

HAL Trust



Jaarverslag 2008

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 Trust-vermogen. 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.
5, Avenue des Citronniers
MC 98000 Monaco
Telefoon: (377) 92 16 75 79
Telefax: (377) 93 25 54 34
www.halholding.com

Inhoud

4	Bestuur van de onderneming
5	Kerncijfers en financiële agenda
6	Verslag van de Trust Commissie
7	Verslag van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.
8	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, 23-34
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 35-52
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2008, 53
	Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 54-55
	Enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening HAL Trust en toelichting, 56
57	Uitkering van dividend
59	Accountantsverklaring
60	Vijfjarenoverzichten
62	Jaarrekening HAL Holding N.V.
64	Winstbestemming
65	HAL Trust Organisatie
66	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
69	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 en financiële agenda

<i>Euro's</i>	2008	2007
Resultaat (in miljoenen)		
Netto-omzet	3.562,5	3.186,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	(0,2)	29,7
Boekwinsten op verkoop activa	11,8	19,8
Resultaten minderheidsdeelnemingen	188,9	426,5
Inkomsten uit overige financiële activa	(0,3)	47,8
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	7,7	9,7
Nettowinst	383,1	735,7
Vermogen		
Balanstotaal (in miljoenen)	4.793,7	4.403,4
Eigen vermogen (in miljoenen)	2.807,5	2.716,2
Eigen vermogen (in procenten van balanstotaal)	58,6	61,7
Aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	63.531***	63.508***
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	63.521***	63.499***
Gegevens per aandeel		
Nettowinst	6,03	11,59
Eigen vermogen	44,19	42,77
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	52,58**	68,56**
Slotkoers aandelen	51,45	82,45
Dividend in contanten	2,00*	3,25
Wisselkoersen – 31 december		
U.S. dollar per euro	1,40	1,46
Financiële agenda		
Aandeelhoudersvergadering HAL Trust en tussentijdse verklaring	19 mei 2009	
Ex-dividend datum	21 mei 2009	
Betaaldatum dividend	28 mei 2009	
Publicatie halfjaarresultaten	28 augustus 2009	
Tussentijdse verklaring	16 november 2009	

* Voorstel

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

*** Rekening houdend met ingekochte aandelen

Verslag van de Trust Commissie

HAL Trust

HAL Trust is in 1977 opgericht en heeft alle aandelen van HAL Holding N.V. in haar bezit.

Meer bijzonderheden over de organisatie staan vermeld op pagina 65.

In overeenstemming met de op 22 mei 2008 gegeven instructies keerde de Trust op 2 juni 2008 een contant dividend uit van \square 3,25 per aandeel.

Op 31 december 2008 en 2007 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Op 31 december 2008 bezat HAL Holding N.V. 156.023 aandelen HAL Trust.

De Trust Commissie
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 25 maart 2009

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

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 samenstelling van de Raad bleef in 2008 ongewijzigd. De Raad bestond uit vijf personen. Hun namen, nationaliteiten en verdere gegevens staan vermeld op pagina 69 van dit verslag. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders ging op 30 mei 2008 over tot herbenoeming van de heer M.P.M. de Raad die volgens rooster aan de beurt was om af te treden.

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 aan de orde de strategie, de ontwikkeling van de resultaten, het beloningsbeleid, mogelijke acquisities en desinvesteringen, het dividendbeleid, risico's in de bedrijfsvoering en de opzet en werking van de interne beheersingssystemen. In dit verband heeft de Raad kennisgenomen van de resultaten van het door de vennootschap in 2008 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. De Raad heeft in twee vergaderingen overleg gevoerd met PricewaterhouseCoopers. Onderwerpen die aan de orde kwamen, waren het verslag over het eerste halfjaar 2008, 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 22 mei 2008 de algemene vergadering van HAL Trust in Rotterdam bij.

De Raad heeft geen commissies ingesteld. De voorzitter van de Raad onderhield tussen de vergaderingen van de Raad intensievere

contacten met de voorzitter 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 2008 werd in aanwezigheid van de externe accountant door de Raad besproken. Na kennisgenomen te hebben van de goedkeurende verklaring van PricewaterhouseCoopers Bermuda en van de bevindingen van de accountants zoals neergelegd in hun rapport aan de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur, hebben alle commissarissen de jaarrekening ondertekend. De Raad keurde de door de Raad van Bestuur voorgestelde gereserveerde bedragen goed.

De Raad adviseert de Trustaandeelhouders de Trustee op te dragen in de op 27 mei 2009 te houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór goedkeuring van de jaarrekening 2008 overeenkomstig de voorgelegde stukken en het voorstel tot winstbestemming.

Wij merken op dat de Nederlandse Corporate Governance Code niet van toepassing is op HAL Holding N.V., aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is. Andere Corporate Governance Codes zijn evenmin op HAL Holding N.V. van toepassing. Op pagina 66 t/m 68 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen.

Volgens rooster is de heer P.J. Kalff aan de beurt om af te treden als commissaris. De heer Kalff heeft zich voor een nieuwe termijn beschikbaar gesteld. Wij stellen de Trustaandeelhouders voor de Trustee op te dragen in de op 27 mei 2009 te houden algemene vergadering van aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór herbenoeming van de heer Kalff als commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,

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

25 maart 2009

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

Inleiding

De nettowinst over 2008 bedroeg € 383,1 miljoen, overeenkomend met € 6,03 per aandeel, vergeleken met € 735,7 miljoen (€ 11,59 per aandeel) over 2007. Deze daling is voornamelijk het gevolg van lagere boekwinsten op de verkoop van deelnemingen (€ 295 miljoen) en hogere impairments (€ 41 miljoen).

In 2008 is de nettovermogenswaarde met 19% ofwel € 809 miljoen gedaald (2007: stijging van € 962 miljoen). Na aftrek van het dividend over 2007 (€ 206 miljoen) en rekening houdend met de verkoop van eigen aandelen (€ 2 miljoen) daalde de nettovermogenswaarde van € 4.354 miljoen per 31 december 2007 (€ 68,56 per aandeel) tot € 3.341 miljoen (€ 52,58 per aandeel) per 31 december 2008. De daling van de aandelenkoersen van de beursgenoteerde minderheidsbelangen, rekening houdend met ontvangen dividenden, had in 2008 een negatief effect op de nettovermogenswaarde van € 975 miljoen. In deze nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde minderheidsbelangen 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's 54 en 55 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2008 € 1.174 miljoen (€ 18,47 per aandeel), vergeleken met € 1.287 miljoen (€ 20,26 per aandeel) per 31 december 2007.

Het beleid is, onvoorziene omstandigheden voorbehouden en mits de stand van de liquide middelen dit toelaat, het dividend te baseren op 4% van de gemiddelde decemberkoers in het jaar voorafgaande aan het jaar van dividenduitkering. Overeenkomstig dit beleid zal worden voorgesteld over 2008 een dividend van € 2,00 per aandeel in contanten uit te keren (2007: € 3,25).

Vooruitzichten

Per 20 maart 2009 is de waarde van de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille met € 5 miljoen (€ 0,08 per aandeel) gedaald in vergelijking met eind

2008. Gezien de huidige economische recessie is het waarschijnlijk dat de winst van de geconsolideerde deelnemingen over 2009 lager zal uitkomen dan over 2008. Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen, de gang van zaken op de financiële markten, boekwinsten en -verliezen en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen uitspraak over de verwachte winst over het jaar 2009.

Strategie

De strategie van HAL is erop gericht om significante belangen in ondernemingen te verwerven met als doel vergroting 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. In de jaarrekening is op pagina's 32 tot en met 34 een toelichting op financiële risico's opgenomen. Naast risico's die betrekking hebben op individuele ondernemingen, (deze risico's worden niet door HAL Holding N.V. gemanaged), zijn onderstaand belangrijke risicofactoren vermeld.

Marktwaarderisico

Eind 2008 was, op basis van marktwaarde, € 1,3 miljard geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. Daarnaast was, als onderdeel van de liquiditeitenportefeuille,

□ 171 miljoen in beursgenoteerde aandelen geïnvesteerd. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten. In 2008 daalde de marktwaarde van deze investeringen met □ 1.035 miljoen. De waardedaling van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen heeft geen invloed op de waardering in de jaarrekening, aangezien in de jaarrekening deze deelnemingen tegen nettovermogenswaarde worden opgenomen.

Renterisico

Aangezien geïnvesteerd wordt in vastrentende waarden loopt HAL risico ten aanzien van wijzigingen in de rentestand. Gezien de zeer korte looptijd (minder dan één maand) van de portefeuille is het effect van rentestijgingen beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de geconsolideerde schuldpositie van de onderneming. Deze schuldpositie heeft vrijwel uitsluitend betrekking op de geconsolideerde deelnemingen. Het renterisico hiervan is uiteengezet in de jaarrekening op pagina 34. Eind 2008 bedroegen de bank-schulden in totaal □ 1.011 miljoen, waarvan voor € 650 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,8 jaar.

Valutarisico

Het belangrijkste valutatranslatierisico als gevolg van de omrekening van balansposities naar euro's, betreft de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar. Eind 2008 bedroeg de boekwaarde van de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa van HAL \$ 202 miljoen (□ 145 miljoen). Dit valutarisico wordt geheel afgedekt met valutatermijncontracten. GrandVision S.A. had eind 2008 in Britse ponden luidende netto-activa ten bedrage van GBP 110 miljoen (□ 115 miljoen). Hoewel dit valutarisico niet door GrandVision S.A. wordt afgedekt, heeft HAL dit valutarisico voor 90% afgedekt met valutatermijncontracten. HAL heeft ook een valutarisico ten aanzien van de Japanse yen van □ 27 miljoen. Dit risico is volledig afgedekt met valutatermijncontracten. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de afgedekte valuta een effect hebben op de omvang van de liquiditeitenportefeuille.

Daarnaast bestaan er ten aanzien van de balansposities van de geconsolideerde deelnemingen valutatranslatierisico's met betrekking tot

Noord- en Oost-Europese, Zuid-Amerikaanse en Aziatische valuta's, alsmede de Zwitserse frank. Eind 2008 bedroeg het totaal van het geïnvesteerde vermogen in geconsolideerde deelnemingen in deze regio's, omgerekend naar euro's tegen jaar-einde koersen, ongeveer □ 250 miljoen. Het maximale risico tegen jaar-einde koersen in een individueel land bedraagt □ 40 miljoen. Deze risico's zijn verder in de jaarrekening uiteengezet op pagina 33.

Kredietrisico

HAL loopt kredietrisico met betrekking tot financiële instrumenten en liquiditeiten. Dit risico bestaat uit het verlies dat zou kunnen ontstaan wanneer de tegenpartij in gebreke blijft om haar contractuele verplichtingen na te komen. Teneinde dit risico te beperken, worden in het algemeen uitsluitend transacties gedaan met tegenpartijen met een hoge kredietwaardigheid.

Eind 2008 bedroegen de liquide middelen in totaal □ 559 miljoen. Hiervan was □ 344 miljoen onderdeel van de "corporate" liquiditeitenportefeuille. Het betreft hier vrijwel uitsluitend kortlopende termijndeposito's die geplaatst zijn bij banken waarvan de S&P credit rating varieert van A/A-1 tot AAA/A-1+. De gewogen gemiddelde creditrating bedroeg AA/A-1+.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico heeft betrekking op een situatie waarin een onderneming niet kan voldoen aan haar financiële verplichtingen. Aangezien er op het niveau van HAL Holding N.V. geen netto-bankschulden bestaan, hebben de financiële verplichtingen uitsluitend betrekking op de geconsolideerde deelnemingen. Het liquiditeitsrisico van de geconsolideerde deelnemingen is in de jaarrekening uiteengezet op pagina 32.

Concentratierisico

Er bestaat concentratierisico met betrekking tot de niet-beursgenoteerde deelnemingen, de beursgenoteerde deelnemingen en het onroerend goed.

Niet-beursgenoteerde deelnemingen

Eind 2008 was, op basis van boekwaarde, □ 1.424 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's 54 en 55 van dit verslag, bedroeg □ 2.598 miljoen. Deze schattingen van waarde van de portefeuille kunnen van jaar tot jaar belangrijk fluctueren. Tevens kunnen waarden gerealiseerd bij verkoop significant afwijken van deze schattingen. De optiek-retailactiviteiten maken circa 76% uit van dit bedrag. Met betrekking tot de optiek-retailactiviteiten is er derhalve sprake van concentratierisico. Een daling van de verkopen van de optiek-retailondernemingen, als gevolg van bijvoorbeeld een economische recessie, kan een belangrijke invloed op de winstgevendheid van HAL hebben. Een daling van deze verkopen met 10% zou, ceteris paribus, een negatief effect op de winst vóór belastingen kunnen hebben van ongeveer □ 100 miljoen.

Beursgenoteerde deelnemingen

Eind 2008 was op basis van marktwaarde □ 1,3 miljard geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsbelangen. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (□ 809 miljoen, 2007: □ 1.160 miljoen) en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (□ 452 miljoen, 2007: □ 1.135 miljoen). Daarom is ook met betrekking tot deze investeringen sprake van concentratierisico en kan een wijziging in de beurskoers van deze ondernemingen een grote invloed hebben op de nettovermogenswaarde van HAL.

Onroerend goed

Eind 2008 was op basis van boekwaarde □ 73 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed volledig geconcentreerd is in Seattle en omgeving, kunnen ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief beïnvloeden. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van renteontwikkelingen.

Investeringsrisico

In een acquisitie- of desinvesteringproces maakt de onderneming hypothesen, veronderstellingen en afwegingen met betrekking tot mogelijke toekomstige gebeurtenissen. De feitelijke toekomstontwikkeling kan hiervan significant afwijken. Tevens kunnen beoordelingsfouten bij due diligence en contract-

onderhandelingen tot (opportuniteits)verliezen voor de onderneming leiden.

Overige

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

Investerings in 2008

Het afgelopen jaar zijn de optiek-retailactiviteiten verder uitgebreid. Pearle Europe (98,2% HAL) is een overeenkomst aangegaan met Reliance Retail, een dochteronderneming van Reliance Industries Ltd., om een joint venture op te zetten voor de optiekmarkt in India. Pearle verkreeg ook optiekketens in Bulgarije (12 winkels) en Luxemburg (4 winkels). In mei heeft GrandVision S.A. (99,7% HAL) de activiteiten gekocht van de G C Bateman Group, een optiekketen in Engeland. Bateman exploiteert 68 winkels en heeft een jaarlijkse omzet van ongeveer □ 30 miljoen. In juni verkreeg GrandVision de MasVision Group, een Spaanse optiekketen. MasVision exploiteerde 14 eigen winkels en een netwerk van 252 "partner" winkels. Partnervestigingen zijn winkels met een kortlopend, flexibel franchisecontract, veelal minder dan een jaar. GrandVision heeft de merknaam van haar bestaande 14 winkels gewijzigd en exploiteert thans onder het MasVision merk ongeveer 280 winkels in Spanje. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedraagt circa □ 80 miljoen.

In augustus verkreeg HAL de aandelen van de Chileense optiekketen Rotter y Krauss. De onderneming is gevestigd in Santiago en heeft thans 45 eigen winkels en 78 verkooppunten in warenhuizen door het hele land. Rotter y Krauss had over 2008 een netto-omzet van ongeveer

□ 26 miljoen. In december heeft HAL haar optiek-retailactiviteiten in Brazilië en Chili overgedragen aan Pearle Europe.

In 2008 werd het belang van HAL in de in Moskou gevestigde optiekketen Lensmaster uitgebreid van 32% naar 81%.

De optiekactiviteiten in Turkije werden uitgebreid door de acquisitie van twee ketens met in totaal 13 winkels. HAL exploiteert nu 29 winkels in Turkije.

De optiek-retailondernemingen hebben nu ongeveer 4.000 optiekwinkels (inclusief ongeveer 1.300 franchise- en partnervestigingen) verspreid over 37 landen met een totale pro forma netto-winkelomzet (gedefinieerd als de omzet inclusief die van de franchise- en partnervestigingen) van ongeveer □ 2,6 miljard op jaarbasis.

De omzet van de optiek-retailactiviteiten, zoals opgenomen in de jaarrekening 2008, bedroeg □ 1.977 miljoen (2007: □ 1.842 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 □ 278 miljoen (2007: □ 269 miljoen). In 2008 steeg de vergelijkbare winkelomzet van de eigen winkels, gebaseerd op constante wisselkoersen, met 0,5% (2007: 4,4%).

De retailactiviteiten op het gebied van hoor-toestellen werden in 2008 eveneens uitgebreid, en wel door de acquisitie van 73 winkels in Europa. De gezamenlijke omzet van deze winkels bedraagt op jaarbasis circa □ 20 miljoen.

In juli werd de overname van een 100%-belang in Applicazioni Rivestimenti Plastici Affini A.R.P.A. S.p.A. (“Arpa”) afgerond. Arpa is een Italiaanse producent van High-Pressure Laminate (HPL) producten die over 2008 een netto-omzet van ongeveer □ 80 miljoen had.

In april is het belang van HAL in AMB i.t. Holding B.V. uitgebreid van 30% naar 100%. In oktober werd een 100%-belang verworven in de ChampionChip Groep. Deze onderneming is wereldwijd actief op het gebied van de ontwikkeling en productie van identificatie- en tijdmetingsapparatuur voor sportevenementen, zoals hardlopen en wielrennen. De jaarlijkse omzet bedraagt ongeveer □ 8 miljoen. De activiteiten van ChampionChip zullen worden gecombineerd met die van AMB i.t. Holding

B.V. AMB is ook actief op het gebied van tijd-waarnemingsapparatuur, maar dan voornamelijk voor gemotoriseerde sporten.

Geconsolideerde deelnemingen

Pearle Europe B.V. (98,2%) bezit en exploiteert optiekketens in 24 landen met in totaal 2.587 winkels per eind 2008 (2007: 2.198), waarvan 670 (2007: 631) franchisevestigingen. De totale netto winkelomzet van deze vestigingen bedraagt op jaarbasis ongeveer □ 1,5 miljard. Eind december zijn drie optiekketens met in totaal 221 winkels in Brazilië en Chili van HAL overgenomen. Bij Pearle Europe, waarvan het hoofdkantoor is gevestigd op Luchthaven Schiphol, waren eind 2008 circa 10.400 personen werkzaam. De omzet over 2008 steeg met □ 64 miljoen tot □ 1.102 miljoen als gevolg van een stijging van de vergelijkbare winkelomzet met 1% (2007: 4,4%) en winkelopeningen. Het bedrijfsresultaat van Pearle Europe bedroeg € 196 miljoen (2007: □ 190 miljoen). Het bedrijfsresultaat werd positief beïnvloed door de toename van de verkopen in Nederland. Vooruitlopend op een wijziging in de Nederlandse fiscale wetgeving met ingang van 1 januari 2009 met betrekking tot de fiscale aftrek van bepaalde ziektekosten, werd in december 2008 een belangrijke toename van de omzet gerealiseerd.

GrandVision S.A. (99,7%) bezit en exploiteert optiekketens in Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en in zestien andere landen met in totaal 1.235 winkels per eind 2008 (2007: 770), waarvan 622 franchise- en partnervestigingen (2007: 319). Daarnaast heeft GrandVision een 30%-belang in de Zwitserse optiekketen Visilab. In 2008 is het aantal winkels met 465 toegenomen (waarvan 252 “partner” winkels), voornamelijk als gevolg van de acquisitie van optiekketens in Engeland en Spanje. De totale netto winkelomzet van het winkelpark (inclusief franchise- en partnervestigingen) bedraagt op jaarbasis ongeveer □ 1 miljard. GrandVision is in Parijs gevestigd en telt ongeveer 7.450 medewerkers.

De omzet over 2008 bedroeg □ 783 miljoen (2007: □ 787 miljoen). De omzet daalde met □ 29 miljoen als gevolg van de verkoop in 2007 van de Zwitserse optiekwinkels en de groothandelsactiviteiten van de Visual organisatie. Daarnaast had de daling van het

Britse pond een negatieve invloed van □ 40 miljoen op de omzet. Daarentegen steeg de omzet met □ 68 miljoen door winkelopeningen, hogere franchisefees en de acquisities in Engeland en Spanje. De vergelijkbare winkelomzet daalde met 0,4% (2007: stijging van 4,4%). Het bedrijfsresultaat over 2008 bedroeg □ 83 miljoen (2007: □ 80 miljoen).

PontMeyer N.V. (57,9%) in Zaandam is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw met 52 vestigingen in Nederland en ongeveer 1.000 medewerkers. De omzet daalde met □ 33 miljoen tot □ 411 miljoen. Deze daling was het gevolg van lagere houtprijzen, een licht gedaald volume en de verkoop van de verhuuractiviteiten eind 2007. Het bedrijfsresultaat bedroeg □ 12 miljoen (2007: □ 19 miljoen).

BroadView Holding B.V. (97,4%) is in 's-Hertogenbosch gevestigd en houdt de aandelen in Trespa International B.V. ("Trespa") en A.R.P.A. S.p.A. ("Arpa"). Trespa is gevestigd in Weert en produceert High-Pressure Laminate (HPL) producten, voornamelijk voor exterieurtoepassingen. Bij de onderneming zijn circa 700 personen werkzaam. De omzet over 2008 daalde met □ 12 miljoen tot □ 199 miljoen. Het bedrijfsresultaat van Trespa bedroeg □ 29 miljoen (2007: □ 36 miljoen).

Arpa produceert eveneens HPL-producten, voornamelijk voor interieurtoepassingen, en is gevestigd in Bra (Italië). De onderneming heeft ongeveer 450 werknemers en rapporteerde over 2008 een omzet van ongeveer □ 80 miljoen.

Koninklijke Ahrend N.V. (80%) is een in Amsterdam gevestigde onderneming met ongeveer 1.400 werknemers die actief is op het gebied van kantoorinrichting. De omzet over 2008 bleef met □ 274 miljoen op hetzelfde niveau als in 2007 (□ 270 miljoen). Het bedrijfsresultaat daalde echter met □ 13 miljoen tot □ 6 miljoen. Deze daling is het gevolg van negatieve valuta-effecten, een ongunstige productmix, een autonome omzetzdaling en hogere operationele kosten.

AudioNova International B.V. (95,8%) is een in Rotterdam gevestigde onderneming die via haar dochterondernemingen in Europa hoortoestellen verkoopt aan consumenten. Er waren eind 2008 ongeveer 1.300 personen werkzaam bij de onderneming. De activiteiten zijn in 2008

uitgebreid door de acquisitie van 73 winkels in Europa. Deze winkels hebben een gezamenlijke omzet op jaarbasis van circa □ 20 miljoen. Tevens zijn gedurende het jaar 30 nieuwe winkels geopend en 28 winkels gesloten. De onderneming exploiteerde aan het eind van het jaar 439 winkels in zeven Europese landen. De omzet over 2008 steeg met □ 36 miljoen tot □ 165 miljoen. Deze omzetgroei was voor een belangrijk deel het gevolg van bovengenoemde acquisities, winkelopeningen en de in 2007 verkregen winkels. De groei van de vergelijkbare winkelomzet over 2008 bedroeg 3,9% (2007: 13%). Het bedrijfsresultaat steeg met □ 5 miljoen tot □ 14 miljoen.

Mercurius Groep B.V. (100%) is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en communicatiespecialist met activiteiten in Europa en ongeveer 700 medewerkers. De onderneming produceert en distribueert onder meer plantenlabels, wenskaarten en kalenders. Daarnaast is de onderneming actief op het gebied van communicatiediensten voor de financiële sector, zoals prospectussen en virtuele data rooms. De omzet over 2008 bedroeg □ 135 miljoen (2007: □ 137 miljoen). Deze daling is voornamelijk het gevolg van lagere verkopen van de productgroepen planteninformatie en wenskaarten, alsmede de verkoop van Inmerc, een gespecialiseerde boekenuitgeverij. De omzet op het gebied van financiële communicatie nam daarentegen toe. Het bedrijfsresultaat over 2008 daalde ten opzichte van het jaar daarvoor.

Intersafe Trust B.V. (95,5%) is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 450 werknemers. De omzet over 2008 steeg met □ 50 miljoen tot □ 127 miljoen. Deze stijging is vrijwel uitsluitend het gevolg van de acquisitie van de Franse distributeur Abrium S.A. in december 2007. Abrium rapporteerde over 2008 een omzet van ongeveer □ 48 miljoen. Het bedrijfsresultaat van Intersafe Trust over 2008 was belangrijk lager dan het jaar daarvoor als gevolg van een operationeel verlies bij Abrium. Het belang van HAL nam in 2008 met 4,5% toe door aankoop van aandelen van het management.

Anthony Veder Group N.V. (64,2%) is een Rotterdamse scheepvaartonderneming die aan het eind van 2008 achttien gastankers exploiteerde en één schip in aanbouw had. De onderneming heeft circa 350 werknemers. De omzet over 2008, inclusief de bruto-omzet van door Anthony Veder beheerde pools van schepen en doorberekende kosten, steeg met \$ 14 miljoen (□ 10 miljoen) tot \$ 124 miljoen (□ 89 miljoen). De stijging wordt grotendeels veroorzaakt door een toename van het aantal geëxploiteerde schepen. Het bedrijfsresultaat (exclusief boekwinsten op verkoop van schepen) daalde met \$ 2 miljoen (□ 1 miljoen) tot \$ 18 miljoen (□ 13 miljoen). In 2008 werden geen boekwinsten op verkochte schepen gerealiseerd (2007: □ 6 miljoen).

Delta Wines B.V. (63%) is een in Waddinxveen gevestigde importeur en distributeur van wijn en heeft ongeveer 40 werknemers. De omzet over 2008 bedroeg □ 87 miljoen (2007: □ 86 miljoen). Het bedrijfsresultaat bevond zich eveneens op het niveau van 2007. Het belang van HAL is in 2008 met 6% afgenomen door verkoop van aandelen aan het management.

Orthopedie Investments Europe B.V. (89%) is een in Haarlem gevestigde onderneming die actief is op het gebied van productie en verkoop van orthopedische hulpmiddelen. De onderneming is in Nederland actief via haar dochteronderneming Livit B.V. en heeft ongeveer 500 werknemers. Livit heeft een netwerk van 39 gespecialiseerde centra en meer dan 200 aanmeetlocaties in geheel Nederland. De omzet over 2008 bedroeg □ 45 miljoen (2007: □ 44 miljoen). Het bedrijfsresultaat was lager dan over 2007. Het belang van HAL is in 2008 met 11% afgenomen door verkoop van aandelen aan het management.

Lensmaster (81%), gevestigd te Moskou (Rusland), is een optiek-retailonderneming die eind 2008 69 winkels exploiteerde (2007: 57), voornamelijk in Moskou en St. Petersburg. Bij de onderneming zijn circa 800 personen werkzaam. De omzet over 2008 bedroeg RUB 1.827 miljoen (□ 43 miljoen) vergeleken met RUB 1.507 miljoen (□ 42 miljoen) over 2007. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. Het belang van HAL zal in de periode van 2011-2013 tot bijna 100% worden uitgebreid, waarbij de koopprijs gebaseerd zal zijn op de resultaten in die jaren.

Sports Timing Holding B.V. (100%), gevestigd te Haarlem, is de houdstermaatschappij van AMB i.t. Holding B.V. en de ChampionChip Groep. Beide ondernemingen zijn actief op het gebied van de ontwikkeling en productie van identificatie- en tijdmetingsapparatuur voor sportevenementen. Bij de onderneming zijn circa 100 personen werkzaam. In 2008 werd het belang in AMB uitgebreid van 30% naar 100% en werd het volledige eigendom van de ChampionChip Groep verkregen. De gecombineerde omzet van de twee ondernemingen bedroeg over 2008 ongeveer □ 20 miljoen. Het gecombineerde bedrijfsresultaat over 2008 was lager dan het jaar daarvoor.

Flight Simulation Company B.V. (70%) is een op Luchthaven Schiphol gevestigde onderneming die zich richt op het verstrekken van trainingen aan piloten door middel van full flight simulatoren. De onderneming heeft ongeveer 30 werknemers en exploiteerde eind 2008 elf simulatoren. De omzet over 2008 bedroeg ongeveer □ 15 miljoen (2007: □ 6 miljoen). Het bedrijfsresultaat over 2008 was break-even.

Shanghai RedStar Optical Co. Ltd (78%) is een in Shanghai (China) gevestigde optiek-retailonderneming. De onderneming exploiteerde eind 2008 76 winkels, waarvan 46 franchisevestigingen, en heeft ongeveer 300 werknemers. De omzet over 2008 daalde met RMB 10 miljoen (□ 1 miljoen) tot RMB 86 miljoen (□ 9 miljoen). Deze daling werd voornamelijk veroorzaakt door de sluiting van 9 verliesgevende winkels. De groei in de vergelijkbare winkelomzet over 2008 bedroeg 8,3%. Het bedrijfsresultaat over 2008 bleef op break-even niveau.

Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen

Naast 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 80

terminals in 32 landen met een opslagcapaciteit van 27 miljoen m³ en had eind 2008 3.669 medewerkers. De onderneming had eind 2008 een marktwaarde van ongeveer □ 1,7 miljard. HAL bezat eind 2008 47,74% van de gewone aandelen en 13% van de preferente aandelen. De omzet over 2008 steeg met 8% tot □ 924 miljoen. De nettowinst voor houders van gewone aandelen over 2008 bedroeg □ 212 miljoen (2007: □ 181,1 miljoen).

Voor nadere informatie over Vopak verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website www.vopak.com.

Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (31,75%) is een internationale dienstverlener op het gebied van baggeren, maritieme infrastructuur en maritieme diensten. 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 units, is actief in circa 50 landen verspreid over vijf continenten en heeft (inclusief haar aandeel in partnerships) ongeveer 10.000 medewerkers in dienst. Eind 2008 bedroeg de marktwaarde van de onderneming ongeveer □ 1,4 miljard. De omzet over 2008 steeg met 12% tot □ 2.094 miljoen. De nettowinst over 2008 bedroeg □ 249,1 miljoen (2007: □ 204,4 miljoen). Eind 2008 bedroeg de orderportefeuille □ 3.354 miljoen, vergeleken met □ 3.562 miljoen eind 2007.

Voor nadere informatie over Boskalis verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website www.boskalis.com.

Overige minderheidsdeelnemingen

Eind 2008 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen:

N.V. Nationale Borgmaatschappij (47,5%) is een in Amsterdam gevestigde verzekeringsmaatschappij, gespecialiseerd op het gebied van bankgaranties en herverzekering van bankgaranties en kredietverzekeringen. De onderneming is actief in Nederland en België en heeft een A-rating van Standard & Poor's (november 2008). De brutopremie over 2008 bedroeg □ 62 miljoen (2007: □ 63 miljoen). Het belang

van HAL is in 2008 met 5% toegenomen door aankoop van aandelen van het management.

FD Mediagroep B.V. (46,8%), gevestigd in Amsterdam, geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio, alsmede internetsites zoals fd.nl en Z24.nl. De omzet over 2008 bedroeg □ 59 miljoen (2007: □ 59 miljoen). Het bedrijfsresultaat daalde als gevolg van hogere kosten en lagere advertentieverkopen in met name het laatste kwartaal van 2008.

InVesting B.V. (12,1%) is in Hilversum gevestigd en is actief op het gebied van incasso en aankoop van moeilijk incasseerbare vorderingen. Eind 2008 bedroeg de boekwaarde van deze vorderingen □ 23 miljoen. HAL heeft voor □ 7,5 miljoen leningen verstrekt aan de onderneming ter gedeeltelijke financiering van de aankoop van deze vorderingen. De omzet over 2008 steeg met □ 18 miljoen tot □ 38 miljoen. Deze toename is voornamelijk het gevolg van de overname van incassobureaus in november 2007 en september 2008. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

Private equity partnerships

Eind 2008 had HAL geïnvesteerd in vijf "private equity partnerships" met een totale boekwaarde van □ 27 miljoen. Deze partnerships worden beheerd door Navis Capital Partners Ltd. ("Navis") waarin HAL een 25% belang heeft. Eind 2008 hadden de partnerships beheerd door Navis □ 600 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van ondernemingen, waarbij het accent op Zuidoost-Azië, India en Australië ligt.

Onroerend goed

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2008 uit drie kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 71.000 m² en drie percelen land met een totale oppervlakte van 8.500 m² bestemd voor projectontwikkeling. Deze investeringen zijn alle gelegen in Seattle en omgeving. Eind 2008 waren de kantoorgebouwen vrijwel volledig verhuurd (98% vergeleken met 94% eind 2007). Begin 2009 bleef een belangrijke huurder van één van de kantoorgebouwen in gebreke en werd het huurcontract beëindigd. Dit contract liep nog tot eind juni 2009. Begin 2009 bedroeg de bezettingsgraad derhalve 87%. De

gemiddelde huur per vierkante meter steeg in 2008 met 9% vergeleken met het jaar daarvoor.

In mei verkreeg HAL voor \$ 5 miljoen (□ 4 miljoen) een perceel land ter grootte van 1.200 m². Op dit moment worden vergunningen aangevraagd voor de bouw van 359 appartementen op dit perceel. Verwacht wordt dat de vergunningaanvraag binnen twee jaar voltooid zal zijn.

Voor wat betreft geschatte waarde van de onroerendgoedportefeuille verwijzen wij naar pagina 35 van de jaarrekening.

Liquiditeitenportefeuille

De “corporate” liquiditeitenportefeuille is in 2008 gedaald van □ 679 miljoen tot □ 515 miljoen. De liquiditeitenportefeuille daalde als gevolg van de betaling van het dividend over 2007 en verrichte acquisities. Ontvangen dividenden en de opbrengst van de overdracht van de Latijns-Amerikaanse optiekactiviteiten aan Pearle Europe hadden een positieve invloed op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Op 31 december 2008 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 67% (2007: 88%) uit vastrentende waarden ten bedrage van □ 344 miljoen (2007: □ 594 miljoen) en voor 33% (2007: 12%) uit aandelen ten bedrage van □ 171 miljoen (2007: □ 85 miljoen). Het rendement op vastrentende waarden over 2008 bedroeg 3,9% (2007: 4,2%). De looptijd van deze portefeuille was eind 2008 korter dan een maand. Op de aandelenportefeuille werd een rendement behaald van negatief 29,5% (2007: 3,8% positief).

Resultaten

De nettowinst over 2008 bedroeg □ 383,1 miljoen, overeenkomend met □ 6,03 per aandeel, vergeleken met □ 735,7 miljoen (□ 11,59 per aandeel) over 2007.

De stijging van de *netto-omzet* met □ 376 miljoen tot □ 3.563 miljoen is met name het gevolg van een stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten met □ 135 miljoen en de – niet aan optiek-retail gerelateerde – acquisities in 2007 en 2008. Het effect van deze acquisities op de *netto-omzet* was □ 188

miljoen. Daarnaast steeg de omzet met □ 43 miljoen als gevolg van een wijziging bij Anthony Veder. Met ingang van 1 januari 2008 wordt de bruto-omzet van scheepspools en doorberekende kosten als omzet verantwoord. Het effect van deze wijziging is zowel een toename in de *netto-omzet* als een corresponderende toename van de *overige bedrijfskosten*. De nettowinst is hierdoor niet beïnvloed.

Inkomsten uit deposito's en effecten daalden met □ 30 miljoen tot □ 0 miljoen. Deze daling was voornamelijk het gevolg van koersverliezen (inclusief voorzieningen voor permanente waardeverminderingen) op de aandelenportefeuille.

De resultaten van minderheidsdeelnemingen daalden met □ 238 miljoen tot □ 189 miljoen. Deze daling was het gevolg van lagere boekwinsten enerzijds (□ 247 miljoen) en hogere resultaten van Boskalis en Vopak anderzijds.

Afschrijving en impairment immateriële vaste activa stegen met □ 23 miljoen als gevolg van hogere voorzieningen voor permanente waardedaling van goodwill ten bedrage van □ 19 miljoen.

De rentelasten stegen met □ 18 miljoen tot □ 54 miljoen voornamelijk als gevolg van de acquisities in 2007 en 2008.

Administratieve organisatie, risicobeheersingssystemen en financiële verslaggeving

De administratieve organisatie en de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot de strategie van de onderneming, haar implementatie, financiële rapportage en compliance zijn erop gericht om een redelijke mate van zekerheid te verschaffen dat significante risico's worden geïdentificeerd, de ontwikkelingen daarvan worden gevolgd en, indien nodig, tijdig passende maatregelen worden getroffen (zie ook de paragraaf risico's op pagina 8). 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 een verantwoordelijkheid ten aanzien 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 de voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Naast risico's die verband houden met de strategie en het investeringsbeleid van HAL, 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 af te wegen. HAL heeft een managementinformatiesysteem om haar performance en die van de niet-beursgenoteerde deelnemingen maandelijks te volgen. Dit systeem omvat een aantal rapportages, zoals portefeuille-analyse, budgettering, rapportage van gerealiseerde en verwachte resultaten, balans- en cash-flowinformatie, 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 zich ervan bewust is dat geen enkel intern risicobeheersings- en controlesysteem absolute zekerheid kan verschaffen dat doelstellingen worden behaald en dat fouten, verliezen, fraude of schending van wetten en regels worden voorkomen, streeft de onderneming naar verdere verbetering van haar interne risicobeheersings- en controlesystemen. In dit verband zijn in 2008 de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot financiële verslaggeving geëvalueerd. Voor de belangrijkste financiële processen (interne en externe rapportage, informatietechnologie, treasury en belastingen) zijn de risico's in kaart gebracht, alsmede de controlemaatregelen die erop gericht zijn deze risico's te beheersen. Tevens is getoetst of deze

controlemaatregelen in het verslagjaar effectief hebben gewerkt. Verschillende mogelijkheden tot verdere optimalisatie en verbetering van de risicobeheersingssystemen zijn in 2008 geïmplementeerd. Deze verbeteringen hadden met name betrekking op informatietechnologie, treasury en belastingen. Het onderzoek inzake de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot financiële verslaggeving had geen betrekking op de financiële processen van de deelnemingen. De redenen hiervoor zijn hierboven beschreven. De interne risicobeheersings- en controlesystemen, alsmede plannen tot verdere optimalisatie en verbetering, 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 interne risicobeheersings- en controlesystemen inzake financiële verslaggeving van HAL Holding N.V. een redelijke mate van zekerheid verschaffen dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat deze systemen in 2008 naar behoren hebben gefunctioneerd en verklaren wij dat, voor zover ons bekend:

- 1°. de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de activa, de passiva, de financiële positie en de winst van de gezamenlijk in de consolidatie opgenomen ondernemingen;
- 2°. het jaarverslag een getrouw beeld geeft omtrent de toestand op de balansdatum en de gang van zaken gedurende het boekjaar van de gezamenlijk in de jaarrekening opgenomen ondernemingen; en
- 3°. dat in het jaarverslag de wezenlijke risico's waarmee HAL Holding N.V. wordt geconfronteerd, zijn beschreven.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

M. van der Vorm (*voorzitter*)
M.F. Groot

25 maart 2009

Jaarrekening
HAL Trust

Geconsolideerde balans

Per 31 december

<i>x 1 miljoen euro, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	<i>Noot</i>	2008	2007
Activa			
Vaste activa:			
Materiële vaste activa	1	668,9	501,4
Onroerendgoedportefeuille	2	72,6	65,8
Immateriële vaste activa	3	1.493,8	1.344,2
Minderheidsdeelnemingen	4	828,0	737,3
Overige financiële activa	5	-	0,3
Latente belastingvorderingen	14	49,2	32,2
Overige vaste activa	6	74,4	81,9
<i>Totaal vaste activa</i>		3.186,9	2.763,1
Vlottende activa:			
Deposito's en effecten	7	569,7	698,0
Debiteuren	8	312,9	305,0
Voorraden	9	379,6	322,0
Overige vlottende activa	10	184,2	131,5
Liquide middelen		160,4	183,8
<i>Totaal vlottende activa</i>		1.606,8	1.640,3
Totaal activa		4.793,7	4.403,4
Passiva			
Aandelenkapitaal		1,3	1,3
Overige reserves		(23,3)	63,5
Ingehouden winst		2.829,5	2.651,4
Aandelenkapitaal en reserves bestemd voor de aandeelhouders		2.807,5	2.716,2
Aandeel derden		94,2	86,4
Totaal vermogen		2.901,7	2.802,6
Langlopende verplichtingen:			
Voorzieningen	11	65,5	63,6
Langlopende schulden	13	590,5	453,4
Latente belastingverplichtingen	14	116,8	78,8
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		772,8	595,8
Vlottende passiva:			
Bankiers	15	420,1	358,7
Belastingen		14,0	23,1
Crediteuren		271,9	265,2
Nog te betalen kosten		413,2	358,0
<i>Totaal vlottende passiva</i>		1.119,2	1.005,0
Totaal eigen vermogen en passiva		4.793,7	4.403,4

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	2008	2007
Netto-omzet		3.562,5	3.186,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	16	(0,2)	29,7
Boekwinsten op verkoop activa	20	11,8	19,8
Resultaten minderheidsdeelnemingen	17	188,9	426,5
Inkomsten (verliezen) uit overige financiële activa	18	(0,3)	47,8
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	19	7,7	9,7
<i>Totaal opbrengsten</i>		3.770,4	3.720,4
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		1.317,6	1.180,6
Personeelskosten	21	956,0	866,3
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1,2	114,5	103,2
Afschrijving en impairment immateriële vaste activa	3	45,1	22,4
Overige bedrijfskosten	22	845,1	699,3
<i>Totaal kosten</i>		3.278,3	2.871,8
Bedrijfsresultaat		492,1	848,6
Rentelasten		(53,8)	(35,8)
Nettowinst vóór belastingen		438,3	812,8
Belastingen	23	(43,5)	(57,2)
Nettowinst boekjaar		394,8	755,6
Toerekening resultaat:			
Aandeelhouders		383,1	735,7
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		11,7	19,9
		394,8	755,6
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (in duizenden)		63.521	63.499
Winst per aandeel toe te rekenen aan de aandeelhouders gedurende het boekjaar (in euro's per aandeel)			
- gewoon en verwaterd		6,03	11,59
Dividend per aandeel (in euro's)		2,00*	3,25

* Voorstel

Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

<i>x 1 miljoen euro</i>	Toe te rekenen aan aandeelhouders				Totaal vermogen
	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Overige reserves	Aandeel derden	
Stand per 1 januari 2007	1,3	2.089,8	110,6	51,5	2.253,2
Stelselwijziging*	-	24,7	-	-	24,7
Stand per 1 januari 2007 na stelselwijziging	1,3	2.114,5	110,6	51,5	2.277,9
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen					
- effecten	-	-	(7,5)	-	(7,5)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	(55,2)	-	(55,2)
- rentederivaten en overige	-	-	2,9	-	2,9
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(20,4)	(1,1)	(21,5)
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9,1	-	9,1
Herwaardering activa van minderheidsdeelnemingen	-	-	6,1	-	6,1
Effect van hedge-instrumenten	-	-	17,9	-	17,9
Nettowinst 2007	-	735,7	-	19,9	755,6
Mutaties boekjaar	-	735,7	(47,1)	18,8	707,4
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	16,1	16,1
Ingekochte eigen aandelen	-	1,6	-	-	1,6
Betaald dividend	-	(200,0)	-	-	(200,0)
Overig	-	(0,4)	-	-	(0,4)
Stand per 31 december 2007	1,3	2.651,4	63,5	86,4	2.802,6
Stand per 1 januari 2008	1,3	2.651,4	63,5	86,4	2.802,6
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen					
- effecten	-	-	(41,1)	-	(41,1)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	(2,3)	-	(2,3)
- rentederivaten en overige	-	-	(30,9)	-	(30,9)
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(41,1)	1,0	(40,1)
Herwaardering activa	-	-	7,4	-	7,4
Effect van hedge-instrumenten	-	-	21,2	-	21,2
Nettowinst 2008	-	383,1	-	11,7	394,8
Mutaties boekjaar	-	383,1	(86,8)	12,7	309,0
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	(4,9)	(4,9)
Ingekochte eigen aandelen	-	1,8	-	-	1,8
Betaald dividend	-	(206,4)	-	-	(206,4)
Overig	-	(0,4)	-	-	(0,4)
Stand per 31 december 2008	1,3	2.829,5	(23,3)	94,2	2.901,7

Op 31 december 2008 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van \square 0,02. In 2006 werden 198.886 aandelen HAL Trust verkregen voor \square 11,6 miljoen. In 2007 werden 19.778 aandelen verkocht voor \square 1,6 miljoen. In 2008 werden 23.085 aandelen verkocht voor \square 1,8 miljoen. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort.

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

* Bedragen van het vorige boekjaar zijn aangepast in verband met een aanpassing van de verslagleggingsregels inzake pensioenen (zie noot 12)

Overige reserves

<i>x 1 miljoen euro</i>	Reserve waarderings- verschillen	Cashflow hedge reserve	Reserve valuta omrekenings- verschillen	Totaal overige reserves
Stand per 1 januari 2007	64,7	7,2	38,7	110,6
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	(7,5)	-	-	(7,5)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	(55,2)	-	-	(55,2)
- rentederivaten en overige	-	2,9	-	2,9
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(20,4)	(20,4)
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9,1	9,1
Herwaardering activa van minderheidsdeelnemingen	6,1	-	-	6,1
Effect van hedge-instrumenten	-	-	17,9	17,9
Stand per 31 december 2007	<u>8,1</u>	<u>10,1</u>	<u>45,3</u>	<u>63,5</u>
Stand per 1 januari 2008	8,1	10,1	45,3	63,5
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	(41,1)	-	-	(41,1)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	(2,3)	-	-	(2,3)
- rentederivaten en overige	-	(30,9)	-	(30,9)
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(41,1)	(41,1)
Herwaardering activa	7,4	-	-	7,4
Effect van hedge-instrumenten	-	-	21,2	21,2
Stand per 31 december 2008	<u>(27,9)</u>	<u>(20,8)</u>	<u>25,4</u>	<u>(23,3)</u>

Geconsolideerd cashflow-overzicht

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	2008	2007
Cashflow van bedrijfsactiviteiten:			
Nettowinst vóór belastingen		438,3	812,8
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	1,2	114,5	103,2
Afschrijvingen en impairment immateriële vaste activa	3	45,1	22,4
Winst op verkoop materiële vaste activa en onroerend goed	19,20	(12,3)	(23,6)
Winst op verkoop financiële activa	17,18	-	(294,3)
(Winst) verlies op verkoop effecten	16	7,6	(8,3)
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	4,17	(187,9)	(179,5)
Rentelasten		53,8	35,8
		459,1	468,5
Dividend van minderheidsdeelnemingen	4	65,0	51,0
Mutaties in werkkapitaal	24	(11,7)	11,0
Overige mutaties in voorzieningen en latente belastingen		9,9	11,6
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten		522,3	542,1
Betaalde interest		(46,4)	(44,0)
Betaalde belastingen		(66,7)	(80,9)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>		409,2	417,2
Cashflow van investeringsactiviteiten			
Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen		(284,5)	(229,4)
Investeringsactiviteiten in overige immateriële vaste activa		(18,0)	(28,3)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	1,2	(235,8)	(174,6)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen		7,9	467,3
Desinvesteringen van overige financiële activa		-	67,0
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed		35,7	36,8
Desinvesteringen van activa aangehouden voor verkoop		-	40,6
Mutaties effecten en deposito's, netto		83,1	(349,5)
Wijzigingen in overige niet-vlottende activa		(6,4)	16,7
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen		(6,8)	13,1
Effect van hedge-instrumenten		19,4	14,9
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>		(405,4)	(125,4)
Cashflow van financieringsactiviteiten			
Mutatie van bankschulden		50,4	(54,7)
Mutatie van langlopende schulden		126,7	14,1
Verkoop aandelen HAL Trust		1,8	1,6
Betaald dividend		(206,4)	(200,4)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>		(27,5)	(239,4)
Netto toename (afname) liquide middelen		(23,7)	52,4
Liquide middelen op 1 januari		183,8	132,9
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari		0,3	(1,5)
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening		184,1	131,4
Toename (afname) liquide middelen		(23,7)	52,4
Liquide middelen op 31 december		160,4	183,8

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 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 en permanente waardedaling van aandelen en goodwill. De Vennootschap test jaarlijks of de goodwill een impairment heeft ondergaan. De terug te verdienen bedragen van “cash-generating units” is gebaseerd op berekeningen van de gebruiks- en opbrengstwaarde. Deze berekeningen vereisen het gebruik van schattingen.

De Vennootschap heeft in 2008 IFRIC 14 toegepast, welke onder bepaalde omstandigheden de erkenning van in het verleden niet-erkende pensioenactiva toestaat.

Er zijn bepaalde nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden gepubliceerd, welke in toekomstige jaren van toepassing zijn: IAS 1, 23 en 39 en IFRS 3, 7 en 8. De Vennootschap heeft deze wijzigingen beoordeeld en is van mening dat zij, met uitzondering van IFRS 8, geen materieel effect op deze geconsolideerde jaarrekening zouden hebben indien zij eerder toegepast waren. IFRS 8 definieert operationele segmenten conform de interne rapportage. De Vennootschap heeft de hier uit voortvloeiende wijzigingen beoordeeld en zal deze in 2009 toepassen.

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 aankoopprijs 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 op transacties tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De jaarstukken van deelnemingen zijn, voor zover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van de Vennootschap. Het aandeel van derden in het groepsvermogen wordt afzonderlijk vermeld.

Deelnemingen waarin de Vennootschap gedeel- de zeggenschap heeft, worden proportioneel geconsolideerd.

Een overzicht van de belangrijkste deelnemingen is op pagina 53 van de toelichting opgenomen.

Vreemde valuta

(a) **F**unctionele 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) **T**ransacties 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 een cashflow of een 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 overige financiële activa en effecten, zijn opgenomen in de reserve waarderings-verschillen in het eigen vermogen.

(c) **G**econsolideerde deelnemingen: de resultaten en financiële positie van alle geconsolideerde deelnemingen (geen van hen heeft de valuta van een hyperinflatie 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 valuta-verschillen door 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 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.

Financiële activa

De Vennootschap classificeert haar financiële activa in de volgende categorieën: “verstrekke leningen en vorderingen” en “beschikbaar voor verkoop”. De classificatie is afhankelijk van de doelstelling waarvoor de financiële activa zijn verkregen. De Vennootschap bepaalt de classificatie van haar financiële activa bij eerste verwerking.

Verstrekke leningen en vorderingen

Dit betreft niet-derivate financiële activa zonder doorlopende marktnotering met vaste of vooraf vastgestelde betalingen, anders dan:

- (a) die financiële activa waarvoor de Vennootschap de intentie heeft deze op korte termijn te verkopen, deze instrumenten worden geclassificeerd als aangehouden voor trading, en die financiële activa die de Vennootschap bij eerste verwerking aanmerkt als financiële activa tegen reële waarde, waarbij waardemutaties direct door de winst-en-verliesrekening lopen;
- (b) die financiële activa die de Vennootschap bij eerste verwerking aanmerkt als beschikbaar voor verkoop; of
- (c) die financiële activa waarbij de houder ervan mogelijk een significant deel van zijn initiële investering niet zal terugontvangen. Deze worden geclassificeerd als beschikbaar voor verkoop.

Financiële activa beschikbaar voor verkoop

Dit betreft niet-derivate financiële activa die aangemerkt zijn als beschikbaar voor verkoop of niet zijn geclassificeerd als verstrekte leningen en vorderingen.

De reële waarde van financiële activa en passiva wordt benaderd door de boekwaarde, tenzij de toelichting anders vermeldt. Verwezen wordt naar pagina's 54 en 55, waar informatie wordt verstrekt aangaande geschatte waarde van de investeringsportefeuille.

Derivaten

Een derivaat is een financieel instrument of ander contract met elk van de volgende drie eigenschappen:

- (a) de waarde verandert als gevolg van de verandering in andere variabelen, zoals rente of vreemde valutakoersen;
- (b) de aanschaf vereist geen initiële investering of een initiële investering die significant kleiner is dan de waarde van het onderliggende nominale bedrag; en
- (c) het instrument wordt in de toekomst afgewikkeld.

Derivaten worden op de aanvangsdatum van een contract gewaardeerd op de reële waarde (op basis van externe waarderingen door banken of andere waarderingmethoden) en vervolgens geherwaardeerd op reële waarde. De methode voor het verwerken van de hieruit voortvloeiende winsten of verliezen

hangt af van het feit of het derivaat bedoeld is als "hedging-instrument", en zo ja, de aard van de afgedekte positie. De Vennootschap gebruikt bepaalde derivaten ter: (1) hedging van zeer waarschijnlijke toekomstige transacties (cashflow hedging); of (2) hedging 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 de beoogde doelstelling van risicomangement en de strategie voor het aangaan van diverse hedgetransacties. De Vennootschap legt ook, zowel bij aanvang van de hedgetransactie als daarna, haar veronderstellingen vast of de derivaten die gebruikt worden bij de hedgetransacties in hoge mate effectief zijn in het afdekken van de veranderingen in reële waarde of cashflows van de afgedekte posities.

- (a) Cashflow hedge: het zeer effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als "cashflow hedge" worden 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 berekeningen 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.

- (b) Netto investering hedge: hedge van netto investeringen in buitenlandse entiteiten worden als “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 ineffektieve 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 (geheel dan wel gedeeltelijk) wordt afgestoten.

- (c) Sommige derivaten kwalificeren niet voor hedge-accounting. Veranderingen in de reële waarde van enig derivaat dat niet kwalificeert voor hedge-accounting worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

De reële waarden van de verschillende derivatie financiële instrumenten die in een hedge relatie zijn gebracht, worden weergegeven in de toelichting van deze jaarrekening. De volledige reële waarde van derivaten gebruikt voor hedge-accounting wordt geclassificeerd als vast actief of passief wanneer de resterende looptijd van het afgedekte risico langer is dan 12 maanden. Het wordt als vlottend actief of passief geclassificeerd wanneer de resterende looptijd van het afgedekte risico korter is dan 12 maanden.

Materiële vaste activa en Onroerendgoed-portefeuille

Terreinen en gebouwen omvatten voornamelijk fabrieken, opslaggebouwen, detail- en groot-handelsvestigingen, kantoren en appartementen. Deze worden opgenomen tegen de historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. De historische kostprijs bevat uitgaven die direct aan de verwerving van activa zijn toe te rekenen. Latere kosten worden slechts dan beschouwd als onderdeel van de historische kostprijs van het actief of als een apart actief opgenomen indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige

economische voordelen van activa de Vennootschap ten goede zullen komen en de kosten van activa betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Alle overige kosten voor reparatie en onderhoud worden in het betreffende jaar ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Marktwaarderingen voor de onroerendgoedportefeuille van de Vennootschap vinden intern plaats. Tevens wordt de portefeuille iedere drie jaar door onafhankelijke externe taxateurs gewaardeerd.

De afschrijvingen worden berekend volgens de lineaire methode van de verwachte economische levensduur, waarbij rekening wordt gehouden met de restwaarde. De levensduur die hierbij wordt toegepast is als volgt:

Gebouwen	20-50 jaar
Schepen	25 jaar
Machines en installaties	2-12 jaar

De levensduur en restwaarde worden jaarlijks beoordeeld en indien nodig gewijzigd.

Op terreinen wordt niet afgeschreven, omdat deze worden verondersteld een oneindige levensduur te hebben.

Indien de historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen van activa hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde zal er direct een afwaardering plaatsvinden, zodat de waarde van de activa niet hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde.

Bij het bepalen van het resultaat op desinvesteringen van materiële vaste activa en de onroerendgoedportefeuille vormt de boekwaarde het uitgangspunt. Boekwinsten of -verliezen worden verantwoord als onderdeel van de nettowinst.

Immateriële vaste activa

Goodwill

Goodwill is het bedrag waarmee de verwervingsprijs van een geconsolideerde deelneming of minderheidsdeelneming het aandeel van de Vennootschap in de identificeerbare nettovermogenswaarde van de deelneming op het moment van verkrijgen van zeggenschap overtreft.

Goodwill wordt jaarlijks onderworpen aan een impairmenttest. Deze goodwill wordt gewaardeerd op historische kostprijs onder aftrek van cumulatieve afwaarderingen en cumulatieve afschrijvingen. Indien een impairment is verantwoord, zal dit niet in volgende perioden worden teruggedraaid. Ten behoeve van de impairmenttest wordt goodwill gealloceerd aan groepen van “cash-generating units”.

Negatieve goodwill (badwill) die met de reële waarde van niet-monetaire activa samenhangt, wordt in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Gebruiksrechten en sleutelgeld

Gebruiksrechten worden beschouwd als identificeerbare immateriële vaste activa, indien zij af te zonderen zijn en voortkomen uit contractuele en wettelijke rechten. Deze immateriële vaste activa worden geacht een oneindige levensduur te hebben, aangezien ze vernieuwd en verkocht kunnen worden. Gebruiksrechten worden daarom jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen. In andere situaties worden gebruiksrechten en sleutelgelden beschouwd als vooruitbetaalde huur en verantwoord gedurende de huurperiode als huurkosten.

Handelsmerken

De waardering van handelsmerken verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de “relief from royalty approach” en wordt lineair over de verwachte economische levensduur afgeschreven zonder restwaarde.

Franchiseovereenkomsten

De waardering van franchiseovereenkomsten verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de actuele waarde van de geschatte gedisconterde toekomstige cashflow. Zij wordt lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur.

Computer software

Verkregen computer software licenties worden gewaardeerd op basis van de historische kostprijs vermeerderd met de ingebruikstellingskosten. Deze kosten worden afgeschreven over de geschatte levensduur (3-5 jaar). Kosten in verband met de ontwikkeling en het onderhoud van computer software worden beschouwd als kosten op het moment dat deze gemaakt worden. Kosten die direct verband

houden met de productie van identificeerbare en unieke software producten, welke eigendom zijn van de Vennootschap en die waarschijnlijk langer dan één jaar economische voordelen zullen opleveren die groter zijn dan de gemaakte kosten, worden verantwoord als immateriële vaste activa. Directe kosten omvatten de personeelskosten van de software ontwikkeling en een proportioneel aandeel in de relevante overhead.

Geactiveerde computer ontwikkelingskosten worden afgeschreven over de geschatte levensduur (maximaal 3 jaar).

Niet in rekening gebrachte huurtermijnen

De waardering van niet in rekening gebrachte huurtermijnen verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de contante waarde van de toekomstige termijnen en lineair afgeschreven over de looptijd van het contract zonder restwaarde.

Impairment van niet-financiële activa

Op activa met een oneindige levensduur wordt niet afgeschreven; deze worden jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen wanneer zich een gebeurtenis of verandering van omstandigheid voordoet die doet vermoeden dat de boekwaarde hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde. Een impairmentverlies wordt verantwoord voor het verschil tussen de boekwaarde en de indirecte opbrengstwaarde van de activa. De indirecte opbrengstwaarde is de hoogste van de reële waarde onder aftrek van de verkoopkosten en de gebruikswaarde.

Minderheidsdeelnemingen

Minderheidsdeelnemingen betreffen ondernemingen waarop de Vennootschap invloed van betekenis kan uitoefenen, maar waar de Vennootschap geen beslissende zeggenschap kan uitoefenen over de bedrijfsactiviteiten. Gewoonlijk betekent dit een belang van 20% tot 50% van het stemrecht. Minderheidsdeelnemingen worden op basis van de vermogensmutatiemethode verantwoord en worden aanvankelijk gewaardeerd op historische kostprijs. Voor beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen wordt gebruik gemaakt van publiekelijk beschikbare

informatie. De investering van de Vennootschap in minderheidsdeelnemingen omvat goodwill (onder aftrek van afwaarderingen en cumulatieve afschrijvingen), zoals deze is vastgesteld ten tijde van de verwerving.

Het aandeel van de Vennootschap in de resultaten van de deelneming na verwerving wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Haar aandeel in de wijzigingen van de reserves van de deelneming na verwerving wordt verantwoord in de reserves. De vanaf de verwerving ontstane mutaties worden afgezet tegen de boekwaarde van de minderheidsdeelneming. Indien het aandeel van de Vennootschap in de verliezen van de minderheidsdeelneming groter dan of gelijk is aan de boekwaarde, met inbegrip van ongedekte vorderingen, zal de Vennootschap geen verdere verliezen verantwoorden, tenzij zij ten behoeve van de minderheidsdeelneming verplichtingen is aangegaan of betalingen heeft verricht.

Significante ongerealiseerde winsten op transacties tussen de Vennootschap en de minderheidsdeelneming worden op basis van het belang van de Vennootschap in de minderheidsdeelneming geëlimineerd. Significante ongerealiseerde verliezen worden eveneens geëlimineerd, tenzij de transactie aanleiding geeft om de overgedragen activa af te waarderen.

Bij afstoting van een minderheidsdeelneming bevat de boekwinst/-verlies eveneens de in het eigen vermogen opgenomen valutaverschillen (reserve valuta-omrekeningsverschillen) welke dan gerealiseerd worden.

Indien er van een minderheidsdeelneming een contant dividend wordt ontvangen, wordt de boekwaarde met het bedrag van het dividend verminderd.

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is op pagina 53 van de toelichting opgenomen.

Overige financiële activa en effecten

Overige financiële activa omvatten geen derivaten. Zij worden opgenomen onder de vaste activa, tenzij het bestuur van plan is de investering binnen 12 maanden na balansdatum

te verkopen. Deze post bevat kapitaalbelangen van minder dan 20% of van meer dan 20% indien de Vennootschap geen invloed van betekenis kan uitoefenen.

Aan- en verkopen van investeringen worden verantwoord op de datum van verwerving, de datum waarop de Vennootschap zich verplicht tot aan- of verkoop van de activa. Investeringen worden aanvankelijk verantwoord tegen de reële waarde vermeerderd met de transactiekosten. Zij worden niet meer opgenomen vanaf het moment dat er geen recht meer bestaat op ontvangst van kasstromen of dit recht is overgedragen en de Vennootschap nagenoeg alle voor- en nadelen verbonden aan het eigendom heeft overgedragen. Overige financiële activa en deposito's en effecten worden vervolgens verantwoord op reële waarde.

Belangen in ondernemingen die aan een effectenbeurs zijn genoteerd worden verantwoord tegen marktwaarde, welke is afgeleid van de beurswaarde op balansdatum. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden onder de overige reserves van het eigen vermogen verantwoord.

Investeringen in niet-genoteerde aandeleninstrumenten waarvoor geen actieve markt bestaat en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, worden gewaardeerd op kostprijs.

Op iedere balansdatum wordt beschouwd of er een objectieve reden is om een financieel actief of een groep van financiële activa af te waarderen. In het geval van aandelen zal een aanzienlijke of langdurige daling van de reële waarde van dat aandeel onder zijn kostprijs meegewogen worden bij de bepaling van een eventuele afwaardering. Indien daar aanleiding toe is, zal het verlies, bepaald als het verschil tussen de aankoopprijs en de huidige reële waarde, worden overgeboekt van het eigen vermogen naar de winst-en-verliesrekening. Afwaarderingen op aandeleninstrumenten die ten laste zijn gebracht van de winst-en-verliesrekening worden niet teruggedraaid. Afwaarderingen, voor zover aanwezig, worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening. Het verschil tussen de netto-opbrengst bij afstoting van een kapitaalbelang en de kostprijs (verminderd met eventuele afwaarderingen) wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Debiteuren

Handelsvorderingen worden aanvankelijk op reële waarde gewaardeerd en vervolgens tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode verminderd met een voorziening voor afwaardering. Een voorziening voor afwaardering van handelsvorderingen wordt getroffen wanneer er een objectief bewijs bestaat dat de Vennootschap niet in staat zal blijken te zijn alle volgens de oorspronkelijke voorwaarden van de vordering verschuldigde bedragen te incasseren. Substantiële financiële problemen van de debiteur, kans op faillissement of reorganisatie van de debiteur en verzuim van de debiteur zijn indicaties dat handelsvorderingen mogelijk niet volledig incasseerbaar zullen zijn. Het bedrag van de voorziening is het verschil tussen de boekwaarde van de vordering en de waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, contant gemaakt tegen het oorspronkelijke effectieve interestpercentage. Toevoegingen aan en vrijval uit de voorziening worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere opbrengstwaarde. De historische kostprijs wordt bepaald volgens de first-in, first-out (FIFO)-methode of volgens de gemiddelde kostprijsmethode. De historische kostprijs van voorraden gereed product en onderhanden werk omvat grondstofkosten, directe loonkosten, andere directe kosten en met de productie samenhangende overheadkosten, maar geen rentekosten. De opbrengstwaarde is gebaseerd op de verwachte verkoopprijs die tijdens de normale bedrijfsuitoefening kan worden gerealiseerd, verminderd met de kosten die moeten worden gemaakt om het onderhanden werk af te ronden, alsmede met verkoopkosten. Voorzieningen worden getroffen indien de opbrengstwaarde van voorraden lager is dan de waarde volgens bovenstaande berekening.

Overige vlottende activa

Overige vlottende activa bestaan uit vooruitbetaalde bedragen voor kosten die ten laste van het volgende boekjaar komen en nog te

ontvangen bedragen wegens baten ten gunste van het huidige boekjaar. Deze worden verwacht geïnd te worden binnen twaalf maanden na balansdatum.

Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare kas- en banksaldi. Rekening-courant banksaldi zijn in de balans onder bankiers opgenomen. Kortlopende termijndeposito's worden onder de deposito's en effecten gepresenteerd.

Aandeel derden in geconsolideerde groepsmaatschappijen

Het aandeel van derden in geconsolideerde deelnemingen wordt opgenomen voor het belang van derden in de nettovermogenswaarde van de betreffende maatschappij, bepaald in overeenstemming met de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling die zijn opgenomen in deze jaarrekening. Het aandeel van derden wordt bepaald op basis van reële waarde van de verkregen deelnemingen op de verwervingsdatum.

Voorzieningen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen treffen voorzieningen indien zij met een aanwezige juridische of economische noodzakelijke verplichting worden geconfronteerd, die uit gebeurtenissen in het verleden voortvloeit, waarbij het waarschijnlijk is dat middelen die economische voordelen vertegenwoordigen, zijn vereist om aan de verplichting te voldoen, en waarbij het mogelijk is een betrouwbare schatting te maken van de hoogte van de verplichting. Voorzieningen worden bepaald als de reële waarde van de uitgaven die nodig zijn om aan de verplichting te voldoen, gebruikmakend van een rentepercentage vóór belastingen dat rekening houdt met de huidige tijdswaarde en de specifieke risico's van de verplichting. De toename van de voorziening ten gevolge van het verstrijken van tijd wordt beschouwd als interestlast.

Pensioenverplichtingen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen waarvan de beleggingen in het algemeen in aparte fondsen worden beheerd. De pensioenregelingen worden in het algemeen gefinancierd via betalingen door werkgevers en werknemers. De pensioenlasten ter zake van pensioenregelingen op basis van het salaris-/dienstjarensysteem zijn op actuariële berekeningen (“projected unit credit” methode) gebaseerd. Met behulp van deze methode wordt bereikt dat de lasten redelijk gelijkmatig over de dienstjaren van de werknemer worden verdeeld, in overeenstemming met het waarderingsadvies van actuarissen. Deze waarderingsadviezen worden elk jaar opgevraagd. De pensioenverplichting is gewaardeerd tegen de contante waarde van verwachte toekomstige betalingen, waarbij gebruik wordt gemaakt van een disconteringsvoet die is gebaseerd op de rentetarieven voor overheids- en ondernemingsobligaties waarvan de looptijd ongeveer overeenkomt met de looptijd van de pensioenverplichting.

Actuariële resultaten worden over de gemiddelde resterende diensttijd van medewerkers verdeeld indien het totaalbedrag van deze resultaten hoger is dan 10% van de contante waarde van de pensioenverplichting of, indien hoger, 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen.

De lasten uit hoofde van pensioenregelingen op basis van het beschikbare premiestelsel bestaan uit de bijdragen van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen aan de regeling en worden verantwoord in het jaar waarop deze betrekking hebben.

Langlopende schulden en Bankiers

Langlopende schulden en bankiers worden verantwoord op het moment van ontvangst en worden gewaardeerd tegen reële waarde na aftrek van transactiekosten. Langlopende schulden en bankiers worden vervolgens tegen amortisatiewaarde opgenomen; elk verschil tussen de ontvangsten (na aftrek van transactiekosten) en de terugbetalingsverplichting wordt gedurende de looptijd van de schuld verantwoord in de winst-en-verliesrekening volgens de effectieve interest methode. Bankiers betreft schulden die afgelost dienen te

worden binnen één jaar, tenzij de Vennootschap een onvoorwaardelijk recht heeft om de betaling tot ten minste twaalf maanden na de balansdatum uit te stellen.

Rentelasten met betrekking tot deze schulden worden verantwoord onder deze post in de winst-en-verliesrekening.

Omzet

Omzet wordt tegen reële waarde verantwoord in de verslagleggingsperiode waarin de aflevering van de goederen, indien van toepassing, heeft plaatsgevonden dan wel in de periode waarin de diensten zijn verleend onder aftrek van kortingen en over de omzet geheven belastingen. Indien verkocht met het recht van teruggaaf, zullen ervaringscijfers gebruikt worden om in te schatten hoeveel er op het moment van verkoop van dit recht gebruik gemaakt zal worden. Interne omzet wordt geëlimineerd.

- (a) Omzet van goederen – groothandel: omzet wordt verantwoord op het moment dat een entiteit van de Vennootschap de goederen aan de klant heeft geleverd, de klant deze heeft geaccepteerd en de inbaarheid van de hieraan gerelateerde vordering redelijk zeker is.
- (b) Omzet van goederen – detailhandel: omzet wordt verantwoord op het moment dat een entiteit van de Vennootschap een product aan de klant levert. Detailhandelsverkopen worden meestal contant of per credit card betaald. De gerapporteerde omzet is de bruto-omzet, inclusief de te betalen credit card provisie.
- (c) Omzet van diensten: omzet van diensten wordt verantwoord in de verslagleggingsperiode dat de diensten worden geleverd, en op basis van de geleverde diensten als een deel van de totaal te leveren diensten.
- (d) Inkomsten uit deposito's en effecten: deze omvatten gerealiseerde koersresultaten, impairmentverliezen, interest, dividenden en beheerskosten van effecten en deposito's. Gerealiseerde koersresultaten worden op basis van gemiddelde kostprijs bepaald.

Rentebaten worden verantwoord op basis van de effectieve interest methode en op accrual basis. Dividenden worden verantwoord op het moment dat het recht op ontvangst ontstaat.

Resultaten onroerendgoedactiviteiten

Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten omvatten huuropbrengsten verminderd met de hierop betrekking hebbende exploitatielasten (exclusief afschrijvingen). Tevens zijn gerealiseerde boekresultaten bij de verkoop van onroerend goed hierin opgenomen. Huuropbrengsten worden op lineaire basis over de looptijd van het huurcontract verantwoord.

Latente belastingen

Latente belastingen worden geheel voorzien, volgens de verplichtingenmethode, gebaseerd op de tijdelijke verschillen tussen de fiscale waarde van activa en passiva en hun boekwaarde in de geconsolideerde jaarrekening. Latente belastingen worden bepaald aan de hand van de van toepassing zijnde of voorziene belastingtarieven (en wetten) op balansdatum en waarvan wordt verwacht dat zij van toepassing zijn op het moment dat de latente belastingvordering wordt gerealiseerd of de latente belastingverplichting wordt afgewikkeld. Latente belastingen worden voorzien voor tijdelijke verschillen, betrekking hebbend op geconsolideerde deelnemingen en minderheidsdeelnemingen, behalve waar het tijdstip van het terugdraaien van het tijdelijke verschil door de Vennootschap wordt bepaald en het niet waarschijnlijk wordt geacht dat het tijdelijke verschil in de nabije toekomst wordt teruggedraaid.

Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat toekomstige belastbare baten afgezet kunnen worden tegen het tijdelijke verschil.

Leasing

Financiële lease van materiële vaste activa is een leaseovereenkomst waarbij de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom geheel door de Vennootschap worden gedragen. Een in financiële lease gehuurd object wordt opgenomen als een vast actief tegen de reële

waarde bij aanvang van de huur, of, indien deze lager is tegen de contante waarde van de minimale leasebetalingen.

Elke leasebetaling wordt gesplitst in rentelasten en vermindering van de verplichting, zodanig dat in beginsel over de gehele leaseperiode een constante rentevoet wordt gecalculeerd. De leaseverplichtingen exclusief rentelasten worden verantwoord onder de langlopende schulden. De rentelasten van de lease worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening gedurende de leaseperiode. De geleasede materiële vaste activa worden afgeschreven met als afschrijvingstermijn de economische levensduur, of, indien korter, de leaseperiode. Operationele lease is een leaseovereenkomst waarbij een belangrijk deel van de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom gedragen worden door de verhuurder. De kosten van operationele lease worden op lineaire basis over de looptijd van het leasecontract verantwoord.

Onderzoek en ontwikkeling

Kosten van onderzoek en ontwikkeling worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening in het jaar waarin ze gemaakt zijn. Kosten voor de ontwikkeling van nieuwe producten (in het bijzonder intern ontwikkelde software) worden verantwoord onder de immateriële vaste activa wanneer het waarschijnlijk is dat het product, gezien zijn commerciële en technische mogelijkheden, een succes kan worden, en de kosten betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Overige ontwikkelingskosten worden als kosten verantwoord op het moment dat zij gemaakt worden. Ontwikkelingskosten die voorheen als kosten zijn aangemerkt zullen in een volgende periode niet als activa verantwoord worden. Ontwikkelingskosten met een eindige economische levensduur die geactiveerd zijn worden vanaf het moment van de commerciële productie op lineaire basis afgeschreven gedurende de periode van het verwachte voordeel, met een maximum van vijf jaar.

Transacties met gelieerde partijen

De transacties met gelieerde partijen betreffen de beloningen voor de leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen.

Segmentatie

De financiële informatie met betrekking tot segmentatie is gebaseerd op een indeling naar soort activiteit van de Vennootschap en op een indeling naar geografisch gebied waar de Vennootschap actief is.

De activiteiten van de Vennootschap zijn onderverdeeld in drie segmenten: investeringen, onroerend goed en liquiditeitenportefeuille. Het segment investeringen bestaat uit de geconsolideerde deelnemingen, de minderheidsdeelnemingen en overige financiële activa. De geografische indeling bestaat uit: Europa, Verenigde Staten en overige landen.

Financieel risicomanagement

Beginselen van financieel risicomanagement:

De Vennootschap staat bloot aan kredietrisico, liquiditeitsrisico en marktrisico. Marktrisico wordt voornamelijk veroorzaakt door veranderingen in valutakoersen, rente en de marktwaarde van beursgenoteerde aandelen. Financieel risicomanagement wordt zowel centraal als op het niveau van de deelnemingen uitgevoerd. Om de financiële risico's te beheersen, gebruikt de Vennootschap zowel derivaten als niet-derivate instrumenten. Derivaten worden alleen afgesloten ter afdekking van open posities, niet voor handels- of speculatieve doeleinden.

Kredietrisico

De Vennootschap loopt kredietrisico als gevolg van haar operationele- en investeringsactiviteiten. Kredietrisico als gevolg van operationele activiteiten ontstaat door de mogelijkheid dat klanten niet in staat zullen zijn aan hun contractuele verplichtingen te voldoen. Dit kan van invloed zijn op zowel de bestaande vorderingen als overeengekomen toekomstige transacties. Dit risico wordt beheerst en gevolgd op niveau van de individuele deelnemingen en voorzieningen voor oninbaarheid worden getroffen waar dat nodig wordt geacht. De Vennootschap loopt geen significant concentratierisico met betrekking tot haar verkopen en vorderingen.

Daarnaast wordt kredietrisico gelopen met betrekking tot financiële instrumenten en liquiditeiten. Dit risico bestaat uit het verlies dat

zou ontstaan wanneer de tegenpartij in gebreke blijft om haar contractuele verplichtingen na te komen. De Vennootschap streeft naar beperking van dit risico door uitsluitend transacties te doen met tegenpartijen met een hoge kredietwaardigheid.

Eind 2008 bedroeg de liquiditeitenportefeuille \square 559 miljoen, waarvan \square 344 miljoen onderdeel was van de "corporate" liquiditeitenportefeuille. Het betreft hier vrijwel uitsluitend kortlopende termijndeposito's. De deposito's zijn geplaatst bij banken waarvan de S&P credit rating varieert van A/A-1 tot AAA/A-1+. De gewogen gemiddelde creditrating bedroeg AA/A-1+.

Het maximale kredietrisico van de Vennootschap wordt weergegeven door de boekwaarde van de financiële activa.

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico dat de Vennootschap niet kan voldoen aan haar financiële verplichtingen die voortvloeien uit financiële instrumenten. Het beleid is erop gericht zeker te stellen dat, voor zover dat mogelijk is, er altijd voldoende middelen beschikbaar zijn om aan de opeisbare financiële verplichtingen te voldoen, zowel onder normale als bijzondere omstandigheden, zonder hierbij onacceptabele verliezen te lijden of het risico te lopen schade toe te brengen aan de reputatie van de Vennootschap.

Per 31 december 2008 bedroegen de bankschulden in totaal \square 1.011 miljoen. Hiervan werd voor 97% aan de van toepassing zijnde bancaire convenanten voldaan. De enige convenantbreuk betreft een geconsolideerde deelneming. Dit had geen cross default effecten. De betreffende langlopende schuld is gereclassificeerd naar de kortlopende schulden.

Eind 2008 bedroeg de nettoschuldpositie, de korte- en langetermijnbankschulden onder aftrek van de liquide middelen en de deposito's en effecten \square 281 miljoen (2007: \square (70) miljoen). Deze nettoschuldpositie vertegenwoordigt een ratio van 0,6 (2007: (0,1)) indien deze afgezet wordt tegen het bedrijfsresultaat vóór afschrijvingen en vóór resultaat minderheidsdeelnemingen. Daarnaast bestond er eind 2008 kredietruimte onder afgesloten kredietfaciliteiten met verschillende financiële

instellingen ten bedrage van □ 520 miljoen (2007: □ 750 miljoen). Hiervan was □ 200 miljoen voor een periode van langer dan één jaar door banken gecommiteerd.

De contractueel overeengekomen (niet verdisconteerde) betalingen op financiële verplichtingen worden weergegeven in de onderstaande tabel.

In miljoenen euro's

31 dec. 2008	2009	2010	2011-2013	>2013
Langlopende schulden	-	252,0	270,4	68,1
Bankiers	420,1	-	-	-
Rente op langlopende schulden	23,9	24,0	25,5	10,3
Financiële leaseverplichtingen	1,3	1,3	1,0	0,3
Crediteuren	279,9	-	-	-
	<u>725,2</u>	<u>277,3</u>	<u>296,9</u>	<u>78,7</u>

Bankiers bevat een bedrag van □ 230 miljoen dat is opgenomen onder een kredietfaciliteit die in februari 2012 afloopt.

In miljoenen euro's

31 dec. 2007	2008	2009	2010-2012	>2012
Langlopende schulden	-	24,4	332,6	96,4
Bankiers	358,7	-	-	-
Rente op langlopende schulden	21,6	19,5	34,8	2,1
Financiële leaseverplichtingen	1,4	1,3	1,4	0,5
Crediteuren	265,2	-	-	-
	<u>646,9</u>	<u>45,2</u>	<u>368,8</u>	<u>99,0</u>

Bankiers bevat een bedrag van □ 210 miljoen dat is opgenomen onder een kredietfaciliteit die in februari 2012 afloopt.

De contractueel overeengekomen (niet verdisconteerde) bruto kasstromen uit derivaten, welke een verplichting vormen, zijn de volgende:

In miljoenen euro's

31 dec. 2008	2009	2010	2011-2013	>2013
Valutatermijncontracten				
Uitstroom	149,1	-	-	-
Instroom	148,8	-	-	-

In miljoenen euro's

31 dec. 2007	2008	2009	2010-2012	>2012
Valutatermijncontracten				
Uitstroom	-	-	-	-
Instroom	-	-	-	-

Marktrisico

Valutarisico

Het belangrijkste valutarisico voor de Vennootschap is het translatierisico als gevolg van omrekening van het resultaat en de balansposities naar euro's.

Translatierisico als gevolg van de omrekening van de balansposities naar euro's

De belangrijkste valutatranslatierisico's als gevolg van de omrekening van balansposities naar euro's betreffen de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Eind 2008 bedroeg de boekwaarde van de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa \$ 202 miljoen (□ 145 miljoen) (2007: \$ 212 miljoen (□ 145 miljoen)). Dit valutarisico wordt vrijwel geheel afgedekt met valutatermijncontracten. De in Britse ponden luidende netto-activa bedroegen eind 2008 GBP 110 miljoen (□ 115 miljoen (2007: GBP 120 miljoen (□ 163 miljoen))). Dit valutarisico is voor 90% afgedekt met valutatermijncontracten. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven.

De Vennootschap heeft ook een risico ten aanzien van de Japanse yen ten bedrage van □ 27 miljoen. Dit risico is volledig afgedekt met valutatermijncontracten.

Daarnaast bestaan er (translatie) valutarisico's met betrekking tot Noord- en Oost-Europese,

Zuid-Amerikaanse en Aziatische valuta's, alsmede de Zwitserse frank. Eind 2008 bedroeg de boekwaarde van de in deze valuta's luidende netto-activa \square 250 miljoen (2007: \square 138 miljoen). Dit valutarisico wordt niet afgedekt. In 2008 leidde de waardeverandering van deze valuta's tot een ongerealiseerd verlies van \square 17 miljoen. Dit verlies is opgenomen in de reserve valutaomrekeningsverschillen. Een verdere gemiddelde waardedaling van deze valuta met 10% zou tot een additioneel verlies van \square 25 miljoen leiden.

Translatierisico als gevolg van de omrekening van financiële instrumenten naar euro's.

Het effect van valutawijzigingen op financiële instrumenten per 31 december 2008 kan als volgt worden weergegeven:

Valuta	Wijziging	Effect op resultaat	Effect op vermogen
EUR/USD	+10%	-	14.9
EUR/USD	-10%	-	(14.9)
EUR/GBP	+10%	-	10.6
EUR/GBP	-10%	-	(10.6)
EUR/YEN	+10%	3.0	-
EUR/YEN	-10%	(3.0)	-

Per 31 december 2007 zou het effect als volgt zijn:

Valuta	Wijziging	Effect op resultaat	Effect op vermogen
EUR/USD	+10%	-	13.8
EUR/USD	-10%	-	(13.8)
EUR/GBP	+10%	-	-
EUR/GBP	-10%	-	-
EUR/YEN	+10%	-	-
EUR/YEN	-10%	-	-

Er bestaan ook valutarisico's met betrekking tot andere valuta's. Deze worden niet materieel geacht voor deze jaarrekening.

De minderheidsdeelnemingen hebben ook valutarisico's. Deze maken geen onderdeel uit van het risicomanagement van de Vennootschap.

Renterisico

Investeren in vastrentende waarden brengt renterisico met zich mee. Gezien de zeer korte looptijd (minder dan één maand) van de portefeuille is het renterisico beperkt. Indien de rente in 2008 10% hoger was geweest, dan

wou de impact op het resultaat ongeveer \square 2 miljoen positief zijn geweest en het effect op het vermogen nihil. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2008 bedroegen de bankschulden in totaal \square 1.011 miljoen, waarvan voor € 650 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,8 jaar.

Als onderdeel van de beheersing van het renterisico wordt het risico van een toename van de variabele rente afgedekt door gebruik te maken van renteswaps. Deze renteswaps zijn in het algemeen onderdeel van hedge accounting relaties. Door het gebruik van deze renteswaps wordt bereikt dat variabel rentende leningen economisch worden omgezet in vastrentende leningen. Met tegenpartijen wordt afgesproken dat het verschil tussen de vaste en variabele rente over een vastgestelde periode en een vastgesteld nominaal bedrag zal worden uitgewisseld. Deze renteswaps zijn onderdeel van een cashflow hedge relatie om fluctuaties in de winst-en-verliesrekening te voorkomen. Per 31 december 2008 is 64% van de rente op de leningen gefixeerd (2007: 67%).

Indien de variabele rente in 2008 10% hoger was geweest, dan zou de impact op het resultaat ongeveer \square 1 miljoen negatief zijn geweest. Een wijziging met 10% in de rentevoet die gehanteerd is bij de waardeberekening van renteswaps zou een effect van \square 3 miljoen op het vermogen gehad hebben.

Prijrisico

Eind 2008 had de Vennootschap, als onderdeel van haar liquiditeitenportefeuille, investeringen in aandelen voor een reële waarde van \square 171 miljoen (2007: \square 85 miljoen), gebaseerd op marktprijzen op balansdatum. Deze investeringen zijn geclassificeerd als beschikbaar voor verkoop. Indien per 31 december 2008 de aandelenmarkten met 10% gedaald waren, zou de waarde van de investeringen in aandelen 10% lager kunnen zijn, wat een negatief effect zou hebben van \square 17 miljoen (2007: \square 9 miljoen) op de overige reserves als onderdeel van het eigen vermogen. Het is mogelijk dat een gedeelte of het geheel van dit bedrag in de winst-en-verliesrekening verantwoord zou moeten worden als een impairmentverlies.

Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken

(Alle bedragen in miljoenen euro's,
tenzij anders vermeld)

1. Materiële vaste activa

Het verloop gedurende 2007 en 2008 was als volgt:

	Terreinen & Gebouwen	Schepen	Machines & Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	296,3	94,3	923,0	1.313,6
Cumulatieve afschrijvingen	(152,3)	(14,6)	(690,3)	(857,2)
Boekwaarde per 31 dec. 2006	144,0	79,7	232,7	456,4
Investeringen	36,9	42,4	89,1	168,4
Consolidaties	6,8	-	11,9	18,7
Desinvesteringen	(5,5)	(13,8)	(13,5)	(32,8)
Afschrijvingen	(21,7)	(5,0)	(72,1)	(98,8)
Valuta-omrekenings- verschillen	(1,0)	(7,4)	(2,1)	(10,5)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	159,5	95,9	246,0	501,4
Aanschaffings- waarde	320,0	109,6	924,4	1.354,0
Cumulatieve afschrijvingen	(160,5)	(13,7)	(678,4)	(852,6)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	159,5	95,9	246,0	501,4
Investeringen	61,1	42,5	123,7	227,3
Consolidaties	37,5	-	42,3	79,8
Reclassificaties	15,0	-	(15,0)	-
Desinvesteringen	(10,0)	(8,5)	(4,9)	(23,4)
Afschrijvingen	(24,7)	(7,0)	(77,9)	(109,6)
Valuta-omrekenings- verschillen	(6,1)	8,5	(9,0)	(6,6)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	232,3	131,4	305,2	668,9
Aanschaffings- waarde	419,0	152,9	1.074,1	1.646,0
Cumulatieve afschrijvingen	(186,7)	(21,5)	(768,9)	(977,1)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	232,3	131,4	305,2	668,9

2. Onroerendgoedportefeuille

Deze activa maken deel uit van de onroerend-
goedactiviteiten van de Vennootschap.

Het verloop gedurende 2007 en 2008 was als volgt:

	Terreinen & Gebouwen	Machines & Installaties	Totaal
Aanschaffingswaarde	87,6	4,4	92,0
Cumulatieve afschrijvingen	(20,3)	(0,9)	(21,2)
Boekwaarde per 31 dec. 2006	67,3	3,5	70,8
Investeringen	5,9	0,3	6,2
Afschrijvingen	(4,1)	(0,3)	(4,4)
Valuta-omrekeningsverschillen	(6,5)	(0,3)	(6,8)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	62,6	3,2	65,8
Aanschaffingswaarde	85,3	3,2	88,5
Cumulatieve afschrijvingen	(22,7)	-	(22,7)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	62,6	3,2	65,8
Investeringen	8,0	0,5	8,5
Afschrijvingen	(3,9)	(1,0)	(4,9)
Reclassificatie	0,3	(0,3)	-
Valuta-omrekeningsverschillen	4,1	(0,9)	3,2
Boekwaarde per 31 dec. 2008	71,1	1,5	72,6
Aanschaffingswaarde	96,6	4,0	100,6
Cumulatieve afschrijvingen	(25,5)	(2,5)	(28,0)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	71,1	1,5	72,6

Gebouwen die deel uitmaken van de onroerend-
goedactiviteiten worden elke drie jaar door
onafhankelijke derden getaxeerd en in de
tussenliggende jaren intern geactualiseerd. De
laatste externe taxaties hebben plaatsgevonden
in november en december 2007. Deze taxaties
zijn gebaseerd op de "Sales Comparison" en
de "Income Capitalization" methoden. De
Sales Comparison methode gebruikt transacties
met betrekking tot vergelijkbare onroerend-
goedobjecten als referentie. De Income
Capitalization methode gebruikt een discounted
cashflow model.

Op grond van deze in 2007 uitgevoerde
taxaties bedroeg de waarde van de
onroerendgoedactiviteiten ongeveer \$ 226
miljoen (□ 162 miljoen). Gezien de huidige
economische situatie in de Verenigde Staten
zijn er zeer weinig transacties in vergelijkbare
kantoorgebouwen. In Seattle is de markt voor
kantoorgebouwen nagenoeg stil gevallen.

Wij hebben echter aan drie makelaars gevraagd ons een schatting te geven van de waarde van de onroerendgoedactiviteiten. Het gemiddelde van deze schattingen bedraagt \$ 151 miljoen (□ 108 miljoen), hetgeen een waardedaling van 33% betekent.

3. Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa bestaan uit:

	2008	2007
Goodwill	1.076,2	990,3
Overige immateriële vaste activa	417,6	353,9
	<u>1.493,8</u>	<u>1.344,2</u>

Het verloop van de goodwill is als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde per 1 januari	990,3	848,2
Investeringen	155,3	154,6
Desinvesteringen	(3,7)	(2,6)
Reclassificatie i.v.m. purchase price accounting	(19,7)	-
Impairment	(22,6)	(3,7)
Valuta-omrekeningsverschillen en overige aanpassingen	(23,4)	(6,2)
Boekwaarde per 31 december	<u>1.076,2</u>	<u>990,3</u>
Aanschaffingswaarde	1.513,2	1.404,8
Cumulatieve afschrijvingen en impairment	<u>(437,0)</u>	<u>(414,5)</u>
Boekwaarde per 31 december	<u>1.076,2</u>	<u>990,3</u>

De post minderheidsdeelnemingen omvat goodwill ten bedrage van □ 26,6 miljoen en bestaat uit:

Aanschaffingswaarde	221,8
Cumulatieve afschrijvingen	<u>(195,2)</u>
	<u>26,6</u>

De gedurende 2008 betaalde goodwill bestaat uit:

Verkrijgingsprijs, na aftrek liquide middelen	277,5
Verkregen nettovermogenswaarde	(117,5)
Overig	(4,7)
Totaal verkregen goodwill	<u>155,3</u>

Belangrijke acquisities

In 2008 verwierf de Vennootschap optiek-retailondernemingen in Chili, Rusland, Spanje, het Verenigd Koninkrijk en Turkije, alsmede nieuwe winkels in heel Europa.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	129,9
Aankoopprijs te betalen in komende jaren	1,0
Overig	(9,4)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>(42,9)</u>
Goodwill	<u>78,6</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	26,7
Langlopende activa	43,6
Voorraden	20,5
Debiteuren en overige vorderingen	13,7
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(31,7)
Langlopende schulden	<u>(29,9)</u>
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>42,9</u>

De Vennootschap verwierf ook in West-Europa, verschillende retailondernemingen op het gebied van hoortoestellen.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	28,3
Aankoopprijs te betalen in komende jaren	6,7
Verkregen nettovermogenswaarde	(8,5)
Goodwill	<u>26,5</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	1,6
Langlopende activa	9,7
Voorraden	1,9
Debiteuren en overige vorderingen	2,4
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(3,5)
Langlopende schulden	(3,6)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>8,5</u>

De Vennootschap verwierf een Italiaanse fabrikant van High-Pressure Laminate (HPL).

De details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	22,2
Aankoopprijs te betalen in komende jaren	56,3
Verkregen nettovermogenswaarde	(64,3)
Goodwill	<u>14,2</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	49,3
Langlopende activa	5,6
Voorraden	22,5
Debiteuren en overige vorderingen	28,4
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(19,3)
Langlopende schulden	(22,2)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>64,3</u>

De Vennootschap vergrootte haar belang in AMB i.t. Holding B.V. van 30% naar 100% en verwierf de ChampionChip-groep. Beide ondernemingen produceren en verkopen sportidentificatie- en tijdmetingssysteem en zijn thans eigendom van een houdstermaatschappij genaamd Sports Timing Holding B.V.

De details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	28,1
Reclassificatie van minderheidsdeelnemingen	4,6
Verkregen nettovermogenswaarde	(2,3)
Goodwill	<u>30,4</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	2,1
Langlopende activa	4,1
Voorraden	3,5
Debiteuren en overige vorderingen	4,3
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(6,1)
Langlopende schulden	(5,6)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>2,3</u>

De initiële verwerking van deze acquisities is voorlopig.

De voorlopige initiële verwerking van vorig jaar is aangepast. Dit resulteerde in een verlaging van de goodwill met □ 19,7 miljoen en een toename van de overige immateriële vaste activa van □ 29,9 miljoen.

Test ter bepaling permanente waardedaling

Goodwill is getest op permanente waardedalingen op een niveau dat weergeeft hoe de Vennootschap haar activiteiten beheerst en waarmee de goodwill geassocieerd is. De waarde van een groep van "cash generating units" (CGU) is gebaseerd op berekeningen van de indirecte opbrengstwaarde. Deze berekeningen gebruiken cashflow projecties gebaseerd op een businessplan voor een vijfjaarsperiode. Cashflows na de vijfjaarsperiode zijn geëxtrapoleerd zonder rekening te houden met groei. In sommige gevallen is, indien de economische realiteit van een specifieke cash genererende unit dit rechtvaardigt of leidt tot een nauwkeuriger schatting, de opbrengstwaarde bepaald op de reële waarde van de cash genererende unit onder aftrek van de verkoopkosten. Hiervoor is gebruik gemaakt van multiples van omzet en nettowinst vóór interest en afschrijvingen immateriële vaste activa.

De voornaamste veronderstellingen voor de berekening van de gebruikswaarde zijn de volgende:

	Optiek 2008	2007	Overig 2008	2007
Gewogen gemiddelde stijging omzet	4,4%	8,6%	5,2%	5,5%
Gewogen gemiddelde brutomarge	72,3%	73,1%	52,5%	52,0%
Gewogen gemiddelde disconteringsvoet na belastingen	9,0%	9,1%	10,4%	10,7%

De samenstelling van de goodwill luidt als volgt:

	2008	2007
Pearle Europe B.V.	480,7	463,8
GrandVision S.A.	251,1	242,9
Overige optiekactiviteiten	53,8	47,1
AudioNova		
International B.V.	114,6	83,0
Overige	176,0	153,5
Totaal	<u>1.076,2</u>	<u>990,3</u>

Het resultaat van dit proces was, dat de boekwaarde van de goodwill van drie cash genererende units werd afgewaardeerd voor een bedrag van € 22,6 miljoen. Tevens vond er een afwaardering plaats van € 1 miljoen op de overige immateriële vaste activa met een oneindige levensduur. Deze afwaarderingen zijn opgenomen onder de post afschrijvingen immateriële vaste activa in de winst-en-verliesrekening. De opbrengstwaarde van de betreffende cash genererende units was geschat op basis van multiples van omzet en nettowinst vóór interest en afschrijvingen immateriële vaste activa.

De details van de afwaardering zijn als volgt:

	2008	2007
Optiekactiviteiten	4,2	3,7
Overig	18,4	-
Totaal	<u>22,6</u>	<u>3,7</u>

De afwaardering met betrekking tot de optiekactiviteiten betreft de activiteiten in China en wordt voornamelijk veroorzaakt door het sluiten van verlieslijdende winkels.

De afwaardering met betrekking tot de overige activiteiten betreft twee operationele vennootschappen, waarvan één in Frankrijk en één in Nederland, en wordt voornamelijk veroorzaakt door een aanzienlijke afname van de winstgevendheid ten opzichte van de verwachtingen ten tijde van de acquisitie.

De waarderingsmodellen omvatten bepaalde veronderstellingen met betrekking tot groei in omzet en brutomarge. Indien de modellen rekening zouden houden met een 2% lagere groei in omzet of een 2% lagere brutomarge, uitgaande van een ongewijzigde kostenstructuur en kapitaalsinvesteringen, zouden de berekeningen leiden tot een potentiële afwaardering van respectievelijk € 140 miljoen en € 70 miljoen.

Een 2% toename in disconteringsvoet zou leiden tot een mogelijke afwaardering van € 75 miljoen.

Indien de cashflows na vijf jaar geëxtrapoleerd waren met een geschatte groei van 2%, dan zou de gebruikswaarde van de betreffende CGU's toenemen met € 145 miljoen.

Het verloop van de overige immateriële vaste activa is als volgt:

	Gebruiksrechten en sleutelgeld	Handelsmerken	Franchise overeenkomsten & Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2007	149,4	139,2	55,4	344,0
Investerings	17,8	2,5	8,0	28,3
Consolidatie	1,4	0,8	-	2,2
Afschrijvingen	(1,5)	(7,5)	(9,7)	(18,7)
Valuta-omrekeningsverschillen	(0,1)	(1,4)	(0,4)	(1,9)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	<u>167,0</u>	<u>133,6</u>	<u>53,3</u>	<u>353,9</u>
Per 31 dec 2007				
Aanschaffingswaarde	191,5	161,9	104,2	457,6
Cumulatieve afschrijvingen	(24,5)	(28,3)	(50,9)	(103,7)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	<u>167,0</u>	<u>133,6</u>	<u>53,3</u>	<u>353,9</u>
Investerings	12,9	0,3	4,8	18,0
Consolidatie	5,3	41,9	13,0	60,2
Reclassificatie i.v.m. purchase price accounting	2,9	26,3	0,7	29,9
Afschrijvingen	(2,5)	(10,1)	(9,9)	(22,5)
Valuta-omrekeningsverschillen	(2,8)	(15,2)	(3,9)	(21,9)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	<u>182,8</u>	<u>176,8</u>	<u>58,0</u>	<u>417,6</u>
Per 31 dec 2008				
Aanschaffingswaarde	209,8	215,7	118,8	544,3
Cumulatieve afschrijvingen	(27,0)	(38,9)	(60,8)	(126,7)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	<u>182,8</u>	<u>176,8</u>	<u>58,0</u>	<u>417,6</u>

Handelsmerken worden gewaardeerd op basis van een royaltytarief van 3% en lineair afgeschreven over 15-25 jaar zonder restwaarde. Franchiseovereenkomsten worden gediscoteerd tegen 12,5% en over 15 jaar lineair afgeschreven zonder restwaarde. Niet in rekening gebrachte huurtermijnen worden opgenomen op basis van een contante waarde berekening gediscoteerd tegen 15% en lineair afgeschreven over de gemiddelde huurtermijn, zonder restwaarde.

4. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2008	2007
Beursgenoteerd	727,6	632,2
Overige	100,4	105,1
	<u>828,0</u>	<u>737,3</u>

Het verloop luidt als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde per 1 jan.	737,3	743,6
Investerings	7,0	67,7
Desinvesteringen	(7,9)	(217,7)
Aandeel in resultaat	187,9	179,5
Dividend	(65,0)	(51,0)
Herwaardering van activa	1,2	6,1
Mutatie waarderingsverschillen	(2,2)	(7,9)
Reclassificatie	(9,6)	-
Valuta-omrekeningsverschillen en effect financiële instrumenten	(20,7)	17,0
Boekwaarde per 31 dec.	<u>828,0</u>	<u>737,3</u>

Het effect van de aankoop van een controlerend belang in Lensmaster en AMB is verantwoord als reclassificatie, aangezien deze belangen nu volledig geconsolideerd worden.

Het aandeel in het resultaat is na belastingen en aftrek aandeel derden van de minderheidsdeelneming.

Het verschil tussen de marktwaarde van het aandeel van de Vennootschap in de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen en de boekwaarde (vermeerderd met goodwill) is als volgt:

	2008	2007
Marktwaarde	1.260,6	2.295,1
Boekwaarde	(727,6)	(632,2)
	<u>533,0</u>	<u>1.662,9</u>

De investering in minderheidsdeelnemingen bevat per 31 december 2008 een bedrag aan goodwill van □ 26,6 miljoen (2007: □ 32,6 miljoen). In 2008 is □ 6,3 miljoen gereclassificeerd naar goodwill.

De door de Vennootschap opgestelde financiële samenvatting van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	Vopak	Boskalis	Totaal
2008			
Activa	2.634,3	2.551,4	5.185,7
Passiva	1.625,3	1.683,7	3.309,0
Omzet	923,5	2.093,8	3.017,3
Winst/(verlies)	212,0	249,1	461,1
Deelnemingspercentage	47,74%	31,75%	
2007			
Activa	2.133,1	2.200,1	4.333,2
Passiva	1.253,2	1.423,3	2.676,5
Omzet	853,0	1.868,5	2.721,5
Winst/(verlies)	181,1	204,4	385,5
Deelnemingspercentage	47,74%	31,75%	

Bovenstaande minderheidsdeelnemingen zijn statutair gevestigd in Nederland. Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 53 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen en de overige financiële activa omvatten investeringen in vijf "private equity partnerships" voor een totaal bedrag van □ 27 miljoen (2007: □ 28 miljoen).

5. Overige financiële activa

Het verloop is als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde per 1 jan.	0,3	66,9
Desinvesteringen	(0,3)	(19,2)
Valuta-omrekeningsverschillen	-	(0,1)
Mutatie waarderingsverschillen	-	(47,3)
Boekwaarde per 31 dec.	-	0,3
Vaste activa	-	0,3
Vlottende activa	-	-
	-	0,3

6. Overige vaste activa

	2008	2007
Leningen aan minderheidsdeelnemingen	8,9	4,4
Overige leningen	32,9	40,4
Langetermijndeposito's	11,7	15,5
Langetermijnvorderingen	6,0	4,9
Overige	14,9	16,7
	74,4	81,9

De leningen aan minderheidsdeelnemingen hebben een rentevoet van 6,0 tot 7,0% en een resterende looptijd van drie tot zeven jaar.

7. Deposito's en effecten

De specificatie luidt als volgt:

	2008	2007
Termijndeposito's en overige vorderingen	397,9	612,7
Overige vastrentende waarden	0,4	0,7
Aandelen	171,4	84,6
	569,7	698,0

De Vennootschap heeft vastgesteld dat de reële waarde van sommige aandelen lager is dan hun kostprijs. In overeenstemming hiermee zijn deze afgewaardeerd met □ 22,3 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen).

De verdeling van de post "Termijndeposito's en overige vorderingen" per segment, zoals beschreven op pagina 32 luidt als volgt:

	2008	2007
Investeringen	54,5	19,2
Liquiditeitenportefeuille	343,4	593,5
	397,9	612,7

De uitsplitsing van de post “*Termijndeposito’s en overige vorderingen*” per valuta luidt als volgt:

	2008	2007
U.S. dollars	13,9	20,0
Euro’s	382,6	591,2
Overige	1,4	1,5
	397,9	612,7

Op 31 december 2008 bedroeg de gemiddelde rentevoet op de uitzettingen van termijn-deposito’s en overige vastrentende waarden luidend in U.S. dollars 1,6% (2007: 4,6%) en de uitzettingen luidend in euro’s 2,1% (2007: 4,1%). De termijndeposito’s zijn vrijwel direct opeisbaar.

De geografische spreiding van de “*Aandelen*” is als volgt:

	2008	2007
	%	%
Noord-Amerika	19	46
Europa	58	15
Overige	23	39
	100	100

Gerealiseerde koersresultaten, rentebaten, impairmentverliezen, dividend en beheerskosten worden verantwoord onder “*Inkomsten uit deposito’s en effecten*”.

8. Debiteuren

	2008	2007
Nominale waarde	331,5	323,9
Voorziening voor oninbaarheid	(18,6)	(18,9)
	312,9	305,0

De ouderdom van deze debiteuren is als volgt:

	2008	2007
Tot 3 maanden	280,9	288,3
Tussen 3 en 6 maanden	23,4	17,0
Tussen 6 en 9 maanden	10,2	6,0
Ouder dan 9 maanden	17,0	12,6
	331,5	323,9

Met betrekking tot de debiteuren waarvoor geen voorziening is gevormd en die nog niet achterstallig zijn, bestaan er per balansdatum geen indicaties dat deze hun verplichtingen niet zullen nakomen.

De ouderdomsanalyse van debiteuren waarvoor geen voorziening is gevormd, maar die wel achterstallig zijn, luidt als volgt:

	2008	2007
Tot 3 maanden	68,9	67,9
Tussen 3 en 6 maanden	11,3	7,6
Tussen 6 en 9 maanden	4,3	2,2
Meer dan 9 maanden	6,7	3,4
	91,2	81,1

De boekwaarde van de debiteuren is verdeeld over de volgende valuta’s:

	2008	2007
Euro	264,6	260,7
U.S. dollar	7,1	7,7
Britse pond	20,2	18,1
Overig	39,6	37,4
	331,5	323,9

Het verloop van de voorziening voor dubieuze debiteuren is als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde per 1 jan.	(18,9)	(16,2)
Toevoegingen	(8,8)	(6,4)
Afschrijving in het jaar	7,7	2,7
Vrijval	1,4	1,0
Boekwaarde per 31 dec.	(18,6)	(18,9)

9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2008	2007
Grondstoffen	39,0	25,1
Onderhanden werk	22,7	19,6
Gereed product	357,1	307,7
Voorziening incurante voorraden	(39,2)	(30,4)
	379,6	322,0

De kostprijs van de voorraden verantwoord in de winst-en-verliesrekening bedraagt □ 1.311,6 miljoen (2007: □ 1.178,0 miljoen). De afschrijving op de voorraden ten laste van de winst-en-verliesrekening bedraagt □ 6,0 miljoen (2007: □ 2,6 miljoen).

10. Overige vlottende activa

De samenstelling van de overige vlottende activa luidt als volgt:

	2008	2007
Vooruitbetaalde kosten	34,7	15,9
Overige vorderingen	83,5	88,5
Omzetbelasting	19,2	16,7
Valutatermijncontracten	3,8	0,7
Vorderingen op franchisenemers	25,4	9,2
Te vorderen vennootschapsbelasting	17,6	0,5
	184,2	131,5

De overige vorderingen bevatten vooruitbetaalde huren, sleutelgelden en alle overige vlottende activa die niet zijn opgenomen in één van de bovenstaande categorieën.

11. Voorzieningen

De samenstelling van de voorzieningen luidt als volgt:

	2008	2007
Pensioenverplichtingen	13,8	20,1
Overige	51,7	43,5
Totaal	65,5	63,6

Het verloop van de pensioenvoorziening wordt toegelicht onder noot 12.

Het verloop van de overige voorzieningen is als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde per 1 januari	43,5	31,8
In het boekjaar getroffen voorzieningen	25,3	21,7
Gebruik	(12,5)	(8,9)
Valuta-omrekeningsverschillen	(4,6)	(1,1)
Boekwaarde per 31 dec.	51,7	43,5

De overige voorzieningen hebben betrekking op garanties, fiscale en wettelijke risico's, verliesgevende contracten en overige risico's. Het kortlopende gedeelte van de overige voorzieningen bedraagt □ 42,4 miljoen en het langlopende gedeelte □ 9,3 miljoen.

12. Pensioenverplichtingen

De onderneming en haar dochtermaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen. De regelingen zijn al dan niet via een kapitaal-dekkingsstelsel gefinancierd. De fondsbeleggingen van de pensioenregelingen gefinancierd via het kapitaal-dekkingsstelsel worden onafhankelijk van de activa van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen in afzonderlijke fondsen beheerd. In het kader van deze regelingen worden er elk jaar door onafhankelijke actuarissen actuariële berekeningen uitgevoerd op basis van de "projected unit credit" methode.

De laatste berekening vond plaats per de stand van 31 december 2008.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2008	2007
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken met kapitaaldekking	268,5	270,4
Reële waarde van de fondsbeleggingen	298,0	289,1
	(29,5)	(18,7)
Uitgestelde actuariële resultaten	9,3	17,7
Constante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken zonder kapitaaldekking	34,0	21,1
Netto verplichting in de balans	13,8	20,1

De netto-verplichting bestaat uit pensioenactiva met betrekking tot toegezegde pensioen-aanspraken van □ 59 miljoen (2007: □ 30 miljoen) en verplichtingen van □ 72,8 miljoen (2007: □ 50,1 miljoen).

De in de winst-en-verliesrekening verantwoorde bedragen luiden als volgt:

	2008	2007
Toename contante waarde pensioenaanspraken huidige dienstperiode	7,4	10,4
Rentelasten	15,6	15,0
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(16,5)	(14,4)
Actuariële resultaten	(1,1)	(0,9)
Pensioenaanpassingen	(1,9)	3,3
Overige kosten	13,4	11,7
Totaal opgenomen onder personeelskosten	16,9	25,1

Het verloop van de aangegane pensioenverplichtingen luidt als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde op 1 jan.	291,5	328,5
Consolidatie	5,4	-
Contante waarde pensioenaanspraken	7,4	10,4
Rentelasten	15,6	15,0
Werknemersbijdragen	4,3	3,9
Actuariële resultaten	(2,4)	(36,2)
Pensioenaanpassingen	(2,1)	(9,8)
Pensioenuitkeringen	(14,1)	(14,5)
Reclassificatie	-	(4,1)
Valuta-omrekeningsverschillen	(3,1)	(1,7)
Boekwaarde op 31 dec.	302,5	291,5

Het verloop van de fondsbeleggingen is als volgt:

	2008	2007
Boekwaarde op 1 jan.	289,1	275,2
Stelselwijziging	-	24,7
Boekwaarde op 1 jan. na stelselwijziging	289,1	299,9
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	16,5	14,4
Werkgeversbijdragen	16,2	6,2
Werknemersbijdragen	4,3	3,9
Actuariële resultaten	(10,8)	(6,3)
Pensioenaanpassingen	(0,2)	(13,1)
Pensioenuitkeringen	(14,1)	(14,5)
Valuta-omrekeningsverschillen	(3,0)	(1,4)
Boekwaarde op 31 dec.	298,0	289,1

De stelselwijziging heeft betrekking op pensioenactiva die niet eerder zijn opgenomen, maar in overeenstemming met IAS 19 en zoals toegelicht in IFRIC 14 per 1 januari 2007 worden opgenomen.

De werkelijke opbrengst van de fondsbeleggingen was □ 5,7 miljoen (2007: □ 8,1 miljoen).

De verwachte werkgeversbijdrage voor de pensioenregelingen in 2009 bedraagt □ 15,6 miljoen.

De voornaamste actuariële aannames zijn:

	2008	2007
Disconteringsvoet	5,48%	5,40%
Inflatie	2,03%	2,01%
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	5,45%	5,93%
Toekomstige salaris- verhogingen	3,18%	2,77%
Toekomstige pensioen- verhogingen	1,92%	1,87%

De gebruikte overlevingstafels zijn de meest recente.

Fondsbeleggingen omvatten het volgende:

Per 31 december 2008:

Aandelen	68,9	23,1%
Vastrentende waarden	175,7	59,0%
Overige	53,4	17,9%
	298,0	100,0%

Per 31 december 2007:

Aandelen	86,3	29,9%
Vastrentende waarden	148,8	51,5%
Overige	54,0	18,6%
	289,1	100,0%

De post overige bestaat voornamelijk uit termijndeposito's.

De verwachte opbrengst van de fondsbeleggingen is vastgesteld op basis van de te verwachten opbrengsten op de activa die ten grondslag liggen aan het huidige investeringsbeleid. Verwachte opbrengsten van vastrentende investeringen zijn gebaseerd op bruto lossingsrendementen per de datum van de jaarrekening. Verwachte opbrengsten van aandelen zijn gebaseerd op verwachte opbrengsten over lange termijn.

Bedragen voor de huidige en de afgelopen vier periodes zijn als volgt:

	2008	2007	2006	2005	2004
Contante waarde uitkeringsverplichtingen	302,5	291,5	328,5	358,5	323,4
Waarde van fondsbeleggingen	298,0	289,1	275,2	280,5	262,2
Tekort	(4,5)	(2,4)	(53,3)	(78,0)	(61,2)
Actuariële winsten/verliezen op pensioenverplichtingen	(2,4)	(36,2)	(31,4)	24,7	19,1
Actuariële winsten/verliezen op fondsbeleggingen	(10,8)	(6,3)	(1,0)	9,5	0,6

13. Langlopende schulden

	2008	2007
Hypotheek	129,0	147,2
Overige leningen	461,5	306,2
	590,5	453,4

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2008	2007
U.S. dollars	70,7	62,2
Euro's	496,0	386,9
Overige	23,8	4,3
	590,5	453,4

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2008	2007
Tussen 1 en 2 jaar	252,0	24,4
Tussen 2 en 5 jaar	270,4	332,6
Meer dan 5 jaar	68,1	96,4
	590,5	453,4

Ten behoeve van de hypotheek zijn schepen, onroerend goed en debiteuren met een boekwaarde van □ 274 miljoen bezwaard. Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van □ 86 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa tot zekerheid gegeven. Dit betreft vuistloos pandrecht, waarbij de tegenpartij het recht heeft om bij

wanprestatie uit hoofde van de hypothecaire leningovereenkomsten schepen of onroerend goed te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen.

Het gewogen gemiddelde interestpercentage op de langlopende schulden bedroeg per 31 december 2008 4,9% (2007: 5,1%).

De rentepositie van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van de langlopende schulden kan, rekening houdend met de rentehedgecontracten, als volgt worden weergegeven:

	2008	2007
Leningen met een vaste rentevoet	405,7	308,6
Leningen met een variabele rentevoet	184,8	144,8
	590,5	453,4

14. Latente belastingen

Het verloop in de latente belastingvorderingen en -verplichtingen (vóór verrekening binnen fiscale eenheden) is als volgt:

Latente belastingverplichtingen:

	Materiële vaste activa	Voor- raden	Immateriële activa & overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2007	(4,9)	(11,9)	(86,8)	(103,6)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	0,3	(0,5)	(8,4)	(8,6)
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	(0,8)	(0,8)
Overige mutaties	-	-	5,7	5,7
Boekwaarde per 31 dec. 2007	(4,6)	(12,4)	(90,3)	(107,3)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	(0,9)	(0,6)	1,1	(0,4)
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	1,2	1,2
Overige mutaties	-	-	(33,9)	(33,9)
Boekwaarde per 31 dec. 2008	(5,5)	(13,0)	(121,9)	(140,4)

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingverplichtingen bedraagt □ 3,3 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt □ 137,0 miljoen. Overige mutaties omvatten een bedrag van □ 27,7 miljoen, dat op de acquisities in 2008 en 2007 betrekking heeft.

Latente belastingvorderingen:

	Derivaten	Goodwill	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2007	-	4,6	46,7	51,3
Consolidatie	-	-	0,3	0,3
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	-	0,5	14,0	14,5
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	-	-
Overige mutaties	-	-	(5,4)	(5,4)
Boekwaarde per 31 dec. 2007	-	5,1	55,6	60,7
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	0,3	-	(3,0)	(2,7)
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	(0,1)	(0,1)
Overige mutaties	-	-	14,9	14,9
Boekwaarde per 31 dec. 2008	0,3	5,1	67,4	72,8

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingvorderingen bedraagt □ 6,1 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt □ 66,7 miljoen. Overige mutaties omvatten een bedrag van □ 9,1 miljoen, dat op de acquisities in 2008 en 2007 betrekking heeft.

Latente belastingvorderingen verband houdende met niet-gebruikte fiscale verliezen zijn verantwoord onder de latente belastingvorderingen. Fiscale verliezen die niet zijn gewaardeerd als latente belastingvorderingen bedroegen □ 259,5 miljoen (2007: □ 236,1 miljoen).

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen zijn met elkaar verrekend indien deze betrekking hebben op dezelfde fiscale eenheid en indien er een wettelijk afdwingbaar recht bestaat de opgenomen bedragen te verrekenen.

Na verrekening zijn de volgende bedragen in de balans verantwoord:

	2008	2007
Latente belastingvorderingen	49,2	32,2
Latente belastingverplichtingen	(116,8)	(78,8)
	<u>(67,6)</u>	<u>(46,6)</u>

De latente belastingen in noot 23 zijn als volgt samengesteld:

	2008	2007
Latente belastingverplichtingen ten laste van de nettowinst	(0,4)	(8,6)
Latente belastingvorderingen ten (laste) / gunste van de nettowinst	(2,7)	14,5
	<u>(3,1)</u>	<u>5,9</u>

15. Bankiers

	2008	2007
Rekening-courant	61,9	64,2
Bankleningen	312,3	258,4
Kortlopend deel van langlopende leningen	45,9	36,1
	<u>420,1</u>	<u>358,7</u>

Voor leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van □ 153 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa gegeven. Dit betreft vuistloos pandrecht, waarbij de tegenpartij het recht heeft om bij wanprestatie van de Vennootschap uit hoofde van de leningovereenkomsten de machines en installaties of voorraden te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen. Bankleningen bevat leningen voor een bedrag van € 230 miljoen die in 2009 aflopen, maar die vallen onder een kredietfaciliteit die afloopt in februari 2012.

16. Inkomsten uit deposito's en effecten

	2008	2007
Gerealiseerde koersresultaten incl. impairments	(29,9)	8,3
Rentebaten	27,3	22,1
Dividend	3,3	0,6
Beheerskosten	(0,9)	(1,3)
	<u>(0,2)</u>	<u>29,7</u>

Gerealiseerde koersresultaten over 2008 bevatten een impairmentverlies van □ 22,3 miljoen.

17. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen

	2008	2007
Aandeel in resultaat	187,9	179,5
Boekwinsten	-	246,5
Rentebaten leningen	1,0	0,5
	<u>188,9</u>	<u>426,5</u>

18. Inkomsten uit overige financiële activa

Inkomsten uit overige financiële activa in 2007 bestaan voornamelijk uit de boekwinst op de verkoop van het belang in Kempen & Co. N.V. van □ 47,3 miljoen.

19. Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten

	2008	2007
Gerealiseerde boekwinsten	0,5	3,8
Netto huuropbrengsten	11,3	10,7
Exploitatietlasten	(4,1)	(4,8)
	<u>7,7</u>	<u>9,7</u>

20. Boekwinsten op verkoop activa

Boekwinsten op verkoop van activa ten bedrage van □ 11,8 miljoen bestaan uit de verkoop van onroerend goed. Dit bedrag is vóór belastingen en aandeel derden.

21. Personeelskosten

	2008	2007
Lonen en salarissen	711,0	634,8
Sociale lasten	142,8	129,2
Pensioenlasten	16,9	25,1
Overige	85,3	77,2
	956,0	866,3

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2008 bedroeg op “full-time” basis 23.921 (2007: 20.279).

22. Overige bedrijfskosten

	2008	2007
Huisvestingskosten	310,6	274,1
Marketing en publiciteit	138,1	123,7
Overige	396,4	301,5
	845,1	699,3

Onderzoeks- en ontwikkelingskosten bedroegen □ 5,7 miljoen (2007: □ 5,7 miljoen).

Het in de winst-en-verliesrekening aan valutakoersverschillen (met uitzondering van de financiële instrumenten op reële waarde) verantwoorde verlies is □ 6,8 miljoen (2007: □ 3,2 miljoen verlies).

23. Belastingen

Belastingen worden berekend op basis van het belastingtarief in de landen waar de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen actief zijn, rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen, alsmede verrekenbare verliezen.

	2008	2007
Verschuldigde belastingen	40,4	63,1
Latente belastingen	3,1	(5,9)
	43,5	57,2

Het verschil tussen de nominale en de effectieve belastingdruk kan als volgt worden weergegeven:

	2008	2007
Nominale belastingdruk gebaseerd op lokale belastingtarieven	109,4	219,5
Waardering van verliescompensaties en overige latente verschillen	6,1	(8,6)
Belastingeffect niet-aftrekbare kosten en niet-belastbare opbrengsten	(71,0)	(158,9)
Effect van wijzigingen in belastingtarieven	-	3,3
Overige	(1,0)	1,9
	43,5	57,2

Het gewogen gemiddelde belastingtarief bedroeg 25% (2007: 27%).

24. Mutaties in werkkapitaal

De mutaties in werkkapitaal in het geconsolideerde cashflow-overzicht zijn aangepast voor valuta-omrekeningsverschillen en het effect van acquisities.

	2008	2007
Debiteuren	31,2	(37,1)
Voorraden	(9,1)	(11,0)
Overige vlottende activa	(38,5)	(16,9)
Crediteuren	(28,8)	(3,8)
Nog te betalen kosten	20,7	70,9
Belastingen	12,8	8,9
	(11,7)	11,0

Segmentatie

De verdeling van de opbrengsten per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	3.773,5	3.687,5
Onroerend goed	7,7	9,7
Liquiditeitenportefeuille	(10,8)	23,2
	3.770,4	3.720,4

De verdeling van de nettowinst per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	393,5	709,8
Onroerend goed	1,0	2,9
Liquiditeitenportefeuille	(11,4)	23,0
	383,1	735,7

De afschrijvingen op immateriële vaste activa ten bedrage van □ 45,1 miljoen (2007: □ 22,4 miljoen) zijn geheel toe te rekenen aan het segment “*Investeringen*”.

De verdeling van de afschrijvingen per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	109,6	98,8
Onroerend goed	4,9	4,4
	114,5	103,2

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	4.197,3	3.655,8
Onroerend goed	81,2	68,8
Liquiditeitenportefeuille	515,2	678,8
	4.793,7	4.403,4

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	1.864,4	1.574,4
Onroerend goed	27,3	25,9
Liquiditeitenportefeuille	0,3	0,5
	1.892,0	1.600,8

De verdeling van de investeringen in materiële vaste activa per segment is als volgt:

	2008	2007
Investeringen	227,3	168,4
Onroerend goed	8,5	6,2
	235,8	174,6

De verdeling van de netto-omzet van de geconsolideerde deelnemingen per geografisch gebied is als volgt:

	2008	2007
Europa	3.431,7	3.125,4
Noord-Amerika	31,1	24,4
Overige landen	99,7	37,1
	3.562,5	3.186,9

De verdeling van de activa per geografisch gebied is als volgt:

	2008	2007
Europa	4.464,3	4.115,9
Noord-Amerika	130,8	131,8
Overige landen	198,6	155,7
	4.793,7	4.403,4

De verdeling van de investeringen in materiële vaste activa per geografisch gebied is als volgt:

	2008	2007
Europa	227,3	168,4
Noord-Amerika	8,5	6,2
	235,8	174,6

Financiële instrumenten per categorie

De grondslagen voor financiële instrumenten zijn toegepast op de volgende posten:

31 december 2008	Leningen & Vorderingen	Beschikbaar voor verkoop	Derivaten	Totaal
Activa				
Overige vaste activa	56,2	-	-	56,2
Deposito's en effecten	-	569,7	-	569,7
Overige vlottende activa	123,1	-	7,3	130,4
Debiteuren	312,9	-	-	312,9
Liquide middelen	160,4	-	-	160,4
Totaal	652,6	569,7	7,3	1.229,6

31 december 2008	Verplichtingen	Derivaten	Totaal
Passiva			
Langlopende schulden	590,5	-	590,5
Bankiers	420,1	-	420,1
Financiële leases	3,9	-	3,9
Crediteuren	271,9	8,0	279,9
Totaal	1.286,4	8,0	1.294,4

31 december 2008	Leningen & Vorderingen	Beschikbaar voor verkoop	Derivaten	Totaal
Activa				
Overige financiële activa	-	0,3	-	0,3
Overige vaste activa	61,7	-	-	61,7
Deposito's en effecten	-	698,0	-	698,0
Overige vlottende activa	86,0	-	12,9	98,9
Debiteuren	305,0	-	-	305,0
Liquide middelen	183,8	-	-	183,8
Totaal	636,5	698,3	12,9	1.347,7

31 december 2007	Verplichtingen	Derivaten	Totaal
Passiva			
Langlopende schulden	453,4	-	453,4
Bankiers	358,7	-	358,7
Financiële leases	4,6	-	4,6
Crediteuren	265,2	-	265,2
Totaal	1.081,9	-	1.081,9

Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2008 stonden vreemde-valutacontracten uit die in de komende twaalf maanden aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had U.S. dollars te verkopen met een reële waarde van circa € 0,3 miljoen (2007: □ 0,7 miljoen) en een nominaal bedrag van □ 162 miljoen (2007: □ 150 miljoen). Ook bezat de Vennootschap vreemde-valutacontracten die in de komende twaalf maanden aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had Britse ponden te verkopen met een reële waarde van circa € 1,7 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen) en een nominaal bedrag van □ 115 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen). Ook bezat de Vennootschap vreemde-valutacontracten die in de komende twaalf maanden aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had Japanse yens te verkopen met een reële waarde van circa □ 0,1 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen) en een nominaal bedrag van □ 30 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen). Tenslotte bezat de Vennootschap diverse vreemde-valutacontracten die in de komende twaalf maanden aflopen, met een reële waarde van circa € 1,3 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen) en een nominaal bedrag van □ 9 miljoen (2007: □ 0,0 miljoen). De totale reële waarde van bovenstaande instrumenten bedraagt □ 3,4 miljoen (2007: □ 0,7 miljoen).

Deze contracten, met uitzondering van de Japanse yen-contracten welke beschouwd worden als een fair value hedge, zijn inbegrepen in de netto investeringshedge en zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen het valutarisico met betrekking tot de investeringen in buitenlandse entiteiten en verwachte toekomstige cashflows in vreemde valuta. In overeenstemming met de waarderingsgrondslagen inzake financiële derivaten is het ongerealiseerde resultaat op valutatermijncontracten ten gunste van de rekening valuta-omrekeningsverschillen in het eigen vermogen gebracht. De fair value hedge resulteerde in een winst van □ 2,5 miljoen op het derivaat en een verlies van □ 2,4 miljoen op de onderliggende waarde.

Eind 2008 zijn voor schulden ten bedrage van □ 508 miljoen (2007: □ 460 miljoen) de rentelasten gefixeerd door middel van rentehedgecontracten. Deze contracten zijn inbegrepen in de cashflow hedge en zijn bedoeld om

de Vennootschap te beschermen tegen rente-ontwikkelingen. De reële waarden van deze contracten bedroegen op 31 december 2008 \square (4,1) miljoen (2007: \square 12,2 miljoen). Deze bedragen zijn verantwoord onder de overige vlottende activa en de nog te betalen kosten. Per 31 december 2008 variëren de vaste rentes op de renteswaps van 2,91% tot 6,38% (2007: 3,05% tot 6,38%). De Vennootschap loopt voornamelijk risico ten aanzien van wijzigingen in Euribor en Libor. Deze reële waarden van de renteswaps zijn ten gunste of ten laste van de cashflowhedge reserve in het eigen vermogen opgenomen, voor zover zij kwalificeren voor hedge-accounting, en zullen ten gunste of ten laste van het resultaat vrijvallen over de looptijd van de lening.

Alle hedge accounting relaties waren zeer effectief. Voor de bedragen opgenomen in en vrijgevallen uit het eigen vermogen wordt verwezen naar pagina 21.

Reële waarde van financiële activa en passiva

Onderstaande tabel toont de reële waarde van de financiële activa en passiva in vergelijking tot de boekwaarde:

	Reële waarde 2008	Boek-waarde 2008	Reële waarde 2007	Boek-waarde 2007
Financiële activa				
Overige financiële activa	-	-	0,3	0,3
Overige vaste activa	56,2	56,2	61,7	61,7
Deposito's en effecten	569,7	569,7	698,0	698,0
Overige vlottende activa	130,4	130,4	98,9	98,9
Debiteuren	312,9	312,9	305,0	305,0
Liquide middelen	160,4	160,4	183,8	183,8
Totaal	1.229,6	1.229,6	1.347,7	1.347,7

	Reële waarde 2008	Boek-waarde 2008	Reële waarde 2007	Boek-waarde 2007
Financiële passiva				
Schulden	982,9	1.010,6	812,5	812,1
Financiële leases	3,4	3,9	4,2	4,6
Crediteuren	279,9	279,9	265,2	265,2
Totaal	1.266,2	1.294,4	1.081,9	1.081,9

De reële waarde van financiële activa en passiva is bepaald door gebruik te maken van marktprijzen. Wanneer deze niet beschikbaar zijn, is gebruik gemaakt van netto contante waardeberekeningen teneinde deze instrumenten te waarderen. De netto contante waardeberekening maakt gebruik van marktrentes en valutakoersen.

De reële waarde van financiële leasecontracten is bepaald door een vergelijking te maken met huidige marktprijzen voor vergelijkbare leasecontracten.

Kapitaalrisicomanagement

De Vennootschap beheerst haar kapitaal teneinde haar continuïteit veilig te stellen en een passend rendement op haar geïnvesteerd kapitaal te behalen.

De kapitaalstructuur is weergegeven in onderstaande tabel:

	2008	2007
Eigen vermogen	2.807,5	2.716,2
Langlopende schulden	590,5	453,4
Bankiers	420,1	358,7
Liquide middelen	(160,4)	(183,8)
Totaal aangewend kapitaal	3.657,7	3.344,5

Transacties met gelieerde partijen

Bezoldiging en bijdragen voor pensioenen voor de Raad van Bestuur bedroegen respectievelijk \square 2,0 miljoen (2007: \square 2,6 miljoen) en \square 0,4 miljoen (2007: \square 0,4 miljoen). De Raad van Commissarissen heeft in 2006 een eenmalige toekenning van 50.000 aandelen HAL Trust aan de heer M.F. Groot, lid van de Raad van Bestuur, goedgekeurd onder de voorwaarde dat hij op 1 april 2011 nog bij de Vennootschap werkzaam is. De dan toegekende aandelen kunnen gedurende vijf jaar niet vervreemd worden. In verband hiermee is in 2008 \square 0,6 miljoen (2007: \square 0,6 miljoen) ten laste van het resultaat gebracht.

De vaste vergoeding van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2008 conform Artikel 23 lid 5 van

de statuten van HAL Holding N.V. bedroeg in totaal \square 0,1 miljoen (2007: \square 0,1 miljoen).

De beloning aan de Raad van Commissarissen overeenkomstig Artikel 30 lid 1 van de statuten van HAL Holding N.V. bedraagt \square 0,5 miljoen (2007: \square 0,9 miljoen). De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot \square 0,3 miljoen (2007: \square 0,4 miljoen). De totale compensatie over 2008 van de Raad van Commissarissen bedraagt derhalve \square 0,4 miljoen (2007: \square 0,5 miljoen).

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2008 bestonden investeringsverplichtingen voor de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van onroerend goed in aanbouw ter grootte van circa \square 19,4 miljoen (2007: \square 11,9 miljoen).

Huurcontracten waarbij alle voor- en nadelen van het eigendom niet door de verhuurder worden gedragen, maar zijn overgedragen aan de huurder, worden opgenomen als financiële lease. Zij worden onder de activa opgenomen met de corresponderende verplichting als schuld.

Het verloop luidt als volgt:

	2008	2007
Kostprijs per 1 januari	31,4	51,2
Investerings	1,3	0,3
Desinvesteringen	(5,7)	(20,1)
Subtotaal	27,0	31,4

Cumulatieve afschrijvingen per 1 januari	(26,6)	(44,5)
Desinvesteringen	5,5	19,4
Afschrijvingen	(1,5)	(1,5)
Subtotaal	(22,6)	(26,6)
Boekwaarde per 31 december	4,4	4,8

Minimum huurtermijnen voor de financiële lease verplichtingen:

	2008	2007
Verschuldigd binnen 1 jaar	1,3	1,4
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	1,3	1,3
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	1,0	1,4
Verschuldigd na 5 jaar	0,3	0,5
Subtotaal	3,9	4,6
Toekomstige financieringslasten	(0,5)	(0,4)
Actuele waarde verplichting	3,4	4,2

De samenstelling van de contante waarde van de financiële leaseverplichtingen is als volgt:

	2008	2007
Verschuldigd binnen 1 jaar	1,1	1,3
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	1,2	1,3
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	0,8	1,1
Verschuldigd na 5 jaar	0,3	0,5
Totaal	3,4	4,2

Financiële verplichtingen

Leaseovereenkomsten waarbij een belangrijk economisch risico van de activa wordt gedragen door de verhuurder, zijn opgenomen als operationele leaseverplichtingen. Betalingen uit hoofde van deze leaseovereenkomsten worden lineair over de leasetermijn ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

De toekomstige minimum leasetermijnen in verband met niet-opzegbare operationele leaseovereenkomsten en overige zijn als volgt op te splitsen:

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
Verschuldigd binnen		
1 jaar	232,1	198,5
Verschuldigd binnen		
1 tot 5 jaar	663,5	567,7
Verschuldigd na 5 jaar	230,2	171,2
Totaal	<u>1.125,8</u>	<u>937,4</u>

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Deze verplichtingen bedroegen per 31 december 2008 naar schatting in totaal circa □ 21 miljoen (2007: □ 90 miljoen).

Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

Per 31 december 2008

(Deelnemingspercentage 100,
tenzij anders vermeld)

Geconsolideerd:

HAL Holding N.V., Curaçao
HAL International N.V., Curaçao
HAL International Investments N.V., Curaçao
HAL Investments N.V., Curaçao
HAL Real Estate Investments Inc., Seattle
HAL Investments B.V., Rotterdam
HAL Optik A.S., Istanbul
Sports Timing Holding B.V., Haarlem
Mercurius Groep B.V., Wormerveer
GrandVision S.A., Parijs (99,7%)
Pearle Europe B.V., Schiphol (98,2%)
Broadview Holding B.V., 's-Hertogenbosch (97,4%)
AudioNova International B.V., Rotterdam (95,8%)
Intersafe Trust B.V., Dordrecht (95,5%)
Orthopedie Investments Europe B.V., Haarlem (89,0%)
Lensmaster, Moskou (81,0%)
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam (80,0%)
Shanghai Red Star Optical Co. Ltd., Shanghai (78,0%)
Flight Simulation Company B.V., Schiphol (70,0%)
Anthony Veder Group N.V., Curaçao (64,2%)
Delta Wines B.V., Waddinxveen (63,0%)
PontMeyer N.V., Zaandam (57,9%)

Minderheidsdeelnemingen:

<i>Beursgenoteerd</i>	Belang	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	47,74%	Amsterdam
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	Amsterdam
<i>Overige</i>		
FD Mediagroep B.V.	46,80%	
N.V. Nationale Borg-Maatschappij	47,50%	
Sover Optica Shops S.r.l.	33,33%	
Visilab S.A.	30,00%	
Navis Capital Partners Ltd.	25,00%	
InVesting B.V.	12,10%	

Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V.

Per 31 december 2008

Algemeen

In deze toelichting wordt additionele informatie gegeven over de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V. (“HAL”). Deze informatie heeft zowel betrekking op de geconsolideerde deelnemingen, de minderheidsdeelnemingen als op de overige kapitaalbelangen.

Indien in deze toelichting over boekwaarde wordt gesproken, wordt hieronder begrepen goodwill en aan de betrokken investeringen verstrekte leningen. Bedragen in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de valutakoers per jaareinde.

Benadrukt wordt dat, met name bij niet-beursgenoteerde ondernemingen, de geschatte waarde is gebaseerd op een groot aantal veronderstellingen. Waarden, zoals gerealiseerd bij verkoop, kunnen significant afwijken van deze schatting.

Waarderingsmethodiek

De waardering van de portefeuille in deze toelichting is geschied op basis van een systematisch proces. De doelstelling is om de portefeuille als geheel op een voorzichtige en consistente wijze te waarderen.

Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen worden gewaardeerd tegen de slotkoers op balansdatum. In bepaalde omstandigheden, bijvoorbeeld in het geval van handelsbeperkingen, kan een relevante korting worden toegepast.

Niet-beursgenoteerde investeringen

Niet-beursgenoteerde investeringen worden, uitgaande van het voorzichtigheidsbeginsel, op basis van één van de volgende methoden gewaardeerd:

- kostprijs (verminderd met eventuele noodzakelijke voorzieningen);
- recente transacties met betrekking tot de investering;
- een winst-multiple;
- overige.

Kostprijs

Nieuwe investeringen worden in het algemeen tot 12 maanden na acquisitie of, indien later, totdat de eerste gecontroleerde jaarrekening na acquisitie beschikbaar is, tegen kostprijs gewaardeerd. Indien echter de resultaten van de acquisitie significant beneden de verwachtingen liggen waarop de investering was gebaseerd, worden voorzieningen getroffen.

In de volgende situaties kan, na deze initiële periode, de investering eveneens tegen kostprijs worden gewaardeerd:

- Indien een investering verliesgevend is, waardoor toepassing van een winst-multiple niet zinvol is. In deze gevallen wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd, verminderd met een voorziening voor een eventuele waardedaling.
- Indien vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen in principe niet op basis van een winst-multiple worden gewaardeerd, wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd, inclusief eventuele noodzakelijk geachte correcties.

Recente transacties met betrekking tot de investering

Indien er sprake is van een recente zakelijke aandelentransactie van significante omvang met betrekking tot de investering, wordt deze transactie gebruikt als basis voor de waardering.

Winst-multiple

In alle overige omstandigheden worden de investeringen gewaardeerd op basis van de winst, waarbij de volgende methode wordt gebruikt:

De EBITA (“Earnings Before Interest, Tax and Amortization”) van het boekjaar wordt gehanteerd en, indien van toepassing, gecorrigeerd voor eenmalige posten. De geschatte waarde van het gewone aandelenkapitaal van de investering wordt bepaald door de (gecorrigeerde) EBITA te vermenigvuldigen met een multiple en vervolgens de nettoschuld en het preferente aandelenkapitaal van de onderneming hiervan af te trekken.

De volgende factoren kunnen, onder andere, een rol spelen bij de overwegingen om multiples te kiezen:

- de multiple betaald op de acquisitiedatum;
- multiples die HAL in het algemeen bereid zou zijn te betalen voor vergelijkbare investeringen;
- een betekenisvolle selectie van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Indien gerefereerd wordt aan multiples van vergelijkbare ondernemingen, wordt een korting voor verminderde liquiditeit van tenminste 25% toegepast, tenzij er sprake is van een hoge kans op een te verwachten kortetermijnrealisatie.

Niet genoteerde overige investeringen

Niet genoteerde preferente aandelen en leningen aan investeringen worden in het algemeen tegen kostprijs gewaardeerd, tenzij de betrokken onderneming haar betalingsverplichtingen niet is nagekomen of indien verwacht wordt dat zij haar betalingsverplichtingen binnen twaalf maanden niet na zal komen. In deze gevallen worden deze investeringen tegen kostprijs of, indien lager, directe opbrengstwaarde gewaardeerd.

Waardering deelnemingen

	Boek-waarde	Geschatte waarde	Kostprijs
Beursgenoteerde deelnemingen	727,6	1.260,6	251,0
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	1.424,3	2.598,0	911,3
	<u>2.151,9</u>	<u>3.858,6</u>	<u>1.162,3</u>

Niet-beursgenoteerde deelnemingen:

Waardering op basis van een multiple van EBITA	1.172,1	2.322,2	576,2
Waardering op basis van recente transacties	38,6	45,7	37,2
Waardering op kostprijs minus voorzieningen	139,1	130,9	207,7
Waardering op overige methodes	74,5	99,2	90,2
	<u>1.424,3</u>	<u>2.598,0</u>	<u>911,3</u>

De kostprijs betreft de oorspronkelijke aankoopprijs onder aftrek van dividenden, ontvangen interest en terugbetalingen van kapitaal. De gebruikte multiples variëren van 7 tot 8. Voor de waardering van de optiekretailactiviteiten is een multiple van 8 toegepast op een EBITA-bedrag van € 279 miljoen. Recente acquisities zijn op kostprijs gewaardeerd. Gerealiseerde multiples kunnen materieel afwijken.

Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemingspercentage in gewone aandelen	Prijs per aandeel in €	Markt-waarde in € x 1.000
Koninklijke Vopak N.V.			
- gewone aandelen	47,74%	27,00	804,9
- preferente aandelen			3,6*
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	16,60	452,1
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			<u>1.260,6</u>

*Niet-beursgenoteerd tegen kostprijs

Er zijn geen kortingen gehanteerd op bovenstaande marktprijzen.

Enkelvoudige balans HAL Trust

per 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007
Activa		
63.686.850 aandelen in HAL Holding N.V., tegen historische kostprijs	69,3	69,3
Trust vermogen	69,3	69,3

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	207,0	200,6
Nettowinst	207,0	200,6

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken (*x 1 miljoen euro*)

De aandelen HAL Holding N.V. zijn gewaardeerd op historische kostprijs.

Trust vermogen:

Het verloop gedurende 2008 is als volgt:

Stand per 1 januari 2008	69,3
Ontvangen dividend HAL Holding N.V.	207,0
Betaald aan Unithouders	(207,0)
Stand per 31 december 2008	69,3

Cashflow-overzicht

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	207,0	200,6
Dividend betaald aan Unithouders	(207,0)	(200,6)
Netto toename (afname) liquide middelen	-	-

Uitkering van dividend

Aan de Vergadering van Aandeelhouders HAL Trust wordt voorgesteld de Trustee te instrueren om in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen voor de voorstellen tot vaststelling van de jaarrekening 2008 en de uitkering van een dividend in contanten van \square 2,00 per aandeel. Indien tot het geven van deze instructie wordt besloten, zal de Trustee \square 127.373.700 aan contant dividend ontvangen.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren het bedrag van \square 127.373.700 uit te keren overeenkomstig artikel VIII, lid 8.1, van de Trustakte. Na aanneming van het voorstel zullen de aandeelhouders een contant dividend van \square 2,00 per Aandeel ontvangen.

Aan houders van aandeelbewijzen in de traditionele vorm zal betaling geschieden tegen inlevering van dividendbewijs no. 31 van de Aandelen. Aan houders van CF-aandelen zal betaling geschieden via de bij het Centrum voor Fondsenadministratie aangesloten banken en commissionairs. Aan de in het daartoe gehouden register ingeschreven houders van Aandelen waarop geen bewijzen van Aandeel in omloop zijn, wordt rechtstreeks het hun toekomende dividend ter beschikking gesteld, overeenkomstig hetgeen dienaangaande met hen is overeengekomen.

De tekst van Artikel VII, lid 7.1 van de Trustakte luidt:

Profits of the Trust. The profits of the Trust in respect of a Financial Year as they appear in the profit and loss account of the Trust as approved by an Ordinary Resolution as provided in Section 14.3 shall be applied as follows:

- (A) FIRST: out of the profits such dividend as may be determined by Ordinary Resolution shall be distributed to the Trust Shareholders in proportion to the number of Units represented by the Shares held by such Trust Shareholders;
- (B) SECOND: the remaining part of the profits, if any, shall be retained as Trust Property.

Aan de Trustee van HAL Trust, Bermuda

Wij hebben de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening (gezamenlijk de “jaarrekening”) van HAL Trust, Bermuda gecontroleerd. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2008, de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerde cashflow-overzicht over 2008 en de toelichting. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2008, de winst-en-verliesrekening over 2008 en de toelichting.

Verantwoordelijkheid van het bestuur

De Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. is verantwoordelijk voor het opmaken van de jaarrekening die het vermogen en het resultaat getrouw dient weer te geven volgens internationaal algemeen aanvaarde grondslagen voor waardering van de activa en methoden van resultaatbepaling (IFRS). De verantwoordelijkheid van het bestuur omvat onder meer: het ontwerpen, invoeren en in stand houden van een intern beheersingssysteem relevant voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat, zodanig dat deze geen afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten bevat, het kiezen en toepassen van aanvaardbare grondslagen voor financiële verslaggeving en het maken van schattingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Onze verantwoordelijkheid is het geven van een oordeel over de jaarrekening op basis van onze controle. Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met internationaal algemeen aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controleopdrachten. Dienovereenkomstig zijn wij verplicht te voldoen aan de voor ons geldende gedragsnormen en zijn wij gehouden onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat het uitvoeren van werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. De keuze van de uit te voeren werkzaamheden is afhankelijk van de professionele oordeelsvorming van de accountant, waaronder begrepen zijn beoordeling van de risico's van afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten. In die beoordeling neemt de accountant in aanmerking het voor het opmaken van en getrouw weergeven in de jaarrekening van vermogen en resultaat relevante interne beheersingssysteem, teneinde een verantwoorde keuze te kunnen maken van de controle-werkzaamheden die onder de gegeven omstandigheden adequaat zijn maar die niet tot doel hebben een oordeel te geven over de effectiviteit van het interne beheersingssysteem van de vennootschap. Tevens omvat een controle onder meer een evaluatie van de aanvaardbaarheid van de toegepaste grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van schattingen die het bestuur van de vennootschap heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is als basis voor ons oordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geven de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van HAL Trust, Bermuda per 31 december 2008 en van het resultaat en cashflow overzicht over 2008 in overeenstemming met internationaal algemeen aanvaarde grondslagen voor waardering van de activa en methoden van resultaatbepaling (IFRS).

Bermuda, 25 maart 2009

PricewaterhouseCoopers Bermuda

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007	2006	2005	2004
Activa					
Vaste activa:					
Materiële vaste activa	668,9	501,4	456,4	451,5	458,7
Onroerendgoedportefeuille	72,6	65,8	70,8	168,3	179,5
Immateriële vaste activa	1.493,8	1.344,2	1.192,2	1.079,6	820,9
Minderheidsdeelnemingen	828,0	737,3	743,6	820,0	695,1
Overige financiële activa	-	0,3	0,8	24,7	25,1
Latente belastingvorderingen	49,2	32,2	46,3	21,1	29,6
Overige vaste activa	74,4	81,9	68,7	66,0	78,8
<i>Totaal vaste activa</i>	3.186,9	2.763,1	2.578,8	2.631,2	2.287,7
Vlottende activa:					
Deposito's en effecten	569,7	698,0	356,1	346,2	577,3
Debiteuren	312,9	305,0	241,5	207,0	248,3
Voorraden	379,6	322,0	285,3	259,7	265,3
Activa aangehouden voor verkoop	-	-	24,3	-	-
Overige financiële activa	-	-	66,1	-	-
Overige vlottende activa	184,2	131,5	110,5	100,9	104,0
Liquide middelen	160,4	183,8	132,9	130,0	115,7
<i>Totaal vlottende activa</i>	1.606,8	1.640,3	1.216,7	1.043,8	1.310,6
Totaal activa	4.793,7	4.403,4	3.795,5	3.675,0	3.598,3
Passiva					
Eigen vermogen	2.807,5	2.716,2	2.201,7	1.901,7	1.695,1
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	94,2	86,4	51,5	(9,9)	74,9
Langlopende verplichtingen:					
Voorzieningen	65,5	63,6	72,9	48,7	41,5
Langlopende schulden	590,5	453,4	424,9	751,1	953,4
Latente belastingverplichtingen	116,8	78,8	98,6	88,8	87,7
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	772,8	595,8	596,4	888,6	1.082,6
Vlottende passiva:					
Bankiers	420,1	358,7	384,9	327,1	239,9
Belastingen	14,0	23,1	36,2	44,3	29,9
Crediteuren	271,9	265,2	236,3	254,3	230,5
Nog te betalen kosten	413,2	358,0	288,5	268,9	245,4
<i>Totaal vlottende passiva</i>	1.119,2	1.005,0	945,9	894,6	745,7
Totaal passiva	4.793,7	4.403,4	3.795,5	3.675,0	3.598,3
Eigen vermogen per aandeel (in euro's)	44,19	42,38	34,68	29,86	26,62

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007	2006	2005	2004
Netto-omzet	3.562,5	3.186,9	2.778,6	2.652,7	2.403,3
Inkomsten uit deposito's en effecten	(0,2)	29,7	67,8	15,0	27,3
Boekwinsten op verkoop activa	11,8	19,8	3,2	84,0	-
Resultaten minderheidsdeelnemingen	188,9	426,5	250,3	115,2	82,4
Inkomsten (verliezen) uit overige financiële activa	(0,3)	47,8	2,2	4,6	73,2
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	7,7	9,7	23,5	66,1	13,7
<i>Totaal opbrengsten</i>	3.770,4	3.720,4	3.125,6	2.937,6	2.599,9
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden	1.317,6	1.180,6	1.050,7	1.031,9	976,6
Personeelskosten	956,0	866,3	761,4	736,7	668,0
Afschrijvingen materiële vaste activa	114,5	103,2	104,2	106,3	99,3
Afschrijving en impairment goodwill	22,6	3,7	-	-	169,2
Afschrijving overige immateriële vaste activa	22,5	18,7	20,1	16,4	9,9
Overige bedrijfskosten	845,1	699,3	596,1	581,2	500,8
<i>Totaal kosten</i>	3.278,3	2.871,8	2.532,5	2.472,5	2.423,8
Bedrijfsresultaat	492,1	848,6	593,1	465,1	176,1
Rentelasten	(53,8)	(35,8)	(50,4)	(69,0)	(65,4)
Nettowinst vóór belastingen	438,3	812,8	542,7	396,1	110,7
Belastingen	(43,5)	(57,2)	(32,6)	(64,5)	(35,3)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	394,8	755,6	510,1	331,6	75,4
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	(11,7)	(19,9)	(13,3)	(20,0)	4,2
Nettowinst	383,1	735,7	496,8	311,6	79,6
Netowinst per aandeel (in euro's)	6,03	11,59	7,80	4,89	1,25
Dividend per aandeel (in euro's)	2,00*	3,25	3,15	3,00	1,80

* Dividendvoorstel

Enkelvoudige balans HAL Holding N.V.

per 31 december

x 1 miljoen euro, vóór voorgestelde winstverdeling

2008

2007

Activa

Vaste activa:

Financiële vaste activa

2.594,7

2.149,7

Vlottende activa:

Deposito's

215,9

569,2

2.810,6

2.718,9

Passiva

Eigen vermogen

2.807,5

2.716,2

Vlottende passiva:

Nog te betalen kosten

3,1

2,7

Totaal vlottende passiva

3,1

2,7

2.810,6

2.718,9

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Holding N.V.

<i>x 1 miljoen euro</i>	2008	2007
Inkomsten uit financiële vaste activa	368,9	726,5
Overige inkomsten	14,2	9,8
Totaal inkomsten	383,1	736,3
Rentelasten	-	(0,6)
Nettowinst	383,1	735,7

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken van HAL Holding N.V. (x 1 miljoen euro)

Voor de toelichting op de waarderingsgrondslagen en de posten van de balans en winst-en-verliesrekening wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarstukken van HAL Trust, behalve voor de financiële vaste activa (met uitzondering van de leningen), welke tegen netto vermogenswaarde worden opgenomen.

Financiële vaste activa

Het verloop gedurende 2008 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2008	2.149,7
Inkomsten	368,9
Verstrekkings- en aflossings leningen, per saldo	184,1
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen en vermogensaanpassingen	(108,0)
Stand per 31 december 2008	2.594,7

Eigen vermogen

Voor verloop van het eigen vermogen gedurende 2008 wordt verwezen naar pagina 20 en 21.

Op 31 december 2008 and 2007 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van \square 0,02 elk die alle worden gehouden door HAL Trust.

De Vennootschap kan, indien daartoe aanleiding bestaat, aandelen HAL Trust inkopen tot een maximum van 10% per jaar van het aan het begin van het boekjaar uitstaande aandelenkapitaal. In 2006 werden door de Vennootschap 198.886 aandelen ingekocht voor \square 11,6 miljoen. In 2007 werden 19.778 aandelen verkocht voor \square 1,6 miljoen en in 2008 werden 23.085 aandelen verkocht voor \square 1,8 miljoen. Per 31 december 2008 bezat de Vennootschap 156.023 aandelen HAL Trust. Deze ingekochte aandelen dienen ter afdekking van de verplichting om, onder bepaalde voorwaarden, 50.000 aandelen HAL Trust toe te kennen aan een lid van de Raad van Bestuur en kunnen voorts aangewend worden in het kader van een aandelenparticipatieplan voor management (niet zijnde leden van de Raad van Bestuur).

Commissarissen

De vaste vergoeding van de commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2008 conform Artikel 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal \square 0,1 miljoen. De beloning betaalbaar ingevolge Artikel 30 lid 1 van de statuten bedraagt \square 0,5 miljoen. De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot \square 0,3 miljoen. De totale compensatie over 2008 van de Raad van Commissarissen bedraagt derhalve \square 0,4 miljoen (2007: \square 0,5 miljoen).

Winstbestemming

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2008 bedraagt:

(in miljoenen euro's)

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening	□ 383,1
Op grond van Art. 30 lid 1 wordt jaarlijks aan elke commissaris uitgekeerd een bedrag ter hoogte van 0,025% van de totale winst, verminderd respectievelijk vermeerderd met buitengewone baten of lasten zoals in de winst-en-verliesrekening zijn opgenomen. De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot □ 0,3 miljoen.	□ (0,3)
Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders:	□ <u>382,8</u>
Voorstel tot uitkering:	
Op grond van Art. 31 lid 1 □ 0,03 per aandeel over 63.686.850 aandelen:	□ 1,9
Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 31 lid 2:	□ 380,9
Ingehouden	□ <u>(255,4)</u>
Beschikbaar voor uitkering	□ <u>127,4</u>
Na goedkeuring van het dividendvoorstel van □ 2,00 per Aandeel door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. zal het dividend worden uitbetaald aan HAL Trust over 63.686.850 aandelen à □ 2,00	□ <u>127,4</u>

Artikel 30 lid 1 en 2 van de statuten luiden:

1. Van de winst, verminderd respectievelijk vermeerderd met de buitengewone baten respectievelijk buitengewone lasten, een en ander volgens de door de algemene vergadering goedgekeurde jaarrekening, wordt jaarlijks aan iedere commissaris een bedrag uitgekeerd ter hoogte van één/veertigste procent (0,025%) van die winst. Het aan iedere commissaris uit te keren bedrag wordt naar beneden afgerond op een geheel aantal Euro. Is een commissaris niet een vol jaar in functie, dan ontvangt hij een evenredig deel. De algemene vergadering van aandeelhouders kan gemeld percentage van één/veertigste procent (0,025%) wijzigen.
2. De Raad van Bestuur stelt, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, elk jaar vast de bedragen die van de na toepassing van lid 1 van dit artikel overblijvende winst worden gereserveerd.

De in het Anglo-Amerikaanse recht veel voorkomende Trustfiguur houdt in, dat een vermogen op grond van een trustovereenkomst ten behoeve van de gerechtigden wordt beheerd door een Trustee.

De Trust kent de volgende drie organen:

Vergadering van houders van Trust-Shares

Met uitzondering van de bevoegdheden van de hierna omschreven Trust Commissie berust de zeggenschap over de Trust bij de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De Vergadering van houders van Trust-Shares besluit omtrent de jaarrekening en de winstverdeling.

De uitvoering van de in deze vergadering genomen besluiten wordt opgedragen aan de Trustee. Dit houdt in dat de Trustee in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. stem uitbrengt conform de uitslag van de stemming in de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De jaarlijkse Vergadering van houders van Trust-Shares wordt te Rotterdam gehouden. Ter toelichting op het gevoerde beleid zullen in deze vergaderingen de leden van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. aanwezig zijn.

De Trustee

Als Trustee fungeert HAL Trustee Limited, Hamilton, Bermuda.

Het bestuur wordt gevormd door de heren J.L.F. van Moorsel, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, H. van Everdingen en A.H. Land, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*.

De Trustee is de juridische eigenaar van het vermogen van de Trust, te weten alle aandelen in HAL Holding N.V., Nederlandse Antillen.

De bevoegdheden van de Trustee zijn beperkt tot het uitvoeren van de besluiten van de Vergadering van houders van Trust-Shares en van de Trust Commissie.

De Trustee stemt in de Vergadering van Aandeelhouders HAL Holding N.V. in overeenstemming met de instructies van de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De Trust Commissie

De Trust Commissie is HAL Trust Committee Limited, Hamilton, Bermuda.

Het Bestuur van de Trust Commissie wordt gevormd door de heren P.J. Kalff, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, T. Hagen and M. van der Vorm, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*.

Dit bestuur wordt benoemd door de Stichting HAL Trust Commissie, aandeelhoudster van HAL Trust Committee Limited. Het bestuur van deze stichting wordt benoemd door de Vergadering van houders van Trust-Shares. Het bestuur van de stichting wordt gevormd door de heren P.J. Kalff, T. Hagen en M. van der Vorm.

De Trust Commissie heeft de bevoegdheid het ondernemingsvermogen te hergroeperen, indien zij dit in geval van bijzondere omstandigheden, zoals internationale politieke ontwikkelingen, in het belang van aandeelhouders en/of de onderneming noodzakelijk acht. Een dergelijke hergroepering heeft ten doel HAL Holding N.V. als houdstermaatschappij van de groep te vervangen door een maatschappij gevestigd in een andere jurisdictie. Om dat doel te bereiken, kan HAL Holding N.V. tegen inkoop van aandelen haar activa overdragen aan die nieuwe maatschappij. De Trust Commissie heeft voorts de bevoegdheid om zo nodig een andere Trustee te benoemen. Tenslotte bezit de Trust Commissie enkele bevoegdheden van huishoudelijke aard.

Beschrijving Corporate Governance van HAL Holding N.V.

Nederlandse Antillen Naamloze Vennootschap

HAL Holding N.V. is een naamloze vennootschap met statutaire zetel op Curaçao. De Corporate Governance van HAL Holding N.V. wordt beheerst door het recht van de Nederlandse Antillen en de statuten en reglementen die in overeenstemming met dat recht zijn vastgelegd. De financiële verslaglegging door HAL Holding N.V. geschiedt in overeenstemming met International Financial Reporting Standards.

HAL Holding N.V. is een houdstermaatschappij die aan het hoofd staat van de groep waartoe zij en een aantal andere dochtermaatschappijen behoren.

Aandelenkapitaal

HAL Holding N.V. heeft een aandelenkapitaal dat verdeeld is in aandelen met een nominale waarde van \square 0,02 elk. Aan alle aandelen zijn dezelfde rechten verbonden. Ieder aandeel geeft het recht om één stem uit te brengen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Alle aandelen luiden op naam.

HAL Trust

Alle aandelen in het kapitaal van HAL Holding N.V. worden gehouden door HAL Trust ten behoeve van de houders van Trust-Shares. Voor ieder aandeel in het kapitaal van HAL Holding N.V. heeft HAL Trust één Trust-Share uitgegeven. Aan alle Trust-Shares zijn dezelfde rechten verbonden. Iedere Trust-Share geeft het recht om één stem uit te brengen in de vergadering van houders van Trust-Shares. Alle uitkeringen die HAL Holding N.V. op haar aandelen betaalbaar stelt, worden door HAL Trust doorbetaald aan de houders van Trust-Shares.

HAL Trust is een trust naar Bermudees recht en wordt beheerst door een trust deed, waarvan de tekst laatstelijk op 28 mei 2001 is gewijzigd. HAL Trust Limited is de Trustee, terwijl HAL Trust Committee Limited volgens de trust deed bepaalde bevoegdheden kan uitoefenen. Voor verdere informatie met betrekking tot HAL Trustee Limited en HAL Trust Committee Limited wordt verwezen naar pagina 65. De Trust-Shares zijn opgenomen in de officiële notering van Euronext Amsterdam N.V.

Vergadering van houders van Trust-Shares

In overeenstemming met de bepalingen van de trust deed wordt jaarlijks een vergadering van houders van Trust-Shares gehouden in Rotterdam, voorafgaande aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. Aan de vergadering van houders van Trust-Shares komt, onder meer, de bevoegdheid toe om aan de Trustee bindende instructies te geven ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht in Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. Hiermee wordt bereikt dat de houders van Trust-Shares in feite de zeggenschap uitoefenen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V.

Noch de statuten van HAL Holding N.V., noch de trust deed, bevatten beschermingsmaatregelen die de zeggenschap van de houders van Trust-Shares beperken. Alle besluiten van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. worden met gewone meerderheid van stemmen genomen en hetzelfde geldt voor besluitvorming in de vergadering van houders van Trust-Shares.

Rechten van houders van Trust-Shares

Iedere houder van een Trust-Share heeft het recht om de vergadering van houders van Trust-Shares hetzij in persoon, hetzij bij schriftelijke volmacht, bij te wonen, daarin het woord te voeren en stemrecht uit te oefenen. Voorts hebben houders van Trust-Shares die gezamenlijk tenminste tien procent van alle uitstaande Trust-Shares vertegenwoordigen, het recht de Trustee te verzoeken een vergadering van houders van Trust-Shares bijeen te roepen.

Bevoegdheden Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Krachtens de statuten van HAL Holding N.V. komen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. – en daarmee indirect aan de vergadering van houders van Trust-Shares – de volgende bevoegdheden toe:

1. Benoeming en ontslag van leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen;

-
2. Goedkeuring van de jaarrekening;
 3. Het verlenen van decharge aan leden van de Raad van Bestuur en van de Raad van Commissarissen;
 4. Wijziging van de statuten, mits op voorstel van de Raad van Bestuur, dat is goedgekeurd door de Raad van Commissarissen;
 5. Toekenning van beloning aan Commissarissen boven het statutaire tantième;
 6. Benoeming van de externe accountant;
 7. Beslissingen omtrent de winstbestemming, nadat uit de jaarwinst de statutaire tantièmes en het primaire dividend op de aandelen zijn betaald en nadat de door de Raad van Bestuur met goedkeuring van de Raad van Commissarissen bepaalde reserveringen zijn getroffen;
 8. Alle overige bevoegdheden die bij de statuten niet aan een ander orgaan zijn toevertrouwd.

Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen ondermeer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en het beleid. De Raad van Bestuur legt hierover verantwoording af aan de Raad van Commissarissen en aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Bestuur richt zich bij de vervulling van zijn taak op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af.

De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wetten en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap.

Het aantal leden van de Raad van Bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. Op dit moment bestaat de Raad van Bestuur uit twee leden. Beide leden zijn door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor onbepaalde tijd benoemd. Zij kunnen worden ontslagen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders; zij kunnen daarnaast worden geschorst door de Raad van Commissarissen.

De Raad van Bestuur heeft met goedkeuring van de Raad van Commissarissen een reglement opgesteld waarin onder meer nadere voorschriften zijn gegeven omtrent besluitvorming binnen de Raad van Bestuur, rapportage aan de Raad van Commissarissen, de omgang met eventuele conflicterende belangen en het vervullen van nevenfuncties.

De bezoldiging van ieder lid van de Raad van Bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. De bezoldiging bestaat uit een vaste beloning en een variabele beloning waarvan de omvang door de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld, alsmede secundaire arbeidsvoorwaarden. Voor de leden van de Raad van Bestuur gelden geen optieplannen en aan hen worden door de vennootschap geen leningen of garanties verschaft.

De Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de Raad van Bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat de Raad van Bestuur met raad terzijde. De Raad van Commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de daarvoor in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van zijn eigen functioneren.

De Raad van Commissarissen bestaat minimaal uit vijf leden. De Raad van Commissarissen kan bepalen dat de raad uit meer leden bestaat. Thans bestaat de raad uit vijf leden, die door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor onbepaalde tijd zijn benoemd. Elk jaar treedt tenminste één commissaris af volgens een door de raad opgemaakt rooster. Een volgens het rooster aftredende commissaris is telkens herbenoembaar.

De Raad van Commissarissen heeft uit zijn midden een voorzitter benoemd.

Alle taken van de Raad van Commissarissen worden collegiaal en gezamenlijk in pleno uitgeoefend.

De Raad van Commissarissen heeft een reglement vastgesteld waarin voorschriften zijn gesteld onder meer op het gebied van de informatieverschaffing door de Raad van Bestuur, de onderwerpen die ieder jaar in elk geval aan de orde komen, de wijze van vergaderen en besluitvorming, de behandeling van eventuele tegenstrijdige belangen, persoonlijke beleggingen van commissarissen en criteria die een onafhankelijke uitoefening van de functie van commissaris mogelijkerwijs zouden kunnen bedreigen.

De Raad van Commissarissen heeft een profiel voor zijn samenstelling opgesteld. Iedere commissaris is geschikt om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. De commissarissen beschikken gezamenlijk over voldoende deskundigheid om de taak van de raad als geheel naar behoren te vervullen.

De bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen wordt door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders vastgesteld. Daarnaast genieten de commissarissen een tantième, waarvan de hoogte door de statuten wordt bepaald.

Informatieverschaffing/Logistiek Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen verschaffen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders – en de vergadering van houders van Trust-Shares – alle relevante informatie die zij behoeft voor de uitoefening van haar bevoegdheden, tenzij een zwaarwichtig belang zich daartegen verzet.

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zullen alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt die zich in gelijke positie bevinden gelijkelijk en gelijktijdig informeren over aangelegenheden die invloed kunnen hebben op de koers van het Trust-Share.

De eventuele contacten tussen de Raad van Bestuur enerzijds en de pers en financiële analisten anderzijds worden zorgvuldig behandeld en gestructureerd, en de vennootschap verricht geen handelingen die de onafhankelijkheid van analisten ten opzichte van de vennootschap en vice versa aantasten.

Financiële verslaggeving

De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De Raad van Commissarissen ziet er op toe dat het Bestuur deze verantwoordelijkheid vervult.

De jaarrekening van HAL Holding N.V. wordt opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards. De jaarrekening en het jaarverslag worden zowel in de Engelse authentieke taal als in een Nederlandse vertaling uitgegeven. HAL Holding N.V. geeft voorts tussentijdse berichten uit in overeenstemming met de daarvoor geldende bepalingen van de wet en het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam. Alle financiële informatie wordt eveneens gepubliceerd op de website www.halholding.com. De jaarrekening wordt ondertekend door de leden van de Raad van Bestuur en van de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen bespreekt de opgemaakte jaarrekening met de externe accountant voordat zijn leden tot ondertekening overgaan.

De externe accountant wordt benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Commissarissen doet daartoe een voordracht, nadat de Raad van Commissarissen van de Raad van Bestuur daarover advies heeft ontvangen. HAL Holding N.V. heeft geen interne audit functie.

De bezoldiging van een opdrachtverlening tot het uitvoeren van niet-controlewerkzaamheden door de externe accountant wordt goedgekeurd door de Raad van Commissarissen na overleg met de Raad van Bestuur.

De externe accountant is vertegenwoordigd tijdens de vergaderingen van de houders van Trust-Shares.

Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen

Prof. Mr. S.E. Eisma (60) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Eisma is in 1993 als lid/secretaris van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. In 2006 is hij benoemd tot voorzitter. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2006 tot 2011. De heer Eisma is advocaat in Amsterdam en vennoot van De Brauw Blackstone Westbroek N.V., één van de juridische adviseurs van HAL Holding N.V. De heer Eisma is niet betrokken bij de juridische dienstverlening van de Brauw Blackstone Westbroek N.V. aan HAL Holding N.V. De heer Eisma is lid van de Raad van Commissarissen van Rabobank Nederland en Grontmij N.V.

T. Hagen (66) heeft de Noorse nationaliteit en is in 1985 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2005 tot 2010. De heer Hagen is voorzitter van het bestuur van Marine Investments S.A. en Viking River Cruises S.A.

Mr. P.J. Kalff (71) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 2006 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2006 tot 2009. De heer Kalff was voorzitter van de Raad van Bestuur van ABN AMRO Bank N.V. van 1994 tot 2000. De heer Kalff is thans voorzitter van de Raad van Commissarissen van N.V. Luchthaven Schiphol en lid van de Raad van Commissarissen van Concertgebouw N.V. Tevens is hij lid van de Board of Directors van Aon Corporation (Chicago). De heer Kalff wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

A.H. Land (69) heeft de Canadese nationaliteit en is in 1999 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2007 tot 2012. De heer Land was voorzitter van de Raad van Bestuur van Hagemeyer N.V. van 1985 tot 1999.

Drs. M.P.M. de Raad (63) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 2006 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2008 tot 2013. De heer De Raad was voorzitter van de Raad van Bestuur van SHV Makro N.V. en lid van de Raad van Bestuur van SHV Holdings N.V., Metro AG (Duitsland) en Koninklijke Ahold N.V. De heer De Raad is thans vice-voorzitter van de Raad van Commissarissen van CSM N.V. en Hagemeyer N.V. (tot maart 2009) en lid van de Raad van Commissarissen van Vion N.V., Metro AG (Duitsland) vanaf mei 2009 en Vollenhoven Olie Groep B.V. Tevens is hij voorzitter van de Raad van Toezicht van het Jeroen Bosch Ziekenhuis.
