



---

De geschiedenis van de onderneming gaat terug tot 18 april 1873, toen de Nederlandsch-Amerikaansche Stoomvaart-Maatschappij (N.A.S.M.) in Rotterdam werd opgericht. De onderneming ontwikkelde activiteiten onder verschillende namen en is thans gevestigd op de Nederlandse Antillen onder de naam HAL Holding N.V. De aandelen van deze onderneming zijn in handen van HAL Trust en vormen het gehele Trustvermogen. De Trust is opgericht bij Trustakte d.d. 19 oktober 1977, welke het laatst werd gewijzigd op 28 mei 2001. De Aandelen van de Trust zijn opgenomen in de officiële notering van Euronext Amsterdam N.V.

Het jaarverslag en de jaarrekening van HAL Holding N.V. zijn in dit Trustverslag opgenomen. De Nederlandse versie van dit verslag is een vertaling van het Engelse jaarverslag en wordt gepubliceerd als een bijlage van het officiële jaarverslag. Slechts de uitgave in de Engelse taal wordt aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ter goedkeuring voorgelegd.

HAL Holding N.V.  
A. Mendes Chumaceiro Boulevard 11  
Willemstad, Curaçao  
Nederlandse Antillen  
Telefoon (599) 9 4615 002  
Telefax (599) 9 4615 003

Correspondentieadres:  
HAL Holding N.V.  
4, Avenue de la Costa  
MC 98000 Monaco  
Telefoon: (377) 92 16 75 79  
Telefax: (377) 93 25 54 34  
[www.halholding.com](http://www.halholding.com)

# Inhoud

---

4	Bestuur van de onderneming
5	Kerncijfers
6	Verslag van de Trust Commissie
7	Verslag van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.
9	Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
17	Jaarrekening HAL Trust
	Geconsolideerde balans, 18
	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening, 19
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 20-21
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 22
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling 23-31
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 32-45
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2006, 47
	Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 48-49
	Enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening HAL Trust en toelichting, 50
51	Uitkering van dividend
53	Accountantsverklaring
54	Vijfjarenoverzichten
56	Jaarrekening HAL Holding N.V.
58	Winstbestemming
59	HAL Trust Organisatie
60	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
63	Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen
	Kennisgeving aan Trustaandeelhouders (bijlage)

---

# Bestuur van de onderneming

---

**HAL Holding N.V.**

**Raad van Commissarissen:**

Prof. Mr S.E. Eisma, *voorzitter*

T. Hagen

Mr P.J. Kalff

A.H. Land

Drs M.P.M. de Raad

**Raad van Bestuur:**

M. van der Vorm, *voorzitter*

M.F. Groot

**Chief Financial Officer:**

A.A. van 't Hof RA

# Kerncijfers

<i>Euro's</i>	<b>2006</b>	2005
<b>Resultaat</b> (in miljoenen)		
Netto-omzet	<b>2.778,6</b>	2.652,7
Inkomsten uit deposito's en effecten	<b>67,8</b>	15,0
Boekwinsten op verkoop activa	<b>3,2</b>	84,0
Resultaten minderheidsdeelnemingen	<b>250,4</b>	115,2
Inkomsten uit overige financiële activa	<b>2,2</b>	4,6
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	<b>23,5</b>	66,1
Nettowinst	<b>496,8</b>	311,6
<b>Vermogen</b>		
Balanstotaal (in miljoenen)	<b>3.795,5</b>	3.675,0
Eigen vermogen (in miljoenen)	<b>2.201,7</b>	1.901,7
Eigen vermogen in procenten van balanstotaal	<b>58,0</b>	51,7
<b>Aantal uitstaande aandelen</b> (in duizenden)	<b>63.488*</b>	63.687
<b>Gemiddeld aantal uitstaande aandelen</b> (in duizenden)	<b>63.658</b>	63.687
<b>Gegevens per aandeel</b>		
Nettowinst	<b>7,80</b>	4,89
Eigen vermogen	<b>34,68</b>	29,86
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	<b>56,56**</b>	44,98**
Slotkoers Aandelen	<b>67,85</b>	50,00
Dividend in contanten	<b>3,15***</b>	3,00
<b>Wisselkoersen - 31 december</b>		
U.S. dollar per Euro	<b>1,32</b>	1,18

\* Rekening houdend met ingekochte aandelen

\*\* Gebaseerd op de marktwaarde van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen en de liquiditeitenportefeuille en de boekwaarde van de niet-genoteerde investeringen.

\*\*\* Voorstel.

# Verslag van de Trust Commissie

---

## **HAL Trust**

**H**AL Trust is in 1977 gevormd en heeft alle aandelen van HAL Holding N.V. in haar bezit.

Meer bijzonderheden over de organisatie staan vermeld op pagina 59.

In overeenstemming met de op 24 mei 2006 gegeven instructies keerde de Trust op 2 juni 2006 een contant dividend uit van € 3,00 per aandeel.

Op 31 december 2006 en 2005 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Op 31 december 2006 bezat HAL Holding N.V. 198.886 aandelen HAL Trust.

De Trust Commissie  
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 28 maart 2007.

# Verslag van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V.

---

De samenstelling van de Raad van Commissarissen veranderde in 2006. Bij gelegenheid van de algemene vergadering van aandeelhouders van HAL Holding N.V. op 1 juni 2006 traden de heren Langman en Schröder af in verband met het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens. De heren Kalff en De Raad werden in hun plaats benoemd. De heer Eisma werd – na aftreden volgens rooster – herbenoemd en hij volgde de heer Langman op als voorzitter van de Raad. Tijdens de algemene vergadering van HAL Trust op 24 mei 2006 werden – terecht – lovende en welverdiende woorden gericht tot de aftredende leden, die ieder gedurende meer dan dertig jaren de vennootschap hebben gediend. De Raad bestond in 2006 uit vijf leden. Hun namen, nationaliteiten en verdere gegevens staan vermeld op pagina 63 van dit verslag.

De Raad van Commissarissen oefent toezicht uit op de Raad van Bestuur en geeft advies aan de algemene vergadering van aandeelhouders. Bij de vervulling van zijn taak richt de Raad van Commissarissen zich naar het belang van HAL Holding N.V. en de met haar verbonden onderneming.

De Raad heeft zijn toezichthoudende taak uitgeoefend door in vijf vergaderingen intensief overleg te plegen met de Raad van Bestuur. Alle commissarissen waren aanwezig tijdens deze vergaderingen. Aan de hand van door de Raad van Bestuur schriftelijk en mondeling verschaft informatie werd de gang van zaken besproken en beoordeeld. Meer in het bijzonder kwamen tijdens de vergaderingen onder meer aan de orde de strategie, de ontwikkeling van de resultaten, het dividendbeleid, het beloningsbeleid, mogelijke acquisities en desinvesteringen, de fiscale strategie, risico's in de bedrijfsvoering en de opzet van de interne beheersingssystemen. In dit verband heeft de Raad kennisgenomen van de resultaten van het door de vennootschap in 2006 uitgevoerde onderzoek naar de risico's die verband houden met de financiële verslaggeving. De resultaten van dit onderzoek zijn besproken met de Raad van Bestuur. Voor nadere informatie hierover verwijzen wij u naar de desbetreffende paragraaf in het verslag van de Raad van Bestuur op pagina 15. Tevens heeft de Raad in drie vergaderingen overleg gevoerd met PricewaterhouseCoopers. Onderwerpen die aan de orde kwamen, waren het verslag over het

eerste halfjaar 2006, de interne controle- en beheersingssystemen, impairment testing en de jaarrekening. Buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur heeft de Raad van Commissarissen onder meer het functioneren en de samenstelling van de Raad besproken. Alle leden van de Raad woonden op 24 mei 2006 de algemene vergadering van HAL Trust in Rotterdam bij.

De Raad heeft besloten om aan de heer M. van der Vorm, voorzitter van de Raad van Bestuur, op zijn verzoek, een sabbatical toe te kennen met ingang van begin september 2006 tot 1 maart 2007. Voorts heeft de Raad besloten aan de heer M.F. Groot, lid van de Raad van Bestuur, eenmalig 50.000 aandelen HAL Trust om niet toe te kennen onder de opschortende voorwaarde dat hij op 1 april 2011 nog in dienst van de vennootschap is en onder de bepaling dat de aldus verkregen aandelen gedurende vijf jaar niet mogen worden vervreemd. De Raad heeft voorts – na afloop van het boekjaar 2006 – de bonussen van de Raad van Bestuur voor 2006 vastgesteld.

De Raad heeft geen commissies ingesteld. De voorzitter van de Raad hield tussen de vergaderingen van de Raad intensievere contacten met de voorzitter van de Raad van Bestuur en tijdens diens sabbatical met het andere lid van de Raad van Bestuur. Individuele leden van de Raad gaven aan de Raad van Bestuur hun visie op concrete aangelegenheden die voor de vennootschap van belang waren.

De door de Raad van Bestuur opgemaakte jaarrekening over 2006 werd in aanwezigheid van de externe accountant door de Raad besproken. Na kennisgenomen te hebben van de goedkeurende verklaring van PricewaterhouseCoopers Nederlandse Antillen, Accountants, en van de bevindingen van de accountants zoals neergelegd in hun rapport aan de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur, hebben alle commissarissen de jaarrekening ondertekend. De Raad keurde de in de jaarrekening opgenomen reserveringen goed.

De Raad adviseert de Trustaandeelhouders de Trustee op te dragen in de op 31 mei 2007 te houden algemene vergadering van aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór goedkeuring van de jaarrekening 2006 overeenkomstig de voorgelegde stukken,

---

inclusief het daarin opgenomen voorstel tot winstbestemming.

Wij merken op dat de Nederlandse Corporate Governance Code, zoals die door de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van de heer M. Tabaksblat is gepubliceerd, niet van toepassing is op HAL Holding N.V. aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is. Op pagina 60 t/m 62 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen, waarin elementen van de aanbevelingen van de Commissie zijn opgenomen.

Volgens rooster is de heer A.H. Land aan de beurt om af te treden als commissaris. Wij stellen de Trustaandeelhouders voor de Trustee op te dragen in de op 31 mei 2007 te houden algemene vergadering van aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór herbenoeming van de heer Land als commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,

Prof. Mr S.E. Eisma, *voorzitter*

28 maart 2007

# Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

## Inleiding

De nettowinst van HAL Holding N.V. over 2006 bedroeg € 496,8 miljoen, overeenkomend met € 7,80 per aandeel, vergeleken met € 311,6 miljoen (€ 4,89 per aandeel) over 2005.

In 2006 is de nettovermogenswaarde van de vennootschap met € 929 miljoen gestegen. Na aftrek van het dividend over 2005 (€ 191 miljoen) en ingekochte aandelen (€ 11,6 miljoen) steeg de nettovermogenswaarde van € 2.864 miljoen (€ 44,98 per aandeel) per 31 december 2005 tot € 3.591 miljoen per 31 december 2006 (€ 56,56 per aandeel). De stijging werd met name veroorzaakt door de waardetoeename van de beursgenoteerde minderheidsbelangen. In deze nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde investeringen en de liquiditeitenportefeuille tegen marktwaarde opgenomen en de niet-beursgenoteerde investeringen tegen boekwaarde.

Het positieve verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-beursgenoteerde investeringen op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen, zoals uiteengezet op pagina 48 en 49 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2006 € 888 miljoen (€ 13,99 per aandeel) vergeleken met € 652 miljoen (€ 10,24 per aandeel) per 31 december 2005. Daarnaast overtrof eind 2006 de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met € 59 miljoen (€ 0,93 per aandeel), vergeleken met € 18 miljoen (€ 0,28 per aandeel) eind 2005, gecorrigeerd voor de verkopen in 2006.

Voorgesteld zal worden over 2006 een dividend van € 3,15 per aandeel in contanten uit te keren (2005: € 3,00). Dit dividend is in overeenstemming met het op 24 mei 2006 gepubliceerde dividendbeleid en vertegenwoordigt 5% van de gemiddelde aandelenkoers HAL Trust in december 2006. In de toekomst, onvoorziene omstandigheden voorbehouden en mits de stand van de liquide middelen dit toelaat, zal het dividend gebaseerd worden op 4% van de gemiddelde december-koers in het jaar voorafgaande aan het jaar van dividenduitkering.

## Vooruitzichten

Per 23 maart 2007 is de waarde van de beursgenoteerde deelnemingen en de

liquiditeitenportefeuille met € 205 miljoen (€ 3,23 per aandeel) gestegen in vergelijking met eind 2006.

Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen, de gang van zaken op de financiële markten en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen uitspraak over de verwachte winst voor het jaar 2007.

## Strategie

De strategie van HAL is erop gericht om significante belangen in ondernemingen te verwerven met als doel vermeerdering van de aandeelhouderswaarde op langere termijn. Hierbij wordt, naast investerings- en rendementscriteria, de nadruk gelegd op de mogelijkheid als aandeelhouder en/of commissaris een actieve rol te spelen. De onderneming beperkt zich niet tot bepaalde bedrijfstakken. Gegeven de nadruk op de langere termijn wordt geen vooraf vastgestelde investeringshorizon gehanteerd.

Daarnaast investeert HAL in onroerend goed. De onroerendgoedactiviteiten zijn uitsluitend gericht op projecten in Seattle (Washington) en omgeving. Het gaat hierbij vooral om de ontwikkeling en exploitatie van wooncomplexen en kantoorpanden.

## Risico's

De strategie en het op basis hiervan door de onderneming gevoerde investeringsbeleid brengen risico's met zich mee. Naast de risico's die betrekking hebben op individuele ondernemingen, zijn belangrijke risicofactoren:

### *Marktrisico*

Eind 2006 was, als onderdeel van de liquide portefeuille, € 54 miljoen in aandelen geïnvesteerd. Daarnaast was, op basis van marktwaarde, € 2.086 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten.

---

### *Renterisico*

Eind 2006 was, als onderdeel van de liquide portefeuille, € 302 miljoen geïnvesteerd in vastrentende waarden. Investeren in vastrentende waarden brengt renterisico met zich mee. Gezien de zeer korte looptijd (minder dan één jaar) van de portefeuille is het risico hiervan voor HAL beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2006 bedroegen de bankschulden in totaal € 810 miljoen, waarvan voor € 546 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,5 jaar.

### *Valutarisico*

Het belangrijkste valutarisico van HAL betreft de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar. Eind 2006 bedroegen de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa van HAL circa \$ 650 miljoen (€ 493 miljoen). Het valutarisico met betrekking tot deze investeringen wordt vrijwel geheel afgedekt met valuta-termijncontracten, met uitzondering van de investering in Univar N.V. Het belang in Univar wordt als een dollarinvestering beschouwd, aangezien een groot deel van de activiteiten in Noord-Amerika is geconcentreerd en de onderneming de dollar als referentievaluta hanteert. Het valutarisico op deze investering wordt afgedekt tot 50% van de marktwaarde van het belang van HAL in deze onderneming. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de dollar een effect hebben op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven. Daarnaast hebben diverse deelnemingen van HAL hun eigen beleid om valutarisico's af te dekken.

### *Concentratierisico*

Eind 2006 was, op basis van boekwaarde, € 1.072 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van niet-beursgenoteerde langetermijn-deelnemingen. Een schatting van waarde van deze portefeuille op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op pagina 48 en 49 van dit verslag, bedroeg circa € 1.960 miljoen, waarvan de optiek-retailactiviteiten circa 70% uitmaken. Dientengevolge is er sprake van concentratierisico met betrekking tot de optiek-retailactiviteiten. De hierboven genoemde schattingen van waarde kunnen van jaar tot jaar

belangrijk fluctueren. Tevens kunnen waarden gerealiseerd bij verkoop significant afwijken van deze schattingen.

Eind 2006 was op basis van marktwaarde € 2.086 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsbelangen. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (€ 1.067 miljoen, 2005: € 772 miljoen), Univar N.V. (€ 338 miljoen, 2005: € 461 miljoen) en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (€ 681 miljoen, 2005: € 511 miljoen). Daarom is ook hier sprake van concentratierisico.

Eind 2006 was, op basis van boekwaarde, € 71 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed volledig geconcentreerd is in de omgeving van Seattle, kunnen ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief beïnvloeden. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van rente-ontwikkelingen.

### *Overige*

Naast bovenstaande risico's moet er rekening mee worden gehouden dat de winstgevendheid en de nettovermogenswaarde van de Vennootschap vatbaar zijn voor een neergang in de economie. De vraag naar de producten en diensten van de investeringen en hun winstgevendheid kan verminderen als een direct gevolg van economische recessie, inflatie, wijzigingen in de prijzen van grondstoffen, het consumentenvertrouwen, interestpercentages of overheidsbeleid (waaronder de fiscaliteit) en geo-politieke ontwikkelingen. Tevens verwijzen wij naar de paragraaf administratieve organisatie, risicobeheersingssystemen en financiële verslaggeving op pagina 15 en 16 van dit verslag.

## **Nieuwe investeringen**

Het afgelopen jaar zijn de optiek-retailactiviteiten verder uitgebreid door acquisities in China, Noorwegen en Duitsland. In China werd in maart de eerder gemelde acquisitie van de optiekketen Redstar afgerond. De onderneming, waarin HAL thans een belang heeft van 78%, heeft een jaarlijkse omzet van ongeveer € 10 miljoen, en exploiteert 102 winkels. In Noorwegen verkreeg Synoptik (63%

Pearle Europe) in september Optikk Norge A/S, een optieketen die op franchisebasis 76 winkels met een jaarlijkse omzet van circa € 50 miljoen exploiteert. In november verkreeg Pearle Europe (98% HAL) de Duitse optieketen Krane-Optik. Deze onderneming, met 85 winkels, heeft een jaarlijkse omzet van circa € 40 miljoen. HAL heeft nu ongeveer 2.800 optiekwinkels (inclusief franchisevestigingen) verspreid over 30 landen met een totale pro forma netto-winkelomzet (gedefinieerd als de omzet inclusief de omzet van franchisevestigingen) van ongeveer € 2,1 miljard op jaarbasis. De omzet over 2006 van de optiek-retailactiviteiten, zoals opgenomen in de jaarrekening, bedroeg € 1.676 miljoen (2005: € 1.474 miljoen) en het bedrijfsresultaat (in dit verslag gedefinieerd als de winst vóór rentelasten, bijzondere en incidentele baten en lasten, belastingen en afschrijving immateriële vaste activa) bedroeg € 219 miljoen (2005: € 180 miljoen). De vergelijkbare winkelomzet van de eigen winkels steeg in 2006 met 3,8%.

De retailactiviteiten op het gebied van hoortoestellen werden in het afgelopen jaar uitgebreid door de acquisitie van verschillende ondernemingen, die in totaal 168 winkels exploiteren, voornamelijk in Duitsland, Italië, België en Nederland. De gezamenlijke omzet van deze verkregen ondernemingen bedraagt op jaarbasis circa € 42 miljoen.

Daarnaast werd in het verslagjaar een 10%-belang verkregen in Vesting Finance B.V., een in Hilversum gevestigde incasso-onderneming, en een 60%-belang in Flight Simulation Company B.V. Deze onderneming is gevestigd op Luchthaven Schiphol en richt zich op het verstrekken van trainingen aan piloten door middel van vliegtuigsimulators. Met deze twee acquisities was een bedrag van ongeveer € 10 miljoen gemoeid.

In oktober hebben HAL en Egeria het voornemen bekend gemaakt om, ieder voor 50%, het verzekeringsbedrijf Nationale Borg van ING Group over te nemen. Nationale Borg is gespecialiseerd op het gebied van garantie-verzekeringen. De onderneming rapporteerde over 2006 een brutopremie van € 61 miljoen. De voorgenomen overname is nog onderhevig aan goedkeuring door de toezichhoudende instanties. Verwacht wordt dat de transactie in het eerste halfjaar van 2007 wordt afgerond.

## Desinvesteringen

In april werd een 20%-belang in Univar N.V. verkocht. Hierop werd een boekwinst van € 103 miljoen behaald. Het resterende belang van HAL in Univar bedraagt 26,6%.

Begin januari 2007 werd het 19%-belang in Kempfen & Co. N.V. verkocht. Op deze transactie werd een winst behaald van € 47 miljoen. Het belang in Kempfen is in de balans per 31 december 2006 tegen verkoopwaarde opgenomen en de ongerealiseerde winst in het vermogen. De winst op de verkoop wordt in 2007 in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

## Geconsolideerde deelnemingen

*Pearle Europe B.V. (98,3%)* exploiteert optieketens in negentien, voornamelijk Europese, landen met in totaal 2.084 winkels per eind 2006, waarvan 608 franchisevestigingen. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedroeg op jaarbasis ongeveer € 1,1 miljard. Bij de onderneming, waarvan het hoofdkantoor gevestigd is op Luchthaven Schiphol, zijn circa 8.300 personen werkzaam. De omzet over 2006 steeg met 16% tot € 884 miljoen. Alle landen droegen bij aan deze omzetgroei van € 125 miljoen. De vergelijkbare winkelomzet van Pearle Europe steeg in 2006 met 4,6% (2005: daling van 1,8%). Daarnaast steeg de omzet door winkelopeningen, de acquisitie in december 2005 van de Hongaarse optieketen F-O Optika-Fotó en de acquisitie in 2006 van de Italiaanse, Portugese en Tsjechische dochterondernemingen van GrandVision S.A. Het bedrijfsresultaat van Pearle Europe steeg van € 114 miljoen tot € 138 miljoen.

*GrandVision S.A. (100%)* exploiteert optieketens in Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en in 11 andere landen met in totaal 580 winkels per eind 2006, waarvan 179 franchisevestigingen. De onderneming is in Parijs gevestigd en telt ongeveer 7.000 medewerkers. Daarnaast is GrandVision eigenaar van Visual S.A., een Franse onderneming die groothandels- en marketingdiensten verleent aan een netwerk van circa 250 zelfstandige opticiens. Het voornemen is met de Visual winkels in 2007 een nieuw

---

franchisecontract af te sluiten. Onderdeel van dit contract is, dat de winkels onder het bestaande GrandOptical merk zullen gaan opereren. Eind 2006 exploiteerde GrandVision reeds 78 GrandOptical winkels in Frankrijk. De totale omzet, inclusief de omzet van de franchisevestigingen en de Visual winkels, bedroeg over 2006 ongeveer € 1 miljard. De omzet van GrandVision over 2006 steeg met 10% tot € 785 miljoen. Deze stijging is het gevolg van autonome groei, nieuwe winkels en toegenomen verkopen aan zelfstandige opticiens. De verkoop van de Italiaanse, Portugese en Tsjechische dochterondernemingen aan Pearle Europe had een negatief effect op de omzet. De vergelijkbare winkelomzet van GrandVision steeg in 2006 met 2,9% (2005: 0,9 %). Het bedrijfsresultaat steeg van € 66 miljoen tot € 80 miljoen.

*PontMeyer N.V. (57%)* in Zaandam is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw in Nederland. De onderneming beschikt over 68 vestigingen in Nederland met ongeveer 1.100 medewerkers. De omzet steeg met 7,8% tot € 403 miljoen. Deze stijging was het gevolg van zowel een hoger volume door toegenomen bouwactiviteiten in 2006, als van hogere houtprijzen. Het bedrijfsresultaat verbeterde aanmerkelijk en nam toe van € 0,7 miljoen in 2005 tot € 14,2 miljoen in 2006. Van deze stijging is ongeveer € 4 miljoen toe te schrijven aan gerealiseerde voorraadwinsten als gevolg van stijgende prijzen op de aanvoermarkten.

*Koninklijke Ahrend N.V. (80%)* is een in Amsterdam gevestigde onderneming met ongeveer 1.300 werknemers en is actief op het gebied van kantoorinrichting. De omzet over 2006 daalde met € 139 miljoen tot € 225 miljoen. Deze daling is het gevolg van de verkoop van de kantoorartikelendivisie in december 2005. De omzet in kantoorinrichting steeg met € 35 miljoen tot € 225 miljoen. Deze stijging is voor € 22 miljoen het gevolg van de acquisitie in september 2005 van de Tsjechische onderneming Techo. De autonome omzetgroei bedroeg 7,6%. Het bedrijfsresultaat (exclusief de bijdrage van de kantoorartikelendivisie in 2005) steeg van € 6,5 miljoen tot € 11,7 miljoen.

*Trespa International B.V. (97%)* is een in Weert gevestigde onderneming waar circa 670 personen werkzaam zijn. Trespa produceert en

verkoopt High-Pressure-Laminate (HPL) compact-platen voor verschillende toepassingen, waaronder gevelbekleding, werkbladen voor laboratoria en kantoor-meubilair. De omzet over 2006 is gestegen tot € 189 miljoen. De autonome omzetgroei bedroeg 19%. Deze groei werd in vrijwel alle landen en segmenten waar Trespa producten verkoopt gerealiseerd. Het bedrijfsresultaat steeg met € 10 miljoen tot € 24,5 miljoen.

*Mercurius Groep B.V. (100%)* is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en communicatiespecialist met circa 740 medewerkers met activiteiten in onder meer Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Spanje, België, Polen en Duitsland. De onderneming produceert en distribueert onder meer plantenlabels, wenskaarten, kalenders, jaarverslagen, financiële prospectussen en special interest boeken. Daarnaast is de onderneming actief op het gebied van communicatie-advies, elektronische media en virtuele data rooms. In 2006 zijn de activiteiten op het gebied van wenskaarten versterkt door acquisitie van Intercard Groep B.V. De omzet over 2006 daalde met € 2 miljoen tot € 105 miljoen, met name als gevolg van enkele desinvesteringen in 2005. Het bedrijfsresultaat kwam uit op het niveau van 2005.

*Hearing Comfort Europe B.V. (91%)* is een in Dordrecht gevestigde retailonderneming die hoortoestellen verkoopt. Er waren eind 2006 ongeveer 850 personen werkzaam bij de onderneming. De activiteiten zijn in het afgelopen jaar belangrijk uitgebreid door de acquisitie van verschillende ondernemingen, die in totaal 168 winkels exploiteren, voornamelijk in Duitsland, Italië, België en Nederland. De gezamenlijke omzet van deze verkregen ondernemingen bedraagt op jaarbasis circa € 42 miljoen. De onderneming exploiteert thans 283 winkels in vijf Europese landen, die een gezamenlijke omzet op jaarbasis genereren van ongeveer € 110 miljoen. De omzet over 2006 steeg met € 17,2 miljoen (31%) tot € 72,7 miljoen. Deze omzetgroei is voor een belangrijk deel het gevolg van bovengenoemde acquisities. De groei van de vergelijkbare winkelomzet over 2006 bedroeg 4,3%. Ondanks een stijging van het bedrijfsresultaat in Nederland daalde het bedrijfsresultaat van de groep als gevolg van aanloopverliezen van de in 2006 geacquireerde ondernemingen.

---

*Intersafe Trust B.V. (91%)* is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 260 werknemers. De omzet over 2006 steeg met 16% tot € 66 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

*Anthony Veder Group N.V. (64,2%)* is een Rotterdamse scheepvaartonderneming die aan het eind van 2006 17 gastankers exploiteerde, waarvan 10 in volledig of partieel eigendom. De onderneming heeft circa 200 werknemers. De netto-omzet over 2006 steeg met \$ 3,4 miljoen (€ 2,6 miljoen) tot \$ 48,5 miljoen (€ 36,8 miljoen). Als gevolg van hogere vrachttarieven verbeterde het bedrijfsresultaat (exclusief boekwinsten op verkoop van schepen) met \$ 5 miljoen (€ 3,8 miljoen) tot \$ 16,5 miljoen (€ 12,5 miljoen). Daarnaast werd in 2006 een boekwinst van \$ 4,2 miljoen (€ 3,2 miljoen) gerealiseerd op de verkoop van een schip.

### **Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen**

**N**aast deze geconsolideerde deelnemingen heeft HAL minderheidsdeelnemingen in de volgende aan Euronext Amsterdam genoteerde bedrijven:

*Koninklijke Vopak N.V. (47,74%)* is 's werelds grootste onafhankelijke tankterminaloperator, gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Vopak levert ook logistieke diensten. Vopak exploiteert een netwerk van 75 terminals in 30 landen met een opslagcapaciteit van ruim 21 miljoen m<sup>3</sup> en telde eind 2006 ongeveer 3.400 medewerkers. De onderneming had eind 2006 een marktwaarde van ongeveer € 2,2 miljard. HAL bezat eind 2006 47,74% van de gewone aandelen en 13% van de preferente aandelen. De omzet over 2006 steeg met 14% tot € 778,1 miljoen. De nettowinst voor houders van gewone aandelen steeg met 43% tot € 129,4 miljoen.

Voor nadere informatie over Vopak verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website [www.vopak.com](http://www.vopak.com).

*Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (31,75%)* is een internationaal opererend concern met een leidende positie op de wereldmarkt van baggerdiensten. De kernactiviteiten van Boskalis zijn aanleg en onderhoud van havens en vaarwegen, creatie van land in water en bescherming van kusten en oevers. De onderneming beschikt over een vloot van meer dan 300 eenheden, is actief in circa 50 landen verspreid over vijf continenten en heeft (inclusief haar aandeel in partnerships) ongeveer 8.000 medewerkers in dienst. Eind 2006 bedroeg de marktwaarde van de onderneming ongeveer € 2,1 miljard. De omzet over 2006 steeg met 17% tot € 1.354 miljoen. De nettowinst over 2006 bedroeg € 116,6 miljoen (2005: € 62,7 miljoen). Eind 2006 bedroeg de orderportefeuille € 2.543 miljoen vergeleken met € 2.427 miljoen eind 2005.

Voor nadere informatie over Boskalis verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website [www.boskalis.com](http://www.boskalis.com)

*Univar N.V. (26,6%)* is één van de grootste onafhankelijke distributeurs van industriële chemische producten ter wereld, met een netwerk van 160 distributiecentra, verspreid over de Verenigde Staten, Canada en Europa. Bij de onderneming zijn circa 6.900 personen werkzaam. Univar had eind 2006 een marktwaarde van ongeveer € 1,3 miljard. De omzet over 2006 steeg met 10,6% tot \$ 6,6 miljard (€ 5,0 miljard). De nettowinst steeg met 8,7% tot \$ 134,2 miljoen (€ 101,8 miljoen).

Voor nadere informatie over Univar verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website [www.univarcorp.com](http://www.univarcorp.com).

### **Overige minderheidsdeelnemingen**

**E**ind 2006 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen :

*AMB i.t. Holding B.V. (30%)*, gevestigd te Haarlem, is al meer dan twintig jaar wereldmarktleider op het gebied van identificatie- en tijdmetingsapparatuur, met name voor gemotoriseerde sporten. Bij de onderneming zijn circa 50 personen werkzaam. De omzet over 2006 steeg met € 1 miljoen tot € 13 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

---

*FD Mediagroep B.V. (39,9%)*, gevestigd in Amsterdam, geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio. Bij de onderneming zijn circa 250 personen werkzaam. De omzet van de krant over 2006 is met 14% gestegen tot € 44 miljoen, als gevolg van zowel hogere inkomsten uit abonnementen als hogere advertentie-inkomsten. De omzet van BNR Nieuwsradio steeg met 22% tot € 10 miljoen. Het bedrijfsresultaat van de onderneming nam eveneens toe.

*Lensmaster (32,19%)*, gevestigd te Moskou, is een optiek-retailonderneming die eind 2006 40 winkels exploiteerde, voornamelijk in Moskou en St. Petersburg. Bij de onderneming zijn circa 600 personen werkzaam. De omzet over 2006 steeg van \$ 15 miljoen in 2005 (€ 13 miljoen) tot \$ 31 miljoen (€ 24 miljoen). Deze groei is het gevolg van de opening van 16 nieuwe winkels, groei in de vergelijkbare winkelomzet, alsmede groei van de 12 winkels die in 2005 werden geopend. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. Het belang van HAL zal in de periode van 2008-2011 tot 100% worden uitgebreid, waarbij de koopprijs gebaseerd zal zijn op de resultaten in die jaren.

#### *Private equity partnerships*

Eind 2006 had HAL geïnvesteerd in vier "private equity partnerships" met een totale boekwaarde van € 28 miljoen. Het grootste gedeelte van deze portefeuille bestaat uit drie partnerships die beheerd worden door Navis Capital Partners Ltd. (Navis). Het vermogen dat door Navis wordt beheerd, is voornamelijk geïnvesteerd in een portefeuille van ondernemingen, waarbij het accent op Zuid-Oost Azië, India en Australië ligt.

#### **Onroerend goed**

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2006, rekening houdend met de verkoop van het kantoorgebouw Valley Office Park op 5 januari 2007, uit drie kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 71.000 m<sup>2</sup> en 1.300 m<sup>2</sup> land dat voor een project voor de bouw van zestig appartementen gebruikt zou kunnen worden. Deze investeringen zijn alle gelegen in Seattle en omgeving. Eind 2006 was 91% van de kantoorgebouwen verhuurd, vergeleken met

76% eind 2005. De gemiddelde huur per vierkante meter steeg met 3,3%.

In Seattle werden in het tweede halfjaar twee kantoorgebouwen verkocht voor in totaal \$ 50 miljoen (€ 38 miljoen). Hierop werd een boekwinst (na belasting) gerealiseerd van \$ 7,5 miljoen (€ 6 miljoen). In januari 2007 werd een derde kantoorgebouw verkocht voor \$ 29 miljoen (€ 22 miljoen). Deze laatste transactie resulteerde in een boekwinst (na belasting) van \$ 3,3 miljoen (€ 2,5 miljoen), die in 2007 zal worden verantwoord. In de balans per 31 december 2006 is het gebouw, overeenkomstig IFRS, tegen boekwaarde opgenomen.

In 2006 werden alle resterende appartementen van de Site 17 en Braeburn ontwikkelingsprojecten verkocht. De totale boekwinst in 2006 op deze verkopen bedroeg \$ 8 miljoen (€ 6 miljoen).

Eind 2006 overtrof de geschatte marktwaarde van het onroerend goed, inclusief het in januari 2007 verkochte kantoorgebouw, de boekwaarde met \$ 78 miljoen (€ 59 miljoen), vergeleken met \$ 22 miljoen (€ 18 miljoen) eind 2005, gecorrigeerd voor de verkopen in 2006.

#### **Liquiditeitenportefeuille**

De "corporate" liquiditeitenportefeuille is in 2006 met € 24 miljoen gestegen tot € 338 miljoen. De liquiditeitenportefeuille nam toe als gevolg van de verkoop van een 20%-belang in Univar N.V., verkoop van onroerend goed en ontvangen dividenden. Daarnaast steeg de liquiditeitenportefeuille als gevolg van de waardedaling van de Amerikaanse dollar, waardoor liquide middelen vrijkwamen bij verlenging van de valutatermijncontracten. Ook steeg het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille in waarde. De betaling van het dividend over 2005 (€ 191 miljoen), acquisities en aflossing van bankschuld hadden een negatieve invloed op de omvang van de liquiditeitenportefeuille.

Op 31 december 2006 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 84% (2005: 53%) uit vastrentende waarden ten bedrage van € 284 miljoen (2005: € 168 miljoen) en voor 16% (2005: 47%) uit aandelen ten bedrage van € 54 miljoen (2005: € 146 miljoen). Het rendement op vastrentende waarden over 2006 bedroeg

---

3,7% (2005: 2,3%). De looptijd van deze portefeuille was eind 2006 korter dan een maand. Het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2006 voornamelijk uit aandelen in West-Europese en Amerikaanse ondernemingen. Op de aandelenportefeuille werd een rendement behaald van 21,9% (2005: 24%).

### Resultaten

De nettowinst over 2006 bedroeg € 496,8 miljoen, overeenkomend met € 7,80 per aandeel, vergeleken met € 311,6 miljoen (€ 4,89 per aandeel) over 2005.

De stijging van de *netto-omzet* met € 126 miljoen tot € 2.779 miljoen is met name het gevolg van een stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten met € 202 miljoen tot € 1.676 miljoen. Daarnaast steeg de omzet van Trespa International (€ 35 miljoen), PontMeyer (€ 29 miljoen) en Hearing Comfort Europe (€ 17 miljoen). De omzet werd met € 174 miljoen negatief beïnvloed als gevolg van de verkoop van de kantoorartikelendivisie van Koninklijke Ahrend N.V. in december 2005. De omzet van Ahrend in kantoorinrichting steeg met € 35 miljoen.

*Inkomsten uit deposito's en effecten* stegen met € 53 miljoen tot € 68 miljoen. Deze stijging was voornamelijk een gevolg van hogere gerealiseerde koerswinsten op aandelen.

De *boekwinsten op verkoop van activa* bedroegen € 3 miljoen (2005: € 84 miljoen). Deze post omvat de winst op de verkoop van een schip door Anthony Veder. In 2005 omvatte deze post de winst op de verkoop van de kantoorartikelendivisie van Ahrend, de winst op de verkoop van het belang in Poipu, alsmede winsten op de verkoop van schepen door Anthony Veder.

De *resultaten van minderheidsdeelnemingen* stegen met € 135 miljoen tot € 250 miljoen. Deze stijging was met name het gevolg van hogere resultaten van Boskalis en Vopak en een boekwinst van € 103 miljoen op de verkoop van het 20%-belang in Univar N.V.

De *resultaten van onroerendgoedactiviteiten* daalden met € 43 miljoen tot € 23 miljoen,

voornamelijk als gevolg van lagere boekwinsten. In 2005 werd een boekwinst (vóór belastingen) van € 52 miljoen op de verkoop van het Shorewood appartementencomplex gerealiseerd. In 2006 bedroegen de boekwinsten op de verkoop van onroerend goed in totaal € 15 miljoen.

De *rentelasten* daalden met € 19 miljoen tot € 50 miljoen als gevolg van lagere bankschulden. De bankschulden daalden mede als gevolg van de verkoop van de kantoor-artikelendivisie van Koninklijke Ahrend N.V. in december 2005, verkoop van onroerend goed, en operationele cashflows.

### Administratieve organisatie, risicobeheersingssystemen en financiële verslaggeving

De administratieve organisatie en de interne controle- en risicobeheersingssystemen met betrekking tot de strategie, haar implementatie, financiële rapportage en compliance zijn erop gericht om redelijke zekerheid te verschaffen dat de verschillende risico's worden geïdentificeerd, de ontwikkelingen daarvan te volgen en, indien nodig, tijdig passende maatregelen te treffen. Verwezen wordt naar de paragraaf over risico's op pagina 9 en 10. Hierover wordt regelmatig aan de Raad van Commissarissen gerapporteerd.

De deelnemingen verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Om deze reden is er voor gekozen de deelnemingen niet centraal aan te sturen. Elke deelneming beschikt over een eigen financieringsstructuur en is verantwoordelijk voor het beheersen van haar eigen risico's. De deelnemingen hebben in het algemeen een raad van commissarissen, waarin niet aan HAL gelieerde personen de meerderheid vormen. Deze corporate governance structuur stelt deze deelnemingen in staat zich volledig op voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Naast de risico's die verband houden met de strategie en het investeringsbeleid zoals hierboven beschreven, bestaan er derhalve risico's die specifiek aan een bepaald belang zijn gerelateerd. Het is de verantwoordelijkheid van elke deelneming om deze specifieke risico's te managen. HAL heeft een managementinfor-

---

matiesysteem om haar performance en die van de niet-genoteerde deelnemingen maandelijks te volgen. Dit systeem omvat een aantal rapportages zoals portefeuille-analyse, budgettering, rapportage van gerealiseerde en verwachte resultaten, balans- en cashflow-informatie, alsmede operationele kengetallen.

Het is de doelstelling van HAL, binnen de context van de beperkingen die inherent aan een investeringsmaatschappij zijn verbonden en de decentrale managementbenadering zoals hierboven beschreven, dat de financiële verslaggeving, zowel voor interne als externe doeleinden, compleet, accuraat, valide en tijdig is. Financiële verslaggevingrisico's kunnen worden gedefinieerd als gebeurtenissen die HAL beletten haar doelstelling betreffende financiële verslaggeving te bereiken. Hoewel HAL er zich van bewust is dat geen enkel risicobeheersings- en interne controlesysteem absolute zekerheid kan verschaffen dat doelstellingen worden behaald en fouten, verliezen, fraude of schending van wetten en regels worden voorkomen, richt de onderneming zich op een continue evaluatie en verbetering van haar risicobeheersings- en interne controlesystemen.

Gedurende 2006 is een risicobeheersingsonderzoek uitgevoerd met betrekking tot financiële verslaggeving. Hierbij is de nadruk gelegd op de belangrijkste financiële processen (interne en externe rapportage, informatietechnologie, treasury en belastingen). Dit onderzoek had geen betrekking op de financiële processen van de deelnemingen. De redenen hiervoor zijn hierboven beschreven. De belangrijkste financiële processen werden geanalyseerd en risico's geïdentificeerd met betrekking tot de verschillende stappen in de processen. De voornaamste risico's werden beoordeeld naar rato van hun relatieve belang en de mate waarin deze risico's thans beheerst worden. Vervolgens zijn de controlemechanismen getest die er op gericht zijn deze risico's te beheersen teneinde hun effectiviteit vast te stellen. Bij het risicobeheersingsonderzoek met betrekking tot financiële verslaggeving zijn geen materiële tekortkomingen aan het licht gekomen. Dit onderzoek, alsmede plannen tot verdere optimalisatie en verbetering in 2007, zijn besproken met de Raad van Commissarissen.

Dientengevolge, gebaseerd op het bovenstaande en rekening houdend met de inherente beperkingen zoals hierboven beschreven, zijn wij van mening dat de risicobeheersings- en interne controlesystemen inzake financiële verslaggeving een redelijke mate van zekerheid verschaffen dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat deze systemen in 2006 naar behoren hebben gefunctioneerd.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

28 maart 2007

Jaarrekening  
HAL Trust

---

# Geconsolideerde balans

Per 31 december

<i>x 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	<i>Noot</i>	<b>2006</b>	2005
<b>Activa</b>			
<b>Vaste activa:</b>			
Materiële vaste activa	1	<b>456.446</b>	451.430
Onroerendgoedportefeuille	2	<b>70.840</b>	168.325
Immateriële vaste activa	3	<b>1.192.211</b>	1.079.614
Minderheidsdeelnemingen	4	<b>743.561</b>	819.992
Overige financiële activa	5	<b>752</b>	24.726
Latente belastingvorderingen	15	<b>46.313</b>	21.109
Overige vaste activa	6	<b>68.718</b>	65.981
<i>Totaal vaste activa</i>		<b>2.578.841</b>	2.631.177
<b>Vlottende activa:</b>			
Deposito's en effecten	7	<b>356.110</b>	346.217
Debiteuren	8	<b>241.432</b>	206.977
Vorraden	9	<b>285.212</b>	259.718
Activa aangehouden voor verkoop	10	<b>24.337</b>	-
Overige financiële activa	5	<b>66.125</b>	-
Overige vlottende activa	11	<b>110.503</b>	100.922
Liquide middelen		<b>132.917</b>	129.943
<i>Totaal vlottende activa</i>		<b>1.216.636</b>	1.043.777
<b>Totaal activa</b>		<b>3.795.477</b>	3.674.954
<b>Passiva</b>			
Aandelenkapitaal		<b>1.274</b>	1.274
Overige reserves		<b>110.678</b>	104.433
Ingehouden winst		<b>2.089.789</b>	1.796.027
<b>Aandelenkapitaal en reserves bestemd voor de aandeelhouders</b>		<b>2.201.741</b>	1.901.734
Aandeel derden		<b>51.500</b>	(9.963)
<b>Totaal vermogen</b>		<b>2.253.241</b>	1.891.771
<b>Langlopende verplichtingen:</b>			
Voorzieningen	12/13	<b>72.853</b>	48.735
Langlopende schulden	14	<b>424.900</b>	751.096
Latente belastingverplichtingen	15	<b>98.636</b>	88.805
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		<b>596.389</b>	888.636
<b>Vlottende passiva:</b>			
Bankiers	16	<b>384.886</b>	327.071
Belastingen		<b>36.201</b>	44.281
Crediteuren		<b>236.276</b>	254.339
Nog te betalen kosten		<b>288.484</b>	268.856
<i>Totaal vlottende passiva</i>		<b>945.847</b>	894.547
<b>Totaal eigen vermogen en passiva</b>		<b>3.795.477</b>	3.674.954

# Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1.000 euro's</i>	<i>Noot</i>	<b>2006</b>	2005
Netto-omzet		<b>2.778.563</b>	2.652.727
Inkomsten uit deposito's en effecten	17	<b>67.774</b>	14.996
Boekwinsten op verkoop activa	21	<b>3.209</b>	84.021
Resultaten minderheidsdeelnemingen	18	<b>250.369</b>	115.212
Inkomsten uit overige financiële activa	19	<b>2.159</b>	4.565
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	20	<b>23.489</b>	66.050
<i>Totaal opbrengsten</i>		<b>3.125.563</b>	2.937.571
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		<b>1.050.721</b>	1.031.851
Personeelskosten	22	<b>761.397</b>	736.732
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1/2	<b>104.263</b>	106.272
Afschrijving immateriële vaste activa	3	<b>20.072</b>	16.412
Overige bedrijfskosten	23	<b>596.050</b>	581.218
<i>Totaal kosten</i>		<b>2.532.503</b>	2.472.485
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>593.060</b>	465.086
Rentelasten		<b>(50.371)</b>	(68.962)
<b>Nettowinst vóór belastingen</b>		<b>542.689</b>	396.124
Belastingen	24	<b>(32.597)</b>	(64.531)
<b>Nettowinst boekjaar</b>		<b>510.092</b>	331.593
<b>Toerekening resultaat:</b>			
Aandeelhouders		<b>496.847</b>	311.612
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		<b>13.245</b>	19.981
		<b>510.092</b>	331.593
<b>Gemiddeld aantal uitstaande aandelen</b>		<b>63.657.971</b>	63.686.850
<b>Winst per aandeel toe te rekenen aan de aandeelhouders gedurende het boekjaar</b> <i>(in euro's per aandeel)</i>			
- gewoon en verwaterd		<b>7,80</b>	4,89
<b>Dividend per aandeel</b> <i>(in euro's)</i>		<b>3,15*</b>	3,00

\* Voorstel

## Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

<i>x 1.000 euro's</i>	Toe te rekenen aan aandeelhouders				<b>Totaal vermogen</b>
	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Overige reserves	Aandeel derden	
Stand per 1 januari 2005	1.274	1.641.362	52.454	74.918	<b>1.770.008</b>
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	21.287	-	<b>21.287</b>
- rentederivaten	-	-	5.469	-	<b>5.469</b>
Vermogensmutaties					
beursgenoteerde deelnemingen (*)	-	(42.211)	-	-	<b>(42.211)</b>
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	94.281	3.226	<b>97.507</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	(69.058)	-	<b>(69.058)</b>
Nettowinst 2005	-	311.612	-	19.981	<b>331.593</b>
Mutaties boekjaar	-	269.401	51.979	23.207	<b>344.587</b>
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	(108.088)	<b>(108.088)</b>
Betaald dividend	-	(114.736)	-	-	<b>(114.736)</b>
Stand per 31 december 2005	1.274	1.796.027	104.433	(9.963)	<b>1.891.771</b>
Stand per 1 januari 2006	1.274	1.796.027	104.433	(9.963)	<b>1.891.771</b>
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	(33.966)	-	<b>(33.966)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	55.782	-	<b>55.782</b>
- rentederivaten	-	-	8.252	-	<b>8.252</b>
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(64.646)	(701)	<b>(65.347)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9.994	-	<b>9.994</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	30.829	-	<b>30.829</b>
Nettowinst 2006	-	496.847	-	13.245	<b>510.092</b>
Mutaties boekjaar	-	496.847	6.245	12.544	<b>515.636</b>
Conversie (**)	-	-	-	41.000	<b>41.000</b>
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	7.919	<b>7.919</b>
Ingekochte eigen aandelen	-	(11.635)	-	-	<b>(11.635)</b>
Betaald dividend	-	(191.450)	-	-	<b>(191.450)</b>
Stand per 31 december 2006	1.274	2.089.789	110.678	51.500	<b>2.253.241</b>

(\*) De vermogensmutaties op beursgenoteerde deelnemingen hebben betrekking op de overgang van de beursgenoteerde deelnemingen op IFRS per 1 januari 2005.

(\*\*) Conversie heeft betrekking op de conversie van aandeelhoudersleningen aan geconsolideerde deelnemingen in eigen vermogen.

Op 31 december 2006 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van € 0,02. In 2006 werden 198.886 aandelen HAL Trust verkregen voor € 11,635. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort.

De “overige reserves” hebben betrekking op ongerealiseerde waardeveranderingen van overige financiële activa, bepaalde minderheidsdeelnemingen en deposito's en effecten, rentederivaten, valutaverschillen op de omrekening van de netto-investering in buitenlandse entiteiten en leningen en valuta-instrumenten die dienen als hedge voor zulke instrumenten.

Er gelden geen beperkingen voor de uitdeling van ingehouden winst en overige reserves aan de aandeelhouders.

## Overige reserves

<i>x 1.000 euro's</i>	Reserve waarderings- verschillen	Reserve hedging interest- derivaten	Reserve valuta- omrekenings- verschillen	<b>Totaal overige reserves</b>
Stand per 1 januari 2005	21.627	(6.528)	37.355	<b>52.454</b>
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	21.287	-	-	<b>21.287</b>
- rentederivaten	-	5.469	-	<b>5.469</b>
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	94.281	<b>94.281</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	(69.058)	<b>(69.058)</b>
Stand per 31 december 2005	<u>42.914</u>	<u>(1.059)</u>	<u>62.578</u>	<b><u>104.433</u></b>
Stand per 1 januari 2006	42.914	(1.059)	62.578	<b>104.433</b>
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	(33.966)	-	-	<b>(33.966)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	55.782	-	-	<b>55.782</b>
- rentederivaten	-	8.252	-	<b>8.252</b>
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(64.646)	<b>(64.646)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9.994	<b>9.994</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	30.829	<b>30.829</b>
Stand per 31 december 2006	<u>64.730</u>	<u>7.193</u>	<u>38.755</u>	<b><u>110.678</u></b>

# Geconsolideerd cashflow-overzicht

x 1.000 euro's

2006

2005

## Cashflow van bedrijfsactiviteiten:

Nettowinst vóór belastingen	542.689	396.124
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	104.263	106.272
Afschrijvingen immateriële vaste activa	20.072	16.412
Winst op verkoop materiële vaste activa en onroerend goed	(18.662)	(59.725)
Winst op verkoop financiële activa	(109.473)	(4.565)
Winst op verkoop effecten	(54.258)	(4.974)
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	(142.208)	(114.695)
Rentelasten	50.371	68.962
	392.794	403.811
Dividend van minderheidsdeelnemingen	35.501	13.162
Mutaties in werkkapitaal (zie noot 25)	(27.148)	46.600
Overige mutaties in voorzieningen en latente belastingen	(273)	6.441
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten	400.874	470.014
Betaalde interest	(54.313)	(67.824)
Betaalde belastingen	(60.240)	(56.287)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>	286.321	345.903

## Cashflow van investeringsactiviteiten:

Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen	(142.060)	(327.500)
Investeringsactiviteiten in overige niet-vlottende activa	(13.498)	(13.202)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	(130.409)	(174.228)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen	274.195	13.301
Desinvesteringen van overige financiële activa	6.833	5.565
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed	110.019	192.602
Mutaties effecten en deposito's, netto	(4.011)	264.208
Wijzigingen in overige niet-vlottende activa	(5.493)	29.472
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	6.485	(7.821)
Effect van hedge-instrumenten	29.498	(48.801)
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>	131.559	(66.404)

## Cashflow van financieringsactiviteiten:

Mutatie van bankschulden	60.249	83.484
Mutatie van langlopende schulden	(270.559)	(236.018)
Inkoop aandelen HAL Trust	(11.635)	-
Dividend betaald	(191.450)	(114.736)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>	(413.395)	(267.270)

## Netto toename liquide middelen

	4.485	12.229
Liquide middelen op 1 januari	129.943	115.679
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari	(1.511)	2.035
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening	128.432	117.714
Toename liquide middelen	4.485	12.229
<b>Liquide middelen op 31 december</b>	<b>132.917</b>	<b>129.943</b>

De cijfers voor 2005 werden aangepast aan de huidige presentatie.

# Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

De in dit verslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening betreft die van HAL Trust (“de Trust”), opgericht in 1977 op Bermuda. HAL Trust is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs.

In het verslagjaar bestonden de activa van HAL Trust uitsluitend uit alle uitstaande aandelen van HAL Holding N.V. (“de Vennootschap”), gevestigd op de Nederlandse Antillen. De geconsolideerde jaarstukken omvatten de jaarrekening van de Vennootschap.

De gehanteerde grondslagen die de Vennootschap bij de opstelling van haar geconsolideerde jaarstukken heeft gehanteerd, en die ongewijzigd zijn ten opzichte van vorig jaar, zijn als volgt:

## Algemeen

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards en op basis van historische kostprijs met uitzondering van de herwaardering van deposito's en effecten, bepaalde minderheidsdeelnemingen, overige financiële activa en de reële waarde van financiële derivaten. Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met algemeen aanvaarde waarderingsgrondslagen brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en de toelichting op “contingent” activa en passiva per balansdatum alsmede bij de posten in de winst-en-verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van het bestuur, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende het komende boekjaar de resultaten afwijken van de veronderstellingen, hetgeen invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of passiva.

Dit betreft in het bijzonder pensioenen, allocatie van aankooprijzen, latente belastingen, activa aangehouden voor verkoop en permanente waardedaling van goodwill. De Vennootschap test jaarlijks of de goodwill een impairment heeft ondergaan. De terug te winnen bedragen

van cash-generating units is gebaseerd op berekeningen van de gebruiks-waarde. Deze berekeningen vereisen het gebruik van schattingen.

Er zijn bepaalde nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden gepubliceerd. Deze zijn in toekomstige jaren van toepassing (IAS 19, 21 en 39, IFRS 1,4,6,7 en IFRIC 4-10). Het bestuur heeft deze wijzigingen beoordeeld en is van mening dat zij geen materieel effect op deze jaarrekening zouden hebben indien zij eerder toegepast waren.

## Consolidatie

In de consolidatie worden opgenomen de financiële gegevens van deelnemingen waarin de Vennootschap, direct of indirect, meer dan de helft van het potentiële stemrecht en/of op andere wijze beslissende zeggenschap over de bedrijfsactiviteiten kan uitoefenen. Nieuw verworven deelnemingen worden in de consolidatie in aanmerking genomen vanaf het tijdstip waarop invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid is verworven. Deelnemingen die gedurende het jaar worden afgestoten, worden in de consolidatie verwerkt tot het tijdstip van beëindiging van deze invloed.

De “purchase methode” wordt door de Vennootschap gebruikt voor de bepaling van de boekwaarde bij de verwerving van een deelneming. De kostprijs van de acquisitie wordt op de dag van verwerving bepaald op de reële waarde van de uitgegeven activa, uitgegeven vermogensbestanddelen en aangenomen aantoonbare en veronderstelde verplichtingen plus de direct aan de investering toe te rekenen kosten. Identificeerbare activa en latente verplichtingen in een bedrijf worden op de datum van verwerving gewaardeerd op hun reële waarde, ongeacht de hoogte van het aandeel van derden. Het bedrag van de aankooprijzen dat het aandeel van de Vennootschap in de reële waarde van identificeerbare netto vermogensbestanddelen overtreft, wordt als goodwill verantwoord.

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten tussen groepsmaatschappijen worden in de

consolidatie geëlimineerd. De jaarstukken van deelnemingen zijn, voorzover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van de Vennootschap. Het aandeel van derden in het groepsvermogen wordt afzonderlijk vermeld.

Deelnemingen waarin de Vennootschap gedeelde zeggenschap heeft, worden proportioneel geconsolideerd.

Een overzicht van de belangrijkste deelnemingen is op pagina 47 van de toelichting opgenomen.

### Risico's

Aan het door de Vennootschap gevoerde beleid zijn risico's verbonden. De risico's zijn: valutarisico's, renterisico's, marktrisico's, concentratierisico's en overige risico's.

Voor een nadere uiteenzetting van deze risico's wordt verwezen naar pagina 9 van het Verslag van de Raad van Bestuur.

Naast deze factoren moet er rekening mee worden gehouden dat de winstgevendheid van de Vennootschap vatbaar is voor neergangen in de economie. Vraag naar de producten en diensten van de Vennootschap en hun winstgevendheid kunnen verminderen als een direct gevolg van economische recessie, inflatie, wijzigingen in de prijzen van grondstoffen, consumentenvertrouwen, interestpercentages of (fiscaal) overheidsbeleid en geopolitieke ontwikkelingen.

### Vreemde valuta

(a) Functionele en rapportagevaluta: posten in de jaarrekening van elk van de entiteiten van de Vennootschap worden gerapporteerd in de valuta van de belangrijkste economische omgeving waarin de entiteit opereert ("de functionele valuta"). De geconsolideerde jaarcijfers worden gerapporteerd in euro's, welke de functionele en rapportagevaluta van de Vennootschap is.

(b) Transacties en saldi: transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Valutaresultaten op de afwikkeling van zulke transacties en van

de omrekening op balansdatum van de in vreemde valuta luidende monetaire activa en passiva worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve indien deze dienen ter afdekking van de cashflow of netto-investering in een buitenlandse entiteit. Deze valutaresultaten worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht.

Omrekeningsverschillen op niet-monetaire activa en passiva, zoals deposito's en effecten, zijn opgenomen in de reserve waarderingsverschillen in het eigen vermogen.

- (c) Geconsolideerde deelnemingen: de resultaten en financiële positie van alle geconsolideerde deelnemingen (geen van hen heeft de valuta van een hyperinflationaire economie) welke een functionele valuta hebben anders dan de rapportagevaluta worden als volgt in de rapportagevaluta omgerekend:
- (i) activa en passiva van elke gepresenteerde balans worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum;
  - (ii) inkomsten en kosten van de winst-en-verliesrekening worden omgerekend tegen de gemiddelde koers (tenzij dit gemiddelde geen redelijke benadering is van het cumulatieve effect van de betreffende koersen op de transactiedata, in welk geval inkomsten en kosten worden omgerekend op de transactiedata); en
  - (iii) de uit het bovenstaande voortvloeiende valutaresultaten worden beschouwd als een apart onderdeel van het eigen vermogen.

Op consolidatieniveau ontstane valutaverschillen van de omrekening van de netto-investeringen in buitenlandse entiteiten, en de leningen en andere valuta-instrumenten bedoeld als afdekking voor zulke investeringen, worden ten gunste of ten laste gebracht van het eigen vermogen. Wanneer een buitenlandse entiteit wordt verkocht, worden deze valutaverschillen ten gunste of ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de winst of verlies op de verkoop.

Goodwill en reële waarde-aanpassingen op een

acquisitie van een buitenlandse entiteit worden behandeld als activa en passiva van de buitenlandse entiteit en omgerekend tegen de slotkoers.

### Derivaten & financiële instrumenten

Derivaten worden op de aanvangsdatum van een contract gewaardeerd op de reële waarde (op basis van externe waarderingsmethoden) en vervolgens geherwaardeerd op reële waarde. De methode voor het bepalen van de hieruit voortvloeiende winsten of verliezen hangt af van het feit of het derivaat bedoeld is als hedge-instrument, en zo ja, de aard van de afgedekte positie. De Vennootschap gebruikt bepaalde derivaten ter: (1) hedge van de reële waarde van bepaalde activa en passiva of een verplichting (“fair value” hedging); (2) hedge van zeer waarschijnlijke toekomstige transacties (cashflow hedging); of (3) hedge van de netto-investering in buitenlandse entiteiten. De Vennootschap legt bij aanvang van de transactie de relatie tussen het hedging-instrument en de afgedekte positie vast, alsmede het beoogde risicomanagement en de strategie voor het ondernemen van diverse hedgetransacties. De Vennootschap legt ook, zowel bij aanvang van de hedgetransactie als daarna, haar veronderstelling vast of de derivaten die gebruikt worden bij de hedgetransacties zeer effectief zijn in het afdekken van de veranderingen in reële waarde of cashflows van de afgedekte posities.

- (a) “Fair value” hedge: veranderingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als “fair value” hedge worden, samen met elke wijziging in de reële waarde van de afgedekte activa of passiva die bijdragen aan het afgedekte risico, verantwoord in de winst-en-verliesrekening. De reële waarde van financiële instrumenten die niet in een actieve markt worden verhandeld (bijvoorbeeld over-the-counter derivaten), wordt bepaald met gebruikmaking van waarderingstechnieken. De Vennootschap zal een keuze maken uit een verscheidenheid van methoden en zal aannames maken die voornamelijk gebaseerd zijn op de bestaande marktomstandigheden op elke balansdatum.

- (b) Cashflow hedge: het zeer effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als “cashflow hedge” wordt verantwoord in het eigen vermogen. De winst of het verlies op het ineffectieve deel wordt direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Bedragen die zijn opgebouwd in het eigen vermogen worden teruggebracht naar de winst-en-verliesrekening in de perioden dat het afgedekte onderdeel invloed heeft op winst of verlies. Echter, indien de voorziene transactie die afgedekt wordt, resulteert in niet-financiële activa (bijvoorbeeld voorraden) of passiva, worden de winsten en verliezen die tot die tijd in het eigen vermogen zijn verantwoord, overgeboekt van het eigen vermogen en opgenomen in de oorspronkelijke berekening van de kostprijs van de activa of passiva.

Indien een hedge-instrument afloopt of wordt verkocht, of indien een hedge-instrument niet langer voldoet aan de criteria voor hedge-accounting, zal het opgebouwde cumulatieve resultaat in het eigen vermogen onderdeel van het eigen vermogen blijven en pas verantwoord worden in de winst-en-verliesrekening op het moment dat de voorziene transactie uiteindelijk in de winst-en-verliesrekening wordt verantwoord. Indien niet verwacht wordt dat een voorziene transactie zal plaatsvinden, zal het opgebouwde cumulatieve resultaat dat is verantwoord in het eigen vermogen direct overgeboekt worden naar de winst-en-verliesrekening.

- (c) Netto-investering hedge: hedge van netto-investeringen in buitenlandse entiteiten worden gelijk aan “cashflow hedges” verantwoord. Alle winsten of verliezen op het hedge-instrument met betrekking tot het effectieve deel van de afdekking worden verantwoord in het eigen vermogen; de winsten en verliezen met betrekking tot het ineffectieve deel worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Winsten en verliezen die zijn opgebouwd in het eigen vermogen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening op het moment dat de buitenlandse entiteit wordt afgestoten.













































































