, wonende te 1730 Asse, Stationsstraat 79
- Seneca NV, vertegenwoordigd door De Bruyckere Luc, wonende te 9830 Sint-Martens-Latem, Eikeldreef 11a;
- Solhan GCV, vertegenwoordigd door Solange Schwennicke, wonende te 1600 Sint-Pieters-Leeuw, Kerkhofstraat 27;
- Soparcif SAS, vertegenwoordigd door Haas Christian, wonende in Frankrijk te 75008 Paris, 5 Avenue Matignon.

(1) tevens bestuurder van Compagnie du Bois Sauvage

De verschillende bestuursorganen en de getroffen maatregelen inzake "corporate governance" worden nader toegelicht in het jaarverslag van Neuhaus.

### 6.4. Aandeelhouderschap

Compagnie du Bois Sauvage vertegenwoordigt de referentieaandeelhouder van Neuhaus en heeft op datum van het prospectus 95,22% van het kapitaal van Neuhaus in handen.



## 6.5. Recente financiële toestand

### Resultaten van de groep Neuhaus over het eerste halfjaar 2006

#### **Opmerking**

Aangezien de bedrijfsactiviteiten van de groep seizoensgebonden zijn en de verkoopcijfers voor het eerste halfjaar traditiegetrouw het laagst uitvallen (minder dan 40% van de jaaromzet), wordt deze periode doorgaans met verlies afgesloten. Dat komt doordat het merendeel van de overheadkosten gelijkmatig over het hele jaar wordt verdeeld.

#### **Toelichtingen bij de resultaten**

De verkopen zijn met 19% gestegen tot meer dan EUR 32 miljoen, overeenkomstig het budget en de verschafte aanwijzingen naar aanleiding van het OBA van Compagnie du Bois Sauvage.

In het eerste halfjaar van 2006 zijn de verkopen van het merk Neuhaus en Jeff de Bruges sterk gegroeid.

De brutomarge en de kosten worden strak in de hand gehouden.

In de geconsolideerde financiële gegevens per 30 juni 2006 is rekening gehouden met een belastingcorrectie voor een bedrag van EUR 0,398 miljoen ten opzichte van het persbericht van 7 september 2006. Deze correctie is te verklaren door het feit dat de fiscus een gedeelte van de overgedragen verliezen van Neuhaus nv heeft verworpen.

Het nettoresultaat na belastingen blijft dus stabiel op EUR - 1,7 miljoen.

#### **Vooruitzichten**

Zowel Neuhaus als Jeff de Bruges werken verder aan het vernieuwen en uitbouwen van hun netwerk.

Afgaande op deze toekomstperspectieven ambieert Neuhaus een verbetering van de jaarresultaten ten opzichte van 2005, in lijn met de prognoses.

#### **Geconsolideerde resultatenrekening**

| In duizend EUR                               | 6 maanden afgesloten per 30 juni |               |
|--|----------------------------------|---------------|
|  | 2006                             | 2005          |
| Omzet  | 31.173                           | 26.137        |
| Bedrijfsresultaat (EBIT)                     | -1.324                           | -2.047        |
| Resultaat vóór belastingen                   | -1.567                           | -2.216        |
| Belasting op het resultaat                   | -121                             | 473           |
| Nettoresultaat na belasting<br>waarvan       | -1.688                           | -1.743        |
| <b>Aandeel van de groep</b>                  | <b>-1.656</b>                    | <b>-1.559</b> |
| Belangen van derden                          | -32                              | -184          |
| Resultaat per aandeel                        |                                  |               |
| Aantal aandelen                              | 930.000                          | 930.000       |
| Nettowinst (nettoverlies) in EUR per aandeel | -1,78                            | -1,68         |

#### **Bijlage 1: Grondslag voor opstelling en presentatie van de geconsolideerde financiële gegevens per 30 juni 2006**

De beknopte geconsolideerde financiële gegevens hebben betrekking op het halfjaar afgesloten per 30 juni 2006. Deze financiële gegevens (inclusief de vergelijkende cijfers per 30 juni 2005) zijn voorbereid op basis van dezelfde waarderingsregels als die welke zijn gebruikt voor de opstelling en presentatie van de geconsolideerde jaarstukken van Neuhaus nv per 31 december 2005. Deze geconsolideerde jaarstukken per 31 december 2005 zijn voorbereid in overeenstemming met de internationale standaarden voor financiële verslaglegging (*International Financial Reporting Standards* - IFRS) zoals die door de Europese Unie zijn goedgekeurd.

Zoals toegestaan heeft de groep Neuhaus ervoor gekozen de IAS-norm 34 'Interim financial statements' niet toe te passen voor de opstelling en presentatie van de beknopte geconsolideerde financiële informatie per 30 juni 2006.

Aanvullende financiële gegevens over de boekjaren 2003-2004 en 2005 kunnen geraadpleegd worden in de jaarverslagen van Neuhaus die gepubliceerd worden op de website op het adres: [www.neuhaus.be](http://www.neuhaus.be) of door telefonisch contact op te nemen met de zetel van de vennootschap (02/568.22.11)

#### 6.6. Verslag van de revisor

#### VERSLAG OVER HET BEPERKTE NAZICHT VAN DE BEKNOPTE GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE INFORMATIE VAN NEUHAUS NV OVER HET TIJDVAK AFGESLOTEN PER 30 JUNI 2006

Wij hebben een beperkt nazicht uitgevoerd op de bijgevoegde geconsolideerde beknopte informatie van Neuhaus NV en haar dochterondernemingen per 30 juni 2006 over het tijdvak van zes maanden afgesloten op deze datum. De raad van bestuur van Neuhaus NV is verantwoordelijk voor het opstellen van deze beknopte geconsolideerde financiële informatie. Op ons rust de taak van ons beperkt nazicht verslag uit te brengen over deze beknopte geconsolideerde financiële informatie.

Wij hebben ons beperkte nazicht uitgevoerd in overeenstemming met de controleaanbevelingen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren in verband met het beperkte nazicht. Dit beperkte nazicht bestond in hoofdzaak uit de ontleding, vergelijking en bespreking van de financiële informatie met de directie, en was bijgevolg minder diepgaand dan een volkomen controle die tot doel heeft een oordeel uit te brengen over de betrouwbaarheid van de beknopte geconsolideerde financiële gegevens.

Het door ons uitgevoerde beperkte nazicht heeft geen elementen aan het licht gebracht die aanleiding geven tot belangrijke aanpassingen van de beknopte geconsolideerde financiële informatie van Neuhaus NV per 30 juni 2006, ten opzichte van de grondslag voor opstelling en presentatie als bedoeld in bijlage 1 van deze financiële informatie.

8 november 2006,

PricewaterhouseCoopers Bedrijfsrevisoren BCVBA  
Vertegenwoordigd door

Koen Hens  
Bedrijfsrevisor

#### 6.7. Beursinformatie

De aangepaste hoogste/laagste koersen voor het aandeel Neuhaus zien er als volgt uit:

| Jaar 2006  | Hoogste koers | Laagste koers | Gemiddeld volume per dag |
|------------|---------------|---------------|--------------------------|
| Januari    | 48,31         | 44,50         | 880                      |
| Februari   | 49,00         | 39,40         | 438                      |
| Maart      | 45,90         | 39,40         | 165                      |
| April      | 47,00         | 42,01         | 41                       |
| Mei        | 48,00         | 43,00         | 67                       |
| Juni       | 43,99         | 40,00         | 21                       |
| Juli       | 43,99         | 41,51         | 13                       |
| Augustus   | 43,13         | 42,05         | 28                       |
| September  | 44,00         | 42,05         | 42                       |
| Oktober    | 44,00         | 42,80         | 23                       |
| November   | 42,80         | 54,10         | 214                      |
| December * | 54,10         | 54,10         | 80                       |

\* 1 tot 5 december 2006

**Exemplaar bestemd voor de inbrenger**  
**Aanvaardingsformulier van het openbare uitkoopbod**  
**op de aandelen NEUHAUS**  
**(in tweevoud in te vullen, in overeenstemming met de wet)**

---

Ik, ondergetekende .....

wonende te .....

verklaar, na kennis genomen te hebben van de voorwaarden en modaliteiten van het openbare uitkoopbod als nader bepaald in het door Compagnie du Bois Sauvage gepubliceerde prospectus, de volgende aandelen Neuhaus onherroepelijk en onvoorwaardelijk in het bod te willen inbrengen:

..... aandelen Neuhaus aan toonder, coupons nr. 9 en volgende aangehecht, die beschikbaar zijn op mijn effectenrekening met nr. ... - ..... - ... , geopend bij .....

..... aandelen Neuhaus aan toonder, coupons nr. 9 en volgende aangehecht, die in materiële vorm worden neergelegd volgens het neerleggingsborderel op de keerzijde

..... aandelen Neuhaus op naam die zijn ingeschreven in het aandeelhoudersregister van Neuhaus

Ik geef Neuhaus en al haar bestuurders volmacht om de aandelen Neuhaus die ik in het bod inbreng en die op naam zijn ingeschreven in het aandeelhoudersregister van Neuhaus, in mijn naam en voor mijn rekening over te dragen naar het register ten name van Compagnie du Bois Sauvage.

Ik verklaar inzage genomen te hebben van de lijsten met aandelen Neuhaus waartegen verzet is aangetekend en bevestig op voorhand in te stemmen met de gevolgen verbonden aan de neerlegging van de op deze lijsten vermelde waarden, zelfs nadat ik mijn aandelen heb neergelegd.

Ik ben mij ervan bewust dat mijn aanvaardingsformulier alleen geldig is indien dit vóór 16 uur op 21 december 2006 wordt ingediend bij één van de loketten van de loketbank of, indien mijn aandelen bij een andere financiële instelling worden ingediend, in overeenstemming met haar instructies.

Het is mij duidelijk dat de Belgische belasting op de beursverrichtingen die van toepassing is op de in het bod ingebrachte aandelen, ten laste van de bieder komt. Eventuele buitenlandse belastingen zijn voor rekening van de inbrenger.

De kosten die in voorkomend geval worden aangerekend door financiële tussenpersonen anders dan de loketbank worden gedragen door de inbrengers.

De prijs van het openbare uitkoopbod, zijnde EUR 54,40 per aandeel, moet worden gecrediteerd op mijn rekening met nummer ... - ..... - ... geopend bij: ..... op de betalingsdatum van de prijs.

Ik bevestig alle informatie ontvangen te hebben welke ik nodig heb om met kennis van zaken een doordachte beslissing te nemen.

In tweevoud opgemaakt te ....., op .....

Handtekening van de financiële tussenpersoon

Handtekening van de inbrenger



**Exemplaar bestemd voor de financiële instelling  
Aanvaardingsformulier van het openbare uitkoopbod  
op de aandelen NEUHAUS  
(in tweevoud in te vullen, in overeenstemming met de wet)**

---

Ik, ondergetekende .....

wonende te .....

verklaar, na kennis genomen te hebben van de voorwaarden en modaliteiten van het openbare uitkoopbod als nader bepaald in het door Compagnie du Bois Sauvage gepubliceerde prospectus, de volgende aandelen Neuhaus onherroepelijk en onvoorwaardelijk in het bod te willen inbrengen:

..... aandelen Neuhaus aan toonder, coupons nr. 9 en volgende aangehecht, die beschikbaar zijn op mijn effectenrekening met nr. ... - ..... - ... , geopend bij .....

..... aandelen Neuhaus aan toonder, coupons nr. 9 en volgende aangehecht, die in materiële vorm worden neergelegd volgens het neerleggingsborderel op de keerzijde

..... aandelen Neuhaus op naam die zijn ingeschreven in het aandeelhoudersregister van Neuhaus

Ik geef Neuhaus en al haar bestuurders volmacht om de aandelen Neuhaus die ik in het bod inbreng en die op naam zijn ingeschreven in het aandeelhoudersregister van Neuhaus, in mijn naam en voor mijn rekening over te dragen naar het register ten name van Compagnie du Bois Sauvage.

Ik verklaar inzage genomen te hebben van de lijsten met aandelen Neuhaus waartegen verzet is aangetekend en bevestig op voorhand in te stemmen met de gevolgen verbonden aan de neerlegging van de op deze lijsten vermelde waarden, zelfs nadat ik mijn aandelen heb neergelegd.

Ik ben mij ervan bewust dat mijn aanvaardingsformulier alleen geldig is indien dit vóór 16 uur op 21 december 2006 wordt ingediend bij één van de loketten van de loketbank of, indien mijn aandelen bij een andere financiële instelling worden ingediend, in overeenstemming met haar instructies.

Het is mij duidelijk dat de Belgische belasting op de beursverrichtingen die van toepassing is op de in het bod ingebrachte aandelen ten laste van de bieder komt. Eventuele buitenlandse belastingen zijn voor rekening van de inbrenger.

De kosten die in voorkomend geval worden aangerekend door financiële tussenpersonen anders dan de loketbank worden gedragen door de inbrengers.

De prijs van het openbare uitkoopbod, zijnde EUR 54,40 per aandeel, moet worden gecrediteerd op mijn rekening met nummer ... - ..... - ... geopend bij: ..... op de betalingsdatum van de prijs.

Ik bevestig alle informatie ontvangen te hebben welke ik nodig heb om met kennis van zaken een doordachte beslissing te nemen.

In tweevoud opgemaakt te ....., op .....

Handtekening van de financiële tussenpersoon

Handtekening van de inbrenger



**Verslag van de  
onafhankelijke expert**



over het openbaar uitkoopbod door de  
naamloze vennootschap naar Belgisch recht

**Compagnie du Bois Sauvage**

van de aandelen die zij nog niet bezit  
van de naamloze vennootschap naar Belgisch recht

**Neuhaus**

**November 2006**

**INHOUDSTAFEL**

Blz

|   |    |
|---|----|
| HOOFDSTUK I : BESCHRIJVING VAN DE VERRICHTING EN WETTELIJK KADER .....  | 3  |
| HOOFDSTUK II : AARD VAN DE OPDRACHT .....   | 4  |
| HOOFDSTUK III : ALGEMENE INFORMATIE OVER DE NV NEUHAUS.....   | 5  |
| 1. Identiteit van de Vennootschap.....  | 5  |
| 2. Doel van de Vennootschap.....  | 5  |
| 3. Duur.....  | 6  |
| 4. Maatschappelijk kapitaal.....  | 6  |
| 5. Aandeelhouderskring.....   | 6  |
| 6. Activiteiten.....  | 6  |
| 7. Bestuur – Toezicht.....  | 7  |
| HOOFDSTUK IV : BESCHRIJVING VAN DE EFFECTEN DIE HET VOORWERP<br>UITMAKEN VAN HET BOD.....   | 8  |
| HOOFDSTUK V : WAARDERING VAN NEUHAUS DOOR DE BIEDER EN<br>RECHTVAARDIGING VAN DE AANGEBODEN PRIJS.....                            | 9  |
| 1. Rechtvaardiging van de prijs.....  | 9  |
| 2. Waardering op basis van de methode van DCF.....  | 9  |
| 3. Waardering op basis van ratio's.....   | 11 |
| 4. Waardering van de Prijs volgens de verschillende criteria .....  | 12 |
| HOOFDSTUK VI : OVERWEGINGEN VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT OVER<br>DE WAARDERING UITGEVOERD DOOR DE BIEDER.....                     | 14 |
| 1. Appreciatie van de door de Bieder gebruikte methodologie .....   | 14 |
| 2. Overwegingen.....  | 15 |
| Bijlagen .....  | 18 |
| 1. Balans en resultatenrekening op 31 december 2004 en 2005.....  | 19 |
| 2. Toelichting bij de jaarrekening van het boekjaar 2005 (in duizend EUR).....  | 21 |
| 3. Controleverslag van het College der Commissarissen over het boekjaar<br>afgesloten op 31 december 2005 van de NV Neuhaus ..... | 49 |
| 4. Niet-geauditeerde balans en resultatenrekening op 30 juni 2006.....  | 50 |



## HOOFDSTUK I : BESCHRIJVING VAN DE VERRICHTING EN WETTELIJK KADER

De Bieder heeft beslist een openbaar uitkoopbod te organiseren op de 44.466 aandelen Neuhaus die zij nog niet bezit.

Dit openbaar uitkoopbod is in overeenstemming met artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen dat bepaalt dat :

*"Iedere natuurlijke persoon of iedere rechtspersoon die, alleen of in onderling overleg handelend, 95% van de stemrechtverlenende effecten van een naamloze vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan, bezit, kan door middel van een uitkoopbod het geheel van de stemrechtverlenende effecten van deze vennootschap verkrijgen.*

*Na afloop van de procedure worden de niet-aangeboden effecten, ongeacht of de eigenaar ervan zich kenbaar heeft gemaakt, geacht van rechtswege op die persoon te zijn overgegaan met consignatie van de prijs. De niet-aangeboden effecten aan toonder worden van rechtswege omgezet in effecten op naam en worden door de raad van bestuur ingeschreven in het register van effecten op naam.*

[...]

*Na afloop van het uitkoopbod, wordt de vennootschap niet langer beschouwd als een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of heeft gedaan [...]."*

Het Koninklijk Besluit nr. 185 van 8 november 1989 op de openbare overnameaanbiedingen en de wijzigingen in de controle op vennootschappen, gewijzigd bij koninklijk besluit van 11 juni 1997, regelt de procedure van een openbaar uitkoopbod van de aandelen die nog verspreid zijn in het publiek van een naamloze vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet of gedaan heeft in de zin van artikel 438 van het Wetboek van Vennootschappen.

## HOOFDSTUK II : AARD VAN DE OPDRACHT

Krachtens het reeds vermelde Koninklijk Besluit van 11 juni 1997 (artikel 47) moet een onafhankelijk expert zich uitspreken over de relevantie ten aanzien van de gebruikelijke waarderingscriteria en van de door de Bieder gebruikte methodes om de vennootschap Neuhaus te waarderen en moet hij tevens de prijs rechtvaardigen. De expert moet bovendien vermelden of hij van oordeel is dat met de prijs de belangen van de effectenhouders al dan niet gevrijwaard worden.

Fortis Bank met zetel in de Warandeborg 3 te 1000 Brussel werd door Compagnie du Bois Sauvage gevraagd om het verslag van de onafhankelijke expert vereist door artikel 47 van het Koninklijk Besluit van 11 juni 1997 op te stellen.

Dit artikel 47 bepaalt dat *“het verslag van de onafhankelijke expert ten minste de volgende gegevens moet bevatten :*

- a) een omstandige opgave van de identiteit van de bedoelde vennootschap, van de structuur en samenstelling van haar aandeelhouderskring, van het geheel van ondernemingen waartoe zij behoort, haar werkzaamheden en uitsplitsing hiervan, recente ontwikkeling, identiteit van de leiders;*
- b) de laatste jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening alsmede een recentere staat indien zich sinds de afsluitingsdatum van deze jaarrekeningen belangrijke wijzigingen hebben voorgedaan of meer dan 9 maanden zijn verstreken;*
- c) een duidelijke opgave van de verschillende effecten waarop het bod slaat;*
- d) de waardering van de vennootschap door de bieder en de verantwoording van de geboden prijs;*
- e) de opgave van de door de bieder gehanteerde waarderingsmethodes;*
- f) de beoordeling door de expert in hoever, ten opzichte van de gebruikelijke waarderingsregels, de door de bieder gehanteerde methodes relevant zijn om de vennootschap te waarderen en de prijs te rechtvaardigen;*
- g) het advies van de expert over de vraag of met de geboden prijs al dan niet de belangen van de effectenhouders zijn veilig gesteld .»*

Om deze opdracht te kunnen uitvoeren heeft Fortis Bank zich gebaseerd op informatie die publiek is, op informatie die haar tot op datum van onderhavig verslag ter beschikking werd gesteld door Compagnie du Bois Sauvage, alsook op informatie en voorwaarden vermeld in het prospectusontwerp van 30 oktober 2006. Fortis Bank is er bovendien van uitgegaan, zonder onafhankelijke controle, dat deze informatie juist en volledig was.

## HOOFDSTUK III : ALGEMENE INFORMATIE OVER DE NV NEUHAUS

### 1. Identiteit van de Vennootschap

#### 1.1. Naam

Neuhaus

#### 1.2. Zetel van de Vennootschap

Postweg 2b  
1602 Vlezenbeek

#### 1.3. Rechtsvorm

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht die een beroep doet of heeft gedaan op het publiek spaarwezen.

#### 1.4. Nationaal Nummer

BE 406.774.844

### 2. Doel van de Vennootschap

*Artikel 3 van de statuten :*

De vennootschap heeft tot doel :

- het fabriceren, aankopen, verkopen en verhandelen van producten op basis van cacao, gebak en suiker, van aanverwante en afgeleide producten, van elke andere voedings- en vervangingsstof, alsook het aankopen, verkopen en op bijkomstige wijze aanbieden van geschenk- en verpakkingsartikelen;
- alle verrichtingen van lastgeving, beheer en op commissiebasis met betrekking tot alle roerende en onroerende goederen alsook alle rechten en in het algemeen alle uit het hoofddoel voortvloeiende verrichtingen;
- alle financiële verrichtingen, inzonderheid de aankoop, uitwisseling en verkoop van alle roerende zaken, alle commissie- en delcredereverrichtingen; alle verrichtingen van vertegenwoordiging in hoedanigheid van commissionair, lasthebber, gemachtigde of vertegenwoordiger, van elke publiek- of privaatrechtelijke natuurlijke of rechtspersoon; elke handeling, daad of verrichting voor rekening van derden, elke verbintenis in hoedanigheid van borgsteller, avalgever of enigerlei andere borgstelling voor rekening van derden.

Het is de vennootschap toegestaan hetzij bij wege van inbreng, afstand, inschrijving, deelneming, fusie of financiële tussenkomst, hetzij uit hoofde van aankoop, verkoop of omruiling van effecten, of op enige andere wijze, welke dan ook, een belang te nemen in elke in België of in het buitenland bestaande of op te richten vennootschap of onderneming, ongeacht diens rechtsvorm.

De vennootschap mag alle burgerlijke, commerciële, industriële, financiële, roerende, onroerende of andere daden of handelingen stellen respectievelijk verrichtingen uitvoeren welke rechtstreeks of middellijk, voor het geheel of ten dele, verband houden met welkdanig onderdeel van haar maatschappelijk doel, of die zonder meer dienstig of bevorderlijk zijn voor de verwezenlijking van dit doel.

### 3. Duur

De vennootschap werd opgericht op 24 juni 1969. Zij heeft een onbepaalde duur. Zij kan ontbonden worden bij beslissing van de algemene vergadering die beraadslaagt volgens wat vereist is voor een wijziging van de statuten.

### 4. Maatschappelijk kapitaal

Het maatschappelijk kapitaal bedraagt EUR 15.032.350,31 en wordt vertegenwoordigd door 930.000 aandelen zonder nominale waarde. Alle aandelen zijn volstort.

Alle aandelen zijn op naam of aan toonder.

Er zijn geen deelbewijzen die het kapitaal niet vertegenwoordigen. Er zijn evenmin converteerbare obligaties of opties op het kapitaal van de vennootschap.

### 5. Aandeelhouderskring

Compagnie du Bois Sauvage is de referentieaandeelhouder van Neuhaus en bezit 95,22% van de aandelen op 30 oktober 2006.

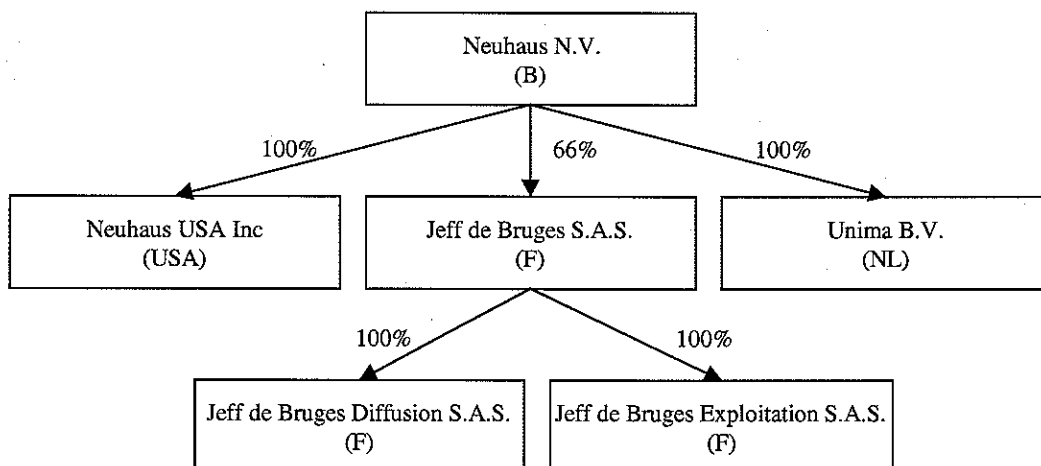
### 6. Activiteiten

De geschiedenis van de groep Neuhaus begint in 1857, als onafhankelijk fabrikant van luxepralines, chocolade en kwaliteitskoekjes.

Vandaag is Neuhaus wereldwijd uitgegroeid tot dé referentie bij uitstek in het segment van luxepralines.

De Groep dankt haar marktoverwicht aan twee sleutelmerken, Neuhaus en Jeff de Bruges, die in hun respectieve binnenlandse markten een leiderspositie vervullen en op hun beurt toonaangevend zijn op hun uitvoermarkten.

Het organisatieschema van Neuhaus op 30 juni 2006 ziet er als volgt uit<sup>1</sup>:



<sup>1</sup> De vermelde percentages geven enkel het rechtstreeks aangehouden deel weer.

## **7. Bestuur – Toezicht**

### *7.1. Raad van Bestuur op 31 december 2005*

De samenstelling van de raad is als volgt :

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

Voorzitter  
Bestuurder

Onafhankelijke bestuurders:

Delvaux Transfer b.v.b.a., vertegenwoordigd door Mr. Willy Delvaux  
Seneca n.v., vertegenwoordigd door Mr. Luc De Bruyckere  
Solhan g.c.v., vertegenwoordigd door Mevr. Solange Schwennicke  
Soparcif, vertegenwoordigd door Mr. Christian Haas

(1) tevens bestuurder van Compagnie du Bois Sauvage

### *7.2. Commissaris-Revisor*

PricewaterhouseCoopers, Bedrijfsrevisoren, Woluwe Garden, Woluwedal, 18,  
1932 Sint-Stevens-Woluwe, vertegenwoordigd door Koen Hens.

#### **HOOFDSTUK IV : BESCHRIJVING VAN DE EFFECTEN DIE HET VOORWERP UITMAKEN VAN HET BOD**

Het openbaar uitkoopbod betreft alle aandelen van de NV NEUHAUS die de Bieder nog niet bezit, namelijk 44.466 aandelen.

## HOOFDSTUK V : WAARDERING VAN NEUHAUS DOOR DE BIEDER EN RECHTVAARDIGING VAN DE AANGEBODEN PRIJS

### 1. Rechtvaardiging van de prijs

De Prijs met betrekking tot dit Uitkoopbod bedraagt 54,40 EUR per Aandeel.

Om de vennootschap Neuhaus te waarderen werden de volgende waarderingmethodes weerhouden : enerzijds de methode van het verdisconteren van de toekomstige vrije kasstromen en anderzijds de methode van multiples van vergelijkbare genoteerde vennootschappen.

De waarderingmethodes die niet werden weerhouden aangezien zij als niet relevant werden beschouwd, zijn de volgende :

- de waargenomen beurskoersen
- het verdisconteren van de toekomstige dividenden

#### a) Niet-weerhouden methodes

- Waargenomen beurskoersen

Deze methode werd niet gebruikt wegens de krappe markt sinds de afsluiting van het openbaar aankoopbod in februari 2006. Gezien de beperkte liquiditeit van het Aandeel, het ontbreken van analistenverslagen en tenslotte de beperkte belangstelling van beleggers ingevolge de zwakke beurskapitalisatie is deze methode niet erg relevant.

- Het verdisconteren van de dividenden

Deze methode werd niet gebruikt omdat het dividendbeleid thans afhangt van de wil van de referentieaandeelhouder.

#### b) Weerhouden methode

- Het verdisconteren van de toekomstige vrije kasstromen

Deze methode bestaat erin de intrinsieke waarde van een onderneming te bepalen door het verdisconteren van de verwachte financiële stromen aan een rentevoet die de vereiste rendabiliteit van de markt ten opzichte van de onderneming weerspiegelt.

- De multiples van vergelijkbare genoteerde vennootschappen

Deze methode bestaat erin om, voor een waaier van vergelijkbare vennootschappen (vergelijkbaar qua omvang, activiteiten ...) ratio's te berekenen op basis van de financiële gegevens van elk van die ondernemingen.

### 2. Waardering op basis van de methode van DCF

Deze methode bestaat erin de bedrijfswaarde van Neuhaus te schatten door het verdisconteren van de toekomstige vrije bedrijfskasstromen van de 3 entiteiten van

de groep : Neuhaus NV (deelneming van 100%); Neuhaus INC (deelneming van 100% en Jeff de Bruges (deelneming van 66%).

De vrije bedrijfskasstroom is het bedrijfsresultaat na belastingen, verminderd met de investeringen en de toegenomen bedrijfskapitaalbehoeften. Het stemt dus overeen met de liquide middelen die elk jaar door een onderneming wordt gegenereerd en die beschikbaar is om de financiële schulden te dekken (rentelasten en kapitaal) en om uit te keren aan de aandeelhouders.

Voor deze methode worden de gemiddelde kapitaalkosten, thans 8,84%, als verdisconteringsfactor gebruikt. De gemiddelde kapitaalkosten werden op basis van de volgende uitgangspunten bepaald:

- Een risicoloze rentevoet van 3,89% (OLO op 10 jaar);
- Een marktrisicopremie van 5,13% (in september 2006 op de Belgische markt waargenomen gemiddelde risicopremie);
- Een bètafactor vóór hefboomwerking (*leverage*) van 1,2 die overeenkomt met het risico eigen aan de groep Neuhaus en de vennootschappen waaruit deze is samengesteld;  
Ter informatie: op basis van de waargenomen beurskoersen ten opzichte van de BEL20 komt de bètafactor voor Neuhaus uit op 0,37. Het feit dat de correlatie tussen het rendement van de aandelen Neuhaus en de BEL20 nihil is, bewijst evenwel dat de waargenomen bètawaarde niet relevant is;
- Een normstellende financiële structuur voor Neuhaus (80% eigen vermogen, 20% vreemd vermogen).

Over het tijdvak 2006-2009 werden de vrije bedrijfskasstromen bepaald op basis van een geconsolideerd businessplan en een businessplan per entiteit van de groep (Neuhaus NV, Neuhaus INC en Jeff de Bruges) dat de directie van Neuhaus heeft opgesteld en dat door de directie van Compagnie du Bois Sauvage werd herzien afgaande op haar kennis van Neuhaus en van recente ontwikkelingen binnen de sector.

Dit businessplan voorziet voor 2006 een geconsolideerde omzet van EUR 81,3 miljoen, gevolgd door een groei van 10% in 2007, van 12% in 2008 en van 12% in 2009.

De belangrijkste uitgangspunten voor dit businessplan worden bevestigd sinds het openbaar aankoopbod afgesloten in februari 2006 en zijn de volgende:

- een geleidelijke verbetering van de bedrijfsmarge (EBIT/omzet) van 9,8% in 2006 naar 11,4% in 2009;
- een nieuwe dynamiek aan de marketing van Neuhaus om het merk beter te positioneren, waardoor ruimte voor volumegroei wordt gecreëerd;
- gezien de positieve invloed van de nieuwe winkelformule Jeff de Bruges op de verkoopcijfers, de restyling van alle verkooppunten Jeff de Bruges tegen 2007 op basis van deze nieuwe formule;
- stapsgewijze, de herinrichting van de winkels van Neuhaus in België;
- de opening op selectieve wijze van nieuwe verkooppunten in Europa en in het Midden-Oosten;
- de verdere ontwikkeling van het "wholesale" segment, met name in de Verenigde Staten;
- de uitbouw van de activiteiten op luchthavens;
- stapsgewijze, de aanpassing van de prijzen op basis van de grondstoffenprijzen;
- de verhoging van de productiviteit.



De tussenperiode 2010-2016 wordt gekenmerkt door een jaarlijkse groei van de vrije bedrijfskasstromen van 2,0%.

Vanaf 2017 bedraagt de jaarlijkse constante groei van de vrije bedrijfskasstromen 1%.

De waarde van het eigen vermogen van de 3 entiteiten van de groep is de volgende

| Waarde van het eigen vermogen | (EUR miljoen) | % in bezit |
|-------------------------------|---------------|------------|
| Neuhaus NV                    | 16,44         | 100%       |
| Neuhaus INC                   | 5,53          | 100%       |
| Jeff de Bruges                | 39,91         | 66%        |
| Gewogen totaal                | 48,31         |            |

|                         |         |
|-------------------------|---------|
| Aantal effecten         | 930.000 |
| Waarde per effect (EUR) | 51,97   |

Volgens de DCF-methode is de waarde per aandeel Neuhaus EUR 51,97.

### 3. Waardering op basis van ratio's

De waardering op basis van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen behelst het toepassen op de financiële grootheden van Neuhaus van de waarderingsratio's die zijn waargenomen voor een steekproef van ondernemingen die in dezelfde bedrijfstak opereren.

Deze methode heeft het voordeel dat ze eenvoudig is en dat ze een idee geeft van hoe de markt staat tegenover de activiteitssector. De waardering die zij geeft is echter eerder relatief dan fundamenteel en houdt geen rekening met de kenmerken eigen aan de vennootschap. Ze moet dus beschouwd worden als een validatiemethode van de DCF analyse.

De financiële grootheden die voor deze methode in aanmerking worden genomen zijn de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de omzet, de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de EBITDA, de verhouding tussen de bedrijfswaarde en de EBIT en de multiple van de winst per aandeel.

#### Definities

- Bedrijfswaarde      beurskapitalisatie + netto financiële schulden
- EBIT                    het saldo tussen de bedrijfsopbrengsten en de bedrijfslasten (kostprijs van de omzet, administratie-, beheers- en verkoopkosten...). Dit resultaat wordt dus gemeten vóór financiële elementen, buitengewone lasten en belastingen op de winst
- EBITDA                EBIT vóór aftrek van afschrijvingen
- Winst per aandeel    resultaat na belastingen/aantal aandelen

Er bestaan geen beursgenoteerde vennootschappen die volkomen vergelijkbaar zijn met Neuhaus, maar de in aanmerking genomen vennootschappen zijn actief in de sector van chocolade en luxeconfiserie. De volgende vennootschappen (dezelfde als die voor het openbaar aankoopbod afgesloten in februari 2006) werden in de steekproef opgenomen:

- - Lotus Bakeries (België)
- - Thorntons (Engeland)

- - CSM-CVA (Nederland)
- - Barry Callebaut (Zwitserland)
- Lindt & Sprüngli (Zwitserland)

Op te merken valt dat Neuhaus veruit de kleinste vennootschap in deze steekproef is.

De mediane waarden van de in deze steekproef waargenomen verhoudingsgetallen zien er als volgt uit:

| Mediane waarde                      | Raming 2006 | Raming 2007 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|
| Bedrijfswaarde / omzet              | 0,96        | 0,83        |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 8,57        | 7,43        |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 13,92       | 12,45       |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 17,91       | 15,27       |

(Bron: Bloomberg)

De toepassing van deze multiples op de financiële grootheden van Neuhaus (raming 2006 en raming 2007) geeft een waardefork van het aandeel Neuhaus van EUR 39 tot EUR 69 per aandeel na toepassing van een disagio van 20%.

De omvang van Neuhaus die duidelijk kleiner is (2 tot 100 maal) zowel wat haar beurskapitalisatie betreft als de weerhouden financiële grootheden rechtvaardigt dit disagio van 20%. Het is tevens gerechtvaardigd als de multiples van de verschillende weerhouden vennootschappen waarvoor de correlatie tussen de omvang van de vennootschap en het niveau van de multiples evident is individueel beschouwd worden.

| Impliciete waarde per aandeel       | Raming 2006  | Raming 2007  |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Bedrijfswaarde / omzet              | 41,99        | 39,14        |
| Bedrijfswaarde / EBITDA             | 64,42        | 67,45        |
| Bedrijfswaarde / EBIT               | 62,25        | 68,56        |
| Beurskoers / nettowinst per aandeel | 52,18        | 57,59        |
| <b>Gemiddelde</b>                   | <b>55,21</b> | <b>58,18</b> |

De gemiddelde waarde bedraagt EUR 56,70 per effect.

De twee waarderingmethoden geven een gemiddelde waarde per aandeel van EUR 54,34 of afgerond voor het Bod, van EUR 54,40 .

#### 4. Waardering van de Prijs volgens de verschillende criteria

De voorgestelde prijs van EUR 54,40 kan worden beoordeeld door deze te vergelijken met de beurskoers.

De waarde van het aandeel van EUR 54,40 komt neer op een premie van 27,10% ten opzichte van de slotkoers van het aandeel Neuhaus daags vóór deze aankondiging.

Vergeleken met de gemiddelde koers van Neuhaus over de hierna vermelde perioden, komt deze waardebeoordeling neer op een premie van:

|  |        |
|--|--------|
| - laatste maand vóór aankondiging van het Bod                                      | 26,15% |
| - laatste drie maanden vóór aankondiging van het Bod                               | 26,49% |
| - laatste zes maanden vóór aankondiging van het Bod<br>(met coupon tot 15/06/2006) | 26,12% |

## HOOFDSTUK VI : OVERWEGINGEN VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT OVER DE WAARDERING UITGEVOERD DOOR DE BIEDER

### 1. Appreciatie van de door de Bieder gebruikte methodologie

Om een vennootschap te waarderen, en meer in 't bijzonder de voor een openbaar uitkoopbod aangeboden prijs, worden gewoonlijk de volgende waarderingmethoden gebruikt :

- De verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen,
- De verdiscontering van toekomstige dividenden,
- De beursratios,
- De methodes gebaseerd op de balans van de vennootschap, namelijk de nettoboekwaarde en het gecorrigeerd netto-actief.

- 1.1. De Bieder heeft twee van deze methodes weerhouden, namelijk de methode van de verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen en de methode van de beursratio's. Deze methodes worden veel gebruikt in de financiële markten voor de waardering van een vennootschap met als belangrijkste activiteit de productie en de distributie van producten.

Bij de methode van de verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen kan rekening gehouden worden met de dynamiek van een vennootschap. Ze baseert zich op de geraamde resultaten en overweegt alle factoren die de waarde van een onderneming kunnen beïnvloeden zoals de evolutie van haar rendabiliteit, van haar financiële structuur en van haar risico's.

De methode van de beursratio's is een eenvoudige methode die zich baseert op de in de markt waargenomen multiples voor vergelijkbare vennootschappen. Hoe beter de kwaliteit van de weerhouden vennootschappen voor de steekproef, hoe beter de door deze methode bekomen resultaten.

- 1.2. Ter informatie, de Bieder heeft de aangeboden prijs vergeleken met de beurskoer van Neuhaus gedurende de volgende perioden :

- laatste dag voor de aankondiging van het uitkoopbod
- gemiddelde van de laatste maand voor de aankondiging van het uitkoopbod
- gemiddelde van de laatste drie maanden voor de aankondiging van het uitkoopbod
- gemiddelde van de laatste zes maanden voor de aankondiging van het uitkoopbod

De diverse weerhouden criteria voor het vergelijken van de aangeboden prijs stemmen overeen met de marktpraktijken en zijn relevant;

- 1.3. De Bieder heeft noch de methode van de verdiscontering van toekomstige dividenden noch de methode van het gecorrigeerd netto-actief weerhouden.

Beide methodes zijn immers niet van toepassing omdat :

Het dividendbeleid van Neuhaus momenteel niet gedefinieerd is en uitsluitend zal afhangen van haar referentieaandeelhouder. Uit het verleden blijkt tevens dat Neuhaus niet regelmatig dividenden heeft uitgekeerd.

De methode van het gecorrigeerd netto-actief van haar kant wordt gewoonlijk toegepast op portefeuillemaatschappijen die geen prognose over hun business plan maken en waarvoor de methode van de verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen niet van toepassing is.

## 2. Overwegingen

### 2.1. De verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen

De Bieder heeft de toekomstige vrije kasstromen verdisconteerd zoals die voorkwamen in het geconsolideerd businessplan en het businessplan per entiteit van de groep (Neuhaus NV, Neuhaus INC en Jeff de Bruges) dat de directie van Neuhaus heeft opgesteld en dat door de directie van Compagnie du Bois Sauvage werd herzien afgaande op haar kennis van Neuhaus en van recente ontwikkelingen binnen de sector. De herzieningen uitgevoerd door Compagnie du Bois Sauvage houden rekening met de opmerkingen opgenomen in de verslagen van de Raad van Bestuur van Neuhaus van 29 juni 2006 en van 6 september 2006.

De toekomstige vrije kasstromen werden verdisconteerd door kapitaalkosten berekend op basis van een marktpremie van 5,13% (impliciete risicopremie waargenomen op de Belgische markt voor september 2006) en een bètafactor na hefboomwerking van 1,2 overeenstemmend met een bètafactor vóór hefboomwerking van 1. Deze bètafactor ligt hoger dan de sectoriele bètafactor vóór hefboomwerking van de voedingsector (0,64) en houdt rekening met het specifieke risico van Neuhaus dat actief is in een markt van één enkel luxeproduct.

Na de door de Bieder uitgevoerde waarderingswerkzaamheden te hebben onderzocht is Fortis Bank van mening dat de methode van de verdiscontering van toekomstige vrije kasstromen op gepaste wijze werd toegepast.

### 2.2. De beursratio's

De beursratio's werden zoals gebruikelijk berekend en dit over de jaren 2006 en 2007. De door de Bieder weerhouden multiples bieden de mogelijkheid rekening te houden met zowel het marktaandeel van Neuhaus als het rendabiliteitsniveau van de vennootschap. Er werd een disagio toegepast om rekening te houden met het feit dat drie van de vennootschappen van de steekproef een beurskapitalisatie hebben van meer dan EUR 1 miljard en een liquiditeit bieden die veel belangrijker is dan die van Neuhaus.

Ter vergelijking heeft Fortis Bank tevens de methode van de beursratio's toegepast door een steekproef te houden met aantal kleinere vennootschappen (beurskapitalisatie van minder dan EUR 200 m) zijnde Lotus Bakeries, Thorntons, Glisten en Zetar. Op basis van deze steekproef bekomt Fortis Bank een gemiddelde waarde voor het aandeel van Neuhaus van EUR 55,80 en dit na toepassing van dezelfde ratio's als de Bieder (bedrijfswaarde/omzet, bedrijfswaarde/EBITDA, bedrijfswaarde/EBIT en beurskoers/nettowinst per aandeel). Daar de vennootschappen van de

steekproef een omvang hebben die te vergelijken is met die van Neuhaus werd geen illiquiditeitsdisagio toegepast.

## HOOFDSTUK VII : APPRECIATIE VAN DE ONAFHANKELIJKE EXPERT

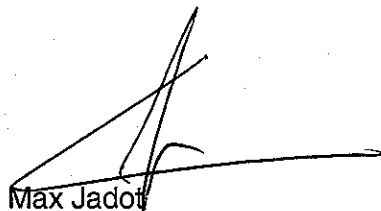
Tot besluit is Fortis Bank van mening dat de methodologie die de Bieder gebruikt om de aandelen Neuhaus te waarderen en de aangeboden prijs te rechtvaardigen relevant is ten aanzien van de gebruikelijke waarderingscriteria, en op een correcte wijze is toegepast.

Als onafhankelijk expert ging Fortis Bank over tot de controles die noodzakelijk zijn om zich een mening te vormen over de aangeboden prijs van EUR 54,40 voor 44.466 aandelen die nog verspreid zijn bij het publiek.

Tot besluit van haar analyse, op basis van de informatie waarover zij beschikt en van de marktvoorwaarden geldend op 6 november 2006, is Fortis Bank van mening dat de prijs die de Bieder aanbiedt voor de aandelen Neuhaus de belangen van de effectenhouders vrijwaart.



Michèle Vrebos  
Executive Director  
Corporate Finance & Capital Markets



Max Jadot  
Managing Director  
Corporate Finance & Capital Markets

## **Bijlagen**

- 1. Balans en resultatenrekening op 31 december 2004 en 2005**
- 2. Toelichting bij de jaarrekening van het boekjaar 2005**
- 3. Verslag van de Commissaris-Revisor over het boekjaar van de NV Neuhaus afgesloten op 31 december 2005 voorgelegd aan de algemene vergadering van aandeelhouders van 25 april 2006**
- 4. Niet-geauditeerde balans en resultatenrekening op 30 juni 2006**



# 1. Balans en resultatenrekening op 31 december 2004 en 2005

## 1.1. Balans (in duizend EUR)

| <b>ACTIVA</b>                       | <b>31.12.2005</b> | <b>31.12.2004</b> |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <b>NIET-COURANTE ACTIVA</b>         | <b>34.762</b>     | <b>32.855</b>     |
| Materiële vaste activa              | 24.769            | 23.367            |
| Immateriële activa                  | 7.992             | 6.963             |
| Overige deelnemingen                | 200               | 200               |
| Uitgestelde belastingen-activa      | 772               | 1.224             |
| Overige vorderingen                 | 1.029             | 1.101             |
| <b>COURANTE ACTIVA</b>              | <b>34.880</b>     | <b>29.045</b>     |
| Inventaris                          | 8.032             | 6.141             |
| Vorderingen en voorafbetalingen     | 19.390            | 16.595            |
| Geldbeleggingen en liquide middelen | 7.458             | 6.309             |
| <b>TOTAAL ACTIVA</b>                | <b>69.642</b>     | <b>61.900</b>     |

| <b>PASSIVA</b>                          | <b>31.12.2005</b> | <b>31.12.2004</b> |
|---|-------------------|-------------------|
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>                   | <b>29.971</b>     | <b>28.861</b>     |
| Kapitaal                                | 15.032            | 15.032            |
| Overige reserves                        | 8.034             | 8.205             |
| Overgedragen resultaat                  | 3.468             | 2.752             |
| Minderheidsaandeelhouders               | 3.437             | 2.872             |
| <b>SCHULDEN</b>                         | <b>39.671</b>     | <b>33.039</b>     |
| Niet courante schulden                  | <b>9.544</b>      | <b>9.132</b>      |
| Schulden op lange termijn               | 7.712             | 7.288             |
| Uitgestelde belastingen                 | 1.057             | 997               |
| Schulden ten opzichte van het personeel | 299               | 230               |
| Vorzieningen                            | 476               | 617               |
| Courante schulden                       | <b>30.127</b>     | <b>23.907</b>     |
| Financiële schulden op korte termijn    | 12.667            | 6.477             |
| Courante belastingsschulden             | 1.312             | 1.368             |
| Handelsschulden en overige schulden     | 16.148            | 16.062            |
| <b>TOTAAL PASSIVA</b>                   | <b>69.642</b>     | <b>61.900</b>     |

**1.2. Resultatenrekening (in duizend EUR)**

|  | 31.12.2005<br>12 maanden | 31.12.2004<br>18 maanden |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Verkopen   | 70.883                   | 101.732                  |
| Kostprijs van de verkopen  | -34.984                  | -49.728                  |
| <b>Bruto marge</b>   | <b>35.899</b>            | <b>52.004</b>            |
| Verkoopskosten   | -27.435                  | -37.501                  |
| Administratieve kosten   | -6.936                   | -9.052                   |
| Overige opbrengsten  | 2.916                    | 4.197                    |
| Overige kosten   | 0                        | -728                     |
| <b>Operationeel resultaat</b>  | <b>4.444</b>             | <b>8.920</b>             |
| Netto financiële schulden  | -566                     | -2.639                   |
| Aandeel in het resultaat van ondernemingen waarop de vermogensmutatie is toegepast | 0                        | 0                        |
| <b>Resultaat voor belastingen</b>  | <b>3.878</b>             | <b>6.281</b>             |
| Belastingen  | -1.858                   | -3.253                   |
| <b>Resultaat uit voortgezette activiteiten</b>                                     | <b>2.020</b>             | <b>3.028</b>             |
| Stop gezette activiteiten  | 0                        | -1.118                   |
| <b>Resultaat uit stopgezette activiteiten</b>                                      | <b>2.020</b>             | <b>1.910</b>             |
| Resultaat toewijsbaar aan aandeelhouders van de vennootschap                       | 1.337                    | 898                      |
| Minderheidsaandeelhouders  | 683                      | 1.012                    |

## 2. Toelichting bij de jaarrekening van het boekjaar 2005 (in duizend EUR)

### 2.1. Samenvatting van de waarderingsregels

De belangrijkste waarderingsregels voor de opmaak van de geconsolideerde jaarrekeningen worden hieronder omschreven.

#### 2.2.1. Waarderingsgrondslagen en verklaring van overeenstemming met IFRS

De geconsolideerde jaarrekeningen van Neuhaus N.V. op 31 december 2005 zijn opgesteld in overeenstemming met de bepalingen van het referentiekader "IFRS" ("International Financial Reporting Standards" zoals aanvaard door de Europese Commissie en gepubliceerd op die datum, zijnde de normen gepubliceerd door de International Accounting Standard Board ("IASB") en de interpretaties gepubliceerd door het IFRIC ("International Financial Reporting Interpretations Committee"), met uitzondering van IAS 14 met betrekking tot de sectoriële informatie.

Tot op 31 december 2004 werden de geconsolideerde rekeningen van Neuhaus enkel opgesteld in overeenstemming met de wettelijke regels van toepassing in België. Deze regels verschillen op sommige domeinen van de IFRS-normen. De waarderingsregels die voordien van toepassing waren zijn dus aangepast om ze in overeenstemming te brengen met de IFRS-normen. De nieuwe waarderingsregels zijn op een eenduidige manier toegepast op het geheel van de periodes voorgesteld in deze geconsolideerde jaarrekening. De cijfers voor de jaarrekening 2005, de vergelijkende cijfers voor de jaarrekening 2003/2004, en de openingsbalans op 1 juli 2003 (datum van de overgang) werden herwerkt in overeenstemming met IFRS-norm 1, "Eerste IFRS toepassing".

De weerslag van de overgang naar IFRS op de openingsbalans van het eigen vermogen op 1 juli 2003, op de resultatenrekening 2003/2004 en op het eigen vermogen op 31 december 2004 zijn uitgelegd in Nota 3.

Deze geconsolideerde jaarrekeningen werden opgesteld op basis van de waardering aan historische aanschafwaarde van de balans, met uitzondering van bepaalde financiële activa en passiva die zijn gewaardeerd aan hun "juiste waarde" en van bepaalde onderdelen van het patrimonium die werden gewaardeerd aan de actuele waarde.

Op de datum van de goedkeuring van de jaarrekeningen werden de volgende door het IASB gepubliceerde normen niet voortijdig toegepast door de vennootschap:

- IFRS 6 Onderzoek en waardering van minerale rijkdommen (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)
- IFRS 7 Financiële instrumenten: te verschaffen inlichtingen (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2007)
- Amendement op IAS 1 Presentatie van de jaarrekening – Informatie over het kapitaal (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2007)
- Amendement op IAS 19 Voordelen ten behoeve van het personeel - Amendement – Actuariële afwijkingen, Groepsregels en te verstrekken informatie (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)
- Amendement op IAS 39 Financiële instrumenten: Verwerking en waardering – Optie juiste waarde (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)
- Amendement op IAS 39 Financiële instrumenten: Verwerking en waardering en IFRS 4 verzekeringscontracten - Financiële garanties kredietverzekering (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)

- IFRIC 4 Vaststellen of een akkoord een huurcontract inhoudt (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)
- IFRIC 5 Rechten op belangen voortvloeiend uit het beheer van fondsen voorbestemd voor de ontmanteling, het weer in goede staat brengen en het saneren van het leefmilieu (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 januari 2006)
- IFRIC 6 Verplichtingen voortvloeiend uit de deelname aan een bepaalde markt – Afval van elektronische en elektrisch apparaten (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf 1 december 2005)
- IFRIC 7 Toepassing van de benadering tot herwerking van de financiële informatie volgens IAS 29 in een economische omgeving met hyperinflatie. (van toepassing voor de jaarrekeningen vanaf maart 2006)

## 2.2.2. Consolidatie

De moedermaatschappij en al de dochterondernemingen die zij controleert maken deel uit van de consolidatie. Geen enkele uitzondering is toegestaan.

### 2.2.2.1. Dochterondernemingen

De activa, passiva, rechten en verplichtingen, opbrengsten en kosten van de moedermaatschappij en van al de dochterondernemingen die zij controleert zijn opgenomen in de geconsolideerde rekeningen volgens de methode van integrale consolidatie. Controle betekent de macht om de financiële en operationele politiek van een bedrijf aan te sturen en de voordelen te innen die voortvloeien uit de activiteiten. Deze controle wordt geacht te bestaan wanneer Neuhaus over 50% of meer van de stemrechten beschikt; deze veronderstelling kan worden weerlegd wanneer het ontegensprekelijk bewijs van het tegenovergestelde kan worden aangebracht. Er werd rekening gehouden met het bestaan van mogelijke uitoefenbare of converteerbare stemrechten bij de bepaling of er al dan niet controle is.

Een dochteronderneming wordt geconsolideerd vanaf de datum van acquisitie, meer bepaald vanaf de datum dat de controle effectief is overgegaan. Vanaf deze datum neemt de moedermaatschappij de resultaten van de dochteronderneming op in de geconsolideerde resultaten en erkent in de geconsolideerde balans de activa, passiva en passieve latenties aan de juiste waarde, evenals de eventuele goodwill die resulteert uit de acquisitie. Een dochteronderneming wordt niet meer geconsolideerd vanaf het moment dat Neuhaus de controle verliest.

De saldi en de intra-groep transacties alsook de niet gerealiseerde winsten en verliezen worden voor 100% geëlimineerd.

De financiële staten zijn opgemaakt gebruik makend van samenhangende waarderingsregels voor gelijkaardige transacties of gebeurtenissen, en dit overal binnen de Neuhaus groep

### 2.2.2.2. Verbonden ondernemingen

Een verbonden onderneming is een onderneming waarin de investeerder een belangrijke invloed uitoefent, maar die geen dochteronderneming is noch een bijhuis (zie hieronder). Een belangrijke invloed betekent de macht om mede de financiële en operationele politiek van een bedrijf te bepalen zonder de vennootschap echter te

controleren. Een belangrijke invloed wordt geacht te bestaan wanneer de investeerder tussen 20% en 50% van de stemrechten bezit zonder bewijs van het tegendeel.

De verbonden ondernemingen worden geboekt volgens de equivalentiemethode; de deelnemingen in verbonden ondernemingen worden apart vermeld in de geconsolideerde balans voor een bedrag gelijk aan het procentuele aandeel van Neuhaus in het eigen vermogen (herwerkt naar IFRS en met inbegrip van het resultaat van de periode) van deze vennootschap. De dividenden ontvangen van verbonden ondernemingen worden afgetrokken van het bedrag van de participatie.

Het aandeel van Neuhaus in het resultaat wordt apart vermeld in de resultatenrekening onder de rubriek "aandeel in het resultaat van verbonden ondernemingen geboekt volgens de equivalentiemethode"

De niet gerealiseerde wisselkoerswinsten en –verliezen tussen Neuhaus (of een van haar filialen) en een verbonden onderneming worden geëlimineerd ten belopen van het participatiepercentage aangehouden in deze onderneming.

#### 2.2.2.3. Goodwill en negatieve acquisitiever verschillen

Het verschil tussen de aanschaffingswaarde en de juiste waarde van de activa, passiva en passieve latentie dat wordt vastgesteld bij de acquisitie van een onderneming wordt op het actief geboekt als goodwill indien het verschil positief is of wordt onmiddellijk in het resultaat opgenomen indien het verschil negatief is.

In overeenstemming met de volgens IFRS 1 toegestane vrijstelling is er voor de acquisities van voor de transitiedatum geen aanpassing gebeurd. De goodwill zoals die in de geconsolideerde jaarrekening was opgenomen op 30 juni 2003 is onveranderd opgenomen in de openingsbalans, onder voorbehoud van de erkenning van een eventuele minwaarde.

De goodwill wordt niet afgeschreven maar de in de geconsolideerde jaarrekeningen opgenomen goodwill werd voor de eerste maal onderworpen aan een test op minderwaarde op 1 juli 2003 en vanaf die datum wordt de test jaarlijks herhaald.

#### 2.2.2.4. Omrekeningsmethode van de financiële staten van buitenlandse dochterondernemingen

Voor de buitenlandse dochterondernemingen, waarbij de jaarrekeningen in een andere munt zijn uitgedrukt dan de euro, worden al de activa, inclusief goodwill, en passiva, monetair of niet monetair, in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen aan de slotkoers op afsluitdatum. De opbrengsten en kosten worden geconverteerd aan de gemiddelde koers van de betrokken periode.

#### 2.2.3. Transacties in vreemde deviezen

Transacties in vreemde deviezen worden omgezet in de functionele munt van de betrokken onderneming aan de wisselkoers op de transactiedatum.

De gerealiseerde wisselkoerswinsten en –verliezen, en de niet-gerealiseerde wisselkoerswinsten en –verliezen op monetaire activa en passiva worden in het resultaat opgenomen.

## 2.2.4. Materiële vaste activa

### 2.2.4.1. Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde, na aftrek van de gecumuleerde afschrijvingen en eventuele gecumuleerde waardeverminderingen. De aanschaffingswaarde bevat al de directe en indirecte kosten noodzakelijk om het actief bedrijfsklaar te maken. Financieringskosten worden niet opgenomen in de aanschaffingswaarde.

Onderhoud- en herstellingskosten die de waarde van het actief niet verhogen worden in het resultaat opgenomen. Grote onderhoud- en herstellingskosten die daarentegen de toekomstige economische opbrengsten van het actief wel verhogen worden beschouwd als een apart onderdeel van de aanschaffingswaarde.

Materiële vaste activa worden afgeschreven over de geschatte gebruiksduur volgens de lineaire methode.

De geschatte gebruiksduur is de volgende;

| Materiële vaste activa         | Geschatte gebruiksduur |
|--------------------------------|------------------------|
| Gronden                        | Onbeperkt              |
| Gebouwen                       | 30 jaar                |
| Machines                       | 15 jaar                |
| Meubilair en rollend materiaal | 4 tot 6 jaar           |
| Informatica materiaal          | 4 tot 5 jaar           |

### 2.2.4.2. Financiële leasing

Huurcontracten waarbij Neuhaus een actief verwerft en tegelijkertijd de belangrijkste risico's en opbrengsten verbonden aan dit actief worden beschouwd als financiële leasing en worden in de balans opgenomen aan de actuele waarde van de toekomstige huurbedragen, of aan de juiste waarde indien deze lager is.

De overeenstemmende verplichtingen worden opgenomen op de passiefzijde.

De huurgelden worden gesplitst tussen kapitaal en interestlasten ten einde een constante interestkoers te bekomen over de periode van de lease.

De activa verworven onder financiële leasing worden afgeschreven volgens dezelfde regels geldend voor gelijkaardige activa.

De huurgelden betaald/ontvangen in het kader van eenvoudige huurcontracten waarbij de risico's en opbrengsten van het actief hoofdzakelijk bij de verhuurder blijven, worden door de verhuurder als opbrengsten en door de huurder als kosten opgenomen over de perioden van het contract.

### 2.2.5. Immateriële vaste activa

Een immaterieel vast actief wordt op de balans opgenomen indien de volgende voorwaarden zijn vervuld; (1) het actief is identificeerbaar, meer nog afscheidbaar wat wil zeggen dat het kan worden verkocht, getransfereerd of verhuurd (2) het is waarschijnlijk dat het actief toekomstige economische opbrengsten zal genereren voor Neuhaus (3) Neuhaus kan het actief controleren (4) de kost van het actief kan op een betrouwbare manier worden vastgesteld.

Immateriële vaste activa worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde (met inbegrip van al de directe kosten toewijsbaar aan het actief maar met uitsluiting van de indirecte kosten) na aftrek van de gecumuleerde afschrijvingen en van de eventuele gecumuleerde waardeverminderingen.

De kosten opgelopen gedurende de onderzoeksfase worden in het resultaat opgenomen. De kosten opgelopen gedurende de ontwikkelingsfase worden geactiveerd vanaf het moment dat Neuhaus kan aantonen dat (1) het project haalbaar is (2) het de intentie heeft het actief zelf te gebruiken of te verkopen (3) het actief toekomstige economische opbrengsten zal genereren (4) het over de nodige middelen beschikt om het project te voltooien (5) de kosten op een betrouwbare manier kunnen worden vastgesteld.

Onderhoudskosten die de waarde van het actief niet verhogen worden in het resultaat opgenomen.

Immateriële vaste activa worden afgeschreven over de geschatte gebruiksduur volgens de lineaire methode.

De geschatte gebruiksduur is de volgende;

| Immateriële vaste activa         | Geschatte gebruiksduur                     |
|----------------------------------|--|
| Drempelgeld                      | Duur van het contract                      |
| Software                         | 3 tot 5 jaar                               |
| Overige immateriële vaste activa | 5 jaar                                     |
| Goodwill                         | N/A maar jaarlijks waardeverminderingstest |

Afschrijvingen starten wanneer het actief gebruiksklaar is.

Wat de drempelgelden betreft bestaat de afschrijfbaar basis uit het verschil tussen de aanschafwaarde en de residuele waarde. De afschrijvingen worden stopgezet wanneer de residuele waarde hoger is dan de netto boekwaarde.

#### 2.2.6. Waardeverminderingen op vaste activa

Een waardevermindering op immateriële (inclusief goodwill) en materiële vaste activa wordt geboekt wanneer de netto boekwaarde van het actief hoger is dan de netto verkrijgwaarde, zijnde de hoogste waarde van (1) zijn juiste waarde na aftrek van de kosten verbonden aan de verkoop (de prijs welke Neuhaus zou verkrijgen bij de verkoop van het actief) of (2) de gebruikswaarde (de opbrengst die Neuhaus genereert wanneer het actief verder in gebruik blijft)

Indien mogelijk zal de test worden uitgevoerd op de individuele activa. Indien het actief echter niet op een onafhankelijke manier een cashflow genereert, dan zal de test worden uitgevoerd op het niveau van de eenheid die de cashflow genereert ("cash-generating unit" of "CGU") en waaraan het actief is toegewezen. (CGU = de kleinste groep van identificeerbare activa die zelfstandig cashflow genereert op een onafhankelijke manier van de cashflow gegenereerd door de andere activa/CGU's).

Een waardeverminderingstest wordt elk jaar uitgevoerd voor elke CGU waaraan goodwill is toegewezen. Voor de CGU waaraan geen goodwill is toegewezen wordt de test enkel uitgevoerd wanneer er een indicatie is dat er waardevermindering is opgetreden.

Goodwill ontstaan door een acquisitie wordt toegewezen aan het filiaal dat, of aan de CGU die, synergievoordeel haalt uit de acquisitie.

Wanneer een waardevermindering wordt vastgesteld wordt deze in eerste instantie toegewezen aan de goodwill. Het eventuele verschil wordt toegewezen aan de vaste activa van de CGU aan het pro-rata van hun boekwaarde, maar enkel indien de verkoopwaarde van deze activa lager is dan de netto boekwaarde.

Minwaarden op goodwill mogen later nooit worden teruggenomen.

Minwaarden op overige vaste activa mogen worden teruggenomen indien de initiële condities die heersten op het moment van de boeking niet meer aanwezig zijn, en enkel en alleen indien de netto boekwaarde van het actief niet hoger is dan het bedrag dat zou zijn bekomen na afschrijvingen indien er geen minwaarde zou zijn geboekt.

#### 2.2.7. Afgeleide financiële instrumenten

Afgeleide financiële instrumenten worden op elke afsluitdatum erkend op de balans aan hun juiste waarde. Het verschil ten opzichte van de juiste waarde wordt geboekt in de resultatenrekening.

Er bestaan specifieke regels om het verlies of de winst op afgeleide financiële instrumenten die aangegaan zijn om bepaalde posities in te dekken te erkennen. Afgeleide financiële instrumenten mogen worden erkend als dekkingsinstrument voor:

- De afwijking van de juiste waarde van activa of passiva of vaststaande verplichtingen (« fair value hedge »);
- De indekking van transacties waarvan de uitvoering zeer waarschijnlijk is (« cash flow hedge »);
- De indekking van investeringen in vreemde deviezen (« net investment hedge »).

Neuhaus maakt gebruik van dekkingsinstrumenten die beantwoorden aan de definitie «cash flow hedge». Wanneer een afgeleid financieel instrument wordt aangeduid als een « cash flow hedge », wordt het doeltreffende gedeelte van het verschil met de juiste waarde van de afgeleide instrumenten opgenomen onder het eigen vermogen. Het verlies of de winst op het niet doeltreffende gedeelte wordt opgenomen in resultatenrekening.

Wanneer een dekkingsinstrument op vervaldatum komt of wanneer het niet langer voldoet aan de definitie van een dekkingsinstrument volgens IFRS, dan worden de in het eigen vermogen opgenomen winsten of verliezen opgenomen in de resultatenrekening op het moment van de transactie.

Wanneer er een sterk vermoeden bestaat dat de ingedekte transactie zich niet zal voordoen, dan wordt de winst of het verlies geboekt in het eigen vermogen opgenomen in de resultatenrekening.

#### 2.2.8. Inventaris

Grondstoffen en handelsgoederen worden geboekt aan hun aanschaffingsprijs volgens de FIFO methode.

De kostprijs van de goederen in bewerking en van de afgewerkte goederen bevat zowel de directe als de indirecte productiekosten.

Een waardevermindering wordt geboekt wanneer de netto realisatiewaarden van een element uit de inventaris op afsluitdatum lager is dan zijn boekwaarde.

#### 2.2.9. Vorderingen

Vorderingen worden initieel geboekt aan hun nominale waarde en daarna aan hun afgeschreven waarde, oftewel aan de actuele waarden van de toekomstig te ontvangen cashflows, behalve indien de impact niet significant is.



Vorderingen worden individueel gewaardeerd. Een waardevermindering wordt geboekt wanneer de inning van het geheel of van een gedeelte van de vordering dubieus of onzeker is.

#### 2.2.10. Geldbeleggingen en liquide middelen

Deze rubriek omvat beschikbare middelen in cash, bij de banken, waarden ter inning, beleggingen op korte termijn (met een initiële vervaldag van maximum 3 maanden), vlottende beleggingen, die zeer snel kunnen worden omgezet in geldelijke middelen en die slechts zeer minimaal onderworpen zijn aan een risico van waardeverandering, en bankschulden. Deze laatste zijn opgenomen op de passiefzijde van de balans onder financiële schulden.

#### 2.2.11. Kapitaal

De gewone aandelen worden geboekt onder de hoofding kapitaal.

Eigen aandelen worden afgetrokken van het eigen vermogen. De bewegingen op eigen aandelen hebben geen invloed op de resultatenrekening.

#### 2.2.12. Schulden

Schulden worden initieel geboekt aan hun nominale waarde en daarna aan hun afgeschreven waarde, oftewel aan de actuele waarden van de toekomstig te betalen cashflow, behalve indien de impact niet significant is.

#### 2.2.13. Belastingen op het resultaat

De belastingen op het resultaat omvatten zowel de courante als de uitgestelde belastingen. De courante belastingen zijn de te betalen belastingen op de gerealiseerde winsten van de het afgelopen jaar, als ook de eventuele aanpassingen op de belastingen van de voorgaande boekjaren. Deze wordt berekend aan de belastingsvoet op afsluitdatum.

De uitgestelde belasting wordt berekend volgens de methode van het veranderlijke uitstel (liability method) op de tijdelijke verschillen tussen de fiscale basis van de activa en passiva en hun boekhoudkundige waarde zoals blijkt uit de geconsolideerde financiële staten volgens IFRS. De uitgestelde belastingen worden berekend aan het tarief dat verwacht wordt gangbaar te zijn op het moment dat het actief zal worden gerealiseerd of het passief zal worden geregeld. In de praktijk wordt echter het op afsluitdatum gangbaar belastingspercentage gebruikt.

Uitgestelde belastingen worden echter niet berekend op (1) goodwill waarvan de afschrijvingen fiscaal niet aftrekbaar zijn, (2) de initiële boeking van activa en passiva (met uitsluiting van de acquisitie van filialen) die geen invloed hebben noch op het boekhoudkundig noch op het fiscaal resultaat en (3) de tijdelijke verschillen op participaties in dochterondernemingen en verbonden ondernemingen, zolang het niet zeker is dat er dividend zal worden uitbetaald in de nabije toekomst.

Actieve uitgestelde belastingen worden pas erkend wanneer het zeer waarschijnlijk is dat belastbare winsten beschikbaar zullen zijn om de tijdelijke verschillen, zoals bijvoorbeeld de fiscaal recupereerbare verliezen, tegenover af te zetten op afsluitdatum. Dit criterium wordt jaarlijks herbekeken.

Uitgestelde belastingen worden berekend op het niveau van elke fiscale entiteit.

Uitgestelde belastingen, zowel active als passieve, toebehorend aan verschillende filialen mogen niet worden gecompenseerd.

## 2.2.14. Voordelen aan het personeel

### 2.2.14.1. Voordelen op korte termijn

De voordelen op korte termijn worden ten laste genomen telkens wanneer de prestaties door het personeel worden geleverd. De op afsluitdatum niet betaalde voordelen worden geboekt onder de rubriek "sociale schulden".

### 2.2.14.2. Voordelen op lange termijn en na tewerkstelling

De lange termijn voordelen toegekend aan het personeel maken voorwerp uit van een actuariële evaluatie in overeenstemming met IAS 19 en worden voorzien op de balans (na aftrek van de eventuele tegoeden die Neuhaus reeds heeft opgebouwd om haar verplichtingen na te komen) wanneer Neuhaus de verplichting heeft uitgaven aan te gaan naar aanleiding van diensten gepresteerd door haar personeel. Deze verplichting kan voort spruiten uit een wet, een contract of een verworven recht op basis van een praktijk uit het verleden (impliciete verplichting).

### 2.2.14.3. Ontslagvergoedingen

Wanneer Neuhaus een einde stelt aan het contract van één van zijn personeelsleden voor de normale pensioendatum, of wanneer de werknemer vrijwillig zijn vertrek aanvaardt in ruil voor voordelen, wordt een provisie aangelegd in de mate dat er een verplichting bestaat voor Neuhaus. Deze provisie wordt geactualiseerd wanneer de voordelen op lange termijn betaalbaar zijn.

## 2.15. Provisies

Een provisie wordt alleen erkend wanneer volgende voorwaarden zich voordoen; (1) Neuhaus heeft een werkelijke verplichting (wettelijk of impliciet) om een uitgave te doen naar aanleiding van een feit dat zich heeft voorgedaan, (2) het is waarschijnlijk dat de uitgave zal plaats vinden en (3) het bedrag van de verplichting kan op een betrouwbare manier worden bepaald.

Wanneer de invloed van de verplichting belangrijk is en dit voornamelijk voor verplichtingen op lange termijn, wordt de provisie geactualiseerd. De stijging van de provisie die te wijten is aan het verstrijken van de tijd wordt geboekt onder financiële lasten.

Voorzieningen voor toekomstige operationele verliezen zijn verboden.

Indien Neuhaus een zeer duur contract is aangegaan, waarbij Neuhaus onvermijdelijk verlies zal lijden ten gevolge van deze contractuele verplichtingen, dan bestaat de verplichting een provisie aan te leggen.

Een herstructureringsprovisie wordt enkel aangelegd wanneer Neuhaus kan aantonen dat de impliciete verplichting tot reorganisatie bestaat op afsluitdatum. Deze verplichting kan als volgt worden aangetoond; (1) het bestaan van een formeel plan dat in detail de belangrijkste karakteristieken van de herstructurering identificeert of (2) de herstructurering is al in uitvoering, of (3) de aankondiging van de belangrijkste karakteristieken van de herstructurering aan de betrokken personen heeft reeds plaats gevonden.

De te betalen dividenden in hoofde van het boekjaar N worden pas als schuld erkend wanneer het recht op het verkrijgen van het dividend door de aandeelhouders is goedgekeurd (tijdens het boekjaar N+1).

### 2.2.16. Erkennen van inkomsten

Inkomsten voortvloeiend uit de verkoop van goederen worden in het resultaat opgenomen op het moment dat de risico's en de voordelen verbonden aan de goederen worden overgedragen aan de koper.

De inkomsten voortvloeiend uit de prestaties van diensten worden in het resultaat opgenomen in functie van de vooruitgang van de werkzaamheden.

Interestinkomsten worden geboekt op het moment dat ze zijn verworven, rekening houdend met de verlopen tijd en het rendement op het actief.

### 2.3. Invloed van de overgang naar IFRS

De geconsolideerde jaarrekeningen van Neuhaus werden op 31 december 2005 voor de eerste maal opgemaakt volgens de IFRS normen. Tot op 31 december 2004 werden de geconsolideerde jaarrekeningen van Neuhaus enkel opgesteld in overeenstemming met de wettelijke regels en voorschriften van toepassing in België.

De nieuwe IFRS waarderingsregels werden op een uniforme manier toegepast op de cijfers van het boekjaar 2005, op de vergelijkende cijfers van het boekjaar 2004/2003 evenals op de openingsbalans van 1 juli 2003 (transitiedatum) in overeenstemming met de norm IFRS 1 "eerste toepassing van de IFRS normen"

De invloed van de overgang naar IFRS op het geconsolideerde eigen vermogen op 1 juli 2003, op de geconsolideerde resultatenrekening 2004/2003 en de op het geconsolideerde eigen vermogen op 31 december 2004 wordt hieronder uitgelegd.

|                               | Nota | Eigen vermogen<br>op 30/6/2003 | Resultaten-<br>rekening<br>2003/2004 | Overige<br>varianties | Eigen<br>vermogen op<br>31/12/2004 |
|-------------------------------|------|--------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|------------------------------------|
| <b>Belgische jaarrekening</b> |      | <b>21.833</b>                  | <b>1.437</b>                         | <b>752</b>            | <b>24.022</b>                      |
| Immateriële vaste activa      | 3.1. | - 958                          | 951                                  | -                     | 7                                  |
| Materiële vaste activa        | 3.2. | 1.984                          | 439                                  |                       | 2.423                              |
| Uitgestelde belastingen       | 3.4. | 2.112                          | - 1.885                              |                       | 227                                |
| Provisies                     | 3.3. | - 162                          | 89                                   |                       | - 73                               |
| Interest Swaps                | 3.5. | - 710                          |                                      | 162                   | - 548                              |
| Interest aan derden           |      | 78                             | - 133                                |                       | - 55                               |
| <b>Totaal herwerking IFRS</b> |      | <b>2.344</b>                   | <b>- 539</b>                         | <b>162</b>            | <b>1.967</b>                       |
| <b>IFRS jaarrekening</b>      |      | <b>24.177</b>                  | <b>898</b>                           | <b>914</b>            | <b>25.989</b>                      |

#### 2.3.1. Immateriële vaste activa

Het eigen vermogen is op datum van overgang naar IFRS ten belopen van 958 K€ negatief beïnvloed door (1) de eliminatie van onderzoekskosten die niet voldeden aan de definitie van een actief onder IFRS (304 K€) (2) de afboeking van de goodwill op Unima (434 K€) en op Astrio (217 K€). Bovendien werden de afschrijvingen op goodwill die voor een bedrag van 452 K€ geboekt waren in de Belgische jaarrekeningen omgedraaid in 2004. Goodwill wordt onder IFRS niet langer afgeschreven.

### 2.3.2. Materiële vaste activa

De afschrijvingsperioden van gebouwen en industriële uitrusting werden herzien om deze aan te passen aan de economische realiteit. Voor de gebouwen wordt de afschrijvingsperiode verlengd van 20 naar 30 jaar, en voor de industriële uitrusting van 10 naar 15 jaar.

De invloed van deze wijziging in waarderingsregels op het eigen vermogen op 1 juli 2003 bedraagt 1.984 K€ en de jaarlijkse afschrijvingslast over de resterende periode daalt. Deze nieuwe wijze van waarderen geeft aanleiding tot een tijdelijk verschil waarop uitgestelde belastingen worden berekend.

### 2.3.3. Provisies

De toepassing van de IFRS normen geeft aanleiding tot een netto verhoging van de provisie met 162 K€.

### 2.3.4. IRS (interest rate swaps)

De waardering op de transitiedatum van de door Neuhaus afgesloten IRS contracten hebben een negatief effect op het eigen vermogen ten belopen van 710 K€.

### 2.3.5. Uitgestelde belastingen

De overgang naar IFRS heeft Neuhaus toegelaten om actieve uitgestelde belastingen te erkennen met betrekking tot de gecumuleerde fiscale verliezen.

Het bedrag van de actieve belastingslatentie, vermindert met het bedrag van de passieve belastingslatentie (deze werden berekend op basis van de tijdelijke verschillen ontstaan door de aanpassing van de afschrijvingsregels op de vaste activa) heeft op de transitiedatum een positieve impact op het eigen vermogen ten belopen van 2.112 K€.

De uitgestelde belastingen ten belopen van 1.885 K€ ten laste van het boekjaar 2003-2004 worden verklaard door het gebruik van de actieve uitgestelde belastingen op de fiscaal recupereerbare verliezen van Neuhaus N.V.

## 2.4. Vergelijkende informatie

De afsluitdatum van het boekjaar van Neuhaus werd in 2004 gewijzigd van 30 juni naar 31 december, om het jaareinde te laten samenvallen met dit van Compagnie du Bois Sauvage, de belangrijkste aandeelhouder van Neuhaus. De vergelijkende cijfers gepresenteerd in dit rapport hebben betrekking op een periode van 18 maanden voor de periode eindigend 31 december 2004 in vergelijking met een periode van 12 maanden voor het jaar 2005.

Rekening houdende met het seizoensgebonden karakter van de activiteiten van Neuhaus, is het belangrijk te weten dat de cijfers voor het boekjaar 2003/2004 niet helemaal vergelijkbaar zijn met deze van 2005

Om de vergelijkbaarheid van de cijfers te verbeteren werd het boekjaar 2003/2004 opgesplitst in een eerste periode van 6 maanden (1 juli 2003 tot 31 december 2003) en een tweede periode van 12 maanden (1 januari 2004 tot 31 december 2004). De cijfers van deze laatste periode zijn vergelijkbaar met deze van 2005.

| Vergelijkende informatie   | Nota | 2005          | 2004          | 2003          | 2003-2004     |
|--|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  |      | 12 mnd        | 12 mnd        | 6 mnd         | 18 mnd        |
| Verkopen   |      | 70.883        | 64.923        | 36.809        | 101.732       |
| Kostprijs van de verkopen  |      | -34.984       | -31.825       | -17.903       | -49.728       |
| <b>Bruto marge</b>   |      | <b>35.899</b> | <b>33.098</b> | <b>18.906</b> | <b>52.004</b> |
| Verkoopskosten   |      | -27.435       | -23.689       | -13.812       | -37.501       |
| Administratieve kosten   |      | -6.936        | -6.516        | -2.536        | -9.052        |
| Overige opbrengsten  | 21   | 2.916         | 2.558         | 1.639         | 4.197         |
| Overige kosten   | 22   |               | -968          | 240           | -728          |
| <b>Operationeel resultaat</b>  |      | <b>4.444</b>  | <b>4.483</b>  | <b>4.437</b>  | <b>8.920</b>  |
| Netto financiële schulden  | 25   | -566          | -1.814        | -825          | -2.639        |
| Aandeel in het resultaat van ondernemingen waarop de vermogensmutatie is toegepast |      | 0             |               |               |               |
| <b>Resultaat voor belastingen</b>  |      | <b>3.878</b>  | <b>2.669</b>  | <b>3.612</b>  | <b>6.281</b>  |
| Belastingen  | 26   | -1.858        | -1.724        | -1.529        | -3.253        |
| <b>Resultaat uit voortgezette activiteiten</b>                                     |      | <b>2.020</b>  | <b>945</b>    | <b>2.083</b>  | <b>3.028</b>  |
| <b>Stop gezette activiteiten</b>   |      |               |               |               |               |
| Resultaat uit stopgezette activiteiten   |      |               | -1.287        | 169           | -1.118        |
| <b>Resultaat van het boekjaar</b>  |      | <b>2.020</b>  | <b>-342</b>   | <b>2.252</b>  | <b>1.910</b>  |
| <b>Toewijsbaar aan</b>   |      |               |               |               |               |
| Aandeelhouders van de vennootschap   |      | 1.337         | -782          | 1.680         | 898           |
| Minderheidsaandeelhouders  |      | 683           | 440           | 572           | 1.012         |

## 2.5. Beheer van financiële risico's

### Financiële risico's

#### 2.5.1. Wisselkoersrisico

Het merendeel van de verkopen wordt gefactureerd in Euro (93%). Het wisselkoersrisico is dus beperkt.

#### 2.5.2. Interestriscico

Het interestriscico wordt beheerd op het niveau van de groep, behalve voor de financiering van het gebouw van Jeff de Bruges waar het risico lokaal wordt beheerd. Het schuldenniveau van Neuhaus wordt sterk beïnvloed door de seizoensgebondenheid van de activiteiten.

De politiek van Neuhaus bestaat erin om de interestlasten voor het niet variabele gedeelte van de schuld vast te leggen. Een IRS (Interest Rate Swaps) wordt afgesloten om de variabele interestvoeten op de leningen om te zetten naar vaste interestvoeten.

#### 2.5.3. Kredietrisico

De natuur van de activiteiten van Neuhaus geeft geen aanleiding tot het ontstaan van grote kredietrisico's.

#### 2.5.4. Prijsrisico

De Groep sluit termijncontracten af voor de toekomstige aankopen van grondstoffen. De contracten lopen over een periode van 12 tot 18 maanden en dekken bijna het totaal van de gebudgetteerde aankopen van grondstoffen.

### 2.5.5. Liquiditeitsrisico

Een voorzichtige beheer van de liquide middelen bestaat uit het aanhouden van een voldoende niveau ervan. Zoals de schulden is ook het niveau van de liquide middelen sterk beïnvloed door de seizoensgebondenheid van de activiteiten van Neuhaus.

### 2.6. Boekhoudkundige ramingen en belangrijke beoordelingen

Om de activa en de passiva op de balans te waarderen moet Neuhaus in bepaalde gevallen noodzakelijke ramingen en/of beoordelingen maken. Verschillende ramingen en hypothesen worden gebruikt om de budgetten en de meerjarenplannen op te stellen, die op hun beurt kunnen worden gebruikt om bepaalde waarderingen te doen.

Deze ramingen en hypothesen zijn gebaseerd op de beste informatie beschikbaar op het moment van de afsluiting van de financiële staten.

Deze ramingen beantwoorden nochtans per definitie zeer zelden aan de werkelijkheid wat tot gevolg heeft dat de boekhoudkundige evaluaties die hierop zijn gebaseerd een zekere graad van subjectiviteit inhouden.

De Raad van Bestuur is van oordeel dat de waardering van de activa en passiva op 31 december 2005 niet in belangrijke mate werden beïnvloed door ramingen en hypothesen waarvan hierboven spraken.

## 2.7. Materiële vaste activa

|  | Tereinen & gebouwen | Installaties & machines | Meubilair & overige | Wagens | Overige | Vaste activa in aanbouw | Totaal 2005 |
|--|---------------------|-------------------------|---------------------|--------|---------|-------------------------|-------------|
| <b>Op 1 juli 2003</b>                                |                     |                         |                     |        |         |                         | -           |
| Gecummuleerde aanschaffingen                         | 13.059              | 23.423                  | 4.233               | 148    | 15.403  | 673                     | 56.939      |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 3.217             | - 16.021                | - 3.357             |        | - 9.425 |                         | - 32.020    |
| Netto boekwaarde                                     | 9.842               | 7.402                   | 876                 | 148    | 5.978   | 673                     | 24.919      |
| <b>Boekjaar 2003-2004 (18 mnd)</b>                   |                     |                         |                     |        |         |                         |             |
| Netto boekwaarde bij begin                           | 9.842               | 7.402                   | 876                 | 148    | 5.978   | 673                     | 24.919      |
| Aanschaffingen                                       |                     | 2.384                   | 622                 |        | 2.391   | 515                     | 5.912       |
| Overdrachten of buitengebruikstellingen              | - 576               | 231                     | 43                  | - 25   | 17      | - 752                   | - 1.062     |
| Afschrijvingen                                       | - 505               | - 2.314                 | - 772               |        | - 2.765 |                         | - 6.356     |
| Overige (om rekeningsverschillen)                    |                     | 3                       | 7                   |        | 35      | 1                       | 46          |
| Netto boekwaarde bij afsluiting                      | 8.761               | 7.700                   | 762                 | 123    | 5.586   | 435                     | 23.367      |
| <b>Op 31 december 2005</b>                           |                     |                         |                     |        |         |                         |             |
| Gecummuleerde aanschaffingen                         | 11.837              | 22.664                  | 4.058               | 123    | 12.831  | 435                     | 51.948      |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 3.076             | - 14.964                | - 3.296             | -      | - 7.245 | -                       | - 28.581    |
| Netto boekwaarde                                     | 8.761               | 7.700                   | 762                 | 123    | 5.586   | 435                     | 23.367      |
| <b>Boekjaar 2005 (12 mnd)</b>                        |                     |                         |                     |        |         |                         |             |
| Netto boekwaarde bij begin                           | 8.761               | 7.700                   | 762                 | 123    | 5.586   | 435                     | 23.367      |
| Aanschaffingen                                       |                     | 1.287                   | 237                 | 3      | 3.547   | 187                     | 5.261       |
| Overdrachten of buitengebruikstellingen              | - 8                 | 42                      | 25                  |        | 290     | - 394                   | 95          |
| Afschrijvingen                                       | - 334               | - 1.173                 | - 362               | - 35   | - 1.940 |                         | - 3.844     |
| Overige (om rekeningsverschillen)                    |                     | 12                      | 18                  |        | 49      | 1                       | 80          |
| Netto boekwaarde bij afsluiting                      | 8.419               | 7.868                   | 630                 | 91     | 7.532   | 229                     | 24.769      |
| <b>Op 31 december 2005</b>                           |                     |                         |                     |        |         |                         |             |
| Gecummuleerde aanschaffingen                         | 11.837              | 23.928                  | 4.083               | 126    | 16.803  | 229                     | 57.006      |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 3.418             | - 16.060                | - 3.453             | - 35   | - 9.271 | -                       | - 32.237    |
| Netto boekwaarde                                     | 8.419               | 7.868                   | 630                 | 91     | 7.532   | 229                     | 24.769      |

De terreinen en gebouwen omvatten de productievevestiging in Vlezenbeek. Het machinepark bestaat in hoofdzaak uit de productieuitrusting van Neuhaus N.V. De activa in leasing bevatten de grond en het nieuwe gebouw van Jeff de Bruges in Bussy-Saint-Georges. De overige materiële vaste activa zijn voor het merendeel investeringen in de inrichtingen van Neuhaus- en Jeff de Bruges-winkels waarvan de handelsfondsen de Groep toe behoren.

## Activa in leasing

De Groep beschikt over volgende activa onder de formule van financiële leasing.

| Activa in leasing            | Terreinen & gebouwen |          | Wagens   |          | Totaal   |          |
|------------------------------|----------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                              | 31-12-05             | 31-12-04 | 31-12-05 | 31-12-04 | 31-12-05 | 31-12-04 |
| Aanschafwaarde               | 3289                 | 3289     | 126      | 123      | 3415     | 3412     |
| Gecummuleerde afschrijvingen | -304                 | -219     | -35      | 0        | -339     | -219     |
| Netto boekwaarde             | 2985                 | 3070     | 91       | 123      | 3076     | 3193     |

## 2.8. Immateriële vaste activa

|  | Goodwill | Handelsfondsen | Overige | Totaal  |
|--|----------|----------------|---------|---------|
| <b>Op 1 juli 2003</b>                                |          |                |         |         |
| Gecummuleerde aanschafwaarde                         | 4.542    | 6.675          | 4.695   | 15.912  |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 2.977  | - 1.825        | - 3.755 | - 8.557 |
| Netto boekwaarde                                     | 1.565    | 4.850          | 940     | 7.355   |
|  |          |                |         |         |
| <b>Boekjaar 2003 - 2004</b>                          |          |                |         |         |
| Netto boekwaarde bij begin                           | 1.565    | 4.850          | 940     | 7.355   |
| Aanschaffingen                                       |          | 357            | 833     | 1.190   |
| Overdrachten of buitengebruikstellingen              | -        | 76             | 176     | 100     |
| Waarderverminderingen                                | - 651    |                | -       | - 651   |
| Afschrijvingen                                       |          | - 157          | - 874   | - 1.031 |
| Overige (omrekeningsverschillen)                     |          |                | -       | -       |
| Netto boekwaarde bij afsluiting                      | 914      | 4.974          | 1.075   | 6.963   |
|  |          |                |         |         |
| <b>Op 31 december 2004</b>                           |          |                |         |         |
| Gecummuleerde aanschafwaarde                         | 4.575    | 6.956          | 4.183   | 15.714  |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 3.661  | - 1.982        | - 3.108 | - 8.751 |
| Netto boekwaarde                                     | 914      | 4.974          | 1.075   | 6.963   |
|  |          |                |         |         |
| <b>Boekjaar 2005</b>                                 |          |                |         |         |
| Netto boekwaarde bij begin                           | 914      | 4.974          | 1.075   | 6.963   |
| Aanschaffingen                                       |          | 1.105          | 462     | 1.567   |
| Overdrachten of buitengebruikstellingen              |          |                | 77      | 77      |
| Waarderverminderingen                                |          |                | 18      | 18      |
| Afschrijvingen                                       |          | - 98           | - 534   | - 632   |
| Overige (omrekeningsverschillen)                     |          |                | - 1     | - 1     |
| Netto boekwaarde bij afsluiting                      | 914      | 5.981          | 1.097   | 7.992   |
|  |          |                |         |         |
| <b>Op 31 december 2005</b>                           |          |                |         |         |
| Gecummuleerde aanschafwaarde                         | 4.575    | 8.061          | 4.722   | 17.358  |
| Gecummuleerde afschrijvingen en waardeverminderingen | - 3.661  | - 2.080        | - 3.625 | - 9.366 |
| Netto boekwaarde                                     | 914      | 5.981          | 1.097   | 7.992   |



### 2.8.1. Goodwill

De Goodwill bestaat uit de volgende elementen :

Goodwill voor een bedrag van 2.883 K€ werd betaald voor de aanschaf van 66% van de aandelen Jeff de Bruges. De netto boekwaarde bedraagt 756 K€ op 31 december 2005.

Goodwill voor een bedrag van 527 K€ werd betaald voor de aanschaf van 100% van de aandelen van Astrio. De netto boekwaarde bedraagt 158 K€ op 31 december 2005.

De minwaarde op goodwill geboekt in 2003/2004 ten belopen van 651 K€ heeft voor 217 K€ betrekking op de Astrio en voor 434 K€ betrekking op Cacao- en Chocoladefabriek Union B.V. (Unima). Voor meer uitleg verwijzen we naar nota 27 betreffende de impact van afgesplitste activiteiten.

### 2.8.2 Handelsfondsen

Deze categorie bevat de handelsfondsen van de winkels die in België aan Neuhaus N.V. toebehoren en in Frankrijk aan Jeff de Bruges S.A.S. De Groep is nooit eigenaar van de panden waarin de winkels zich bevinden. De winkels worden in eigen beheer uitgebraat of worden verhuurd aan zelfstandige gerantes.

### 2.8.3 Overige

Deze rubriek bevat voornamelijk software voor een bedrag van 465 K€.

### 2.9. Overige deelnemingen

De Groep heeft een deelneming van 20% of 200 K€ in Union Edel Chocolate B.V., een vennootschap naar Nederlands recht. Deze onderneming is niet genoteerd.

### 2.10. Afgeleide financiële instrumenten

In overeenstemming met zijn financiële politiek heeft de Groep IRS contracten (Interest Rate Swaps) afgesloten. De volgende contracten zijn lopende op 31 december 2005 :

- 1,500 K€ met vervaldag april 2007 ;
- 3,000 K€ met vervaldag december 2007 ;
- 4,000 K€ voor de periode juli 2007 tot juni 2010 ;
- 2,700 K€ driemaandelijks aflosbaar met vervaldag juni 2012.

De waardeveranderingen van deze contracten worden geboekt volgens de methode van « fair value hedge » (voir 2.7.)

De juiste waarde van deze afgeleide producten zijn geboekt op de passiefzijde van de balans voor een bedrag van 247 K€.

Contracten voor de aankoop van USD zijn afgesloten voor een totaal bedrag van 1.695 K€ met vervaldag januari 2006.

## 2.11. Vorderingen en voorafbetalingen

| <b>11 Handelsvorderingen en voorafbetaalde kosten</b>      |                   |                   |
|--|-------------------|-------------------|
|  | <b>31/12/2005</b> | <b>31/12/2004</b> |
| Handelsvorderingen   | 18.242            | 15.840            |
| Waardeverminderingen op vorderingen                        | -1.102            | -1.035            |
| <b>Netto handelsvorderingen</b>                            | <b>17.140</b>     | <b>14.805</b>     |
| Leningen aan verbonden ondernemingen                       | 435               | 500               |
| Overige vorderingen  | 2.844             | 2.391             |
| <b>Totaal</b>  | <b>20.419</b>     | <b>17.696</b>     |
|  |                   |                   |
|  |                   |                   |
| Waarvan lange termijn leningen aan verbonden ondernemingen | 345               | 435               |
| Waarvan lange termijn overige vorderingen                  | 684               | 666               |
| <b>Lange termijn</b>                                       | <b>1.029</b>      | <b>1.101</b>      |
|  |                   |                   |
| <b>Courant</b>   | <b>19.390</b>     | <b>16.595</b>     |

De Groep heeft waardeverminderingen op dubieuze debiteuren geboekt voor een totaal van 243 K€.

De lening aan verbonden ondernemingen is een lening aan Union Edel Chocolate B.V. waarvan de looptijd 5 jaar bedraagt, die jaarlijks terugbetaalbaar is en afloopt in juni 2009.

De overige vorderingen op lange termijn hebben voornamelijk betrekking op verleende huurgaranties. De overige vorderingen op korte termijn hebben voornamelijk betrekking op vooraf betaalde huurgelden en verzekeringen voor een totaal van 1.016 K€.

## 2.12. Inventaris

De uitsplitsing van de inventaris is als volgt:

| <b>Inventaris</b>                     | <b>31/12/2005</b> | <b>31/12/2004</b> |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                       |                   |                   |
| Grondstoffen en hulpstoffen           | 2.448             | 2.007             |
| Goederen in bewerking                 | 532               | 277               |
| Afgewerkte producten                  | 5.565             | 4.486             |
| <b>Totaal</b>                         | <b>8.545</b>      | <b>6.770</b>      |
| Waardeverminderingen                  | -513              | -629              |
| <b>Totaal na waardeverminderingen</b> | <b>8.032</b>      | <b>6.141</b>      |

De totale voorraadwijziging bedraagt 1.891 K€.

## 2.13. Geldbeleggingen en liquide middelen

|   | 31/12/2005 | 31/12/2004 |
|---|------------|------------|
| Liquide middelen                        | 6.610      | 6.309      |
| Geldbeleggingen op minder dan 3 maanden | 848        | 0          |
|   | 7.458      | 6.309      |

Het hoge niveau aan liquide middelen op het jaareinde wordt veroorzaakt door de zeer belangrijke verkopen in contanten gedurende de laatste dagen van het jaar in de eigen winkels. Het grootste deel van dit bedrag heeft als valutadatum 3 januari 2006.

De geldbelegging op korte termijn is in USD en heeft een interest van 4,04% met een vervaldag op 20 dagen.

In het kader van de geldstroomtabel bevatten de liquide middelen en de geldbeleggingen volgende elementen.

|   | 31/12/2005 | 31/12/2004 |
|---|------------|------------|
| Liquide middelen                            | 7.458      | 6.309      |
| Financiële schulden bij kredietinstellingen | 0          | 0          |
|   | 7.458      | 6.309      |

## 2.14. Kapitaal

|                           | Aantal<br>aandelen | Kapitaal | Uitgifte-<br>premie | Totaal |
|---------------------------|--------------------|----------|---------------------|--------|
| Toestand op 1 januari     | 930.000            | 15.032   | 7.890               | 22.922 |
| Mutaties tijdens boekjaar | -                  | -        | -                   | -      |
| Toestand op 31 december   | 930.000            | 15.032   | 7.890               | 22.922 |

Het geplaatste kapitaal bedraagt 15.032 K€ en bestaat uit gewone aandelen zonder vermelding van de nominale waarde.

Het kapitaal van Neuhaus is voor 100% genoteerd op de Brusselse Beurs (Euronext)

De door Neuhaus op 15 december 2005, datum van het publieke bod door Compagnie du Bois Sauvage, gekende aandeelhouders zijn de volgende:

Compagnie du Bois sauvage, een op Euronext genoteerde portefeuillemaatschappij, bezit 49,27% (458 000 aandelen) van het kapitaal van Neuhaus op 31 december 2005.

De Heer Guy Paquot controleert de C.V.A. Fingaren die zelf de controle heeft in de N.V. Entreprises et Chemins de Fer en Chine, die minderheidsaandeelhouder is in Compagnie du Bois Sauvage N.V.

Hosta Schokolade AG (Suisse) bezit 120 000 aandelen of 12,9% van het kapitaal van de vennootschap.

Zie nota 34: Gebeurtenis na balansdatum

## 2.15. Overige reserves

|  | Uitgifte-<br>premie | Dekking van<br>de<br>geldstromen | Omrekenings-<br>verschillen | Totaal |
|--|---------------------|----------------------------------|-----------------------------|--------|
| Boekwaarde op 1 juli 2003                            | 7.891               | -710                             | 110                         | 7.291  |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
| Indekking van de geldstromen                         |                     | 162                              |                             | 162    |
| Omrekeningsverschillen                               |                     |                                  | 752                         | 752    |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
| Boekwaarde op 31 december 2004                       | 7.891               | -548                             | 862                         | 8.205  |
| Boekwaarde op 1 januari 2005                         | 7.891               | -548                             | 862                         | 8.205  |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
| Indekking van de geldstromen                         |                     | 301                              |                             | 301    |
| Omrekeningsverschillen                               |                     |                                  | -472                        | -472   |
| Correctie uitgestelde belastingen op cash flow hedge |                     |                                  |                             | 0      |
|  |                     |                                  |                             | 0      |
| Boekwaarde op 31 december 2005                       | 7.891               | -247                             | 390                         | 8.034  |

De uitgiftepremie is geboekt naar aanleiding van de kapitaalverhoging van 1999. Deze kapitaalsverhoging had betrekking op 150.000 aandelen en vwp strips en heeft plaats gevonden in maart 1999.

Voor de indekking van de geldstromen zie nota 10.

Omrekeningsverschillen worden vastgesteld bij de consolidatie van de participatie in Neuhaus USA Inc. die uitgedrukt is in USD.

## 2.16. Handelschulden en overige schulden

|                                 | 31-12-05 | 31-12-04 |
|---------------------------------|----------|----------|
| Handelsschulden                 | 6.151    | 6.886    |
| Bezoldigingen en sociale lasten | 9.543    | 8.941    |
| Toe te rekenen kosten           | 454      | 235      |
| Totaal                          | 16.148   | 16.062   |

## 2.17. Schulden

## Financiële schulden

|                                | 31-12-05      | 31-12-04      |
|--------------------------------|---------------|---------------|
| <b>Lange termijn</b>           |               |               |
| Roll over krediet              | 629           | 1.641         |
| Bankkredieten en gelijkaardige | 4.520         | 2.941         |
| Schulden uit financiële huur   | 2.563         | 2.706         |
| Schulden op lange termijn      | 7.712         | 7.288         |
| <b>Korte termijn</b>           |               |               |
| Roll over krediet              | 1.004         | 1.012         |
| Bankkredieten en gelijkaardige | 11.479        | 5.289         |
| Schulden uit financiële huur   | 184           | 176           |
| Schulden op korte termijn      | 12.667        | 6.477         |
| <b>Total</b>                   | <b>20.379</b> | <b>13.765</b> |

## 2.17.1. Bankkredieten en gelijkaardige vormen van financiering

De lange termijn bankkredieten en gelijkaardige vormen van financiering zijn contracten met vaste rente. De overige schulden op korte en lange termijn zijn aangegaan op basis van een variabele rentevoet Eurobitor 3 maanden plus de normale marge.

## 2.17.2. De minimale betalingen uit hoofde van leasingcontracten zijn de volgende :

|  | 31-12-05 | 31-12-04 |
|--|----------|----------|
| Binnen een jaar                                  | 299      | 299      |
| Tussen 2 en 5 jaar                               | 1.197    | 1.197    |
| Na 5 jaar  | 1.944    | 2.243    |
| Totaal   | 3.440    | 3.739    |
| Toekomstige interestlasten op financiële leasing | 734      | 857      |
| Actuele waarde van de financiële leasing         | 2.706    | 2.882    |

De actuele waarde van de contracten in verband met financiële huur kunnen als volgt worden uitgesplitst:

|                    | 31-12-05 | 31-12-04 |
|--------------------|----------|----------|
| Binnen een jaar    | 184      | 176      |
| Tussen 2 en 5 jaar | 825      | 789      |
| Na 5 jaar          | 1.697    | 1.917    |
|                    | 2.706    | 2.882    |

Het lease contract heeft voornamelijk betrekking op de financiering van het gebouw van Jeff de Bruges in Bussy-Saint-Georges

## 2.17.3. Diverse informatie

De vervaldata van de schulden op lange termijn zijn de volgende :

|                    | <b>31-12-05</b> | <b>31-12-04</b> |
|--------------------|-----------------|-----------------|
| Binnen 1 jaar      | 12.667          | 6.477           |
| Tussen 2 en 5 jaar | 6.015           | 5.734           |
| Na 5 jaar          | 1.697           | 1.554           |
|                    | <b>20.379</b>   | <b>13.765</b>   |

De niet gebruikte kredietlijnen zijn de volgende:

|                                | <b>31-12-05</b> | <b>31-12-04</b> |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|
| Vervallen binnen het jaar      | 0               | 0               |
| Vervallen op meer dan één jaar | 10.477          | 13.749          |
|                                | <b>10.477</b>   | <b>13.749</b>   |

De boekwaarde van de leningen van de Groep zijn in de volgende munten uitgedrukt:

|            | <b>31-12-05</b> | <b>31-12-04</b> |
|------------|-----------------|-----------------|
| Euro       | 17.534          | 11.590          |
| US Dollars | 2.845           | 2.175           |
|            | <b>20.379</b>   | <b>13.765</b>   |

De boekwaarde van de financiële schulden zijn een goede benadering van de juiste waarde

## 2.18. Uitgestelde belastingen

De actieve en passieve uitgestelde belastingen worden gecompenseerd aangezien er een juridische grondslag bestaat om de invorderbare actieve en passieve belastingen te compenseren en aangezien de actieve en passieve uitgestelde belastingen betrekking hebben op belastingen geheven door dezelfde fiscale overheden.

De wijzigingen in de actieve en passieve uitgestelde belastingen, zonder eventuele compensaties binnen eenzelfde juridische entiteit, zijn hieronder in detail weergegeven.

|   | Materiële  | Immateriële  | Overdracht   |            |              |
|---|------------|--------------|--------------|------------|--------------|
|   | activa     | activa       | fiscale      | Overige    | Totaal       |
|   |            |              | verliezen    |            |              |
| <b>Passieve uitgestelde belastingen</b> |            |              |              |            |              |
| <b>Op 1 juli 2003</b>                   | <b>127</b> | <b>653</b>   | <b>0</b>     | <b>127</b> | <b>907</b>   |
| Debit/krediet op resultatenrekening     | -17        | 171          | 0            | -65        | 89           |
| Geboekt op eigen vermogen               | 0          | 0            | 0            | 0          | 0            |
| <b>Op 31 december 2004</b>              | <b>110</b> | <b>824</b>   | <b>0</b>     | <b>62</b>  | <b>996</b>   |
| Debit/krediet op resultatenrekening     | -66        | 188          | 0            | -62        | 60           |
| Geboekt op eigen vermogen               | 0          | 0            | 0            | 0          | 0            |
| <b>Op 31 december 2005</b>              | <b>44</b>  | <b>1.012</b> | <b>0</b>     | <b>0</b>   | <b>1.056</b> |
|   |            |              |              |            |              |
| <b>Actieve uitgestelde belastingen</b>  |            |              |              |            |              |
| <b>Op 1 juli 2003</b>                   | <b>414</b> | <b>0</b>     | <b>2.226</b> | <b>380</b> | <b>3.020</b> |
| Debit/krediet op resultatenrekening     | -167       | 0            | -1.396       | -234       | -1.797       |
| Geboekt op eigen vermogen               | 0          | 0            | 0            | 0          | 0            |
| <b>Op 31 december 2004</b>              | <b>247</b> | <b>0</b>     | <b>830</b>   | <b>146</b> | <b>1.223</b> |
| Debit/krediet op resultatenrekening     | -126       | 0            | -430         | -23        | -579         |
| Geboekt op eigen vermogen               | 0          | 0            | 0            | 128        | 128          |
| <b>Op 31 december 2005</b>              | <b>121</b> | <b>0</b>     | <b>400</b>   | <b>251</b> | <b>772</b>   |

Actieve uitgestelde belastingen werden erkend in verband met de fiscaal recupereerbare verliezen van de Neuhaus N.V.

Neuhaus heeft geen uitgestelde belastingen geboekt op de fiscaal overdraagbare verliezen van haar Amerikaans filiaal. Deze fiscaal overdraagbare verliezen bedragen 6.683 K€ op 31 december 2005.

## 2.19. Voordelen in verband met pensioenen

|              | 2005 | 2003/2004 |
|--------------|------|-----------|
| Pre-pensioen | 106  | 62        |
| Pensioenen   | 193  | 168       |
|              | 299  | 230       |

De bedragen hebben betrekking op wettelijke pensioenen en wettelijke pre-pensioenen gangbaar in België en Frankrijk. De Groep Neuhaus heeft geen pensioenplannen met vaste pensioenbeloftes, zoals gedefinieerd volgens IFRS.

## 2.20. Voorzieningen

|                                       | Rechtzaken | Verlies-<br>latende<br>contracten | Totaal |
|---------------------------------------|------------|-----------------------------------|--------|
| Toestand op 1 januari 2005            | 543        | 74                                | 617    |
| Toename van de provisies              |            |                                   | 0      |
| Terugname van niet gebruikte bedragen | -15        | -22                               | -37    |
| Gebruikt gedurende het jaar           | -104       |                                   | -104   |
| Omrekeningsverschillen                |            |                                   | 0      |
| Toestand op 31 december 2005          | 424        | 52                                | 476    |

Deze voorzieningen hebben voornamelijk betrekking op commerciële geschillen. Volgens eigen inzichten en na advies en beraad is de Raad van Bestuur van mening dat er geen belangrijke bijkomende risico's bestaan op 31 december 2005.

## 2.21. Bedrijfsopbrengsten

De verkopen hebben voornamelijk betrekking op de verkopen van de eigen producten. De overige producten hebben betrekking op de doorrekening van bepaalde kosten aangegaan door Neuhaus ten behoeve van klanten. Het gaat hier voornamelijk om transportkosten, huur van winkels, waarvan de Groep eigenaar is van het huurcontract, of marketingkosten.

## 2.22. Overige kosten

|   | 2005 | 2003/2004 |
|---|------|-----------|
| Sluitingskosten winkels USA                 |      | 250       |
| Waardevermindering Neuhaus Japan            |      | 313       |
| Kosten administratieve fusie Jeff de Bruges |      | 165       |
|   | 0    | 728       |

In 2003-2004 werd een niet rendabele winkel in Amerika gesloten (250 K€). De joint venture in Japan heeft niet de verwachte vruchten afgeworpen en daarom heeft Neuhaus beslist een einde te stellen aan de joint venture (313 K€) en de aanwezigheid van Neuhaus op de Japanse markt tijdelijk op te schorten. Bovendien werd de structuur van Jeff de Bruges vereenvoudigd wat aanleiding heeft gegeven tot een kost van 165 K€.

## 2.23. Kosten per soort

|  | 2005    | 2003/2004 |
|--|---------|-----------|
| Afschrijvingen en waardeverminderingen (Nota 7 & 8)                      | -4.476  | -7.397    |
| Personeelskosten   | -20.312 | -28.790   |
| Wijzigingen in de voorraad afgewerkte produkten en goederen in bewerking | 1.122   | -812      |
| Grondstoffen en hulpstoffen  | -24.049 | -30.958   |
| Commerciële kosten   | -5.862  | -7.144    |
| Marketingkosten  | -2.369  | -4.101    |
| Kosten uitbating eigen winkels   | -12.516 | -17.019   |
| Overige kosten   | -893    | -788      |
| Totaal   | -69.355 | -97.009   |



## 2.24. Loonkosten

|                  | 2005          | 2004          |
|------------------|---------------|---------------|
| Bezoldigingen    | 16.624        | 25.256        |
| Sociale lasten   | 3.374         | 5.061         |
| Overig voordelen | 314           | 470           |
| <b>Totaal</b>    | <b>20.312</b> | <b>30.787</b> |

## 2.25. Netto financiële kosten

De netto financiële kosten kunnen als volgt worden opgesplitst :

|                                   | 2005        | 2004          |
|-----------------------------------|-------------|---------------|
| Interestlasten                    | -1.170      | -1.567        |
| Interestinkomsten                 | 51          | 43            |
| Wisselkoerswinsten / (-verliezen) | 363         | -1.063        |
| Overige                           | 190         | -52           |
| <b>Totaal</b>                     | <b>-566</b> | <b>-2.639</b> |

## 2.26. Belastingen op het resultaat

|                         | 2005         | 2003/2004    |
|-------------------------|--------------|--------------|
| Courante belastingen    | 1.312        | 1.305        |
| Uitgestelde belastingen | 546          | 1.948        |
| <b>Totaal</b>           | <b>1.858</b> | <b>3.253</b> |

Het bedrag aan belastingen opgenomen in de jaarrekening is verschillend van het theoretisch bedrag dat zou bekomen zijn door de gemiddelde belastingsvoet te vermenigvuldigen met het geconsolideerde belastbaar resultaat en wel om volgende redenen:

|  | 2005         | 2003/2004    |
|--|--------------|--------------|
| Resultaat van het boekjaar                             | 3,878        | 6,281        |
| Belastingen op het resultaat berekend per vennootschap | 1,416        | 2,199        |
| Niet belastbaar resultaat                              | 264          | 781          |
| Fiscaal verworpen uitgaven                             | 178          | 274          |
| <b>Totaal</b>  | <b>1,858</b> | <b>3,253</b> |

## 2.27. Stopgezette activiteiten

Het resultaat van de in 2003-2004 stopgezette activiteiten heeft betrekking op de Nederlandse dochtermaatschappij Cacao en Chocoladefabriek Union B.V., waarvan de activiteiten op 30 juni 2004 werden overgelaten aan het management. Deze activiteiten wegen in 2004 voor 1.118 K€ op het resultaat.

|  | 2005 | 2003/2004 |
|--|------|-----------|
| Inkomsten                                      |      | 5.396     |
| Lasten   | 0    | -6.080    |
| Resultaat voor belastingen                     | 0    | -684      |
| Belastingen                                    | 0    | 0         |
| Resultaat na belastingen                       | 0    | -684      |
| Resultaat op de overdracht                     |      | -434      |
| Resultaat van stopgezette bedrijfsactiviteiten | 0    | -1.118    |

## 2.28. Resultaat per aandeel

### Netto resultaat

Het netto resultaat per aandeel wordt bekomen door het netto resultaat, deel van de Groep, te delen door het gewogen gemiddelde van het aantal gewone in circulatie zijnde aandelen, exclusief de door de Groep ingekochte eigen aandelen.

|  | 2005  | 2004/2003 |
|--|-------|-----------|
| Winst toebehorend aan de aandeelhouders          | 1.337 | 898       |
| Gewogen gemiddelde van gewone aandelen in omloop | 930   | 930       |
| Netto resultaat per aandeel                      | 1,44  | 0,97      |

### Resultaat na maximale verwatering

Het resultaat na maximale verwatering wordt berekend door het gewogen gemiddelde van het aantal in omloop zijnde aandelen te verhogen met aan aantal aandelen dat een mogelijk verwaterend effect kan hebben.

De vennootschap heeft geen aandelen met een mogelijk verwaterend effect.

## 2.29. Dividenden per aandeel

Met betrekking tot het boekjaar 2003-2004 werd voor een totaal bedrag van 558 K€ dividenden (0,60 EUR per aandeel) uitgekeerd. Aan de Algemene Vergadering van 25 april 2006 zal worden voorgesteld om over het boekjaar 2005 een dividend van 0,64 EUR per aandeel uit te keren of een totaal van 595 K€. Dit voorstel tot winstuitkering is niet opgenomen in de geconsolideerde financiële staten op 31 december 2005.

## 2.30. Informatie met betrekking tot de geldstromen

## 2.30.1 Financiële middelen gegenereerd uit bedrijfsactiviteiten

|   | Nota  | 2005         | 2003/2004     |
|---|-------|--------------|---------------|
|   |       | 12 maanden   | 18 maanden    |
| Resultaat van het boekjaar                        |       | 2.020        | 1.910         |
| Belastingen                                       | 26    | 1.858        | 3.253         |
| Afschrijvingen                                    | 7 & 8 | 4.476        | 7.387         |
| Minwaarde op goodwill                             | 8     |              | 651           |
| Beweging van de provisie voor risico's en kosten  | 20    | -141         | -134          |
| Waarde van de financiële instrumenten             |       | 0            | 0             |
| Overige   |       | 301          | 162           |
| Netto interesten                                  | 25    | 566          | 2.639         |
| Wijziging in het bedrijfskapitaal                 |       |              |               |
| Inventaris  |       | -1.891       | 1.945         |
| Handelsvorderingen en overige                     |       | -2.271       | -8.582        |
| Handelsschulden en overige                        |       | -663         | 4.644         |
| <b>Cash gegenereerd door bedrijfsactiviteiten</b> |       | <b>4.255</b> | <b>13.875</b> |

## 2.30.2 Activiteiten die geen financiële middelen genereren

Er werd geen enkel belangrijk leasingcontract getekend, noch in 2003-2004 noch in 2005.

## 2.31. Actieve en passieve latenties

Er zijn geen actieve noch passieve latenties te melden op 31 december 2005.

## 2.32. Rechten en verplichtingen

De Groep heeft verplichtingen tot aankoop van grondstoffen voor een totaal bedrag van 2.954 K€. Dit bedrag behelst aankoopcontracten van cacaoboter, cacaomassa en boter.

De Groep heeft ook verschillende huurcontracten ondertekend voor de eigen winkels. De verplichtingen tot minimale huurbetalingen met betrekking tot deze contracten kunnen als volgt worden opgesplitst:

|                    | 31-12-05 | 31-12-04 |
|--------------------|----------|----------|
| Binnen één jaar    | 3.084    | 3.024    |
| Tussen 2 en 5 jaar | 10.357   | 9.636    |
| Na 5 jaar          | 5.560    | 4.938    |
| Totaal             | 19.001   | 17.598   |

Neuhaus N.V. heeft een garantie gegeven aan Fortis in het voordeel van Jeff de Bruges voor een bedrag van 534 K€.

### 2.33. Verhoudingen tussen verbonden partijen

#### 2.33.1. Relatie met de Bestuurders

Zoals vermeld in nota 14, is Compagnie du Bois Sauvage hoofdaandeelhouder van Neuhaus met een participatie van 49,27% op 31 december 2005.

Artikel 17 van de statuten bepaalt dat de leden van de Raad van Bestuur hun mandaat gratis vervullen tenzij anders bepaald door de Algemene Vergadering. De Bestuurders kunnen tantièmes krijgen voor hun deelname aan de Raden van Bestuur. Deze tantièmes bedragen 7.450 EUR per bestuurder per jaar. Over 2005 werd een bedrag van 37.250 EUR aan tantièmes uitbetaald.

#### 2.33.2. Dagelijks bestuur

Het dagelijks bestuur wordt gevoerd door het Executief Comité. De samenstelling is terug te vinden op pagina 16. De verloning aan de leden van het executief comité en het Regionaal Management bedraagt 1,4 miljoen € waarvan 78% vast, 20% variabel en 2% voor post employment benefits.

#### 2.33.3. Leningen verschaft aan verbonden partijen

Een lening werd toegestaan aan Union Edel Chocolate BV. Het saldo van deze lening bedroeg 435 K€ op 31 december 2005. Zie nota 11.

|                                       | 31-12-05 | 31-12-04 |
|---------------------------------------|----------|----------|
| Beginstoestand                        | 500      |          |
| Leningen verschaft gedurende het jaar |          | 500      |
| Terugbetalingen                       | -65      |          |
| Betaalde interesten                   | 18       | 10       |
| Ontvangen interesten                  | -18      | -10      |
| Eindtoestand                          | 435      | 500      |

Er zijn geen leningen toegestaan aan Bestuurders

### 2.34. Gebeurtenissen na balansdatum

#### Delisting van de gereguleerde markt van Euronext

Sedert 28 februari 2006 is Neuhaus niet langer genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext. De aandelen van Neuhaus zijn vanaf 1 maart toegelaten tot de vrije markt van Euronext Brussel. De beslissing om te verhuizen naar de vrije markt is ingegeven door het feit dat Neuhaus, sedert zijn beursintroduktie in 1997, de enige chocolatier is die genoteerd staat op de gereguleerde markt, waardoor het verplicht is meer informatie te verschaffen dan zijn niet genoteerde concurrenten. Het aandeel is bovendien zeer weinig liquide (gemiddeld 200 verhandelde aandelen per dag) en de kosten verbonden aan de quotering op de gereguleerde markt zijn niet langer te verantwoorden.

## 2.35. Lijst van de dochterondernemingen en verbonden ondernemingen

### 2.35.1. Lijst van de dochterondernemingen

Neuhaus heeft volgende dochterondernemingen :

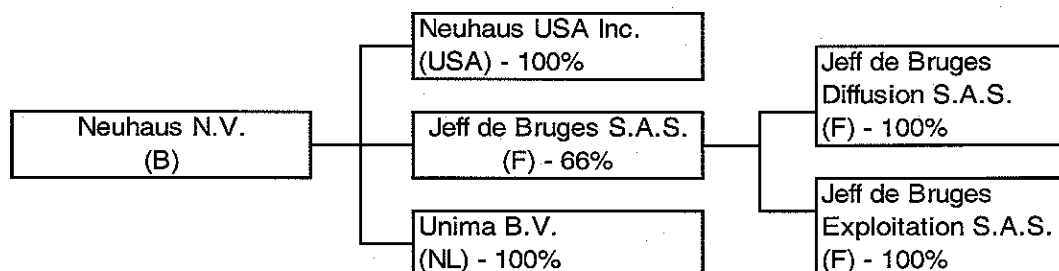
| Naam                            | Aandeel in het stemrecht |           | Land      | BTW           |
|---------------------------------|--------------------------|-----------|-----------|---------------|
|                                 | 2005                     | 2004/2003 |           |               |
| Jeff de Bruges SAS              | 66%                      | 66%       | Frankrijk | FR78300217544 |
| Jeff de Bruges Diffusion SAS    | 66%                      | 66%       | Frankrijk | FR1444898947  |
| Jeff de Bruges Exploitation SAS | 66%                      | 66%       | Frankrijk | FR26449128885 |
| Neuhaus USA Inc.                | 100%                     | 100%      | USA       |               |
| Unima B.V.                      | 100%                     | 100%      | Nederland |               |

### 2.35.2. Lijst van overige ondernemingen waarin een participatie wordt aangehouden

De Groep heeft een aandeel van 20% (200 K€) in Union Edel Chocolate B.V., een vennootschap naar Nederlands recht. Deze vennootschap is niet genoteerd en wordt niet geconsolideerd.

### 2.35.3. Organogram van de Groep

Op 31 december 2005 is de structuur van de Groep Neuhaus de volgende :



De Groep Neuhaus bestaat uit:

- **Neuhaus N.V.** (Vlezenbeek - België): productie, marketing en distributie van de "Neuhaus-producten", productie van de pralines "Jeff de Bruges", productie en distributie van "Mondose-producten" en de productie en distributie van "Astrio-producten".
- **Neuhaus USA Inc.** (Port Washington, New York - USA): marketing en distributie van het Neuhaus-gamma in de Verenigde Staten van Amerika
- **Jeff de Bruges S.A.S.** (Bussy-Saint-Georges - Frankrijk): marketing en distributie van de pralines, roomijs en confiserie onder de merknaam "Jeff de Bruges" en van doopsuiker onder de merknaam "Martial".
- **Unima B.V.** is de nieuwe vennootschapsnaam voor het oude Union, waarvan de activiteiten op 28 december 2004 werden verkocht aan het management en dit retroactief vanaf 1 juli 2004. Neuhaus behoudt via Unima B.V. een belang van 20% in de Nederlandse activiteiten die worden verder gezet door de nieuw opgerichte

vennootschap Union Edelchocolade B.V., die geen deel uitmaakt van de consolidatiekring van Neuhaus.

### 3. Controleverslag van het College der Commissarissen over het boekjaar afgesloten op 31 december 2005 van de NV Neuhaus

Deze jaarrekeningen vergelijken het boekjaar 2005 met het over een periode van 18 maanden verlengde boekjaar 2004.

De omzet bedraagt 36,6 miljoen € tegenover 34,4 € miljoen over 2004 (55,2 miljoen € voor het verlengde boekjaar 2004), of een stijging met meer dan 6%. De merken Neuhaus en Jeff de Bruges stijgen met respectievelijk 7 en 11%, terwijl de overige merken een lichte achteruitgang kennen met 3%.

De bedrijfswinst bedraagt 0,85 miljoen € tegenover 1,5 miljoen € vorig jaar (4,3 miljoen € over 18 maanden).

De investeringen in immateriële en materiële vaste activa bereiken 1,9 € miljoen en de courante afschrijvingen belopen 2,9 miljoen €.

Het financieel resultaat is positief ten belopen van 0,2 € miljoen en wordt positief beïnvloed door 0,3 € miljoen wisselkoerswinst op US\$ transacties.

Het nettoresultaat bedraagt 1,1 miljoen € tegenover 1,4 miljoen € vorig jaar (3,3 miljoen € voor het verlengde boekjaar 2004).

Neuhaus beschikt over 1,3 miljoen € uitkeerbare reserves wat de Raad van Bestuur toe laat aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders de uitkering van een brutodividend van 0,64 € per aandeel voor te stellen.

De courante en netto cashflow bedragen 4 miljoen €.

Een belangrijke gebeurtenis na balansdatum is de delisting van Neuhaus van de gereguleerde markt; sedert 28 februari 2006 is Neuhaus niet langer genoteerd op de gereguleerde markt van Euronext. De aandelen van Neuhaus zijn vanaf 1 maart toegelaten tot de vrije markt van Euronext Brussel. De beslissing om te verhuizen naar de vrije markt is ingegeven door het feit dat Neuhaus, sedert zijn beursintroductie in 1997, de enige chocolatier is die genoteerd staat op de gereguleerde markt, waardoor het verplicht is meer informatie te verschaffen dan zijn niet genoteerde concurrenten. Het aandeel is bovendien zeer weinig liquide (gemiddeld 200 verhandelde aandelen per dag) en de kosten verbonden aan de quotering op de gereguleerde markt zijn niet langer te verantwoorden.

De voornaamste risico's van Neuhaus situeren zich op het gebied van fluctuaties van de interestvoeten en van de grondstofprijzen.

Om zich in te dekken tegen interestrisico's heeft Neuhaus "Interest Rate Swap" contracten afgesloten voor een totaalbedrag van 8,5 miljoen € op 31 december 2005. Om zich in te dekken tegen sterke schommelingen op de grondstoffenmarkt heeft Neuhaus termijncontracten afgesloten voor chocolade voor een totaalbedrag van 2,9 miljoen €.

Neuhaus heeft voor haar winkel te Luxemburg een Luxemburgs bijkantoor.

Vennootschappen waarmee de commissaris een beroepsmatig samenwerkingsverband heeft, hebben diensten verricht voor een bedrag van 38.000 €, voornamelijk in het kader van advies bij de voorbereidingen tot implementatie van de IFRS-normen.

Neuhaus werkt voor 2006 aan een verdere uitbouw van de omzet zowel op de thuis- als de internationale markten en werkt verder aan de verjonging van het merk, de dynamisering van de bestaande verkooppunten en het openen van nieuwe winkelpunten.

Met deze omzetgroei hoopt Neuhaus externe factoren zoals de hoge grondstofprijzen en de lage US\$ meer dan te neutraliseren in 2006.

#### 4. Niet-geauditeerde balans en resultatenrekening op 30 juni 2006

##### 4.1. Balans (in duizend EUR)

| <b>ACTIVA</b>                       | <b>30.06.2006</b> |
|-------------------------------------|-------------------|
| <b>NIET-COURANTE ACTIVA</b>         | <b>32.994</b>     |
| Materiële vaste activa              | 23.006            |
| Immateriële activa                  | 7.844             |
| Overige deelnemingen                | 273               |
| Vorderingen op meer dan één jaar    | 1.871             |
| <b>COURANTE ACTIVA</b>              | <b>25.678</b>     |
| Inventaris                          | 10.530            |
| Vorderingen en voorafbetalingen     | 6.984             |
| Geldbeleggingen en liquide middelen | 6.264             |
| Overlopende rekeningen              | 1.899             |
| <b>TOTAAL ACTIVA</b>                | <b>58.672</b>     |

| <b>PASSIVA</b>                       | <b>30.06.2006</b> |
|--------------------------------------|-------------------|
| <b>EIGEN VERMOGEN</b>                | <b>28.434</b>     |
| Kapitaal                             | 25.029            |
| Minderheidsaandeelhouders            | 3.405             |
| <b>SCHULDEN</b>                      |                   |
| <b>Niet courante schulden</b>        | <b>7.362</b>      |
| Schulden op lange termijn            | 5.200             |
| Uitgestelde belastingen              | 1.135             |
| Voorzieningen                        | 1.027             |
| <b>Courante schulden</b>             | <b>22.876</b>     |
| Financiële schulden op korte termijn | 12.104            |
| Handelsschulden en overige schulden  | 10.332            |
| Overlopende rekeningen               | 440               |
| <b>TOTAAL PASSIVA</b>                | <b>58.672</b>     |



**4.2. Resultatenrekening (in duizend EUR)**

|   | 31.12.2006<br>12 maanden |
|---|--------------------------|
| Verkopen  | 31.173                   |
| Operationeel resultaat  | -1.324                   |
| Resultaat voor belastingen                                      | -1.567                   |
| Belastingen   | 277                      |
| Resultaat van het jaar  | -1.291                   |
| Resultaat toewijsbaar aan aandeelhouders van de<br>vennootschap | -1.259                   |
| Minderheidsaandeelhouders                                       | -32                      |



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

**VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE VERGADERING DER  
AANDEELHOUDERS VAN DE VENNOOTSCHAP NEUHAUS N.V. OVER DE  
GECONSOLIDEERDE JAARREKENING OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN  
OP 31 DECEMBER 2005**

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij U verslag uit over de uitvoering van de controleopdracht die ons werd toevertrouwd.

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap in bijlage opgesteld in overeenstemming met IFRSs zoals aanvaard binnen de Europese Unie. Deze jaarrekening omvat de geconsolideerde balans van de vennootschap Neuhaus NV en van haar dochtervennootschappen op 31 december 2005, alsook de resultatenrekening, het kasstroomoverzicht en de staat van de wijzigingen in het netto actief en de staat van de inkomsten en uitgaven erkend in het netto actief van het geconsolideerde geheel over het boekjaar afgesloten op die datum. Wij hebben eveneens de controle van het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening uitgevoerd.

Het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening en de beoordeling van de inlichtingen die in het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening dienen te worden opgenomen, vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de vennootschap.

**Verklaring over de geconsolideerde jaarrekening met voorbehoud**

Onze controles werden verricht overeenkomstig de in België geldende wettelijke bepalingen en de Belgische controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze beroepsnormen eisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat.

# PRICEWATERHOUSECOOPERS

Overeenkomstig deze normen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van het geconsolideerde geheel, alsook met de procedures van interne controle. De verantwoordelijken van de vennootschap hebben onze vragen naar opheldering of inlichtingen duidelijk beantwoord. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening. Wij hebben de waarderingsregels, de consolidatiegrondslagen, de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening in haar geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Zoals vermeld in de toelichting bij de jaarrekening onder punt 2.1 "Waarderingsgrondslagen en verklaring van overeenstemming met IFRSs", heeft de Raad van Bestuur gekozen om de vereiste gegevens conform IAS 14 "Gesegmenteerde Informatie" niet op te nemen.

Naar ons oordeel, onder voorbehoud van de weglating van de gegevens vermeld in voorgaande paragraaf, geeft de geconsolideerde jaarrekening in bijlage een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van het geconsolideerde geheel op 31 december 2005, alsook van zijn resultaten en van zijn kasstromen van het boekjaar afgesloten op die datum, in overeenstemming met IFRSs zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de toepasselijke wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften op beursgenoteerde vennootschappen in België.

## Bijkomende verklaring

Wij vullen ons verslag aan met de volgende bijkomende verklaring niet van aard is om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

Het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de in de consolidatie opgenomen ondernemingen worden geconfronteerd, alsook van hun positie, hun voorzlenbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op hun toekomstige ontwikkeling.

# PRICEWATERHOUSECOOPERS

Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen evidente tegenstrijdigheden vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

7 april 2006

De commissaris  
PricewaterhouseCoopers Bedrijfsrevisoren  
vertegenwoordigd door



Koen Hens  
Bedrijfsrevisor