

HAL Trust



Jaarverslag 2011

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 Curaçao onder de naam HAL Holding N.V. De aandelen van deze onderneming zijn in handen van HAL Trust en vormen het gehele Trustvermogen. De Trust is opgericht bij Trustakte d.d. 19 oktober 1977, die het laatst werd gewijzigd op 18 mei 2011. De Aandelen van de Trust zijn genoteerd en worden verhandeld op NYSE Euronext in Amsterdam.

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.
Johan van Walbeekplein 11A
Willemstad, Curaçao
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.
9	Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
19	Jaarrekening HAL Trust
	Geconsolideerde balans, 20
	Geconsolideerde winst-en- verliesrekening, 21
	Geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat, 22
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 23
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 25
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling, 26
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 45
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2011, 71
	Informatie omtrent geschatte waarde van de deelnemingen van HAL Holding N.V., 72
	Enkelvoudige balans, winst-en- verliesrekening HAL Trust en toelichting, 74
75	Uitkering van dividend
76	Controleverklaring van de onafhankelijke accountant
77	Vijfjarenoverzichten
79	Jaarrekening HAL Holding N.V.
81	Winstbestemming
82	HAL Trust Organisatie
83	Beschrijving Corporate Governance van HAL Holding N.V.
86	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:

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>	2011	2010
Resultaat (in miljoenen)		
Omzet	3.996,3	3.768,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	1,0	25,5
Resultaten minderheidsdeelnemingen	295,9	283,4
Inkomsten uit overige financiële activa	28,2	4,4
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	53,3	14,6
Nettowinst	493,0	432,1
Vermogen		
Balanstotaal (in miljoenen)	6.530,5	5.778,4
Eigen vermogen (in miljoenen)	3.969,9	3.595,1
Eigen vermogen (in procenten van balanstotaal)	60,8	62,2
Aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	67.278*	65.388*
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	66.418*	64.548*
Gegevens per aandeel		
Nettowinst	7,42	6,51
Eigen vermogen	59,01	54,98
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	88,83**	89,91**
Slotkoers aandelen HAL Trust	85,73	94,00
Volume gewogen gemiddelde december aandelenkoers HAL Trust	84,04	92,81
Dividend per aandeel	3,40***	3,75
Wisselkoersen – 31 december		
U.S. dollar per Euro	1,30	1,34

Financiële agenda

Aandeelhoudersvergadering HAL Trust en tussentijdse verklaring	16 mei 2012
Notering ex-dividend	18 mei 2012
Dividend record datum	22 mei 2012
Keuzeperiode contanten/aandelen (bij geen keuze worden aandelen uitgekeerd)	23 mei – 12 juni 2012, 15.00 u
Bepaling en bekendmaking omwisselverhouding dividend	12 juni 2012 (na beurs)
Plaatsing van aandelen en betaling contant dividend	19 juni 2012
Publicatie resultaten eerste halfjaar 2012	28 augustus 2012
Tussentijdse verklaring	15 november 2012
Publicatie voorlopige nettovermogenswaarde	24 januari 2013
Publicatie jaarresultaten 2012	27 maart 2013
Aandeelhoudersvergadering HAL Trust en tussentijdse verklaring	16 mei 2013

* Rekening houdend met ingekochte aandelen

** Gebaseerd op de marktwaarde van de beursgenoteerde minderheidsbelangen en de liquiditeitenportefeuille en de boekwaarde van de niet-genoteerde ondernemingen

*** Voorstel

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 82.

In overeenstemming met de op 18 mei 2011 gegeven instructies keerde de Trust op 17 juni 2011 een dividend uit van € 3,75 per aandeel. Dit dividend was betaalbaar in aandelen HAL Trust, tenzij een aandeelhouder uitdrukkelijk om betaling in contanten heeft verzocht.

Dientengevolge werd over 15.893.815 aandelen een contant dividend betaald van in totaal € 59,6 miljoen en werden 1.878.285 aandelen HAL Trust als dividend geplaatst.

Op 31 december 2011 stonden 67.358.837 aandelen HAL Trust uit (2010: 65.480.552).

Op 31 december 2011 bezat HAL Holding N.V. 81.226 aandelen HAL Trust (2010: 92.210).

De Trust Commissie
HAL Trust Committee Ltd.

27 maart 2012

Verslag van de Raad van Commissarissen 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 2011 ongewijzigd. De Raad bestond uit vijf personen. Hun namen, nationaliteiten en verdere gegevens staan vermeld op pagina 86. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders ging op 26 mei 2011 over tot herbenoeming van de heer S.E. Eisma, 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, met één uitzondering vanwege ziekte.

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 begroting, de ontwikkeling van de resultaten, de kwartaal-, halfjaar- en jaarberichten, het beloningsbeleid, mogelijke acquisities, 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 2011 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 16.

De Raad heeft de variabele beloning van de Raad van Bestuur vastgesteld. Nadere informatie over de beloning van de Raad van Bestuur is opgenomen op pagina 67.

De Algemene Vergadering van Aandeelhouders heeft op 26 mei 2011 ingestemd met een statutenwijziging als gevolg waarvan het winstafhankelijke gedeelte van de beloning van de Raad is komen te vervallen. Indien deze statutenwijziging niet was doorgevoerd, zou de beloning per commissaris over 2011 € 139.000

hebben bedragen. De beloning per commissaris over 2011, zoals vastgesteld door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, bedraagt € 80.000.

De Raad heeft in drie vergaderingen overleg gevoerd met de externe accountant. Onderwerpen die aan de orde kwamen, waren de jaarrekening, het verslag over het eerste halfjaar 2011, impairment testing en de interne controle- en beheersingssystemen.

Buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur heeft de Raad van Commissarissen onder meer het functioneren en de samenstelling van de Raad besproken, alsmede het functioneren van de Raad van Bestuur. Alle leden van de Raad woonden op 18 mei 2011 de algemene vergadering van HAL Trust in Rotterdam bij.

De Raad heeft geen commissies ingesteld. De voorzitter van de Raad onderhoudt tussen de vergaderingen van de Raad intensievere contacten met de voorzitter van de Raad van Bestuur. Individuele leden van de Raad gaven, tussen de vergaderingen van de Raad, 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 2011 werd in aanwezigheid van de externe accountant door de Raad besproken in zijn vergadering op 27 maart 2012. Na kennisgenomen te hebben van de goedkeurende verklaring van PricewaterhouseCoopers Bermuda en van de bevindingen van de externe accountant, 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 25 mei 2012 te houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór goedkeuring van de jaarrekening 2011 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 83 t/m 85 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen.

Volgens rooster is de heer A.H. Land aan de beurt om af te treden als commissaris. De heer Land heeft zich voor een nieuwe termijn beschikbaar gesteld. Wij stellen de Trustaandeelhouders voor de Trustee op te dragen in de op 25 mei 2012 te houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór herbenoeming van de heer A.H. Land als commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,
Mr. S.E. Eisma, *voorzitter*

27 maart 2012

In memoriam

Op 19 juni 2011 is de heer Ir. O.J. van der Vorm overleden. De heer Van der Vorm maakte van 1967 tot 1999 deel uit van de Raad van Commissarissen van de Vennootschap. Wij zijn hem dank verschuldigd voor zijn wijze raad en vriendschap gedurende meer dan dertig jaar.

De Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur

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

Inleiding

De nettowinst over 2011 bedroeg € 493 miljoen, overeenkomend met € 7,42 per aandeel, vergeleken met € 432,1 miljoen (€ 6,51 per aandeel) over 2010. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van hogere resultaten van de genoteerde minderheidsbelangen.

In 2011 is de nettovermogenswaarde met € 157 miljoen (3%) gestegen (€ 2,37 per aandeel), vergeleken met een stijging van € 1.205 miljoen (26%) in 2010 (€ 18,66 per aandeel). Na aftrek van het contante gedeelte van het dividend over 2010 (€ 60 miljoen) steeg de nettovermogenswaarde van € 5.879 miljoen per 31 december 2010 (€ 89,91 per aandeel) tot € 5.976 miljoen (€ 88,83 per aandeel) per 31 december 2011. In deze nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde ondernemingen en de liquiditeitenportefeuille tegen marktwaarde opgenomen en de niet-beursgenoteerde ondernemingen tegen boekwaarde.

Het positieve verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-beursgenoteerde ondernemingen op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen, zoals uiteengezet op pagina's 72 en 73 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2011 € 614 miljoen (€ 9,12 per aandeel), vergeleken met € 863 miljoen (€ 13,19 per aandeel) per 31 december 2010. Op vergelijkbare basis daalde de geschatte waarde in 2011 met 4,7%.

Dividend

Het dividendbeleid is, onvoorziene omstandigheden voorbehouden en mits de stand van de liquide middelen dit toelaat, het dividend te baseren op 4% van de naar volume gewogen gemiddelde decemberkoers in het jaar voorafgaande aan het jaar van de dividenduitkering. Dientengevolge bedraagt het voorgestelde dividend over 2011 € 3,40 per aandeel (2010: € 3,75) betaalbaar in aandelen, tenzij een aandeelhouder uitdrukkelijk te kennen geeft een uitkering in contanten te willen ontvangen.

Vooruitzichten

Per 23 maart 2012 was de waarde van de belangen in beursgenoteerde ondernemingen en

de liquiditeitenportefeuille met € 140 miljoen (€ 2,08 per aandeel) gestegen in vergelijking met eind 2011. Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de beursgenoteerde ondernemingen en mogelijke boekwinsten en -verliezen, doen wij geen uitspraak over de verwachte nettowinst over het jaar 2012.

Strategie

De strategie van HAL is erop gericht om significante belangen in ondernemingen te verwerven en te houden, met als doel vergroting van de aandeelhouderswaarde op langere termijn. Bij nieuwe investeringen wordt, naast investerings- en rendementscriteria, de nadruk gelegd op de mogelijkheid als aandeelhouder en/of commissaris een actieve rol te spelen. Gegeven de nadruk op de langere termijn wordt geen vooraf vastgestelde investeringshorizon gehanteerd.

Daarnaast bezit HAL 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 de pagina's 41 tot en met 44 een nadere 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, zie pagina 17), zijn onderstaand belangrijke risicofactoren vermeld.

Concentratierisico

Er bestaat concentratierisico met betrekking tot zowel de niet-beursgenoteerde ondernemingen als de beursgenoteerde ondernemingen.

Niet-beursgenoteerde ondernemingen

De netto-omzet van de geconsolideerde deelnemingen over 2011 bedroeg € 3.996 miljoen. De optiek-retailactiviteiten maken 57% uit van dit bedrag. Eind 2011 bedroeg de boekwaarde van de investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen € 1.670 miljoen. Een schatting van waarde van deze belangen, op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op de pagina's 72 en 73 van dit verslag, bedroeg € 2.283 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 60% 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 tenminste € 100 miljoen.

Beursgenoteerde ondernemingen

Eind 2011 bedroeg de beurswaarde van de belangen in beursgenoteerde ondernemingen € 3,7 miljard. Dit omvat de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (€ 2.529 miljoen, 2010: € 2.192 miljoen), Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (€ 980 miljoen, 2010: € 1.187 miljoen), Safilo Group S.p.A (€ 103 miljoen, 2010: € 282 miljoen) en Dockwise Ltd. (€ 55 miljoen, 2010: € 88 miljoen). Daarnaast bezit HAL Senior 9⁵/₈% Notes uitgegeven door Safilo Group S.p.A. (€ 69 miljoen, 2010: € 102 miljoen). Derhalve is ook met betrekking tot deze ondernemingen sprake van concentratierisico en kunnen wijzigingen in de beurskoersen van deze ondernemingen een grote invloed hebben op de nettovermogenswaarde (gebaseerd op de marktwaarde van de beursgenoteerde ondernemingen) van HAL.

Marktwaaarderisico

Naast de belangen in beursgenoteerde ondernemingen, zoals hierboven beschreven, bezit HAL aandelen, die onderdeel zijn van de liquiditeitenportefeuille, ten bedrage van € 97

miljoen. De waarde van deze belangen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten. In 2011 had de koersontwikkeling van de beursgenoteerde ondernemingen en de aandelenportefeuille een negatief effect op de nettovermogenswaarde van € 30 miljoen (2010: een positief effect van € 960 miljoen). De waardeverandering van de beursgenoteerde ondernemingen (op basis van beurskoersen) waarin het belang van HAL groter dan 20% is, heeft geen invloed op de waardering in de jaarrekening, aangezien in de jaarrekening deze deelnemingen op basis van de vermogensmutatiemethode worden opgenomen.

Renterisico

Aangezien geïnvesteerd wordt in vastrentende waarden loopt HAL risico ten aanzien van wijzigingen in de rentestand. Dit risico heeft voornamelijk betrekking op de Safilo Senior 9⁵/₈% Notes die in mei 2013 aflosbaar zijn (€ 69 miljoen). Gezien de korte resterende looptijd is dit risico beperkt.

Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de geconsolideerde schuldpositie van de onderneming. Deze schuldpositie heeft voornamelijk betrekking op de geconsolideerde deelnemingen. De potentiële impact van het renterisico is uiteengezet in de jaarrekening op pagina 43. Eind 2011 bedroegen de bankschulden in totaal € 1.320 miljoen (2010: € 1.036 miljoen), waarvan voor 53% (2010: 61%) de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,6 jaar (2010: 3,8 jaar).

Valutarisico

Er bestaat valutatranslatierisico als gevolg van de omrekening van (gesaldeerde) balansposities in vreemde valuta's naar euro's. In augustus 2011 werd bekendgemaakt dat de Vennootschap was gestopt met het afdekken van valutatranslatierisico's met betrekking tot netto activa in Amerikaanse dollars en Britse ponden. Deze beslissing was genomen in het licht van de onzekerheid op de financiële markten. Het bedrag waarover valutatranslatierisico wordt gelopen, exclusief het valutatranslatierisico van de minderheidsdeelnemingen en exclusief het valutarisico met betrekking tot Dockwise Ltd., bedroeg eind 2011 € 832 miljoen (2010: € 760 miljoen). Dit valutarisico was, als gevolg van de beleidwijziging in augustus 2011, vrijwel niet afgedekt. Deze beleidwijziging heeft de valutatranslatierisico's verhoogd. Daarentegen

daalde tegelijkertijd het liquiditeitsrisico aangezien het gebruik van valutatermijncontracten een effect had op de omvang van de liquiditeitenportefeuille indien de wisselkoersen van de afgedekte valuta's veranderden. Elke toekomstige wijziging van het valuta-hedging beleid zal worden aangekondigd als en wanneer het zich voordoet.

Het maximale bedrag (tegen jaareindekoersen) waarover in een individuele valuta koersrisico wordt gelopen, bedroeg € 219 miljoen. Dit betreft de Amerikaanse dollar. De potentiële impact van het valutarisico is verder in de jaarrekening gedetailleerd op pagina 42.

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 (S&P credit rating van A/A-1 tot AAA/A-1+). Eind 2011 bedroegen de liquide middelen (exclusief aandelen) in totaal € 645 miljoen (2010: € 267 miljoen). Hiervan was € 317 miljoen (2010: € 35 miljoen) onderdeel van de "corporate" liquiditeitenportefeuille. HAL heeft tevens kredietrisico ten aanzien van derivaten (pagina 66). Daarnaast bestaat er kredietrisico met betrekking tot het belang van € 69 miljoen (2010: € 102 miljoen) in Senior 9⁵/₈% Notes uitgegeven door Safilo Group S.p.A. (aflosbaar in mei 2013).

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico heeft betrekking op de situatie waarin een onderneming niet kan voldoen aan haar financiële verplichtingen. De financiële verplichtingen hebben voornamelijk betrekking op de geconsolideerde deelnemingen. Het liquiditeitsrisico van de geconsolideerde deelnemingen is in de jaarrekening uiteengezet op pagina 41. HAL Holding N.V. had eind 2011 geen bankschulden (2010: € 77 miljoen) en gecommiteerde bankfaciliteiten van € 365 miljoen die in 2012 en 2013 aflopen.

Acquisitierisico

In een acquisitieproces maakt de onderneming hypothesen, veronderstellingen en afwegingen met betrekking tot mogelijke toekomstige gebeurtenissen. De feitelijke ontwikkeling kan

hiervan significant afwijken. Tevens kunnen beoordelingsfouten bij due diligence en contractonderhandelingen, alsmede het niet voldoen aan wet- en regelgeving in het kader van acquisities tot (opportunities) verliezen en/of reputatieschade 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 en/of hun winstgevendheid kan verminderen als een direct gevolg van een economische recessie, inflatie, wijzigingen in de prijzen van grondstoffen, het consumentenvertrouwen, interestpercentages of overheidsbeleid (waaronder fiscaliteit), wetgeving en geopolitieke ontwikkelingen.

Investerings

In maart is de acquisitie van een 45%-belang in Atlas Services Group Holding B.V. ("Atlas") afgerond. Atlas is wereldwijd actief in het uitzenden en detacheren van professionals voor de energie- en maritieme sector. De omzet over 2011 bedroeg circa € 120 miljoen.

In april werd een additioneel belang van 47% in InVesting B.V. verkregen. InVesting is actief op het gebied van aankoop van moeilijk incasseerbare vorderingen voor eigen rekening en risico, alsmede incasso. Het huidige belang in de onderneming is 59,6%. De omzet over 2011 bedroeg circa € 60 miljoen.

Desinvesteringen

In november is de verkoop van het 65%-belang in Delta Wines B.V. afgerond. Delta Wines is actief op het gebied van import en distributie van wijn en had over 2010 een omzet van € 96 miljoen. De transactie had geen materieel effect op het resultaat over 2011.

Optiek-retailondernemingen

Eind 2011 bestonden de optiek-retailondernemingen van HAL uit GrandVision B.V., Atason Optiek en Shanghai Red Star Optical Co.

GrandVision B.V. is in 2011 ontstaan uit de samenvoeging van Pearle Europe B.V. en GrandVision S.A. De optiek-retailondernemingen exploiteerden eind 2011 4.596 optiekwinkels (2010: 4.401), inclusief 1.121 franchisevestigingen (2010: 1.184), verspreid over 41 landen met een totale winkelomzet (gedefinieerd als de omzet inclusief die van de franchisevestigingen) over 2011 van € 2.730 miljoen. De ondernemingen hadden eind 2011 ongeveer 21.000 medewerkers (op FTE basis). De omzet van de optiek-retailondernemingen, zoals opgenomen in de jaarrekening, bedroeg € 2.291 miljoen, wat een stijging van 4,4% vertegenwoordigt (2010: € 2.194 miljoen). Exclusief het effect van acquisities en wisselkoersveranderingen steeg de omzet van de optiek-retailondernemingen met € 68 miljoen (3,1%).

De vergelijkbare winkelomzet over 2011 (gedefinieerd als de omzet tegen constante wisselkoersen van alle winkels, franchisevestigingen uitgezonderd, die zowel per 1 januari 2010 als per 31 december 2011 deel uitmaakten van het winkelnetwerk) steeg met 0,1%, vergeleken met een stijging van 0,3% over 2010. De omzet steeg eveneens door winkelopeningen in 2010 en 2011. Het bedrijfsresultaat (winst vóór rentelasten, bijzondere en incidentele baten en lasten, belastingen en afschrijving immateriële vaste activa, maar inclusief afschrijving van software) van de optiek-retailondernemingen over 2011 bedroeg € 248 miljoen (2010: € 258 miljoen). Het bedrijfsresultaat werd negatief beïnvloed door verliezen in de opkomende markten, Spanje en Griekenland van in totaal € 21 miljoen (2010: € 21 miljoen).

GrandVision B.V. (100%) bezit en exploiteert optiekketens in 39 landen met in totaal 4.477 winkels per eind 2011 (2010: 4.295), waarvan 1.086 (2010: 1.147) franchisevestigingen. Bij GrandVision, waarvan het hoofdkantoor is gevestigd op Amsterdam Airport Schiphol, waren eind 2011 circa 19.900 personen werkzaam (op FTE basis). In 2011 verkreeg GrandVision optiekketens in Colombia (37 winkels) en Griekenland/Cyprus (11 winkels). De omzet over 2011 bedroeg € 2.257 miljoen (2010: € 2.164 miljoen). Dit betekent een stijging van 4,3%. Exclusief het effect van acquisities en wisselkoersveranderingen steeg de omzet met € 59 miljoen (2,7%). De vergelijkbare winkelomzet over 2011 daalde met 0,1%

(2010: 0%). Het bedrijfsresultaat bedroeg € 250 miljoen (2010: € 260 miljoen). HAL heeft sinds 1996 een belang in GrandVision B.V.

Atasun Optik (95%), gevestigd te Istanbul (Turkije), is een optiek-retailonderneming die eind 2011 53 winkels exploiteerde (2010: 43). Bij de onderneming zijn ongeveer 400 personen werkzaam. De omzet over 2011 bedroeg TRY 57 miljoen (€ 24 miljoen), vergeleken met TRY 40 miljoen (€ 19 miljoen) over 2010. De vergelijkbare winkelomzet steeg met 25% (2010: 35,8%). Het bedrijfsresultaat over 2011 verbeterde, maar was nog steeds negatief. HAL heeft sinds 2007 een belang in Atasun.

Shanghai Red Star Optical Co. Ltd (78%) is een in Shanghai (China) gevestigde optiek-retailonderneming. De onderneming exploiteerde eind 2011 66 winkels (2010: 63), waarvan 35 franchisevestigingen (2010: 37), en heeft ongeveer 250 werknemers. De omzet over 2011 bedroeg RMB 91 miljoen (€ 10 miljoen) vergeleken met RMB 86 miljoen (€ 10 miljoen) over 2010. De vergelijkbare winkelomzet steeg met 3,1% (2010: 16,5%). Het bedrijfsresultaat over 2011 was lager dan het jaar daarvoor toen een break-even resultaat werd behaald. Deze daling is voornamelijk veroorzaakt door hogere huisvestings- en marketingkosten. HAL heeft sinds 2006 een belang in Red Star.

Overige niet-beursgenoteerde ondernemingen

PontMeyer N.V. (56,7%), gevestigd in Zaandam, is een vooraanstaande leverancier van hout en bouwmaterialen op de Nederlandse markt van nieuwbouw, renovatie en onderhoud. Het concern had eind 2011 ongeveer 800 medewerkers in dienst, verspreid over 49 vestigingen in Nederland. De omzet over 2011 steeg met € 15 miljoen (5%) tot € 319 miljoen. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van hogere gemiddelde verkoopprijzen. Het bedrijfsresultaat bedroeg € 6 miljoen (2010: negatief € 1 miljoen). HAL heeft sinds 1999 een belang in PontMeyer.

AudioNova International B.V. (95%) is een in Rotterdam gevestigde onderneming die via haar dochterondernemingen in Europa hoortoestellen verkoopt aan consumenten. Er waren eind 2011 ongeveer 2.900 personen werkzaam bij de

onderneming. De onderneming exploiteerde aan het eind van het jaar 1.098 winkels in twaalf Europese landen. De omzet over 2011 steeg met € 29 miljoen tot € 309 miljoen, voornamelijk als gevolg van de acquisitie in 2010 van GEERS in Duitsland. Exclusief acquisities en valuta-effecten steeg de omzet met € 4 miljoen (1,4%) als gevolg van de opening van nieuwe winkels. Daarentegen was de omzet lager door een daling van de vergelijkbare winkelomzet over 2011 met 2,9% (2010: stijging van de vergelijkbare winkelomzet met 4,3%). Het bedrijfsresultaat steeg met € 2 miljoen tot € 35 miljoen. HAL heeft sinds 2001 een belang in AudioNova.

Broadview Holding B.V. (97,4%) is in 's-Hertogenbosch gevestigd en houdt de aandelen in Trespa International B.V. en Arpa Industriale S.p.A. Trespa is gevestigd in Weert en produceert High-Pressure Laminate (HPL) producten, voornamelijk voor exterieur-toepassingen. Arpa produceert eveneens HPL-producten, voornamelijk voor interieur-toepassingen, en is gevestigd in Bra (Italië). Bij Broadview zijn ongeveer 1.200 personen werkzaam. De omzet over 2011 steeg met € 2 miljoen tot € 275 miljoen. Deze groei is voornamelijk het gevolg van een verbetering in de product mix. Het bedrijfsresultaat daalde met € 1 miljoen tot € 34 miljoen, voornamelijk als gevolg van hogere grondstofprijzen en hogere operationele kosten. HAL heeft sinds 1996 een belang in Broadview/Trespa.

Koninklijke Ahrend N.V. (99%) is een in Amsterdam gevestigde onderneming met ongeveer 1.200 werknemers die actief is op het gebied van kantoorinrichting. Ahrend is actief in de Benelux, Centraal- en Oost-Europa, Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Spanje, Rusland, de Verenigde Staten en de Verenigde Arabische Emiraten. De omzet over 2011 steeg met € 23 miljoen tot € 213 miljoen. Als gevolg van marktomstandigheden daalden de marges, waardoor het bedrijfsresultaat op het niveau van 2010 bleef (€ 6 miljoen negatief). In februari 2012 maakte Ahrend een herstructurering bekend. Deze herstructurering is onderdeel van een integraal verbeteringsplan dat op basis van een strategische studie wordt uitgevoerd. In dit kader zullen er bij Ahrend naar verwachting de komende twee jaar 175 arbeidsplaatsen verdwijnen. HAL heeft sinds 2001 een belang in Ahrend.

Anthony Veder Group N.V. (64,2%) is een Rotterdamse scheepvaartonderneming met ongeveer 400 werknemers die aan het eind van 2011 25 gastankers exploiteerde, waarvan 15 in (gedeeltelijke) eigendom. Daarnaast waren er eind 2011 vier gastankers en één LNG-tanker in aanbouw. De totale kostprijs van deze schepen, die in de periode 2012-2013 in de vaart zullen komen, bedraagt circa \$ 190 miljoen (€ 147 miljoen). De vier gastankers zijn eigendom van vennootschappen waarvan de aandelen voor 99,9% door HAL worden gehouden. Anthony Veder heeft de mogelijkheid om deze aandelen in 2015 van HAL te kopen. Het commercieel en technisch management van deze gastankers wordt volledig door Anthony Veder verzorgd. De omzet over 2011 steeg met \$ 29 miljoen (€ 22 miljoen) tot \$ 146 miljoen (€ 113 miljoen), als gevolg van een uitbreiding van de vloot.

Het bedrijfsresultaat bleef op hetzelfde niveau als in 2010 en bedroeg \$ 9 miljoen (€ 7 miljoen). Het effect van de hogere omzet werd grotendeels teniet gedaan door hogere (brandstof) kosten.

HAL heeft sinds 1991 een belang in Anthony Veder.

Intersafe Trust B.V. (95,5%) is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen, zoals veiligheidskleding, schoenen en handschoenen voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 400 werknemers. De omzet over 2011 bedroeg € 113 miljoen (2010: € 113 miljoen). Het bedrijfsresultaat was hoger dan het jaar daarvoor toen een break-even resultaat werd gerapporteerd.

HAL heeft sinds 2001 een belang in Intersafe.

Mercurius Groep Holding B.V. (100%) is een in Zaandam gevestigde uitgeverij en communicatiespecialist met activiteiten in Europa en heeft ongeveer 600 medewerkers. De onderneming heeft twee werkmaatschappijen: Mercurius en Imprima. Mercurius levert onder de merknaam Floramedia communicatie-producten- en diensten aan de "groene markt", waarbij onder meer gebruikt wordt gemaakt van een database met meer dan 170.000 foto's van planten, zaden en bomen. De overige activiteiten bestaan uit de productie en distributie van gelegenheidskaarten en kalenders, alsmede gespecialiseerd drukwerk. Imprima is actief op het gebied van financiële communicatie, zoals

het beschikbaar stellen van virtuele datarooms en diensten rondom de productie van prospectussen voor kapitaalmarkttransacties. De omzet over 2011 bedroeg € 88 miljoen (2010: € 94 miljoen). De omzetzakking deed zich met name voor op het gebied van de traditionele financiële communicatie (prospectussen) en de verkoop van gelegenheidskaarten. Als gevolg van de lagere omzet bleef het bedrijfsresultaat negatief. HAL heeft sinds 1999 een belang in Mercurius.

FD Mediagroep B.V. (96,8%), gevestigd in Amsterdam, geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio, alsmede internetsites (fd.nl, BNR.nl en fondsnieuws.nl). De onderneming heeft ongeveer 250 werknemers. De omzet over 2011 bedroeg € 59 miljoen (2010: € 56 miljoen). Het bedrijfsresultaat steeg eveneens. HAL heeft sinds 1997 een belang in FD Mediagroep.

Orthopedie Investments Europe B.V. (95%) 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 ruim 500 werknemers. Livit heeft een netwerk van ongeveer 40 gespecialiseerde centra en meer dan 200 aanmeetlocaties in het gehele land. Daarnaast heeft de onderneming een 46%-belang in de Duitse onderneming Lutterman GmbH. Lutterman is actief op de Duitse markt voor medische hulpmiddelen en rapporteerde over 2011 een omzet van € 47 miljoen (2010: € 45 miljoen). De omzet van Livit over 2011 bedroeg € 54 miljoen (2010: € 51 miljoen). Als gevolg van hogere kosten daalde het bedrijfsresultaat. HAL heeft sinds 2007 een belang in Orthopedie Investments Europe.

Sports Timing Holding B.V. (95%), gevestigd te Haarlem, is werkzaam onder de merknaam MYLAPS en is actief op het gebied van de ontwikkeling en productie van identificatie- en tijdmetingsapparatuur voor sportevenementen. Bij de onderneming zijn ongeveer 100 personen werkzaam. De omzet over 2011 bedroeg € 22 miljoen (2010: € 22 miljoen). Het bedrijfsresultaat over 2011 was hoger dan het jaar daarvoor. HAL heeft sinds 1998 een belang in de onderneming.

Flight Simulation Company B.V. (70%) is een op Amsterdam Airport Schiphol gevestigde onderneming die zich richt op het verstrekken van trainingen aan piloten door middel van “full flight” simulatoren. De onderneming heeft ongeveer 50 werknemers en exploiteerde eind 2011 16 simulatoren. De omzet over 2011 bedroeg € 17 miljoen (2010: € 13 miljoen). Het bedrijfsresultaat over 2011 verbeterde aanzienlijk, maar was nog steeds negatief. HAL heeft sinds 2006 een belang in Flight Simulation Company.

Niet genoteerde minderheidsbelangen

N.V. Nationale Borg-Maatschappij (46,7%) is een in Amsterdam gevestigde verzekeringsmaatschappij gespecialiseerd op het gebied van bankgaranties, herverzekering van bankgaranties en kredietverzekeringen. De onderneming is actief in Nederland en België en heeft een A-/stable rating van Standard & Poor's (januari 2012). De nettopremie over 2011 bedroeg € 72 miljoen (2010: € 64 miljoen). De nettowinst over 2011 daalde met € 10 miljoen tot € 8 miljoen, voornamelijk als gevolg van negatieve beleggingsresultaten. HAL heeft sinds 2007 een belang in Nationale Borg-Maatschappij.

Private equity partnerships

Eind 2011 had HAL geïnvesteerd in zes “private equity partnerships” met een totale boekwaarde van € 48 miljoen (2010: € 41 miljoen). Deze partnerships worden beheerd door Navis Capital Partners Ltd. (“Navis”), waarin HAL een 25%-belang heeft.

Eind 2011 hadden de door Navis beheerde partnerships ongeveer € 1.350 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van ondernemingen in Zuidoost-Azië, China, India en Australië.

HAL heeft sinds 1999 een belang in Navis.

Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen

HAL heeft minderheidsbelangen in de volgende beursgenoteerde bedrijven:

Koninklijke Vopak N.V. (48,15%) is 's werelds grootste onafhankelijke tankterminaloperator, gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Vopak exploiteert 84 terminals in

31 landen met een opslagcapaciteit van 27,9 miljoen m³. De onderneming had eind 2011 3.921 medewerkers. De onderneming is genoteerd op NYSE Euronext in Amsterdam en had eind 2011 een marktwaarde van ongeveer € 5,2 miljard. HAL bezat eind 2011 48,15% van de gewone aandelen en 13,64% van de preferente aandelen. De omzet over 2011 steeg met 6% tot € 1.172 miljoen. De nettowinst voor houders van gewone aandelen over 2011 bedroeg € 392,4 miljoen (2010: € 261,9 miljoen).

HAL heeft sinds 1999 een belang in Vopak.

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

Safilo Group S.p.A. (37,23%) is een in Padua (Italië) gevestigde producent en distributeur van zonnebrillen en monturen met 8.108 medewerkers eind 2011. De onderneming is genoteerd op de effectenbeurs van Milaan en had eind 2011 een marktwaarde van ongeveer € 275 miljoen. De omzet over 2011 steeg met 2% tot € 1.102 miljoen. De nettowinst over 2011 bedroeg € 27,9 miljoen (2010: € 0,7 miljoen). HAL bezit tevens Senior 9⁵/₈% Notes uitgegeven door Safilo, aflosbaar in 2013. De marktwaarde van deze notes bedroeg € 69 miljoen per 31 december 2011 (nominaal € 68 miljoen).

HAL heeft sinds 2005 een belang in Safilo.

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

Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (33,37%) is een internationale dienstverlener op het gebied van baggeren, maritieme infrastructuur en maritieme diensten. De onderneming beschikt over een vloot van meer dan 1.100 eenheden, is actief in circa 75 landen verspreid over zes continenten en heeft (inclusief haar aandeel in partnerships) ongeveer 14.000 medewerkers in dienst.

De onderneming is genoteerd op NYSE Euronext in Amsterdam en had eind 2011 een marktwaarde van ongeveer € 2,9 miljard. De omzet over 2011 bedroeg € 2.801 miljoen (2010: € 2.674 miljoen). De nettowinst over 2011 bedroeg € 254 miljoen (2010: € 310,5 miljoen). Eind 2011 bedroeg de order-

portefeuille € 3.489 miljoen, vergeleken met € 3.248 miljoen eind 2010. HAL heeft sinds 1989 een belang in Boskalis.

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

Dockwise Ltd. (17,87%) verricht transportdiensten voor de offshore, onshore en watersportsector, alsmede installatiediensten met betrekking tot extreem zware offshore platforms. De onderneming heeft een vloot bestaande uit negentien schepen en had eind 2011 meer dan 1.200 medewerkers in dienst. Dockwise is genoteerd op de effectenbeurzen van Oslo en NYSE Euronext in Amsterdam en had eind 2011 een marktwaarde van ongeveer € 300 miljoen. De omzet over 2011 bedroeg \$ 399 miljoen (€ 308 miljoen) vergeleken met \$ 439 miljoen (€ 328 miljoen) over 2010. Over 2011 werd een verlies gerapporteerd van \$ 33 miljoen (€ 25 miljoen) vergeleken met een winst van \$ 17 miljoen (€ 13 miljoen) over 2010. HAL heeft sinds 2009 een belang in Dockwise.

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

Onroerend goed

De onroerendgoedbelangen van HAL, gelegen in Seattle en omgeving, bestonden eind 2011 uit twee gebouwen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 56.000 m² en drie percelen land bestemd voor projectontwikkeling met een totale oppervlakte van 14.000 m². Eind 2011 bedroeg de boekwaarde van deze portefeuille € 80 miljoen. In 2011 werden een kantoorcomplex en twee percelen land verkocht. Deze verkopen resulteerden in een totale boekwinst vóór belastingen van ongeveer € 50 miljoen.

De twee gebouwen waren eind 2011 in totaal voor 97% verhuurd. De huurder van één gebouw (20.000 m²), dat als een medische kliniek gebruikt gaat worden, zal vanaf 1 april 2012 huur betalen, na afronding van een verbouwing. De gemiddelde huurprijs per verhuurde vierkante meter bevond zich eind december 2011, op een vergelijkbare basis, op hetzelfde niveau als eind 2010.

Voor wat betreft geschatte waarde van de onroerendgoedportefeuille verwijzen wij naar pagina 45 van de jaarrekening.

Liquiditeitenportefeuille

De “corporate” liquiditeitenportefeuille steeg in 2011 met € 289 miljoen tot € 414 miljoen. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van de herfinanciering van de optiek-retailonderneming GrandVision B.V., waardoor deze onderneming in staat was een aflossing te doen op een door HAL verstrekte lening. Op 31 december 2011 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 77% (2010: 28%) uit liquide middelen ten bedrage van € 317 miljoen (2010: € 35 miljoen) en voor 23% (2010: 72%) uit aandelen ten bedrage van € 97 miljoen (2010: € 90 miljoen). Het rendement op liquide middelen bedroeg 0,5% (2010: 0,2%). De gemiddelde looptijd van deze portefeuille was eind 2011 korter dan een maand. Op de aandelenportefeuille werd een negatief rendement behaald van 7,2% (2010: 18,9%).

Resultaten

De omzet over 2011 bedroeg € 3.996 miljoen (2010: € 3.769 miljoen). Dit vertegenwoordigt een stijging van € 227 miljoen (6%). Exclusief de effecten van acquisities, desinvesteringen en wisselkoersveranderingen steeg de netto-omzet met € 137 miljoen (3,6%). De omzet van de optiek-retailondernemingen bedroeg € 2.291 miljoen (2010: € 2.194 miljoen). Dit vertegenwoordigt een stijging van € 97 miljoen (4,4%). Exclusief het effect van acquisities en wisselkoersveranderingen steeg de omzet van de optiek-retailondernemingen met € 68 miljoen (3,1%). De omzet van de overige niet genoteerde ondernemingen over 2011 bedroeg € 1.705 miljoen (2010: € 1.575 miljoen). Dit vertegenwoordigt een toename van € 130 miljoen (8,2%). Exclusief het effect van acquisities, desinvesteringen en wisselkoersveranderingen steeg de netto-omzet van de overige niet genoteerde ondernemingen over 2011 met € 69 miljoen (4,4%). Deze toename was voornamelijk het gevolg van hogere verkopen van PontMeyer, Koninklijke Ahrend en Anthony Veder Group. Het bedrijfsresultaat van de overige niet genoteerde ondernemingen steeg met € 14 miljoen tot € 111 miljoen. Deze toename is

voornamelijk het gevolg van de consolidatie van InVesting en verbeterde resultaten van PontMeyer.

Inkomsten uit deposito's en effecten daalden met € 25 miljoen tot € 1 miljoen voornamelijk als gevolg van lagere boekwinsten op de verkoop van aandelen.

De *resultaten van minderheidsdeelnemingen* stegen met € 13 miljoen tot € 296 miljoen, als gevolg van hogere resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen (€ 56 miljoen). Daarentegen daalden de resultaten van de niet-genoteerde minderheidsdeelnemingen met € 43 miljoen. Deze daling is voornamelijk een gevolg van de herwaardering in 2010 van InVesting en FD Mediagroep (€ 44 miljoen).

Inkomsten uit overige financiële activa stegen met € 24 miljoen tot € 28 miljoen als gevolg van hogere boekwinsten (gedeeltelijke aflossing Safilo Notes) en hogere rentebaten (acquisitie InVesting).

Inkomsten uit onroerendgoedactiviteiten stegen met € 39 miljoen tot € 53 miljoen als gevolg van hogere gerealiseerde boekwinsten.

De *financiële lasten* stegen met € 16 miljoen tot € 72 miljoen, voornamelijk als gevolg van de vervroegde beëindiging van rentehedgecontracten en afschrijving van geactiveerde leningprovisie in het kader van de herfinanciering van GrandVision.

De *overige financiële baten* van € 12 miljoen omvatten valutaresultaten op de liquiditeitenportefeuille en winsten op valuta-hedgetransacties die niet kwalificeerden voor hedgeaccounting.

De resultaten over 2011 omvatten bijzondere en incidentele lasten van € 14 miljoen (2010: € 36 miljoen). Deze lasten omvatten voornamelijk herstructureringskosten.

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 er alle op 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 9). Hierover wordt regelmatig aan de Raad van Commissarissen gerapporteerd.

De ondernemingen waarin HAL een belang houdt, verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Zij worden ieder afzonderlijk geconfronteerd met voor hen specifieke risico's op strategisch, operationeel en financieel gebied, alsmede met betrekking tot (fiscale) wet- en regelgeving. Om deze reden is er voor gekozen de deelnemingen niet centraal aan te sturen en geen centraal risicomanagementsysteem te ontwikkelen. Elke onderneming beschikt over een eigen financieringsstructuur en een eigen verantwoordelijkheid ten aanzien van het afwegen en beheersen van haar eigen risico's. De ondernemingen 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. Deze risico's worden derhalve niet door HAL Holding N.V. gemanaged.

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-flow-informatie, alsmede operationele kengetallen. Daarnaast verstrekt het management van de individuele ondernemingen interne verklaringen van getrouwheid (letters of representation) met betrekking tot de halfjaar- en jaarcijfers.

Het is de doelstelling van HAL, binnen de context van de inherente beperkingen van de

decentrale managementbenadering zoals hierboven omschreven, dat de financiële verslaggeving, zowel voor interne als externe doeleinden, compleet, accuraat, valide en tijdig is. Financiële verslaggevingsrisico'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 risico-beheersings- en controlesysteem absolute zekerheid kan verschaffen dat doelstellingen worden behaald en dat fouten, verliezen, fraude of schending van wetten en regels worden voorkomen, en dat het systeem niet alle menselijke beoordelingsfouten en vergissingen kan voorkomen, streeft de onderneming naar verdere verbetering van haar interne risico-beheersings- en controlesystemen. In dit verband zijn in 2011 wederom de interne risicobeheersings- en controlesystemen met betrekking tot financiële verslaggeving geëvalueerd. Voor de belangrijkste financiële processen (financiële rapportage en consolidatie, informatietechnologie, treasury, belastingen en entity level controls) 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 risico-beheersingssystemen zijn in 2011 geïmplementeerd. 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 verbeteringen, 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 risico-beheersings- 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 2011 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 nettowinst 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 een beschrijving is opgenomen van de wezenlijke risico's waarmee HAL Holding N.V. wordt geconfronteerd.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

M. van der Vorm (*voorzitter*)

M.F. Groot

27 maart 2012

Jaarrekening
HAL Trust

Per 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	2011	2010
Activa			
Vaste activa:			
Materiële vaste activa	1	828,7	747,7
Onroerendgoedportefeuille	2	79,9	96,0
Immateriële vaste activa	3	1.862,5	1.825,8
Minderheidsdeelnemingen	5	1.781,7	1.527,0
Overige financiële activa	6	225,1	278,6
Latente belastingvorderingen	15	46,8	46,0
<i>Totaal vaste activa</i>		4.824,7	4.521,1
Vlottende activa:			
Overige vlottende activa	10	209,2	194,8
Vorraden	9	355,4	371,7
Debiteuren	8	399,3	333,4
Deposito's en effecten	7	97,2	212,7
Liquide middelen		644,7	144,7
<i>Totaal vlottende activa</i>		1.705,8	1.257,3
Totaal activa		6.530,5	5.778,4
Eigen vermogen en passiva			
Aandelenkapitaal	11	1,3	1,3
Overige reserves		91,4	149,4
Ingehouden winst		3.877,2	3.444,4
Aandelenkapitaal en reserves bestemd voor de aandeelhouders		3.969,9	3.595,1
Aandeel derden		51,6	30,1
Totaal eigen vermogen		4.021,5	3.625,2
Langlopende verplichtingen:			
Latente belastingverplichtingen	15	138,2	132,4
Voorzeningen	12	26,1	15,2
Langlopende schulden en overige financiële verplichtingen	14	1.150,8	657,1
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		1.315,1	804,7
Vlottende passiva:			
Voorzeningen	12	31,2	25,5
Nog te betalen kosten		490,7	456,4
Belastingen		31,7	26,7
Crediteuren		290,4	264,7
Bankiers en overige financiële verplichtingen	16	349,9	575,2
<i>Totaal vlottende passiva</i>		1.193,9	1.348,5
Totaal eigen vermogen en passiva		6.530,5	5.778,4

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

HAL Trust

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	2011	2010
Omzet	17	3.996,3	3.768,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	18	1,0	25,5
Resultaten minderheidsdeelnemingen	19	295,9	283,4
Inkomsten uit overige financiële activa	20	28,2	4,4
Inkomsten uit onroerendgoedactiviteiten	21	53,3	14,6
<i>Totaal opbrengsten</i>		4.374,7	4.096,8
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		1.277,9	1.278,8
Personeelskosten	22	1.206,9	1.097,5
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1, 2	143,0	134,2
Afschrijving en impairment immateriële vaste activa	3	63,5	73,8
Overige bedrijfskosten	23	1.062,5	965,9
<i>Totaal kosten</i>		3.753,8	3.550,2
Bedrijfsresultaat		620,9	546,6
Financiële lasten	24	(71,6)	(55,9)
Overige financiële baten	24	12,4	-
Nettowinst vóór belastingen		561,7	490,7
Belastingen	25	(66,8)	(62,6)
Nettowinst		494,9	428,1
Toerekening resultaat:			
Aandeelhouders van de Vennootschap		493,0	432,1
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		1,9	(4,0)
		494,9	428,1
Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	26	66.418	64.548
Winst per aandeel toe te rekenen aan de aandeelhouders gedurende het boekjaar (in euro's per aandeel)			
- gewoon en verwaterd		7,42	6,51
Dividend per aandeel (in euro's)		3,40*	3,75

* Voorstel

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

Geconsolideerd overzicht van het totaalresultaat

HAL Trust

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010
Nettowinst boekjaar	494,9	428,1
Overige resultaten, na belastingen:		
Wijziging in reële waarde van activa aangehouden voor verkoop	(56,6)	12,8
Effect van hedge-instrumenten	(7,9)	(15,1)
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa inclusief aandeel minderheidsdeelnemingen	5,7	73,8
Overige resultaten over de verslagperiode, na belastingen	(58,8)	71,5
Totaalresultaat over de verslagperiode	436,1	499,6
Toekenning resultaat:		
- Aandeelhouders van de Vennootschap	435,0	502,3
- Aandeel derden	1,1	(2,7)
	436,1	499,6

Belastingen opgenomen in het overig resultaat zijn toegelicht in noot 25.

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

HAL Trust

<i>x 1 miljoen euro</i>	Toe te rekenen aan aandeelhouders				Aandeel derden	Totaal vermogen
	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Overige reserves	Totaal		
Stand per 1 januari 2010	1,3	3.051,4	79,7	3.132,4	72,2	3.204,6
Mutatie reserve waarderingsverschillen						
- effecten	-	-	1,2	1,2	-	1,2
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	11,6	11,6	-	11,6
Omrekening buitenlandse groepsmaatschappijen inclusief aandeel overig resultaat minderheidsdeelnemingen	-	-	72,5	72,5	1,3	73,8
Effect van hedge-instrumenten incl. aandeel minderheidsdeelnemingen	-	-	(15,1)	(15,1)	-	(15,1)
Nettowinst voor het jaar	-	432,1	-	432,1	(4,0)	428,1
Totaalresultaat over de verslagperiode	-	432,1	70,2	502,3	(2,7)	499,6
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	-	(39,4)	(39,4)
Aankoop van niet-controlerend belang	-	-	2,3	2,3	-	2,3
Ingekochte eigen aandelen	-	2,1	-	2,1	-	2,1
Betaald dividend	-	(40,9)	-	(40,9)	-	(40,9)
Aandeel in wijziging overige reserves minderheidsdeelnemingen	-	-	(2,8)	(2,8)	-	(2,8)
Overig	-	(0,3)	-	(0,3)	-	(0,3)
Transacties met eigenaren van de Vennootschap direct verantwoord in het eigen vermogen	-	(39,1)	(0,5)	(39,6)	(39,4)	(79,0)
Stand per 31 december 2010	1,3	3.444,4	149,4	3.595,1	30,1	3.625,2
Stand per 1 januari 2011	1,3	3.444,4	149,4	3.595,1	30,1	3.625,2
Mutatie reserve waarderingsverschillen						
- effecten	-	-	(5,5)	(5,5)	-	(5,5)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	(51,1)	(51,1)	-	(51,1)
Omrekening buitenlandse groepsmaatschappijen inclusief aandeel overig resultaat minderheidsdeelnemingen	-	-	5,4	5,4	0,3	5,7
Effect van hedge-instrumenten incl. aandeel minderheidsdeelnemingen	-	-	(6,8)	(6,8)	(1,1)	(7,9)
Nettowinst voor het jaar	-	493,0	-	493,0	1,9	494,9
Totaalresultaat over de verslagperiode	-	493,0	(58,0)	435,0	1,1	436,1
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	-	20,4	20,4
Ingekochte eigen aandelen	-	(0,8)	-	(0,8)	-	(0,8)
Betaald dividend	-	(59,6)	-	(59,6)	-	(59,6)
Overig	-	0,2	-	0,2	-	0,2
Transacties met eigenaren van de Vennootschap direct verantwoord in het eigen vermogen	-	(60,2)	-	(60,2)	20,4	(39,8)
Stand per 31 december 2011	1,3	3.877,2	91,4	3.969,9	51,6	4.021,5

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

<i>x 1 miljoen euro</i>	Reserve waarderings- verschillen	Cashflow hedge reserve	Reserve valuta- omrekenings- verschillen	Overige	Totaal overige reserves
Stand per 1 januari 2010	66,1	(24,8)	38,4	-	79,7
Wijziging in reële waarde van activa aangehouden voor verkoop					
- effecten	1,2	-	-	-	1,2
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	11,6	-	-	-	11,6
Omrekening van buitenlandse groepsmaatschappijen incl. aandeel overig resultaat					
minderheidsdeelnemingen	-	-	72,5	-	72,5
Effect van hedge-instrumenten incl. aandeel minderheidsdeelnemingen	-	(2,4)	(12,7)	-	(15,1)
Aankoop van niet-controlerend belang	-	-	-	2,3	2,3
Aandeel in wijziging overige reserves minderheids- deelnemingen	-	-	-	(2,8)	(2,8)
Stand per 31 december 2010	<u>78,9</u>	<u>(27,2)</u>	<u>98,2</u>	<u>(0,5)</u>	<u>149,4</u>
Stand per 1 januari 2011	78,9	(27,2)	98,2	(0,5)	149,4
Wijziging in reële waarde van activa aangehouden voor verkoop					
- effecten	(5,5)	-	-	-	(5,5)
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	(51,1)	-	-	-	(51,1)
Omrekening van buitenlandse groepsmaatschappijen incl. aandeel overig resultaat					
minderheidsdeelnemingen	-	-	5,4	-	5,4
Effect van hedge-instrumenten incl. aandeel minderheidsdeelnemingen	-	(23,0)	16,2	-	(6,8)
Stand per 31 december 2011	<u>22,3</u>	<u>(50,2)</u>	<u>119,8</u>	<u>(0,5)</u>	<u>91,4</u>

Het effect van de aankoop van een niet-controlerend belang is het gevolg van de aankoop van een belang in een dochtermaatschappij beneden de boekwaarde.

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

Geconsolideerd cashflow-overzicht

HAL Trust

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	2011	2010
Cashflow van bedrijfsactiviteiten:			
Nettowinst vóór belastingen		561,7	490,7
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	1, 2	143,0	134,2
Afschrijvingen en impairment immateriële vaste activa	3	63,5	73,8
Winst op verkoop materiële vaste activa en onroerend goed	21	(49,8)	(6,8)
Winst op verkoop overige financiële activa en effecten	18, 20	(15,6)	(17,9)
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	5, 19	(295,9)	(283,4)
Financiële baten en lasten	24	59,2	55,9
		466,1	446,5
Dividend van minderheidsdeelnemingen	5	53,6	49,9
Mutaties in werkkapitaal	27	(52,4)	(40,5)
Overige mutaties in voorzieningen		9,9	(9,3)
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten		477,2	446,6
Ontvangen overige financiële baten		6,2	-
Betaalde financiële lasten		(62,9)	(44,6)
Betaalde belastingen		(67,3)	(70,7)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>		353,2	331,3
Cashflow van investeringsactiviteiten:			
Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen	4	(77,1)	(333,4)
Investeringsactiviteiten in overige immateriële vaste activa	3	(19,2)	(30,2)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	1, 2	(206,3)	(218,3)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen en dochtermaatschappijen	5	20,5	14,4
Mutaties in overige financiële activa		41,6	(10,2)
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed		89,5	26,0
Mutaties in activa/passiva aangehouden voor verkoop		-	11,7
Mutaties in effecten en deposito's		125,2	137,4
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen		5,0	(5,8)
Mutaties in hedge-instrumenten		19,2	(18,9)
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>		(1,6)	(427,3)
Cashflow van financieringsactiviteiten:			
Mutatie van bankschulden en overige financiële verplichtingen		(245,2)	21,5
Mutatie van langlopende schulden en overige financiële verplichtingen		454,0	116,3
(Aan-) Verkoop ingekochte eigen aandelen		(3,6)	2,1
Betaald dividend		(59,6)	(40,9)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>		145,6	99,0
Netto toename liquide middelen		497,2	3,0
Liquide middelen aan het begin van de periode		144,7	139,9
Valuta-omrekeningsverschillen op de openingsstand		2,8	1,8
Liquide middelen aan het begin van de periode gecorrigeerd voor valuta-omrekening		147,5	141,7
Netto toename liquide middelen		497,2	3,0
Liquide middelen op 31 december		644,7	144,7

De toelichting op pagina 45 tot en met 70 is een integraal onderdeel van de geconsolideerde jaarrekening.

Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De in dit verslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening betreft die van HAL Trust (“de Trust”), opgericht in 1977 op Bermuda en haar dochterondernemingen, alsmede minderheidsdeelnemingen en ondernemingen waarin gedeelde zeggenschap bestaat. De aandelen van HAL Trust zijn genoteerd en worden verhandeld aan NYSE Euronext in Amsterdam.

In het verslagjaar bestonden de activa van HAL Trust uitsluitend uit alle uitstaande aandelen van HAL Holding N.V. (“de Vennootschap”), gevestigd op Curaçao. 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:

Opmaak en waardering

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards, zoals aanvaard door de Europese Unie (EU) en vastgesteld op 27 maart 2012. In voorgaande jaren was de geconsolideerde jaarrekening opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards, al dan niet aangenomen door de EU. Deze wijziging had geen effect, maar waarborgt consistentie met de standaarden gebruikt door de beursgenoteerde minderheidsbelangen, mochten er in de toekomst verschillen ontstaan in de toepassing van IFRS op basis van standaarden aangenomen door de EU en IFRS standaarden die effectief zijn, maar nog niet aangenomen door de EU.

Waarderingsmethodiek

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijs met uitzondering van de volgende balansposten, die gewaardeerd zijn op reële waarde:

- effecten;
- bepaalde minderheidsdeelnemingen en overige financiële activa;
- en
- derivaten.

Gebruik van schattingen en beoordelingen

Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met IFRS 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, belastingen, permanente waardedaling van aandelen, goodwill en overige immateriële activa. 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. Wij verwijzen in het bijzonder naar de toelichting op immateriële activa op pagina 46 en de paragraaf betreffende financieel risicomangement op pagina 41 voor het effect van wijzigingen in veronderstellingen. De Vennootschap is onderhevig aan belastingen in een groot aantal jurisdicties. Bij het bepalen van de wereldwijde belastingvoorziening is een hoge mate van oordeelsvorming vereist. Er zijn veel transacties en berekeningen waarbij de uiteindelijke vaststelling van verschuldigde belastingen onzeker is. De Vennootschap neemt verplichtingen op voor verwachte correcties als gevolg van belastingcontroles. Verschillen tussen het geschatte belastingbedrag en het definitieve resultaat zullen een effect hebben op de verschuldigde en latente belastingen in de periode waarin het verschil wordt geconstateerd.

Nog niet verwerkte nieuwe standaarden en interpretaties

De International Accounting Standards Board (IASB) heeft gedurende het jaar de volgende standaarden uitgegeven:

IFRS 10 Consolidated Financial Statements (inclusief wijzigingen op IAS 27)

IFRS 11 Joint Arrangements (inclusief wijzigingen op IAS 28)
IFRS 12 Disclosure of Interests in Other Entities
IFRS 13 Fair Value Measurement
Wijzigingen op IAS 1 Presentation of Financial Statements
Wijzigingen op IAS 19 Employee Benefits

Bovengenoemde standaarden zullen effectief worden, indien en wanneer aangenomen door de EU, met ingang van 1 januari 2013, waarbij eerdere toepassing is toegestaan. De mogelijke effecten van IFRS 11 en de wijzigingen op IAS 19 zijn hieronder opgenomen. De mogelijke effecten van de andere standaarden – indien van toepassing – worden nog onderzocht en kunnen nog niet worden gekwantificeerd.

Indien IFRS 11 in deze jaarrekening zou zijn toegepast, dan zou de omzet € 146 miljoen (2010: € 143 miljoen) lager zijn geweest. De invloed op het bedrijfsresultaat over 2011 en 2010 zou niet materieel zijn.

Indien de wijzigingen op IAS 19 in deze jaarrekening zouden zijn toegepast, zouden herwaarderingen van netto pensioenverplichtingen (activa) in de overige resultaten verantwoord moeten worden. Herwaarderingen bedroegen in 2011 € (2,4) miljoen (2010: € (3,9) miljoen). Uitgestelde actuariële resultaten bedroegen eind 2011 een verlies van € 3 miljoen. Implementatie van de wijzigingen op IAS 19 zou leiden tot het boeken van deze resultaten ten laste van het vermogen. De wijzigingen op IAS 19 vereisen ook de berekening van rente op netto pensioenverplichtingen (activa) in tegenstelling tot het boeken van rente op de pensioenverplichting enerzijds en een verwacht rendement op de fondsbeleggingen anderzijds. Verwacht wordt dat het effect van deze wijziging niet materieel is.

Nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden welke met ingang van 1 januari 2011 effectief zijn, hadden geen materiële invloed op de Vennootschap. Alle overige standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden welke zijn gepubliceerd maar nog niet effectief zijn voor boekjaren beginnend na 1 januari 2011, zijn nog niet verwerkt en hebben naar verwachting geen materiële invloed op de Vennootschap.

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 het financiële en operationele beleid 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 “acquisition 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. 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 aandeel van derden wordt bepaald op hetzij de reële waarde of op het proportionele aandeel van derden in de netto activa van het verworven bedrijf. Het bedrag van de aankoopprijs dat het aandeel van de Vennootschap in de reële waarde van identificeerbare netto vermogensbestanddelen overtreft, wordt als goodwill verantwoord.

Kosten verband houdende met acquisities worden ten laste van het resultaat gebracht.

Als de acquisitie van een controlerend belang gefaseerd plaats vindt, wordt het vóór de acquisitie gehouden minderheidsbelang tegen reële waarde opgenomen en wordt het waardeeringsverschil in de winst-en-verliesrekening opgenomen.

Door de Vennootschap voorwaardelijk verschuldigde bedragen in verband met een acquisitie worden op het moment van aankoop tegen reële waarde gewaardeerd. Latere wijzigingen van deze voorwaardelijk verschuldigde bedragen worden, in overeenstemming met IAS 39, hetzij in het resultaat, hetzij in het overig resultaat verantwoord. Voorwaardelijk verschuldigde bedragen die als

eigen vermogen zijn geëlimineerd, worden niet geherwaardeerd. De latere afwikkeling wordt via het eigen vermogen 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 gedeelde zeggenschap heeft, worden proportioneel geconsolideerd.

Transacties met betrekking tot aandelen in een controlerend belang die niet leiden tot het verlies van controle over de onderneming worden behandeld als vermogenstransacties: te weten transacties met de eigenaren in hun hoedanigheid van eigenaar. Het verschil tussen de reële waarde van de koopsom en de boekwaarde van het verkregen aandeel in de netto activa van de onderneming wordt opgenomen in het eigen vermogen. Winsten of verliezen bij verkoop van niet-controlerende belangen worden eveneens in het eigen vermogen verwerkt indien de verkoop niet leidt tot het verliezen van controle over de onderneming.

Als de Vennootschap haar controlerend belang in een onderneming verliest, wordt het resterende belang op dat moment geherwaardeerd naar reële waarde. Enig verschil tussen deze waarde en de boekwaarde wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening. De reële waarde van het resterende belang is vervolgens de initiële boekwaarde vóór de waardering en resultaatbepaling als minderheidsbelang, joint venture of financieel actief. Daarnaast worden met betrekking tot die onderneming bedragen die voorheen verantwoord waren via het overig resultaat behandeld alsof de betreffende activa of passiva direct vervreemd waren. Dit betekent dat bedragen die voorheen via het overig resultaat verwerkt waren, overgeboekt worden naar de winst-en-verliesrekening.

Een overzicht van de belangrijkste deelnemingen is op pagina 71 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, de functionele en rapportagevaluta van de Vennootschap.
- (b) **T**ransacties en saldi: transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Valutare resultaten op de afwikkeling van zulke transacties en van de omrekening op balansdatum van de in vreemde valuta luidende monetaire activa en passiva worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve indien deze dienen ter afdekking van de cashflow of een netto investering in een buitenlandse entiteit. Deze valutare resultaten worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht. Het ineffectieve gedeelte van de hedge wordt, op het moment dat dit wordt geconstateerd, in de winst-en-verliesrekening opgenomen.
- (c) **G**econsolideerde deelnemingen: de resultaten en financiële positie van alle geconsolideerde deelnemingen (geen van hen heeft de valuta van een hyperinflationaire economie) die 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);
 - (iii) de uit het bovenstaande voortvloeiende valutare resultaten worden beschouwd als een apart onderdeel van het overig resultaat.

Op consolidatieniveau ontstane valutaverschillen 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 overig resultaat. 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 het verlies op de verkoop als een overboeking vanuit het eigen vermogen.

Valutaresultaten op intragroep monetaire activa en passiva worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, tenzij deze onderdeel zijn van een netto investering in een buitenlandse eenheid.

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.

Niet-derivate financiële activa

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

Investeringen worden aanvankelijk verantwoord tegen de reële waarde vermeerderd met direct toerekenbare 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. Financiële activa “beschikbaar voor verkoop” worden gewaardeerd op reële waarde. Leningen en vorderingen worden vervolgens gewaardeerd op geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve interest methode.

Aan- en verkopen van financiële activa worden verwerkt op de transactiedatum. Dit is de datum waarop de Vennootschap zich verbindt tot de aan- of verkoop van het actief.

Veranderingen in de reële waarde van financiële activa “beschikbaar voor verkoop” worden in het overige resultaat verwerkt. Wanneer effecten, die aangemerkt zijn als “beschikbaar voor

verkoop”, worden verkocht of afgewaardeerd, dan worden de cumulatieve reële waarde aanpassingen verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

De Vennootschap bepaalt de classificatie van haar financiële activa bij eerste verwerking.

Verstrekte 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 geëvalueerd 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 geëvalueerd als beschikbaar voor verkoop.

Een voorziening voor impairment van de verstrekte leningen en vorderingen wordt getroffen indien er een objectief bewijs bestaat dat de Vennootschap niet in staat zal blijken alle volgens de oorspronkelijke voorwaarden van de vordering verschuldigde bedragen te incasseren. Significante financiële problemen van de debiteur, kans op faillissement of reorganisatie van de debiteur en verzuim of te late betaling van termijnen zijn indicaties dat de verstrekte lening of vordering niet volledig incasseerbaar is. Het bedrag van de voorziening is het verschil tussen de boekwaarde van het actief en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, gediscoteerd volgens de effectieve interest methode. Toevoegingen aan en vrijval van de voorziening lopen door de winst-en-verliesrekening.

Financiële activa beschikbaar voor verkoop

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

De reële waarde van financiële activa en passiva wordt benaderd door de boekwaarde, tenzij anders toegelicht.

Alle financiële activa “beschikbaar voor verkoop” worden gewaardeerd op reële waarde gebaseerd op noteringen op actieve markten.

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; en
- (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 op basis van externe waarderingen door banken of andere waarderingmethoden, zoals wiskundige modellen (Black-Scholes). 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 (netto investering hedging); of (3) hedging van de reële waarde van aangemerkte activa en passiva of een aangegane verplichting (fair value hedging). De Vennootschap legt bij aanvang van de transactie de relatie tussen het “hedging-instrument” en de afgedekte positie vast, alsmede de beoogde doelstelling van risicomanagement 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 overig resultaat. 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 (financiële lasten).

- (b) Netto investering hedge: hedge van netto investeringen in buitenlandse entiteiten worden op dezelfde wijze 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 overig resultaat; de winsten en verliezen met betrekking tot het ineffectieve deel worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Winsten en verliezen die zijn opgebouwd in het eigen vermogen worden proportioneel verantwoord in de winst-en-verliesrekening op het moment dat de buitenlandse entiteit (geheel dan wel gedeeltelijk) wordt afgestoten.

(c) Fair value hedge: Wijzigingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als “fair value hedge”, worden samen met elke wijziging in de reële waarde van het afgedekte actief of passief, dat samenhangt met het afgedekte risico, als financiële last verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

De reële waarde van financiële instrumenten die niet op een actieve markt worden verhandeld (bijvoorbeeld “over-the-counter derivaten”) wordt bepaald door het gebruik van waarderingmethoden. De Vennootschap selecteert uit een verscheidenheid aan methoden en doet aannames die voornamelijk gebaseerd zijn op marktomstandigheden zoals deze op balansdatum bestonden.

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 (financiële lasten).

De reële waarden van de verschillende derivaten 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 twaalf maanden. Het wordt als vlottend actief of passief geclassificeerd wanneer de resterende looptijd van het afgedekte risico korter is dan twaalf maanden.

Materiële vaste activa

Terreinen en gebouwen omvatten voornamelijk fabrieken, opslagruimten, detail- en groothandelsvestigingen. 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 het actief betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Alle overige kosten voor

reparatie en onderhoud worden in het betreffende jaar ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

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 boekwaarde van een actief hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde zal er direct een afwaardering plaatsvinden, zodat de waarde van het actief niet hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde.

Bij het bepalen van het resultaat op desinvesteringen van materiële vaste activa vormt het verschil tussen de boekwaarde en opbrengstwaarde het uitgangspunt. Boekwinsten of -verliezen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Onroerendgoedportefeuille

De onroerendgoedportefeuille is opgenomen tegen de historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen en afwaarderingen. 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 het actief 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 van de kantoorgebouwen die onderdeel zijn van de onroerendgoedportefeuille worden iedere twee jaar door onafhankelijke externe taxateurs verricht.

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 39 jaar
Verbouwingen worden over de looptijd van het huurcontract afgeschreven.

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 boekwaarde van een actief hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde zal er direct een afwaardering plaatsvinden, zodat de waarde van het actief niet hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde.

Bij het bepalen van het resultaat op desinvesteringen van materiële vaste activa en de onroerendgoedportefeuille vormt het verschil tussen de boekwaarde en opbrengstwaarde het uitgangspunt. Boekwinsten of -verliezen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Immateriële vaste activa

Goodwill

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

Met betrekking tot de minderheidsdeelnemingen is de boekwaarde van de goodwill begrepen in de boekwaarde van de minderheidsdeelneming.

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” (CGU’s). Een CGU is nooit groter dan het onder IFRS 8 geïdentificeerde segment.

Negatieve goodwill (badwill) vertegenwoordigt het positieve verschil tussen de reële waarde van de identificeerbare activa en passiva van de verkregen dochteronderneming of minderheidsbelang en de kostprijs van het (controleerend) belang. Dit verschil wordt opgenomen in de winst-en-verliesrekening.

Gebruiksrechten en sleutelgeld

Gebruiksrechten en sleutelgeld worden beschouwd als identificeerbare immateriële vaste activa, indien zij af te zonderen zijn en voortkomen uit contractuele en wettelijke rechten. Initieel worden zij tegen reële waarde opgenomen. Deze immateriële vaste activa worden gewoonlijk 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.

Handelsmerken

De waardering van handelsmerken verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de “relief from royalty approach”. Handelsmerken worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur zonder restwaarde.

Franchiseovereenkomsten

De waardering van franchiseovereenkomsten verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de actuele waarde van de geschatte gedisconterde toekomstige kasstromen. Zij worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur zonder restwaarde.

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, die 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 ontwikkelingskosten voor computer software worden afgeschreven over de geschatte levensduur (maximaal 5 jaar).

Niet in rekening gebrachte huurtermijnen

De waardering van niet in rekening gebrachte huurtermijnen wordt gebaseerd op de contante waarde van de toekomstige termijnen. Zij worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur zonder restwaarde.

Klantrelaties

De waardering van klantrelaties verkregen bij een acquisitie is gebaseerd op de actuele waarde van de geschatte gediscoteerde toekomstige kasstromen. Zij worden initieel tegen reële waarde opgenomen en vervolgens lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur 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. Een impairmentverlies op goodwill wordt niet teruggedraaid. Met betrekking tot andere activa waarop in vorige boekjaren impairmentverliezen zijn verantwoord, wordt op iedere balansdatum beschouwd of er aanwijzingen zijn dat het verlies is

afgenomen of niet langer bestaat. Een impairmentverlies wordt teruggedraaid indien er een wijziging is geweest in de gebruikte schattingen om de opbrengstwaarde vast te stellen. Een impairmentverlies wordt slechts in die mate teruggedraaid dat de boekwaarde van de activa niet de boekwaarde, na afschrijving of amortizatie maar vóór impairmentverliezen, overstijgt.

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 overige resultaten van de deelneming na verwerving wordt verantwoord in de overige resultaten. 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.

Wanneer de Vennootschap geen significante invloed meer heeft op een minderheidsdeelneming waardeert zij het resterende belang in de voormalige minderheidsdeelneming op reële waarde. De Vennootschap verantwoordt in de winst-en-verliesrekening het verschil tussen de reële waarde van het resterende belang en de opbrengsten van de gedeeltelijke afstoting en de boekwaarde van de minderheidsdeelneming op het moment van het verlies van de significante invloed.

Bij afstoting van een minderheidsdeelneming bevat de boekwinst/-verlies eveneens de in het eigen vermogen opgenomen valutaverschillen die dan gerealiseerd worden.

Wanneer de Vennootschap beslissende zeggenschap krijgt over een minderheidsdeelneming, dan waardeert zij haar eerdere belang op reële waarde. De Vennootschap verantwoordt het verschil tussen de reële waarde en de boekwaarde van de minderheidsdeelneming op het moment van het verkrijgen van beslissende zeggenschap in de winst-en-verliesrekening.

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 71 van de toelichting opgenomen.

Overige financiële activa en deposito's en effecten

Overige financiële activa en deposito's en effecten omvatten geen derivaten. Zij worden opgenomen onder de vaste activa, tenzij het bestuur van plan is de investering binnen twaalf maanden na balansdatum te verkopen. Deze post bevat schuldvorderingen, vastrentende waarden, kapitaalbelangen van minder dan 20% of van meer dan 20% indien de Vennootschap geen invloed van betekenis kan uitoefenen. Bij verwerving worden deze verantwoord tegen

reële waarde vermeerderd met direct toerekenbare transactiekosten.

Aan- en verkopen worden verantwoord op de transactiedatum, de datum waarop de Vennootschap zich verplicht tot aan- of verkoop van de activa. Investerings 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 of op geamortiseerde kostprijs voor wat betreft verstrekte leningen en vorderingen. Beursgenoteerde belangen in aandelen en vastrentende waarden worden verantwoord tegen marktwaarde, die is afgeleid van de beurswaarde op balansdatum. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden onder de overige reserves van het eigen vermogen verantwoord. Investerings in niet-genoteerde aandeleninstrumenten waarvoor geen actieve markt bestaat en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, worden gewaardeerd op kostprijs. In deze jaarrekening zijn geen op kostprijs gewaardeerde aandelen opgenomen. De aangekochte schuldportefeuille is gewaardeerd volgens de effectieve rentemethode.

Op iedere balansdatum beschouwt de Vennootschap of er een objectieve reden is om een financieel actief of een groep van financiële activa af te waarderen. In het geval van aandelen of vastrentende waarden zal een aanzienlijke of langdurige daling van de reële waarde van dat aandeel of die vastrentende waarde 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 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 of te late betaling 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.

Vorraden

Vorraden worden gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere opbrengstwaarde, rekening houdend met een voorziening indien de opbrengstwaarde lager is dan de historische kostprijs. 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 in het algemeen uit vooruitbetaalde bedragen voor kosten die ten laste van het volgende boekjaar komen.

Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare kas- en banksaldi. Rekening-courant banksaldi zijn in de balans onder bankiers opgenomen.

Aandelenkapitaal

Indien geplaatst aandelenkapitaal wordt ingekocht, dan wordt het betaalde bedrag, inclusief direct toe te rekenen kosten (na belastingen), verwerkt als een verlaging van het eigen vermogen. Ingekochte eigen aandelen worden gepresenteerd als een vermindering van het eigen vermogen. Indien ingekochte aandelen worden verkocht of opnieuw uitgegeven, dan wordt het ontvangen bedrag verwerkt als een toename van het eigen vermogen en wordt de winst of het verlies op de transactie eveneens verantwoord in het eigen vermogen.

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.

Personeelsbeloningen

Toegezegde pensioenaanspraken

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 uit hoofde van ervaringsaanpassingen en wijzigingen in actuariële veronderstellingen worden over de gemiddelde resterende diensttijd van medewerkers ten laste van de winst-en-verliesrekening 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.

Aanspraken op basis van beschikbaar premiestelsel

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.

Ontslagvergoedingen

Ontslagvergoedingen worden als kosten verantwoord wanneer de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen aantoonbaar en onvoorwaardelijk gehouden zijn aan een gedetailleerd formeel plan om hetzij de arbeidsovereenkomst vóór de gebruikelijke pensioendatum te beëindigen hetzij een ontslagvergoeding te verschaffen uit hoofde van een aanbod om vrijwillig het dienstverband te beëindigen. Ontslagvergoedingen voor vrijwillig vertrek worden als kosten verantwoord op het moment dat er een aanbod voor vrijwillige beëindiging van het dienstverband is gedaan, het waarschijnlijk is dat het aanbod zal worden aanvaard en het aantal van de betrokkenen die het aanbod zullen aanvaarden betrouwbaar kan worden vastgesteld. Indien vergoedingen meer dan 12 maanden na afloop van het boekjaar betaalbaar zijn, dan worden deze gediscoteerd naar actuele waarde.

Korte-termijn beloningen

Korte-termijn beloningen worden gewaardeerd op nominale waarde en als kosten verantwoord op het moment dat de dienst geleverd is. Een verplichting wordt opgenomen voor het verwachte te betalen bedrag uit hoofde van korte-termijn bonusplannen in geld indien er een wettelijke of feitelijke verplichting bestaat om dit bedrag te betalen ten gevolge van in het verleden verrichte diensten en de verplichting betrouwbaar kan worden vastgesteld.

Overige

De wijziging in de reële waarde van het te betalen bedrag aan werknemers met betrekking tot de verplichting tot het verwerven van een aandeel derden in bepaalde groepsmaatschappijen, wordt als kosten verantwoord en als een verplichting opgenomen in de balans. De verplichting wordt aan het einde van ieder

boekjaar en op de datum van afwikkeling opnieuw bepaald. Iedere wijziging in de reële waarde van de verplichting wordt verantwoord onder de personeelkosten in de winst-en-verliesrekening.

De reële waarde van de toekenning aan een lid van de Raad van Bestuur van HAL Trust aandelen wordt verantwoord als kosten met een overeenkomstige toevoeging aan het eigen vermogen, gedurende de periode dat het lid van de Raad van Bestuur gerechtigd wordt tot deze betaling.

Niet-derivate financiële verplichtingen

Langlopende schulden en bankiers worden bij aanvang verantwoord 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 betreffen 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.

Niet-derivate financiële verplichtingen omvatten latente koopsommen en verplichtingen tot verwerving van aandeel derden. Beide worden opgenomen tegen reële waarde. De reële waarde van latente koopsommen wordt berekend op basis van de geschatte kasstromen. Aangezien de latente koopsom een lange-termijn karakter heeft, is deze gediscoteerd naar actuele waarde. Veranderingen in latente koopsommen worden als financiële last verantwoord in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening.

Verplichtingen tot verwerving van aandeel derden worden bij aanvang geboekt op basis van de waarde van de overgedragen vermogensbestanddelen en vervolgens geherwaardeerd op reële waarde. Deze herwaardering wordt verantwoord als personeelskosten in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening. De berekening van de reële waarde is in het

algemeen gebaseerd op de EBITA vermenigvuldigd met een multiple minus de schuld. Gebruikte multiples zijn hetzij contractueel vastgelegd of, in het algemeen, in overeenstemming met de multiples die zijn gebruikt bij de berekening van geschatte waarde van de deelnemingen (pagina 72).

Bepaling van de reële waarden

Een aantal van de verslagleggingsbeginselen en toelichtingen vereist de bepaling van de reële waarde van zowel financiële als niet-financiële activa en passiva. Reële waarden zijn vastgesteld voor waarderings- en/of toelichtingsdoeleinden en zijn gebaseerd op onderstaande methoden. Indien van toepassing, wordt meer informatie omtrent de gemaakte veronderstellingen bij het vaststellen van de reële waarden gegeven in de toelichting bij het betreffende actief of passief.

Materiële vaste activa

De reële waarde van materiële vaste activa verantwoord bij een business combination is het geschatte bedrag waarvoor een actief op de dag van verwerving verhandeld kan worden in een zakelijke transactie na voldoende marketing tussen zowel een willige koper als verkoper, waarbij beide partijen ter zake kundig zijn. De reële waarde van fabrieken, installaties en overige bedrijfsmiddelen is gebaseerd op een markt- en kostprijbenadering, waarbij gebruik wordt gemaakt van marktnoteringen voor, indien beschikbaar, vergelijkbare zaken en, waar dat van toepassing is, op basis van vervangingswaarde. Schattingen van de vervangingswaarde na afschrijvingen houden rekening met de aanpassingen voor slijtage als ook de functionele en economische veroudering.

Immateriële vaste activa

De reële waarde van handelsmerken verworven in een business combination is gebaseerd op de gediscoteerde geschatte royalty's die bespaard worden als gevolg van het eigendomsrecht van een handelsmerk. De reële waarde van klantrelaties verworven in een business combination wordt bepaald op basis van de "multi-period excess earnings method", waarbij het onderhavige actief wordt gewaardeerd onder aftrek van een redelijke vergoeding van alle overige

activa die benodigd zijn voor de totstandkoming van de gerelateerde kasstromen.

De reële waarde van de overige immateriële vaste activa is gebaseerd op de verwachte gediscoteerde kasstromen die voortvloeien uit het gebruik en de eventuele verkoop van de activa.

Onroerend goed

Gebouwen die deel uitmaken van de onroerend-goedactiviteiten worden elke twee jaar door onafhankelijke derden getaxeerd en in het volgende jaar intern geactualiseerd op basis van vergelijkbare objecten en recente transacties.

Deze taxaties worden gebaseerd op de “Income Yield Capitalization”, “Sales Comparison” en de “Income Capitalization” methoden. De gebruikte veronderstellingen zijn nader toegelicht in de toelichting op de geconsolideerde jaarrekening.

Percelen land worden eveneens elke twee jaar door onafhankelijke derden getaxeerd, tenzij het geïnvesteerde bedrag niet significant is. In dat geval worden de percelen intern gewaardeerd op basis van vergelijkbare objecten, biedingen van derden en recente transacties.

Vorraden

De reële waarde van voorraden verworven in een business combination wordt bepaald op basis van de geschatte verkoopprijs in de normale bedrijfsuitoefening onder aftrek van de kosten voor bewerking en verkoop en een redelijke winstmarge gebaseerd op de benodigde inspanning om de voorraden te bewerken en te verkopen.

Aandelen en vastrentende waarden

De reële waarde van aandelen en vastrentende waarden (met inbegrip van door genoteerde minderheidsdeelnemingen uitgegeven instrumenten) wordt bepaald op basis van hun beursgenoteerde biedprijs op de balansdatum of, indien niet-beursgenoteerd, op basis van een waarderingsmethode. De gebruikte waarderingsmethoden omvatten markt multiples en gediscoteerde kasstroom-analyses waarbij gebruik wordt gemaakt van verwachte toekomstige kasstromen en een markt-gerelateerde discontorente.

Handels- en overige vorderingen

De reële waarde van handels- en overige vorderingen verworven in een business combination wordt geschat op de actuele waarde van toekomstige kasstromen, gediscoteerd tegen de marktrente op balansdatum.

Derivaten

De reële waarde van valutatermijncontracten wordt, indien aanwezig, bepaald op basis van marktnoteringen. Indien deze niet beschikbaar zijn, dan wordt de reële waarde bepaald als het verschil tussen de contractuele termijnprijs en de huidige termijnprijs voor de resterende looptijd van het contract gebruikmakend van een risicovrije interestvoet (gebaseerd op staatsleningen).

De reële waarde van interest rate swaps is gebaseerd op prijzen verkregen van handelaren. Deze prijzen worden op redelijkheid beoordeeld door geschatte toekomstige kasstromen op basis van de looptijd en voorwaarden van elk contract te disconteren tegen de marktrente voor vergelijkbare instrumenten op de balansdatum. De reële waarde houdt rekening met het kredietrisico van het instrument en bevat waar nodig aanpassingen in verband met het tegenpartijrisico.

Niet-derivate financiële verplichtingen

De reële waarde die gebruikt wordt voor toelichtingsdoeleinden wordt bepaald op basis van de actuele waarde van toekomstige kasstromen uit aflossing en interest gediscoteerd tegen de marktrente op balansdatum. Voor financiële leases wordt de marktrente bepaald op basis van vergelijkbare leasecontracten.

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: omzet wordt verantwoord op het moment dat een entiteit van de Vennootschap de goederen aan de klant heeft geleverd, de klant deze heeft geaccepteerd, alle significante risico's en opbrengsten met betrekking tot het bezit van de goederen zijn overgedragen en de inbaarheid van de hieraan gerelateerde vordering redelijk zeker is, zodat de economische voordelen van de transactie ten goede van de Vennootschap zullen komen. Detailhandelsverkopen worden meestal contant of per creditcard betaald. De gerapporteerde omzet is de omzet, inclusief de te betalen creditcard provisie. Detailhandelsverkopen worden pas verantwoord als de transactie is afgerond. Enige vooruitbetaling van een klant wordt niet verantwoord als omzet, maar als een verplichting. Omzet wordt alleen verantwoord indien de aan de transactie verbonden kosten betrouwbaar vastgesteld kunnen worden.
- (b) Omzet van diensten: omzet van diensten wordt verantwoord in de verslagleggingsperiode waarin de diensten worden geleverd, en op basis van de geleverde diensten als een deel van de totaal te leveren diensten. Omzet wordt alleen verantwoord indien het bedrag van de omzet betrouwbaar vastgesteld kan worden, het waarschijnlijk is dat de economische voordelen van de transactie ten goede van de Vennootschap zullen komen en zowel de fase van afronding van de transactie als de hieraan verbonden kosten betrouwbaar gemeten kunnen worden. Met betrekking tot de incasso-activiteiten worden de fase van afronding en de mogelijkheid om kosten door te belastingen bepaald per individueel incassodossier.
- (c) Franchisefees: Omzet wordt verantwoord indien het waarschijnlijk is dat de economische voordelen van de transactie ten goede van de Vennootschap komen en het bedrag van de omzet betrouwbaar kan worden vastgesteld. Franchisefees worden op accrual basis verantwoord op basis van de voorwaarden van de betreffende overeenkomsten.

Inkomsten uit deposito's en effecten

Inkomsten uit deposito's en effecten omvatten gerealiseerde koersresultaten, impairment-verliezen, interest, dividenden en beheerskosten. 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.

Inkomsten uit onroerendgoedactiviteiten

Inkomsten 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 belasting-tarieven (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, waarbij initiële verantwoording van verworven activa en passiva geen invloed heeft op het commerciële of fiscale resultaat, 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 financiële 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 wordt 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 en transacties met minderheidsdeelnemingen.

Segmentatie

De segmenten van de Vennootschap zijn als volgt:

- Optiek-retail
- Overige niet-genoteerde belangen
- Genoteerde (niet-controlerende) minderheidsbelangen
- Onroerend goed
- Liquiditeitenportefeuille

De segmenten zijn consistent met de interne rapportage die aan de “chief decision maker” wordt verstrekt. De Raad van Bestuur is geïdentificeerd als “chief decision maker”, aangezien deze verantwoordelijk is voor de beoordeling van de resultaten van de segmenten en de allocatie van middelen aan de segmenten.

De optiek-retailactiviteiten bestaan uit zowel meerderheids- als minderheidsbelangen die hun omzet behalen met de verkoop van optiek-producten.

De overige niet-genoteerde activiteiten betreffen zowel meerderheids- als minderheidsbelangen in bedrijven die hun omzet behalen uit diverse activiteiten zoals hoortoestellen, kantoor-meubilair, persoonlijke beveiligingsmiddelen, bouwmaterialen, drukwerk, scheepvaart, orthopedische hulpmiddelen, media en andere activiteiten.

De genoteerde minderheidsdeelnemingen genereren opbrengsten uit het procentuele belang in beursgenoteerde deelnemingen en dividenden van beursgenoteerde bedrijven waarin de Vennootschap een belang van minder dan 20% heeft.

De onroerendgoedactiviteiten hebben betrekking op de ontwikkeling en verhuur van appartementen en kantoren.

De liquiditeitenportefeuille bestaat uit aandelen en vastrentende waarden, die opbrengsten genereren in de vorm van interest, dividend en koersresultaten.

De voor rapportage in aanmerking komende segmenten zijn gebaseerd op verschillen in producten en diensten als ook de verschillen in de aard van de betreffende activa.

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 derivate 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 transacties. Dit risico wordt beheerst en gevolgd op het 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 2011 bedroeg de liquiditeitenportefeuille (exclusief aandelen) € 645 miljoen (2010: € 267

miljoen), waarvan € 317 miljoen (2010: € 35 miljoen) onderdeel was van de “corporate” liquiditeitenportefeuille. Het betreft hier vrijwel uitsluitend kortlopende termijndeposito's en banksaldi. Deze zijn geplaatst bij banken waarvan de lange termijn S&P credit rating varieert van A tot AA. De gewogen gemiddelde creditrating bedroeg A+.

Daarnaast bestaat er kredietrisico met betrekking tot het belang van € 69 miljoen in 9⁵/₈% Senior Notes uitgegeven door Safilo Group S.p.A. (aflopend in 2013).

Het maximale kredietrisico van de Vennootschap is 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 2011 bedroegen de bankschulden in totaal € 1.320 miljoen (2010: € 1.036 miljoen). Hiervan werd voor 100% (2010: 100%) aan de van toepassing zijnde bancaire convenanten voldaan of was er een ontheffing. Eind 2011 bedroeg de nettoschuldpositie, de korte- en langetermijnbankschulden onder aftrek van de liquide middelen en de deposito's en effecten € 578 miljoen (2010: € 678 miljoen). Deze nettoschuldpositie vertegenwoordigt een ratio van 1,1 (2010: 1,5) indien deze afgezet wordt tegen het bedrijfsresultaat vóór afschrijvingen en vóór resultaat minderheidsdeelnemingen. Eind 2011 bestond er een kredietruimte onder afgesloten kredietfaciliteiten met verschillende financiële instellingen ten bedrage van € 841 miljoen (2010: € 759 miljoen).

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

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2011	2012	2013	2014-2016	>2016
Langlopende schulden	-	92,2	794,5	100,5
Bankiers	332,5	-	-	-
Overige financiële verplichtingen	17,4	24,6	139,0	-
Rente op langlopende schulden	32,9	29,6	62,5	9,7
Financiële leaseverplichtingen	8,2	7,7	15,2	1,3
Crediteuren	290,4	-	-	-
Financiële garanties	8,9	7,3	12,0	6,4
	690,3	161,4	1.023,2	117,9

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2010	2011	2012	2013-2015	>2015
Langlopende schulden	-	61,4	337,9	102,8
Bankiers	533,4	-	-	-
Overige financiële verplichtingen	41,8	8,4	44,8	101,8
Rente op langlopende schulden	16,9	14,8	30,9	9,1
Financiële leaseverplichtingen	1,5	1,2	1,4	0,2
Crediteuren	264,7	-	-	-
Financiële garanties	21,9	1,8	3,1	12,6
	880,2	87,6	418,1	226,5

De contractueel overeengekomen (niet gediscoteerde) bruto kasstromen uit derivaten, die een verplichting vormen, zijn de volgende (in 2010 zijn deze onder de activa opgenomen):

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2011	2012	2013	2014-2016	>2016
Valutatermijncontracten				
Uitstroom	43,4	-	-	-
Instroom	45,0	-	-	-

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2010	2011	2012	2013-2015	>2015
Valutatermijncontracten				
Uitstroom	-	-	-	-
Instroom	-	-	-	-

De (niet gediscoteerde) nettokasstromen uit rentederivaten, die een verplichting vormen, zijn de volgende:

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2011	2012	2013	2014-2016	>2016
	(6,8)	(7,2)	(8,0)	(3,5)

<i>In miljoenen euro's</i>				
31 dec. 2010	2011	2012	2013-2015	>2015
	(7,2)	(5,8)	(3,8)	0,3

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 2011 bedroeg de boekwaarde van de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa, exclusief het belang in Dockwise Ltd., \$ 284 miljoen (€ 219 miljoen) (2010: \$ 236 miljoen, (€ 176 miljoen)). De in Britse ponden luidende netto-activa bedroegen eind 2011 £ 117 miljoen (€ 140 miljoen) (2010: £ 118 miljoen (€ 137 miljoen)). In augustus 2011 werd bekendgemaakt dat de Vennootschap was gestopt met het afdekken van valutatranslatierisico's met betrekking tot netto-activa in Amerikaanse dollars en Britse ponden. Deze beleidswijziging verhoogt het valutatranslatierisico. Daarentegen daalt het liquiditeitsrisico, aangezien het gebruik van valutatermijncontracten een effect heeft op de omvang van de liquiditeitsportefeuille indien de wisselkoersen van de afgedekte valuta's veranderen.

Een verdere gemiddelde waardeverhoging van de Amerikaanse dollar met 10% zou leiden tot een additionele ongerealiseerde winst van € 22 miljoen. In geval van een zelfde waardedaling zou er een omgekeerd effect zijn.

Een verdere gemiddelde waardestijging van het Britse pond met 10% zou leiden tot een additionele ongerealiseerde winst van € 14 miljoen. In geval van een zelfde waardedaling zou er een omgekeerd effect zijn.

De Vennootschap heeft ook een risico ten aanzien van de Japanse yen ten bedrage van € 26 miljoen (2010: € 30 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 2011 bedroeg de boekwaarde van de in deze valuta's luidende netto-activa, inclusief de belangen in private equity partnerships waardoor valutarisico's ten aanzien van deze valuta's worden gelopen, € 447 miljoen (2010: € 417 miljoen). Dit valutarisico wordt niet afgedekt. In 2011 leidde de waardeverandering van deze valuta's tot een ongerealiseerd verlies van € 12 miljoen. Dit verlies is opgenomen in de reserve valutaomrekeningsverschillen. Een verdere gemiddelde waardestijging van deze valuta met 10% zou tot een additionele ongerealiseerde winst van € 45 miljoen leiden. In geval van een zelfde waardedaling zou er sprake zijn van een tegenovergesteld effect.

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

Het effect van valutawijzigingen op financiële instrumenten per 31 december 2011 kan als volgt worden weergegeven:

Valuta	Wijziging	Effect op resultaat	Effect op vermogen
EUR/USD	+10%	-	1,9
EUR/USD	-10%	-	(1,9)
EUR/YEN	+10%	3,2	-
EUR/YEN	-10%	(3,2)	-

Per 31 december 2010 zou het effect als volgt zijn:

Valuta	Wijziging	Effect op resultaat	Effect op vermogen
EUR/USD	+10%	8,5	16,1
EUR/USD	-10%	(8,5)	(16,1)
EUR/GBP	+10%	-	12,1
EUR/GBP	-10%	-	(12,1)
EUR/YEN	+10%	3,0	-
EUR/YEN	-10%	(3,0)	-

De minderheidsdeelnemingen hebben ook valutarisico's. Deze maken geen deel uit van het risicomangement 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 (met uitzondering van het belang van € 69 miljoen in Safilo Senior Notes die in mei 2013 aflosbaar zijn). Indien de rentevoet in 2011 10% was gestegen, dan zou de invloed op het resultaat ongeveer € 0,6 miljoen positief zijn geweest en het effect op het vermogen nihil. Een 10% daling zou in omvang het gelijke, maar qua resultaat het tegenovergestelde effect hebben. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2011 bedroegen de bankschulden in totaal € 1.320 miljoen, waarvan voor € 698 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,6 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 2011 is 53% (2010: 61%) van de rente op de leningen gefixeerd.

Indien de variabele rente in 2011 10% was gewijzigd, dan zou het positief/negatief effect op het resultaat ongeveer € 1,2 miljoen zijn geweest.

Een wijziging met 10% in de rentevoet die gehanteerd is bij de waardeberekening van renteswaps zou een positief/negatief effect van € 2,6 miljoen na belastingen op het vermogen gehad hebben.

Prijrisico

Eind 2011 had de Vennootschap, opgenomen onder Effecten en Overige financiële activa, investeringen in aandelen voor een reële waarde

van € 153 miljoen (2010: € 179 miljoen), gebaseerd op marktprijzen op balansdatum. Deze investeringen zijn geclassificeerd als beschikbaar voor verkoop. Indien per 31 december 2011 de aandelenmarkten met 10% gedaald waren, zou de waarde van de investeringen in aandelen 10% lager zijn, wat een negatief effect zou hebben van € 15 miljoen (2010: € 18 miljoen) op de overige reserves als onderdeel van het eigen vermogen. Een stijging van 10% zou in omvang het gelijke, maar qua resultaat het tegenovergestelde effect hebben. Het is mogelijk dat een gedeelte of het geheel van het negatieve effect 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 2010 en 2011 was als volgt:

	Terreinen & gebouwen	Schepen	Machines & installaties	Totaal
Aanschaffingswaarde	467,5	161,9	1.128,4	1.757,8
Cumulatieve afschrijvingen	(218,1)	(28,6)	(833,0)	(1.079,7)
Boekwaarde per 31 dec. 2009	249,4	133,3	295,4	678,1
Investeringen	49,1	37,1	97,6	183,8
Consolidaties	19,3	-	11,3	30,6
Reclassificaties	0,4	-	(14,5)	(14,1)
Desinvesteringen	(6,5)	-	(7,6)	(14,1)
Afschrijvingen	(34,4)	(10,8)	(84,8)	(130,0)
Valuta-omrekeningsverschillen	3,8	6,7	2,9	13,4
Boekwaarde per 31 dec. 2010	281,1	166,3	300,3	747,7
Aanschaffingswaarde	550,4	207,7	1.213,1	1.971,2
Cumulatieve afschrijvingen	(269,3)	(41,4)	(912,8)	(1.223,5)
Boekwaarde per 31 dec. 2010	281,1	166,3	300,3	747,7
Investeringen	55,5	38,1	100,0	193,6
Consolidaties	3,6	-	4,5	8,1
Reclassificaties	2,7	-	31,0	33,7
Desinvesteringen	(7,9)	-	(7,0)	(14,9)
Afschrijvingen	(40,7)	(11,5)	(88,1)	(140,3)
Valuta-omrekeningsverschillen	(1,7)	5,5	(3,0)	0,8
Boekwaarde per 31 dec. 2011	292,6	198,4	337,7	828,7
Aanschaffingswaarde	596,0	253,4	1.289,7	2.139,1
Cumulatieve afschrijvingen	(303,4)	(55,0)	(952,0)	(1.310,4)
Boekwaarde per 31 dec. 2011	292,6	198,4	337,7	828,7

Onder de punten 14 en 16 worden de gestelde zekerheden toegelicht.

De reclassificaties in 2011 betreffen voornamelijk de omzetting van operationele leasecontracten in financial leasecontracten.

2. Onroerendgoedportefeuille

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

Het verloop gedurende 2010 en 2011 was als volgt:

	2011	2010
Boekwaarde per 1 jan.	96,0	65,7
Investeringen	12,8	34,5
Desinvesteringen	(27,0)	(5,1)
Afschrijvingen	(2,7)	(4,2)
Valuta-omrekeningsverschillen	0,8	5,1
Boekwaarde per 31 dec.	79,9	96,0
	2011	2010
Aanschaffingswaarde	99,1	128,1
Cumulatieve afschrijvingen	(19,2)	(32,1)
Boekwaarde per 31 dec.	79,9	96,0

In 2011 verkocht de Vennootschap een kantoorgebouw en twee percelen land. Deze verkopen resulteerden in een totale boekwinst vóór belastingen van ongeveer € 50 miljoen.

Kantoorgebouwen (boekwaarde € 66,7 miljoen) worden elke twee jaar door onafhankelijke derden getaxeerd en in het volgende jaar intern geactualiseerd. De laatste taxaties vonden plaats in december 2011 en waren gebaseerd op de "Income Yield Capitalization", "Sales Comparison" en de "Direct Capitalization" methoden. De Income Yield Capitalization methode gebruikt een discounted cashflow model, waarbij verwachte cashflows van de kantoorgebouwen worden gediscoteerd teneinde tot een actuele waarde te komen. Voor zover noodzakelijk worden de verwachte cashflows aangepast voor leegstand (2,5-6,0 %), vrije huurperioden (0-6 maanden) en verhuurkosten (\$ 20-\$ 57,50 per vierkante voet). De discountfactor is gebaseerd op verkooptransacties met betrekking tot vergelijkbare gebouwen en varieert van 8% tot 9%. De kapitalisatiefactor in het laatste jaar van de cashflow projectie is eveneens gebaseerd op verkooptransacties met betrekking tot vergelijkbare gebouwen en varieert van 6,75% tot 8,5%. De Sales Comparison methode gebruikt

transacties met betrekking tot vergelijkbare kantoorgebouwen als referentie.

De “Direct Capitalization” methode gaat uit van een discontering van de verwachte cashflow in het komende jaar (op basis van een discontofactor van 6% tot 8,5%) rekening houdend met nog te maken kosten om het gebouw te verhuren.

De waardering van de percelen land (boekwaarde € 13,2 miljoen) wordt intern verricht en is voornamelijk gebaseerd op biedingen van derden.

Gebaseerd op het bovenstaande bedroeg de reële waarde van de kantoorgebouwen ongeveer \$ 116 miljoen (€ 90 miljoen) vergeleken met \$ 175 miljoen (€ 131 miljoen) eind 2010. De reële waarde van de percelen land bedroeg \$ 29 miljoen (€ 22 miljoen) vergeleken met \$ 30 miljoen (€ 22 miljoen) eind 2010. Op een vergelijkbare basis, rekening houdend met de in 2011 gedane (des)investeringen, betekent dit een toename van de geschatte marktwaarde met 20%. Deze toename is voornamelijk het gevolg van de waardeverhoging van een in 2010 verkregen kantoorgebouw dat eind 2010 leeg stond en in 2011 volledig verhuurd was.

Onder de punten 14 en 16 worden de gestelde zekerheden toegelicht.

3. Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa bestaan uit:

	2011	2010
Goodwill	1.304,6	1.284,5
Overige immateriële vaste activa	557,9	541,3
	1.862,5	1.825,8

Het verloop van de goodwill is als volgt:

	2011	2010
Boekwaarde per 1 januari	1.284,5	1.100,8
Investerings	74,1	196,3
Desinvesteringen	(28,2)	-
Reclassificaties i.v.m. purchase price accounting	1,8	9,3
Impairments	(20,7)	(40,0)
Valuta-omrekeningsverschillen	(6,9)	18,1
Boekwaarde per 31 december	1.304,6	1.284,5
Aanschaffingswaarde	1.823,8	1.783,0
Cumulatieve afschrijvingen en impairment	(519,2)	(498,5)
Boekwaarde per 31 december	1.304,6	1.284,5

Reclassificaties in verband met purchase price accounting in 2011 houden verband met wijzigingen met betrekking tot de acquisitie in 2010 van een Mexicaanse optiek-retailonderneming. Hierbij is de goodwill voor € 3,8 miljoen aangepast nadat de waardering van materiële en immateriële vaste activa (rekening houdend met latente belastingen) was afgerond. Daarnaast is een bedrag van € (2,0) miljoen opgenomen in verband met de aanpassing van latente betalingen betreffende acquisities die vóór de effectieve datum van IFRS 3R hebben plaatsgevonden.

In 2010 hadden deze betrekking op wijzigingen in de waardering van immateriële activa voor € 3,3 miljoen en wijzigingen met betrekking tot uitgestelde betalingen voor acquisities vóór de effectieve datum van IFRS 3R (€ 6 miljoen).

De post minderheidsdeelnemingen omvat goodwill ten bedrage van € 95,8 miljoen en bestaat uit:

Aanschaffingswaarde	291,0
Cumulatieve afschrijvingen	(195,2)
Boekwaarde per 31 december	95,8

Test ter bepaling permanente waardedaling

Goodwill is getest op permanente waardedalingen op een niveau dat weergeeft hoe de Vennootschap haar activiteiten beheert en waarmee de goodwill geassocieerd is. Geen goodwill is getest op een hoger niveau dan het operationele segment.

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, vertegenwoordigend 10% van de goodwill (2010: 8%), 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 waarneembare multiples van de omzet, verminderd met een toepasselijke korting. Reële waardeberekeningen zijn met name uitgevoerd voor de optiek-retailactiviteiten in Latijns Amerika, China, India en Scandinavië. Hierbij is gebruik gemaakt van een omzet-multiple van 1,25. Deze multiple is gebaseerd op multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen, verminderd met een korting van 40%. Indien een multiple van 0,8 zou zijn gebruikt, zou dit leiden tot een potentiële afwaardering met € 46 miljoen.

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

	Optiek		Overig	
	2011	2010	2011	2010
Gewogen gemiddelde stijging omzet	4,9%	5,9%	4,5%	5,9%
Gewogen gemiddelde brutomarge	73,2%	73,4%	57,8%	56,2%
Gewogen gemiddelde disconteringsvoet na belastingen	11,0%	10,9%	11,3%	11,3%

De samenstelling van de goodwill luidt als volgt:

	2011	2010
GrandVision B.V.	847,9	839,9
Overige optiek-retail	4,4	4,6
	852,3	844,5
AudioNova		
International B.V.	273,2	254,2
Overige niet-genoteerde ondernemingen	179,1	185,8
Totaal	1.304,6	1.284,5

Het resultaat van dit proces was, dat de boekwaarde van de goodwill van twee cash genererende units werd afgewaardeerd voor een bedrag van € 20,7 miljoen. Dit bedrag is opgenomen onder “afschrijving en impairment immateriële vaste activa” in de winst-en-verliesrekening.

Disconteringsvoeten na belastingen zijn gebruikt aangezien het gebruik van disconteringsvoeten vóór belastingen niet praktisch was.

De details van de afwaardering zijn als volgt:

	2011	2010
Optiek-retailactiviteiten	10,7	10,0
Overig	10,0	30,0
Totaal	20,7	40,0

De afwaardering met betrekking tot de optiek-retailactiviteiten heeft betrekking op een Griekse dochtermaatschappij en is gevolg van de lager dan verwachte winstgevendheid van deze onderneming (met name door de economische situatie in Griekenland). De afwaardering is berekend op basis van de indirecte opbrengstwaarde, met een disconteringsvoet van 16,8%, en resulteerde in de afwaardering van 100% van de goodwill die op deze dochteronderneming betrekking had.

De andere afwaardering heeft betrekking op een Italiaanse onderneming die High-Pressure Laminate producten fabriceert en is een gevolg van een lagere winstgevendheid ten opzichte van de verwachtingen ten tijde van de acquisitie van deze dochtermaatschappij. De afwaardering – die vrijwel 100% van de goodwill met

betrekking tot deze onderneming vertegenwoordigt – is berekend op basis van reële waarde onder aftrek van verkoopkosten. De reële waarde is berekend op basis van een multiple van EBITA vermenigvuldigd met de verwachte (gedisconteerde) EBITA in 2016.

De waarderingsmodellen omvatten bepaalde veronderstellingen met betrekking tot groei in omzet. Indien de modellen rekening zouden houden met een 2% lagere groei in omzet, uitgaande van een ongewijzigde kostenstructuur en kapitaalsinvesteringen, zouden de berekeningen leiden tot een potentiële afwaardering van € 15 miljoen (2010: € 27 miljoen). Een 2% toename in disconteringsvoet zou leiden tot een mogelijke afwaardering van € 29 miljoen (2010: € 36 miljoen).

Indien de cashflows na vijf jaar geëxtrapoleerd waren met een geschatte groei van 2%, dan zou de gebruikswaarde van de betreffende CGU's, die zijn opgenomen in de gevoeligheidsanalyse van omzet en disconteringsvoet en die potentieel een noodzaak tot afwaardering met zich mee zouden brengen, toenemen met € 34 miljoen (2010: € 60 miljoen).

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

	Gebruiks- rechten en sleutelgeld	Handels- merken	Overige	Totaal
Boekwaarde per				
1 jan. 2010	194,2	173,5	52,6	420,3
Investerings	17,0	0,5	12,7	30,2
Consolidatie	-	89,8	18,6	108,4
Reclassificatie	2,2	-	8,1	10,3
Afschrijvingen en impairment	(2,4)	(15,0)	(16,4)	(33,8)
Valuta- omrekenings- verschillen	0,6	5,7	(0,4)	5,9
Boekwaarde per 31 dec. 2010	211,6	254,5	75,2	541,3
Per 31 dec. 2010				
Aanschaffingswaarde	245,3	319,8	164,5	729,6
Cumulatieve afschrijvingen en impairment	(33,7)	(65,3)	(89,3)	(188,3)
Boekwaarde per 31 dec. 2010	211,6	254,5	75,2	541,3
Investerings	5,3	-	13,9	19,2
Consolidatie	1,4	2,0	36,8	40,2
Reclassificatie i.v.m. purchase price accounting	-	(3,8)	-	(3,8)
Reclassificatie	1,9	(0,2)	3,6	5,3
Afschrijvingen en impairment	(3,5)	(15,0)	(24,3)	(42,8)
Valuta- omrekenings- verschillen	(1,6)	-	0,1	(1,5)
Boekwaarde per 31 dec. 2011	215,1	237,5	105,3	557,9
Per 31 dec. 2011				
Aanschaffingswaarde	252,3	317,8	219,4	789,5
Cumulatieve afschrijvingen en impairment	(37,2)	(80,3)	(114,1)	(231,6)
Boekwaarde per 31 dec. 2011	215,1	237,5	105,3	557,9

De categorie overige bestaat uit:

	2011	2010
Klantenrelaties	45,8	14,8
Software	29,3	26,1
Franchise overeenkomsten	9,9	11,4
Overige	20,3	22,9
Totaal	105,3	75,2

Gebruiksrechten en sleutelgelden hebben voornamelijk betrekking op optiekwinkels in Frankrijk. Deze activa worden niet afgeschreven maar worden aan een jaarlijkse impairmenttest onderworpen. Hierbij wordt gebruik gemaakt van cashflow-projecties over een vijfjaarsperiode

gebruikmakend van een disconteringsvoet van 10% en een groefactor na de vijfjaarsperiode van 2%. Als de berekende gebruikswaarde lager is dan de boekwaarde van de activa vinden externe waarderingen plaats teneinde de reële waarde verminderd met verkoopkosten te bepalen. Het resultaat was dat gebruiksrechten en sleutelgelden van optiekwinkels impaired waren voor € 1,6 miljoen (2010: € 0,9 miljoen). Dit bedrag is in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening opgenomen onder afschrijving en impairment van immateriële vaste activa. Indien de groefactor na de vijfjaarsperiode op 0% was gezet, zou mogelijk een additionele impairment van € 0,7 miljoen noodzakelijk zijn geweest. Indien een disconteringsvoet van 12% zou zijn gebruikt, zou mogelijk een additionele impairment van € 1 miljoen noodzakelijk zijn geweest.

Handelsmerken worden gewaardeerd op basis van een royaltytarief van 0,5%-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 waardeberekening gediscoteerd tegen 15% en lineair afgeschreven over de gemiddelde huurtermijn, zonder restwaarde.

Klantenrelaties worden gediscoteerd tegen 10,7%-13% en over een periode van 6-20 jaar lineair afgeschreven zonder restwaarde.

4. Belangrijke acquisities

Op 20 april 2011 heeft de Vennootschap haar belang in InVesting B.V. uitgebreid van 11,7% tot 58,7%. De onderneming is in Hilversum (Nederland) gevestigd en is actief op het gebied van aankoop van moeilijk incasseerbare vorderingen voor eigen rekening en risico en incasso. Consolidatie heeft vanaf 1 januari 2011 plaatsgevonden, aangezien de Vennootschap op die datum de mogelijkheid had om controle over de onderneming uit te oefenen.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	7,6
Reële waarde minderheidsbelang	9,8
Reële waarde optie om additioneel belang te verkrijgen	33,4
Verkregen nettovermogenswaarde	(21,6)
Goodwill	29,2

Samenstelling van de verkregen nettovermogenswaarde:

Materiële vaste activa	3,1
Klantenrelaties	35,0
Overige immateriële vaste activa	2,5
Schuldportefeuille	35,4
Netto werkkapitaal	(13,2)
Liquide middelen	4,7
Langlopende schulden	(14,9)
Latente belastingen	(11,1)
Kortlopende schulden	(4,2)
Minderheidsbelang	(15,7)
Verkregen nettovermogenswaarde	21,6

Het minderheidsbelang is bepaald op basis van het proportionele aandeel derden in de netto-activa van InVesting B.V. (exclusief goodwill).

Als onderdeel van de vaste activa is een schuldportefeuille verworven. De reële waarde van deze portefeuille bedraagt € 35,4 miljoen, het bruto nominale bedrag bedraagt € 474,6 miljoen waarvan € 437,5 miljoen, als oninbaar wordt beschouwd.

Deze acquisitie droeg over 2011 voor € 60,5 miljoen bij aan de omzet en € 7,9 miljoen aan het bedrijfsresultaat. Acquisitiekosten die ten laste van het resultaat zijn gebracht, bedroegen € 0,1 miljoen.

De betaalde goodwill heeft betrekking op de aantrekkelijke marktpositie van de onderneming en verwachte groei.

De boekwaarde van het bestaande belang bedroeg op 1 januari 2011 € 3,5 miljoen. Het verschil met de reële waarde van € 9,8 miljoen (€ 6,3 miljoen) is opgenomen in de geconsolideerde winst-en-verliesrekening (resultaten minderheidsdeelnemingen).

De Vennootschap verwierf eveneens belangen, of vergrootte deze, in optiek-retailondernemingen in Europa en Zuid-Amerika.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	16,8
Latent verschuldigde betalingen	0,6
Verkregen nettovermogenswaarde	5,8
Goodwill	23,2

Samenstelling van de verkregen netto vermogenswaarde:

Materiële vaste activa	4,1
Immateriële vaste activa	2,6
Overige langlopende activa	0,9
Netto werkkapitaal	(0,7)
Liquide middelen	0,4
Langlopende schulden	(11,7)
Overige langlopende verplichtingen	(1,4)
Verkregen nettovermogenswaarde	(5,8)

Deze acquisities droegen over 2011 voor € 16,6 miljoen bij aan de omzet en € (3,1) miljoen aan het bedrijfsresultaat. Indien deze acquisities op 1 januari waren verricht, zouden omzet en bedrijfsresultaat respectievelijk € 20,2 miljoen en € (4,1) miljoen hebben bedragen.

De acquisitiekosten van € 0,5 miljoen zijn ten laste van het resultaat gebracht.

De betaalde goodwill heeft betrekking op de verwerving van extra marktaandeel, dat zal bijdragen tot de verwezenlijking van schaalvoordelen, voorziene synergie en verwachte groei.

De initiële verwerking van deze acquisities is voorlopig ten aanzien van immateriële vaste activa, voorzieningen en waardering voorraden.

De Vennootschap verkreeg of vergrootte belangen in retailondernemingen op het gebied van hoortoestellen voornamelijk in Nederland en Zwitserland.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	17,5
Latent verschuldigde betalingen	0,7
Reële waarde minderheidsbelang	4,0
Verkregen nettovermogenswaarde	(3,2)
Goodwill	19,0

Samenstelling van de verkregen netto vermogenswaarde:

Materiële vaste activa	0,9
Immateriële vaste activa	0,3
Netto werkkapitaal	3,7
Liquide middelen	1,8
Langlopende schulden	(0,8)
Kortlopende schulden	(2,7)
Verkregen nettovermogenswaarde	3,2

De reële waarde van het reeds in bezit zijnde minderheidsbelang was gelijk aan de boekwaarde. Dit minderheidsbelang was in 2010 verworven.

Deze acquisities droegen over 2011 voor € 2,6 miljoen bij aan de omzet en € 0,6 miljoen aan het bedrijfsresultaat. Indien deze acquisities op 1 januari waren verricht, zouden omzet en bedrijfsresultaat respectievelijk € 15,5 miljoen en € 2,8 miljoen hebben bedragen.

De acquisitiekosten van € 0,2 miljoen zijn ten laste van het resultaat gebracht.

De betaalde goodwill heeft betrekking op de verwerving van extra marktaandeel, dat zal bijdragen tot de verwezenlijking van schaalvoordelen en voorziene synergie en verwachte groei.

De initiële verwerking van deze acquisities is voorlopig ten aanzien van immateriële vaste activa, voorzieningen en waardering voorraden.

Overige acquisities:

Aankoopprijs	2,1
Latent verschuldigde betalingen	0,3
Verkregen nettovermogenswaarde	0,4
Goodwill	2,8

Totaal acquisities:

Aankoopprijs	44,0
Latent verschuldigde betalingen	1,6
Reële waarde optie tot verwerving belang in InVesting	33,4
Reële waarde minderheidsbelang en overige elementen	13,8
Verkregen nettovermogenswaarde	(18,7)
Goodwill	74,1

Aansluiting met cash-flow overzicht:	
Aankoopprijs bovengenoemde acquisities	44,0
Verkregen liquide middelen	(7,1)
Investering minderheidsbelangen (noot 5)	40,2
Cash-flow overzicht	77,1

5. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2011	2010
Beursgenoteerd	1.605,8	1.376,3
Overige	175,9	150,7
Totaal	1.781,7	1.527,0

Het verloop luidt als volgt:

	2011	2010
Boekwaarde per 1 jan.	1.527,0	1.122,0
Investerings	40,2	198,8
Desinvesteringen	(5,0)	(14,4)
Aandeel in resultaat	295,9	283,4
Dividend	(53,6)	(49,9)
Wijzigingen in overige reserves	-	(2,8)
Mutatie waarderingverschillen	(3,7)	5,5
Reclassificatie	(17,9)	(52,0)
Valuta-omrekeningsverschillen en effect financiële instrumenten	(1,2)	36,4
Boekwaarde per 31 dec.	1.781,7	1.527,0

Investerings hebben voornamelijk betrekking op de acquisitie van een 45%-belang Atlas Services Group Holding B.V. Atlas is wereldwijd actief in het uitzenden en detacheren van professionals voor de energie- en maritieme sector. De reclassificatie betreft voornamelijk de acquisitie van een controlerend belang in InVesting B.V. en een retailonderneming op het gebied van hoortoestellen. In 2010 betrof dit de acquisitie van een controlerend belang in FD Mediagroep B.V. en de classificatie van een optie om additionele aandelen in InVesting B.V. te verkrijgen onder vlottende activa. Desinvesteringen van € 5 miljoen betreffen uitkeringen door private equity partnerships (zie

hieronder). Deze zijn in het cash-flow overzicht opgenomen in een totaalbedrag van € 20,5 miljoen. Dit bedrag omvat eveneens de netto ontvangen liquide middelen als gevolg van de verkoop van Delta Wines B.V. (€ 15,5 miljoen). Deze 65%-dochtermaatschappij is in november 2011 verkocht. De verkoop had geen materiële invloed op deze jaarrekening.

Het verschil tussen de marktwaarde, op basis van beurskoersen, van het aandeel van de Vennootschap in de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen en de boekwaarde is als volgt:

	2011	2010
Marktwaarde	3.612,4	3.660,6
Boekwaarde	(1.605,8)	(1.376,3)
	2.006,6	2.284,3

Per 31 december 2011 is een bedrag van € 95,8 miljoen (2010: € 86,6 miljoen) als goodwill in bovenstaand bedrag opgenomen.

De door de Vennootschap opgestelde financiële samenvatting van Safilo Group S.p.A., Koninklijke Vopak N.V. en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. luidt als volgt:

	Safilo	Vopak	Boskalis	Totaal
2011				
Activa	1.501,0	4.240,2	4.673,7	10.414,9
Passiva	685,3	2.402,4	2.926,4	6.014,1
Omzet	1.101,9	1.171,9	2.801,0	5.074,8
Winst	27,9	392,4	254,3	674,6
Deelnemingspercentage	37,23%	48,15%	33,37%	
2010				
Activa	1.475,0	3.831,0	4.315,2	9.621,2
Passiva	708,0	2.280,9	2.715,9	5.704,8
Omzet	1.079,9	1.106,3	2.674,4	4.860,6
Winst	0,7	261,9	310,5	573,1
Deelnemingspercentage	37,23%	48,15%	32,93%	

Koninklijke Vopak N.V. en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. zijn statutair gevestigd in Nederland. Safilo Group S.p.A. is statutair gevestigd in Italië.

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 71 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen omvatten investeringen in zes "private equity

partnerships” voor een totaal bedrag van € 48 miljoen (2010: € 41 miljoen).

De categorie overige betreft met name langlopende deposito's.

6. Overige financiële activa

De samenstelling is als volgt:

	2011	2010
Beursgenoteerde aandelen en vastrentende waarden	124,1	190,4
Leningen aan minderheidsdeelnemingen	12,6	11,0
Overige leningen	39,1	43,2
Aangekochte schuldvorderingen	18,6	-
Overige	30,7	34,0
	225,1	278,6

De samenstelling van de investeringen in beursgenoteerde aandelen en vastrentende waarden luidt als volgt:

	2011	2010
9 ⁵ / ₈ % Senior Notes uitgegeven door Safilo Group per 2013	68,7	102,1
17,87% aandelenbelang in Dockwise Ltd.	55,4	88,3
	124,1	190,4

In juni 2011 vond een vervroegde aflossing plaats door Safilo Group S.p.A. op de 9⁵/₈% Senior Notes (aflopend in 2013). De aflossing is geschied tegen 100%.

Investerings in beursgenoteerde belangen worden verantwoord op reële waarde, gebaseerd op noteringen op effectenbeurzen inclusief, indien van toepassing, de opgelopen rente. Indien effecten niet doorlopend zijn genoteerd worden marktprijzen verkregen van onafhankelijke partijen.

De leningen aan minderheidsdeelnemingen hebben een rentevoet van 6% tot 8% en een resterende looptijd van één tot vier jaar.

De aangekochte schuldvorderingen betreffen het langlopende gedeelte van de portefeuilles aangekocht door InVesting B.V. en zijn opgenomen op basis van de effectieve rentemethode.

7. Deposito's en effecten

De specificatie luidt als volgt:

	2011	2010
Termijndeposito's en overige vorderingen	-	122,3
Overige vastrentende waarden	-	0,1
Aandelen	97,2	90,3
	97,2	212,7

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

	2011	2010
Euro's	-	102,2
U.S. dollars	-	18,1
Overige	-	2,0
	-	122,3

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

	2011	2010
Noord-Amerika	34	34
Overige	66	66
	100	100

Gerealiseerde koersresultaten, impairment-verliezen, rentebaten, dividend en beheerskosten worden verantwoord onder “Inkomsten uit deposito's en effecten” in de winst-en-verliesrekening.

8. Debiteuren

	2011	2010
Handelsdebiteuren	422,9	353,0
Voorziening voor oninbaarheid	(23,6)	(19,6)
	399,3	333,4

De ouderdom van deze debiteuren is als volgt:

	2011	2010
Tot 3 maanden	347,9	312,8
Tussen 3 en 6 maanden	26,6	17,6
Tussen 6 en 9 maanden	9,7	7,8
Meer dan 9 maanden	38,7	14,8
	422,9	353,0

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:

	2011	2010
Tot 3 maanden	69,3	82,5
Tussen 3 en 6 maanden	11,5	11,7
Tussen 6 en 9 maanden	6,1	3,9
Meer dan 9 maanden	13,0	7,2
	99,9	105,3

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

	2011	2010
Euro	320,1	274,1
Britse pond	27,1	28,7
U.S. dollar	11,9	10,0
Overig	63,8	40,2
	422,9	353,0

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

	2011	2010
Boekwaarde per 1 jan.	(19,6)	(20,7)
Toevoegingen	(11,4)	(6,4)
Afschrijving in het jaar	6,4	7,1
Vrijval	1,0	0,4
Boekwaarde per 31 dec.	(23,6)	(19,6)

De reële waarde van de debiteuren is gelijk aan de boekwaarde.

Vorderingen op franchisees (2010: € 24,4 miljoen) worden nu onder debiteuren opgenomen.

Onder de noten 14 en 16 worden de gestelde zekerheden toegelicht.

9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2011	2010
Grondstoffen	29,9	32,1
Onderhanden werk	18,4	18,3
Gereed product	343,3	362,3
Voorziening incurante voorraden	(36,2)	(41,0)
	355,4	371,7

De kostprijs van de voorraden verantwoord in de winst-en-verliesrekening bedraagt € 1.272,5 miljoen (2010: € 1.263,6 miljoen). De afschrijving op de voorraden ten laste van de winst-en-verliesrekening bedraagt € 5,4 miljoen (2010: € 15,2 miljoen).

Onder de noten 14 en 16 worden de gestelde zekerheden toegelicht.

10. Overige vlottende activa

De samenstelling van de overige vlottende activa luidt als volgt:

	2011	2010
Vooruitbetaalde kosten	55,8	49,3
Te vorderen		
vennootschapsbelasting	30,9	10,1
Omzetbelasting	18,7	20,7
Incasso-activiteit	26,9	-
Derivaten	1,2	39,2
Overige vorderingen	75,7	75,5
	209,2	194,8

Vorderingen op franchisees worden nu onder debiteuren opgenomen.

Incasso-activiteit heeft betrekking op de verwerving van InVesting B.V. Verwezen wordt naar noot 4.

Derivaten hebben betrekking op de optie om een controlerend belang te verwerven in een Mexicaanse optiek-retailonderneming.

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

In 2010 omvatte derivaten de optie op de verwerving van extra aandelen in InVesting B.V. die in 2011 is uitgeoefend (€ 33,4 miljoen).

Onder de noten 14 en 16 worden de gestelde zekerheden toegelicht.

11. Aandelenkapitaal

Het uitstaande aandelenkapitaal op 31 december 2011 bestaat uit 67.358.837 aandelen, waarvan 81.226 aandelen worden gehouden door de Vennootschap als "treasury stock".

Het verloop is als volgt:

	Aandelen- kapitaal	Ingekochte eigen aandelen
<i>aantal x 1.000</i>		
1 januari 2010	63.686,9	116,3
Verkoop ingekochte eigen aandelen	-	(28,3)
Stockdividend	1.793,7	4,2
31 december 2010	65.480,6	92,2
1 januari 2011	65.480,6	92,2
Verkoop ingekochte eigen aandelen	-	(16,6)
Aankoop eigen aandelen	-	54,0
Overige (zie toelichting gelieerde partijen)	-	(50,0)
Stockdividend	1.878,2	1,6
31 december 2011	67.358,8	81,2
Geplaatst aantal aandelen		67.277,6
Nominale waarde (HAL Holding N.V.)		0,02
Aandelenkapitaal		1,3

De hierboven vermelde ingekochte eigen aandelen gehouden door HAL Holding N.V. betreffen aandelen HAL Trust die naar verwachting niet zullen worden ingetrokken.

Een dividend over 2010 van € 245,2 miljoen (exclusief dividend op ingekochte eigen aandelen) ofwel € 3,75 per aandeel is betaald op 17 juni 2011 (2010: € 181,2 miljoen ofwel € 2,85 per aandeel), waarvan € 59,6 miljoen in contanten en € 185,6 miljoen in aandelen. Aandeelhouders vertegenwoordigend 75,7% van het geplaatste aandelenkapitaal, hebben hun dividend over 2010 laten uitkeren in aandelen. Deze aandeelhouders kregen één nieuw aandeel voor iedere 26,4 aandelen die zij reeds in bezit hadden.

De omwisselverhouding is bepaald op basis van de naar omzet gewogen gemiddelde beurskoers van HAL Trust aandelen op NYSE Euronext te Amsterdam gedurende de periode 20 mei 2011

tot en met 9 juni 2011. Dientengevolge zijn er 1.878.285 aandelen uitgegeven op 17 juni 2011.

12. Voorzieningen

De samenstelling van de voorzieningen luidt als volgt:

	2011	2010
Pensioenverplichtingen	4,0	3,1
Overige	22,1	12,1
Totaal	26,1	15,2

Het verloop van de pensioenvoorziening wordt toegelicht onder noot 13.

De samenstelling en het verloop van de overige voorzieningen is als volgt:

	2011	2010
Lange termijn	22,1	12,1
Korte termijn	31,2	25,5
	53,3	37,6

	2011	2010
Boekwaarde per 1 januari	37,6	60,7
In het boekjaar getroffen voorzieningen	26,1	31,8
Gebruik	(11,7)	(46,2)
Reclassificatie	1,6	(9,8)
Valuta-omrekeningsverschillen	(0,3)	1,1
Boekwaarde per 31 dec.	53,3	37,6

De overige voorzieningen hebben betrekking op garanties, fiscale en wettelijke risico's, verliesgevende contracten, herstructureringen en overige risico's.

13. Pensioenverplichtingen

De onderneming en haar dochtermaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen. De regelingen zijn al dan niet via een kapitaaldekkingstelsel gefinancierd. De fondsbeleggingen van de pensioenregelingen gefinancierd via het kapitaaldekkingstelsel 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 2011.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2011	2010
Contante waarde van toegezegde pensioenaanspraken met kapitaaldekking	361,3	329,9
Reële waarde van de Fondsbeleggingen	392,1	363,2
	(30,8)	(33,3)
Uitgestelde actuariële resultaten	(3,0)	(0,6)
Contante waarde van toegezegde pensioenaanspraken zonder kapitaaldekking	37,8	37,0
Netto verplichting in de balans	4,0	3,1

De nettoverplichting bestaat uit pensioenactiva met betrekking tot toegezegde pensioenaanspraken van € 69,2 miljoen (2010: € 69,9 miljoen) en verplichtingen van € 73,2 miljoen (2010: € 73,0 miljoen).

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

	2011	2010
Toename contante waarde pensioenaanspraken huidige dienstperiode	8,0	6,7
Rentelasten	18,8	17,2
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(15,5)	(19,8)
Actuariële resultaten	0,9	0,3
Overige kosten	16,2	13,3
Totaal opgenomen onder personeelskosten	28,4	17,7

Overige kosten hebben voornamelijk betrekking op bedrijfspensioenfondsen.

Het verloop van de aangegeven pensioenverplichtingen luidt als volgt:

	2011	2010
Boekwaarde op 1 jan.	366,9	328,9
Contante waarde		
pensioenaanspraken	8,0	6,7
Rentelasten	18,8	17,2
Werknemersbijdragen	4,7	4,4
Actuariële resultaten	16,3	24,9
Pensioenuitkeringen	(16,0)	(15,2)
Reclassificatie	-	(0,3)
Valuta-omrekeningsverschillen	0,4	0,3
Boekwaarde op 31 dec.	399,1	366,9

Het verloop van de fondsbeleggingen is als volgt:

	2011	2010
Boekwaarde op 1 jan.	363,2	323,4
Verwachte opbrengst		
fondsbeleggingen	15,5	19,8
Werkgeversbijdragen	11,6	9,5
Werknemersbijdragen	4,7	4,4
Actuariële resultaten	13,9	21,0
Pensioenuitkeringen	(16,0)	(15,2)
Valuta-omrekeningsverschillen	(0,8)	0,3
Boekwaarde op 31 dec.	392,1	363,2

Uitkeringen uit fondsen zonder kapitaaldekking bedroegen € 1,5 miljoen (2010: € 1,1 miljoen). Dit bedrag is opgenomen onder werkgeversbijdragen.

De werkelijke opbrengst van de fondsbeleggingen was € 29,5 miljoen (2010: € 41 miljoen).

De verwachte werkgeversbijdrage voor de pensioenregelingen in 2012 bedraagt € 13,4 miljoen.

De voornaamste (gewogen gemiddelde) actuariële aannames zijn:

	2011	2010
Disconteringsvoet	4,82%	5,08%
Inflatie	2,02%	2,03%
Verwachte opbrengst		
fondsbeleggingen	4,96%	5,12%
Toekomstige salarisverhogingen	3,72%	3,75%
Toekomstige pensioenverhogingen	1,89%	1,76%

De gebruikte overlevingstafels zijn de meest recente.

Fondsbeleggingen omvatten het volgende:

Per 31 december 2011:

Aandelen	97,0	24,7%
Vastrentende waarden	227,4	58,0%
Overige	67,7	17,3%
	392,1	100,0%

Per 31 december 2010:

Aandelen	106,9	29,5%
Vastrentende waarden	201,7	55,5%
Overige	54,6	15,0%
	363,2	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 balansdatum. Verwachte opbrengsten van aandelen zijn gebaseerd op verwachte opbrengsten over lange termijn.

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

	2011	2010	2009	2008	2007
Contante waarde uitkeringsverplichtingen	399,1	366,9	328,9	302,5	291,5
Waarde van fondsbeleggingen	392,1	363,2	323,4	298,0	289,1
Tekort	(7,0)	(3,7)	(5,5)	(4,5)	(2,4)
Ervaringswinsten/ (verliezen) op pensioenverplichtingen	4,5	0,2	(0,7)	3,6	2,1
Ervaringswinsten/ (verliezen) op fondsbeleggingen	13,9	21,0	7,9	(10,8)	(6,3)

14. Langlopende schulden en overige financiële verplichtingen

	2011	2010
Langlopende schulden	987,2	502,1
Overige financiële verplichtingen	163,6	155,0
	1.150,8	657,1

	2011	2010
Hypotheek	183,8	176,0
Overige leningen	803,4	326,1
	987,2	502,1

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2011	2010
Euro's	863,3	354,6
U.S. dollars	95,2	77,8
Overige	28,7	69,7
	987,2	502,1

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2011	2010
Tussen 1 en 2 jaar	92,2	61,4
Tussen 2 en 5 jaar	794,5	337,9
Meer dan 5 jaar	100,5	102,8
	987,2	502,1

Langlopende schulden namen voornamelijk toe als gevolg van de herfinanciering van de optiek-retailonderneming GrandVision B.V.

Ten behoeve van de hypotheek zijn schepen, onroerend goed, voorraden en debiteuren met een boekwaarde van € 307,6 miljoen bezwaard. Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 84,9 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 leningsovereenkomsten schepen of onroerend goed te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen.

De reële waarde van de financiële verplichtingen is opgenomen in de paragraaf inzake reële waarde van financiële activa en passiva op pagina 67.

De overige financiële verplichtingen bevatten het langlopende gedeelte van de verplichting tot het verwerven van vermogensbestanddelen in bepaalde groepsmaatschappijen van het management van deze groepsmaatschappijen (€ 45,4 miljoen). Een verdere toelichting wordt gegeven bij de toelichting op de Financiële verplichtingen. Ook zijn financiële verplichtingen aan voormalige eigenaren van verworven ondernemingen opgenomen die in de komende jaren betaalbaar zijn (earn-out en uitgestelde/latente betalingen) voor een bedrag van € 118,2 miljoen.

Het gewogen gemiddelde interestpercentage op de langlopende schulden bedroeg per 31 december 2011 3,3% (2010: 3,8%).

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

	2011	2010
Leningen met een vaste rentevoet	668,6	398,4
Leningen met een variabele rentevoet	318,6	103,7
	987,2	502,1

15. Latente belastingen

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

Latente belastingverplichtingen:

	Materiële vaste activa	Immateriële activa	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2010	(17,5)	(101,8)	(25,3)	(144,6)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	(0,5)	0,4	(4,9)	(5,0)
Overige mutaties	(0,2)	(19,5)	(5,0)	(24,7)
Boekwaarde per 31 dec. 2010	(18,2)	(120,9)	(35,2)	(174,3)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	(10,7)	-	(0,5)	(11,2)
Tgv. vermogen	-	-	0,1	0,1
Overige mutaties	(0,3)	(6,9)	(2,2)	(9,4)
Reclassificaties	(12,2)	(9,8)	3,4	(18,6)
Boekwaarde per 31 dec. 2011	(41,4)	(137,6)	(34,4)	(213,4)

Reclassificaties hebben betrekking op een correctie van saldering binnen fiscale eenheden.

De kolom overige heeft betrekking op:

	2011	2010
Opbrengstverantwoording	(7,2)	(12,8)
Voorraden	(9,7)	(8,7)
Vorderingen	-	(4,1)
Sleutelgeld	-	(7,4)
Pensioenen	(7,3)	(2,1)
Derivaten	-	(0,1)
Overige voorzieningen	(5,4)	-
Kostenverantwoording	(1,6)	-
Overige	(3,2)	-
	(34,4)	(35,2)

Totaal overige mutaties omvat:

	2011	2010
Acquisitie FD Mediagroep	-	(8,1)
Acquisitie GEERS Hörakustik	-	(7,6)
Acquisitie InVesting	(11,1)	-
Vermogensmutaties (derivaten)	-	(5,5)
Acquisitie optiek-retail-ondernemingen	-	(3,3)
Overige inclusief valuta-omrekening	1,7	(0,2)
	(9,4)	(24,7)

Overige mutaties in materiële vaste activa omvatten:

	2011	2010
Overige, inclusief valuta-omrekening	(0,3)	(0,2)
	(0,3)	(0,2)

Overige mutaties in immateriële vaste activa omvatten:

	2011	2010
Acquisitie FD Mediagroep	-	(8,1)
Acquisitie GEERS Hörakustik	-	(6,3)
Acquisitie InVesting	(9,1)	-
Overige, inclusief valuta-omrekening	2,2	(5,1)
	(6,9)	(19,5)

De kolom overige in overige mutaties omvat:

	2011	2010
Acquisitie GEERS Hörakustik	-	(1,3)
Acquisitie optiek-retail-ondernemingen	-	(3,3)
Acquisitie InVesting	(2,0)	-
Derivaten	0,1	(0,2)
Overige, inclusief valuta-omrekening	(0,3)	(0,2)
	(2,2)	(5,0)

De kolom "Overige" ten gunste/(laste) van de nettowinst omvat:

	2011	2010
Pensioenen	0,6	(2,1)
Voorraden	(0,3)	(0,9)
Opbrengstverantwoording	(0,3)	(0,3)
Overige voorzieningen	(0,3)	(0,2)
Immateriële vaste activa	-	(1,1)
Derivaten	0,5	-
Kostenverantwoording	(0,9)	-
Overige	0,2	(0,3)
	(0,5)	(4,9)

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingverplichtingen bedraagt € 2,2 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt € 211,2 miljoen.

Latente belastingvorderingen:

	Te ver- rekenen verliezen	Pensioenen	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2010	54,9	1,9	22,9	79,7
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	6,6	(0,5)	(2,8)	3,3
Overige mutaties	(8,8)	2,6	11,1	4,9
Boekwaarde per 31 dec. 2010	52,7	4,0	31,2	87,9
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	22,7	(0,2)	(8,2)	14,3
Tlv. vermogen	-	-	(0,6)	(0,6)
Overige mutaties	-	0,1	1,7	1,8
Reclassificaties	5,4	3,4	9,8	18,6
Boekwaarde per 31 dec. 2011	80,8	7,3	33,9	122,0

Reclassificaties hebben betrekking op een correctie van saldering binnen fiscale eenheden.

De kolom overige omvat:

	2011	2010
Opbrengstverantwoording	3,8	14,4
Kostenverantwoording	5,2	10,6
Voorraden	3,4	2,3
Derivaten	1,7	1,9
Materiële vaste activa	3,9	1,3
Immateriële vaste activa	7,1	0,7
Overige voorzieningen	5,7	-
Overige	3,1	-
	33,9	31,2

Het totaal van overige mutaties omvat:

	2011	2010
Acquisitie GEERS		
Hörakustik	-	4,0
Acquisitie InVesting	0,3	-
Overige, inclusief valuta-omrekening	1,5	0,9
	1,8	4,9

Overige mutaties in verrekenbare verliezen omvatten:

	2011	2010
Acquisitie InVesting	0,3	-
Reclassificatie naar te vorderen belasting	-	(3,2)
Reclassificatie naar overige latente belastingvordering categorie	-	(3,6)
Overige, inclusief valuta-omrekening	(0,3)	(2,0)
	-	(8,8)

Overige mutaties in pensioenen omvatten:

	2011	2010
Acquisitie GEERS		
Hörakustik	-	0,9
Overige, inclusief valuta-omrekening	0,1	1,7
	0,1	2,6

De kolom "Overige" in de overige mutaties omvat:

	2011	2010
Acquisitie GEERS		
Hörakustik	-	3,1
Reclassificatie van overige latente belastingvorderingen	-	3,6
Overige, inclusief valuta-omrekening	1,7	4,4
	1,7	11,1

De kolom "Overige" ten gunste/(laste) van de nettowinst omvat:

	2011	2010
Materiële vaste activa	(8,7)	(0,8)
Immateriële vaste activa	(0,8)	(0,2)
Opbrengstverantwoording	0,3	(0,8)
Kostenverantwoording	0,6	1,7
Derivaten	0,1	-
Overige voorzieningen	(0,7)	-
Overige	1,0	(2,7)
	(8,2)	(2,8)

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingvorderingen bedraagt € 5,2 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt € 116,8 miljoen.

Niet gebruikte compensabele verliezen waarvoor geen latente belastingvordering is opgenomen, kunnen als volgt worden toegelicht:

Expiratie	2011	2010
2011	-	93
2012	9,8	8,9
2013	20,7	18,3
2014	6,1	1,7
2015	2,3	4,1
2016 en volgende jaren	133,7	57,6
Geen expiratedatum	155,1	150,7
	327,7	334,3

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 verantwoorde bedragen te verrekenen.

Na verrekening zijn de volgende bedragen in de balans verantwoord:

	2011	2010
Latente belastingvorderingen	46,8	46,0
Latente belastingverplichtingen	(138,2)	(132,4)
	(91,4)	(86,4)

De latente belastingen in noot 25 zijn als volgt samengesteld:

	2011	2010
Latente belastingverplichtingen ten laste van de nettowinst	(11,2)	(5,0)
Latente belastingvorderingen ten gunste van de nettowinst	14,3	3,3
	3,1	(1,7)

16. Bankiers en overige financiële verplichtingen

	2011	2010
Bankiers	332,5	533,4
Overige financiële verplichtingen	17,4	41,8
	349,9	575,2

	2011	2010
Rekening-courant	186,4	82,7
Bankleningen	107,7	347,4
Kortlopend deel van langlopende leningen	38,4	103,3
	332,5	533,4

Voor leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 117 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 leningsovereenkomsten de machines en installaties of voorraden te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen.

De overige financiële verplichtingen bevatten het kortlopende gedeelte van de verplichting tot het verwerven van vermogensbestanddelen in bepaalde groepsmaatschappijen van het management van deze groepsmaatschappijen (€ 15,8 miljoen). Een verdere toelichting wordt gegeven bij de toelichting op de Financiële verplichtingen. Ook zijn financiële verplichtingen aan voormalige eigenaren van verworven ondernemingen opgenomen die in de komende jaren betaalbaar zijn (earn-out en

uitgestelde/latente betalingen) voor een bedrag van € 1,6 miljoen.

17. Omzet

	2011	2010
Omzet van goederen	3.664,8	3.519,6
Omzet van diensten	259,7	177,1
Franchisefees	71,8	72,2
	3.996,3	3.768,9

18. Inkomsten uit deposito's en effecten

	2011	2010
Gerealiseerde koersresultaten inclusief impairments	(2,3)	17,9
Rentebaten	3,2	7,1
Dividend	0,8	1,2
Beheerskosten	(0,7)	(0,7)
	1,0	25,5

Gerealiseerde koersresultaten over 2011 bevatten een impairmentverlies op effecten (beursgenoteerde aandelen) van € 6,2 miljoen (2010: nihil). Dit verlies is berekend op basis van reële waarde verminderd met verkoopkosten. De reële waarde is gebaseerd op effectenbeursnoteringen. De impairment was het gevolg van een daling van de beurskoers van een fonds waarvoor in het verleden een impairment was opgenomen.

19. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen

	2011	2010
Aandeel in resultaat	289,6	238,6
Herwaardering	6,3	44,8
	295,9	283,4

De herwaardering in 2010 heeft betrekking op het minderheidsbelang in FD Mediagroep B.V. (€ 11,3 miljoen) ten tijde van de verwerving van een controlerend belang in deze onderneming, alsmede de waardeverandering in een optie op de verwerving van extra aandelen in InVesting B.V. (€ 33,4 miljoen).

In 2011 heeft de herwaardering betrekking op het minderheidsbelang in InVesting B.V. als

gevolg van de acquisitie van een controlerend belang in deze onderneming. Zie noot 4.

20. Inkomsten uit overige financiële activa

	2011	2010
Rentebaten leningen en gekochte schuldvorderingen	16,5	10,2
Boekwinsten (verliezen)	11,7	(5,8)
	28,2	4,4

De boekwinst in 2011 heeft betrekking op de aflossing van Safilo Notes. Verwezen wordt naar noot 6.

21. Inkomsten uit onroerendgoedactiviteiten

	2011	2010
Gerealiseerde boekwinsten	49,8	6,8
Netto-huuropbrengsten	7,2	13,3
Exploitatielasten	(3,7)	(5,5)
	53,3	14,6

In 2011 werden een kantoorcomplex en twee percelen land verkocht. Deze verkopen resulteerden in een totale boekwinst vóór belastingen van ongeveer € 50 miljoen.

22. Personeelskosten

	2011	2010
Lonen en salarissen	912,1	815,6
Sociale lasten	186,0	165,6
Pensioenlasten	28,4	17,7
Overige	80,4	98,6
	1.206,9	1.097,5

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2011 bedroeg op "full-time" basis 29.530 (2010: 26.862).

23. Overige bedrijfskosten

Overige bedrijfskosten omvatten:

	2011	2010
Huisvestingskosten	416,5	382,0
Marketing en publiciteit	189,3	168,0
Overige	456,7	415,9
	1.062,5	965,9

Onderzoeks- en ontwikkelingskosten bedroegen € 3,0 miljoen (2010: € 3,3 miljoen).

De in de winst-en-verliesrekening aan valuta-koersverschillen (met uitzondering van de financiële instrumenten op reële waarde) verantwoorde winst is € 9,6 miljoen (2010: € 1,8 miljoen verlies).

24. Financiële lasten en overige financiële baten

Financiële lasten en overige financiële baten omvatten:

	2011	2010
Interestlasten	71,6	49,9
Effect fair value hedge	-	6,0
	71,6	55,9

Overige financiële baten (€ 12,4 miljoen) omvatten het effect van fair value hedges (€ 6,2 miljoen) en valutaresultaten op de liquide portefeuille (€ 6,2 miljoen).

25. 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.

	2011	2010
Verschuldigde belastingen	69,9	60,9
Latente belastingen	(3,1)	1,7
	66,8	62,6

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

	2011	2010
Nettowinst vóór belastingen	561,7	490,7
Belastingen	66,8	62,6
Effectief belastingtarief	11,9%	12,7%

	2011	
Samenstelling:	Bedrag	%
Gewogen gemiddeld nominaal belastingtarief	152,8	27,2
Deelnemingsvrijstelling	(73,2)	(13,0)
Impairment goodwill	5,5	1,0
Verrekenbare verliezen	7,6	1,3
Niet belastbaar inkomen	(35,6)	(6,3)
Niet aftrekbare kosten	13,1	2,3
Correcties voorgaande jaren	(2,4)	(0,4)
Overige	(1,0)	(0,2)
Effectieve belasting (%)	66,8	11,9

	2010	
Samenstelling:	Bedrag	%
Gewogen gemiddeld nominaal belastingtarief	136,1	27,7
Deelnemingsvrijstelling	(69,6)	(14,2)
Impairment goodwill	10,8	2,2
Verrekenbare verliezen	7,9	1,6
Niet belastbaar inkomen	(36,9)	(7,5)
Niet aftrekbare kosten	14,3	2,9
Effectieve belasting (%)	62,6	12,7

Deelnemingsvrijstelling heeft betrekking op resultaten minderheidsdeelnemingen die in Nederland niet belast zijn.

Belasting opgenomen in het overig resultaat:

	2011	2010
Op wijzigingen in de reële waarde van cash flow hedges	(0,6)	0,2
Op valutaverschillen en hedges	0,1	-
	(0,5)	0,2

26. Winst per aandeel

Winst per aandeel met betrekking tot winst die toekomt aan de aandeelhouders van de Vennootschap wordt berekend door deze winst te delen door het naar tijd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen. Er was geen effect van verwatering.

De berekening is als volgt:

	2011	2010
Uitgegeven en uitstaande aandelen op 1 januari	65.388	63.571
Verkoop treasury aandelen	10	16
Koop van treasury aandelen	(31)	-
Overige (zie toelichting transacties met gelieerde partijen)	38	-
Dividend in aandelen	1.013	961
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	66.418	64.548

27. Mutaties in werkkapitaal

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

	2011	2010
Debiteuren	(56,3)	(14,9)
Voorraden	6,5	(7,1)
Overige vlottende activa	(24,2)	(28,6)
Crediteuren	(8,0)	(5,8)
Nog te betalen kosten	29,6	15,9
	(52,4)	(40,5)

Segmentatie

De segmenten van de Vennootschap zijn als volgt:

- Optiek-retail
- Overige niet-genoteerde belangen
- Genoteerde minderheidsbelangen
- Onroerend goed
- Liquiditeitenportefeuille

Het bedrijfsresultaat (in dit overzicht gedefinieerd als winst voor interest, bijzondere en incidentele baten en lasten, belastingen en afschrijving van immateriële vaste activa, maar inclusief afschrijving van software), is als volgt samengesteld:

	2011	2010
Optiek-retail	247,8	258,0
Overige niet-genoteerde Genoteerde	111,3	96,9
minderheidsbelangen	296,7	230,7
Onroerend goed	48,7	8,8
Liquiditeitenportefeuille	(1,4)	18,8
	703,1	613,2
Aansluiting:		
- Afschrijving immateriële activa	(63,5)	(73,8)
- Rentebaten		
groepsmaatschappijen	5,1	6,9
- Overige	(23,8)	0,3
Bedrijfsresultaat volgens winst-en-verliesrekening	620,9	546,6
Rentelasten, netto	(59,2)	(55,9)
Nettowinst vóór belastingen	561,7	490,7

De onder "Overige" genoemde posten bestaan met name uit corporate overhead en bijzondere en incidentele baten en lasten en bevat in 2010 de herwaardering van het minderheidsbelang in FD Mediagroep B.V. (€ 11,3 miljoen) en de optie tot verwerving van additionele aandelen in InVesting B.V. (€ 33,4 miljoen).

De verdeling van de afschrijvingen is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	85,9	79,5
Overige niet-genoteerde	54,0	50,0
Onroerend goed	2,7	4,2
Aansluiting	0,4	0,5
	143,0	134,2

De post aansluiting betreft corporate afschrijvingskosten.

De verdeling van de omzet per segment is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	2.291,5	2.194,3
Overige niet-genoteerde	1.704,8	1.574,6
	3.996,3	3.768,9

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	2.309,0	2.200,9
Overige niet-genoteerde	1.958,7	1.741,8
Genoteerde minderheidsdeelnemingen	1.730,0	1.566,8
Onroerend goed	86,9	109,5
Liquiditeitenportefeuille	414,0	125,4
Aansluiting	31,9	34,0
	6.530,5	5.778,4

De toename in het segment liquiditeitenportefeuille is voornamelijk het gevolg van de herfinanciering van de optiek-retailonderneming GrandVision B.V.

De post aansluiting bevat voornamelijk latente belastingen en leningen.

De verdeling van de minderheidsdeelnemingen per segment is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	48,7	50,5
Overige niet-genoteerde	127,2	100,2
Genoteerde minderheidsdeelnemingen	1.605,8	1.376,3
	1.781,7	1.527,0

De verdeling van de investeringen per segment is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	152,9	148,8
Overige niet-genoteerde	133,8	261,3
Onroerend goed	12,8	34,5
Aansluiting	0,2	0,2
	299,7	444,8

De investeringen hebben betrekking op materiële vaste activa, onroerend goed en immateriële vaste activa.

De post aansluiting heeft betrekking op corporate investeringen in vaste activa.

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	1.411,8	1.086,4
Overige niet-genoteerde	1.134,7	1.010,8
Onroerend goed	12,8	24,5
Liquiditeitenportefeuille	1,3	0,3
Aansluiting	(51,6)	31,2
	2.509,0	2.153,2

De post aansluiting bestaat voornamelijk uit pensioenactiva die deel uitmaken van de gehele pensioenverplichting. In 2010 betrof dit tevens corporate schuld.

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

	2011	2010
Europa	3.779,7	3.561,8
Noord-Amerika	35,0	40,1
Overige landen	181,6	167,0
	3.996,3	3.768,9

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

	2011	2010
Europa	4.318,9	3.915,5
Noord-Amerika	87,4	103,4
Overige landen	146,5	177,6
	4.552,8	4.196,5

De vaste activa bestaan uit materiële vaste activa, onroerend goed, immateriële vaste activa en minderheidsdeelnemingen.

Impairments

De volgende impairments zijn verantwoord:

	2011	2010
Goodwill	20,7	40,0
Deposito's en effecten	6,2	-
Overige immateriële vaste activa	1,6	0,9
	28,5	40,9

Impairments per segment zijn als volgt:

	2011	2010
Optiek-retail	12,1	10,9
Overig niet-genoteerde	10,2	30,0
Liquiditeitenportefeuille	6,2	-
	28,5	40,9

Impairments zijn als volgt verwerkt in de winst-en-verliesrekening:

	2011	2010
Afschrijvingen en impairments immateriële vaste activa	22,3	40,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	6,2	-
	28,5	40,9

Financiële instrumenten per categorie

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

31 dec. 2011	Leningen & vorderingen	Beschikbaar voor verkoop	Derivaten	Totaal
Activa				
Overige financiële activa	101,0	124,1	-	225,1
Deposito's en effecten	-	97,2	-	97,2
Overige vlottende activa	134,7	-	1,2	135,9
Debiteuren	399,3	-	-	399,3
Liquide middelen	644,7	-	-	644,7
Totaal	1.279,7	221,3	1,2	1.502,2

31 dec. 2011	Verplichtingen	Derivaten	Totaal
Passiva			
Langlopende schulden	987,2	-	987,2
Bankiers	332,5	-	332,5
Overige financiële verplichtingen	181,0	-	181,0
Financiële leases	32,4	-	32,4
Crediteuren en nog te betalen kosten	290,4	18,6	309,0
Totaal	1.823,5	18,6	1.842,1

31 dec. 2010	Leningen & vorderingen	Beschikbaar voor verkoop	Derivaten	Totaal
Activa				
Overige financiële activa	88,2	190,4	-	278,6
Deposito's en effecten	-	212,7	-	212,7
Overige vlottende activa	85,6	-	39,2	124,8
Debiteuren	333,4	-	-	333,4
Liquide middelen	144,7	-	-	144,7
Totaal	651,9	403,1	39,2	1.094,2

31 dec. 2010	Verplichtingen	Derivaten	Totaal
Passiva			
Langlopende schulden	502,1	-	502,1
Bankiers	533,4	-	533,4
Overige financiële verplichtingen	196,8	-	196,8
Financiële leases	4,3	-	4,3
Crediteuren en nog te betalen kosten	264,7	13,4	278,1
Totaal	1.501,3	13,4	1.514,7

Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2011 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 € (1,0) miljoen (2010: € 4,4 miljoen) en een nominaal bedrag van € 19,3 miljoen (2010: € 264,0 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 € 0 miljoen (2010: € 1,2 miljoen) en een nominaal bedrag van € 0 miljoen (2010: € 122,0 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 € (0,6) miljoen (2010: € 0,2 miljoen) en een nominaal bedrag van € 25,7 miljoen (2010: € 30,2 miljoen). De totale reële waarde van bovenstaande instrumenten bedraagt € (1,6) miljoen (2010: € 5,8 miljoen).

Eind 31 december 2011 zijn voor schulden ten bedrage van € 623,9 miljoen (2010: € 593,8 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 2011 € (17,0) miljoen (2010: € (13,4) miljoen). Deze bedragen zijn verantwoord onder de nog te betalen kosten in de balans. Per 31 december 2011 variëren de vaste rentes op de renteswaps van 1,35% tot 4,67% (2010: 1,50% tot 4,67%). 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 23.

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 2011	Boek- waarde 2011	Reële waarde 2010	Boek- waarde 2010
Financiële activa				
Overige financiële activa	227,4	225,1	278,6	278,6
Deposito's en effecten	97,2	97,2	212,7	212,7
Overige vlottende activa	135,9	135,9	124,8	124,8
Debiteuren	399,3	399,3	333,4	333,4
Liquide middelen	644,7	644,7	144,7	144,7
Totaal	1.504,5	1.502,2	1.094,2	1.094,2
	Reële waarde 2011	Boek- waarde 2011	Reële waarde 2010	Boek- waarde 2010
Financiële passiva				
Schulden	1.310,5	1.319,7	1.023,5	1.035,5
Overige financiële verplichtingen	181,0	181,0	196,8	196,8
Financiële leases	28,0	32,4	3,9	4,3
Crediteuren en derivaten	309,0	309,0	278,1	278,1
Totaal	1.828,5	1.842,1	1.502,3	1.514,7

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 markttrentes en valuta koersen.

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

Samenvatting van de activa en passiva gewaardeerd tegen reële waarde per level

31 dec. 2011	Level 1	Level 2	Level 3	Totaal
Activa				
Activa beschikbaar voor verkoop				
- aandelen	112,9	39,7	-	152,6
- vastrentende waarden	68,7	-	-	68,7
Derivaten	-	-	1,2	1,2
Totaal	181,6	39,7	1,2	222,5

31 dec. 2011	Level 1	Level 2	Level 3	Totaal
Passiva				
Derivaten	-	18,6	-	18,6
Overige financiële verplichtingen	-	-	181,0	181,0
Totaal	-	18,6	181,0	199,6

31 dec. 2010	Level 1	Level 2	Level 3	Totaal
Activa				
Activa beschikbaar voor verkoop				
- aandelen	147,5	31,1	-	178,6
- vastrentende waarden	102,1	0,1	-	102,2
Derivaten	-	5,8	33,4	39,2
Totaal	249,6	37,0	33,4	320,0

31 dec. 2010	Level 1	Level 2	Level 3	Totaal
Passiva				
Derivaten	-	13,4	-	13,4
Overige financiële verplichtingen	-	-	196,8	196,8
Totaal	-	13,4	196,8	210,2

De reële waarde van financiële instrumenten verhandeld in een actieve markt is gebaseerd op marktprijzen op de balansdatum. Een markt wordt als actief beschouwd, indien marktprijzen snel en regelmatig beschikbaar komen van een beurs, handelaar, broker, industry group, pricing service of toezichthouder en deze prijzen gebaseerd zijn op recente en regelmatig voorkomende zakelijke transacties. De door de Vennootschap gebruikte marktprijs voor door haar gehouden financiële activa is de huidige biedprijs. Deze instrumenten zijn opgenomen onder level 1.

Aandelenfondsen die in level 2 tegen reële waarde zijn verantwoord, zijn opgenomen op basis van de nettovermogenswaarde van het fonds, zoals gerapporteerd door de betreffende fondsmanager. Het bestuur meent dat de Vennootschap in staat was om de betreffende

fondsen tegen de nettovermogenswaarde per balansdatum te verkopen.

De reële waarde van financiële instrumenten die niet op een actieve markt worden verhandeld, zoals bepaalde derivaten, wordt bepaald door het gebruik van waarderingmethoden. Deze waarderingmethoden maken zo veel mogelijk gebruik van beschikbare marktinformatie en maken zo weinig mogelijk gebruik van eigen schattingen. Indien alle van belang zijnde factoren voor bepaling van de reële waarde volgens bovenstaande beschikbaar zijn, dan wordt dit instrument opgenomen onder level 2.

Indien één of meer van de van belang zijnde factoren niet gebaseerd is op beschikbare marktinformatie, dan wordt het instrument opgenomen onder level 3.

Kapitaalrisicomanagement

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

De kapitaalstructuur per 31 december is weergegeven in onderstaande tabel:

	2011	2010
Eigen vermogen	3.969,9	3.595,1
Langlopende schulden	987,2	502,1
Bankiers	332,5	533,4
Liquide middelen en deposito's	(644,7)	(267,0)
Totaal aangewend kapitaal	4.644,9	4.363,6

Transacties met gelieerde partijen

Bezoldiging en bijdragen voor pensioenen voor de Raad van Bestuur bedroegen respectievelijk € 2,1 miljoen (2010: € 2,4 miljoen) en € 0,4 miljoen (2010: € 0,4 miljoen).

Op 1 april 2011 ontving de heer M.F. Groot, lid van de Raad van Bestuur, 50.000 aandelen HAL Trust. Deze toekenning was in 2006 goedgekeurd door de Raad van Commissarissen onder de voorwaarde dat hij op 1 april 2011 nog bij de Vennootschap werkzaam zou zijn. Deze aandelen kunnen gedurende vijf jaar niet worden vervreemd. Op 18 mei 2011 heeft de Raad van

Commissarissen besloten om de heer M.F. Groot 50.000 aandelen HAL Trust toe te kennen onder de voorwaarde dat hij op 18 mei 2016 nog bij de Vennootschap werkzaam is. De dan toegekende aandelen kunnen gedurende een periode van vijf jaar niet worden vervreemd. De reële waarde van de toegekende aandelen is bepaald aan de hand van de beurskoers op NYSE Euronext in Amsterdam op toekenningsdatum, rekening houdend met het effect van verbeuren van dividend gedurende de vijfjaarsperiode. In dit verband is in 2011 € 0,8 miljoen (2010: € 0,6 miljoen) ten laste van het resultaat gebracht met een overeenkomstige toename in het eigen vermogen.

De vaste vergoeding van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. over 2011 conform Artikel 23 lid 5 van de statuten van HAL Holding N.V. bedroeg in totaal € 0,4 miljoen (2010: € 0,1 miljoen).

Met ingang van 1 januari 2011 is het variabele gedeelte van de beloning van de Raad van Commissarissen afgeschaft. In 2010 bedroeg dit € 0,4 miljoen en was door de Raad beperkt tot € 0,3 miljoen.

Gedurende 2011 heeft de Vennootschap voor € 35,6 miljoen aan goederen gekocht van ondernemingen die behoren tot de groep Safilo Group S.p.A., een 37,2% minderheidsdeelneming. Eind 2011 had de Vennootschap een schuld van € 7,1 miljoen inzake geleverde goederen gedurende de normale bedrijfsuitoefening. Daarnaast bezit de Vennootschap 9⁵/₈% Senior Notes uitgegeven door Safilo Group S.p.A. met een nominale waarde van € 68,3 miljoen (zie noot 6).

Financiële verplichtingen

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2011 bestonden investeringsverplichtingen voor de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van onroerend goed en schepen in aanbouw ter grootte van circa € 117,0 miljoen (2010: € 54,8 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:

	2011	2010
Kostprijs per 1 januari	18,5	30,1
Reclassificatie	3,1	-
Investeringen	32,9	0,9
Desinvesteringen	(0,3)	(12,5)
Subtotaal	54,2	18,5
Cumulatieve afschrijvingen per 1 januari	(14,2)	(24,2)
Reclassificatie	(1,2)	-
Desinvesteringen	0,1	11,1
Afschrijvingen	(1,5)	(1,1)
Subtotaal	(16,8)	(14,2)
Boekwaarde per 31 dec.	37,4	4,3

Deze activa omvatten met name opslagruimten, laboratoriumuitrustingen en vliegtuig-simulators.

Minimum huurtermijnen voor de financiële lease verplichtingen:	2011	2010
Verschuldigd binnen 1 jaar	8,2	1,5
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	7,7	1,2
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	15,2	1,4
Verschuldigd na 5 jaar	1,3	0,2
Subtotaal	32,4	4,3
Toekomstige financieringslasten	(4,4)	(0,4)
Actuele waarde verplichting	28,0	3,9

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

	2011	2010
Verschuldigd binnen 1 jaar	7,8	1,4
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	7,0	1,1
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	12,3	1,2
Verschuldigd na 5 jaar	0,9	0,2
Totaal	28,0	3,9

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 verplichtingen zijn als volgt op te splitsen:

	2011	2010
Verschuldigd binnen 1 jaar	283,2	272,9
Verschuldigd binnen 1 tot 5 jaar	661,6	619,0
Verschuldigd na 5 jaar	211,2	211,0
Totaal	1.156,0	1.102,9

In de winst-en-verliesrekening is een bedrag van € 334 miljoen (2010: € 311 miljoen) aan operationele leaseverplichtingen verantwoord.

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Op 31 december 2011 bedroeg het totale geschatte bedrag van terzake niet in de balans opgenomen verplichtingen circa € 87 miljoen (2010: € 39 miljoen).

Het management van een aantal groepsmaatschappijen (ongeveer 80 personen) bezit een minderheidsbelang in het eigen vermogen van deze groepsmaatschappijen. De Vennootschap heeft bij een aantal van deze groepsmaatschappijen een voorwaardelijke verplichting om deze vermogensbestanddelen te kopen. Deze verplichtingen liggen meestal vast in management-participatie-overeenkomsten die ook bepalingen bevatten inzake vesting, lock up, non-compete en good leaver/bad leaver omstandigheden. De aard van de verschillende overeenkomsten is vergelijkbaar.

De verplichtingen worden bij aanvang geboekt op basis van de waarde van de overgedragen vermogensbestanddelen en daarna gewaardeerd op reële waarde. De berekening van de reële waarde is meestal gebaseerd op een multiple van de EBITA minus schuld. De gebruikte multiples zijn, hetzij contractueel vastgelegd, hetzij, in zijn algemeenheid, in overeenstemming met de multiples die gebruikt worden voor geschatte waarde van de deelnemingen (pagina 72). De verplichtingen lopen af in de periode 2012-2016. Het kortlopende deel van deze verplichting bedraagt € 15,8 miljoen (2010: € 20,1 miljoen) en is opgenomen onder de kortlopende verplichtingen en het langlopende gedeelte van € 45,4 miljoen (2010: € 43,9 miljoen) onder de langlopende schulden. Veranderingen in de geschatte waarde van de verplichtingen worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord onder de personeels-

kosten, waarbij rekening wordt gehouden met ontvangen betalingen.

In 2011 is een winst van € 2,9 miljoen (2010: € 13,9 miljoen verlies, waarvan een bedrag van € 8,1 miljoen betrekking had op de waardeveranderingen in voorgaande jaren), onder de personeelskosten verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

per 31 december 2011

(Deelnemingspercentage 100 tenzij anders vermeld)

Geconsolideerd:

	Belang
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	
Coral Shipping Holding B.V., Rotterdam	
GrandVision B.V., Schiphol	
Mercurius Groep Holding B.V., Zaandam	
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam	99,0%
Broadview Holding B.V., 's-Hertogenbosch	97,4%
FD Mediagroep B.V., Amsterdam	96,8%
Intersafe Trust B.V., Dordrecht	95,5%
Atasun Optik A.S., Istanbul	95,0%
AudioNova International B.V., Rotterdam	95,0%
Orthopedie Investments Europe B.V., Haarlem	95,0%
Sports Timing Holding B.V., Haarlem	95,0%
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%
InVesting B.V., Hilversum	59,6%
PontMeyer N.V., Zaandam	56,7%

Minderheidsdeelnemingen:

Beursgenoteerd

	Belang	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	48,15%	Amsterdam
Safilo Group S.p.A.	37,23%	Milaan
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	33,37%	Amsterdam
Dockwise Ltd.	17,87%	Oslo/Amsterdam

Overige

Gispem Group B.V.	49,00%
N.V. Nationale Borg-Maatschappij	46,68%
Lutterman GmbH	46,20%
Atlas Services Group Holding B.V.	45,00%
Visilab S.A.	30,20%
Navis Capital Partners Ltd.	25,00%
Grupo Óptico Lux	25,00%

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

per 31 december 2011

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 twaalf 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 voornamelijk niet op basis van een winst-multiple worden gewaardeerd, wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd, inclusief eventuele noodzakelijk geachte correcties.

Na afloop van de twaalfmaandsperiode worden de investeringen in het algemeen gewaardeerd op basis van een winst-multiple. Het is mogelijk dat de toegepaste multiple lager is dan de multiple betaald ten tijde van de acquisitie.

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

Waarderingen op basis van een winst-multiple zijn in het algemeen gebaseerd op de volgende methode:

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 belangen

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	1.729,9	3.736,5	517,2
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	1.669,7	2.283,4	577,6
	3.399,6	6.019,9	1.094,8
Niet-beursgenoteerde deelnemingen			
Waardering op basis van een multiple van EBITA	1.275,3	1.876,1	90,8
Waardering op overige methodes	394,4	407,3	486,8
	1.669,7	2.283,4	577,6

Geschatte waarde van de niet-beursgenoteerde deelnemingen verminderd met de boekwaarde bedroeg eind 2011 € 614 miljoen, vergeleken met € 863 miljoen eind 2010. Dit betekent respectievelijk € 9,12 en € 13,19 per aandeel.

De kostprijs betreft de oorspronkelijke aankoop-prijs onder aftrek van dividenden, ontvangen interest en terugbetalingen van kapitaal. De gebruikte multiples variëren van 7 tot 8. Voor de waardering van de optiek-retailactiviteiten is een multiple van 8 toegepast op een EBITA-bedrag van € 252 miljoen. Dit bedrag omvat de negatieve EBITA van optiekondernemingen in opkomende markten (exclusief Turkije en China), Spanje en Griekenland voor een bedrag van € 19 miljoen. Indien dit verlies buiten beschouwing wordt gelaten bij de bepaling van geschatte waarde, zou deze € 152 miljoen hoger zijn. De omzet over 2011 van deze ondernemingen bedroeg € 156 miljoen. De optiekondernemingen in Turkije en China zijn gewaardeerd op basis van éénmaal de jaarlijkse omzet (ongeveer € 35 miljoen). Recente acquisities zijn op kostprijs gewaardeerd. Gerealiseerde multiples kunnen materieel afwijken.

Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemings- percentage in gewone aandelen	Prijs in €	Markt- waarde in € x 1.000
Koninklijke Vopak N.V.			
- gewone aandelen	48,15%	40,83	2.512,6
- preferente aandelen			16,1*
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	33,37%	28,39	980,4
Dockwise Ltd.	17,87%	12,27	55,4
Safilo Group S.p.A.			
- aandelen	37,23%	4,88	103,3
- obligaties	50,59%	993,78	68,7
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			3.736,5

*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>	2011	2010
Activa		
67.358.837 aandelen in HAL Holding N.V., tegen historische kostprijs	<u>69,3</u>	<u>69,3</u>
Trustvermogen	<u>69,3</u>	<u>69,3</u>

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	<u>245,6</u>	<u>181,5</u>
Nettowinst	<u>245,6</u>	<u>181,5</u>

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

De aandelen HAL Holding N.V. zijn gewaardeerd op historische kostprijs in overeenstemming met IAS 27.38.

Per 31 december 2011 bezat HAL Trust 67.358.837 aandelen HAL Holding N.V. (2010: 65.480.552).

Trustvermogen

Het verloop gedurende 2011 is als volgt:

Stand per 1 januari 2011	69,3
Ontvangen dividend HAL Holding N.V. (in contanten en aandelen)	245,6
Betaald aan Unithouders (in contanten en aandelen)	<u>(245,6)</u>
Stand per 31 december 2011	<u>69,3</u>

Cashflow-overzicht

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010
Contant dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	59,6	40,9
Dividend betaald aan Unithouders	<u>(59,6)</u>	<u>(40,9)</u>
Netto toename (afname) liquide middelen	<u>-</u>	<u>-</u>

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 2011 en de uitkering van een dividend van € 3,40 per aandeel.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren:

- als stockdividend aan elke HAL Trust Aandeelhouder een zodanig aantal aandelen HAL Trust uit te geven zoals gebaseerd op de Omwisselverhouding en het aantal HAL Trust aandelen dat die Trust Aandeelhouder in bezit heeft (zie ook de toelichting op de agendapunten 2 en 4 van de Kennisgeving aan Trustaandeelhouders);
- tenzij een HAL Trust Aandeelhouder (uiterlijk op 12 juni 2012, 15.00 uur CET) verzocht heeft dat het dividend in contanten wordt betaald, in welk geval de Trustee de betrokken HAL Trust aandeelhouder een dividend in contanten zal betalen van € 3,40 per HAL Trust aandeel;

en

- HAL Holding N.V. mede te delen, vóór 19 juni 2012, voor hoeveel aandelen HAL Holding N.V. het dividend in contanten dient te worden betaald (op basis van het aantal aandelen HAL Trust waarvoor HAL Trust aandeelhouders om betaling in contanten hebben verzocht), en voor welk bedrag uitkeringen in contanten moeten worden gedaan aan de Trustee vertegenwoordigende de waarde van fracties van aandelen HAL Trust (indien van toepassing) waartoe de betreffende HAL Trust Aandeelhouders gerechtigd zullen zijn op basis van de Omwisselverhouding en dat het restant van het dividend HAL Holding N.V. in de vorm van stockdividend zal worden betaald.

Aandeelhouders die hun aandelen houden middels Euroclear Nederland worden betaald via aangesloten banken en commissionairs. De overige Aandeelhouders worden betaald 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.

Controleverklaring van de onafhankelijke accountant

Aan de Trustee van HAL Trust

Verklaring betreffende de jaarrekening

Wij hebben de geconsolideerde en enkelvoudige jaarrekening (gezamenlijk de “jaarrekening”) van HAL Trust gecontroleerd. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2011, de geconsolideerde winst-en-verliesrekening, het geconsolideerde overzicht van het totaalresultaat, het geconsolideerde mutatieoverzicht eigen vermogen en het geconsolideerde cashflow-overzicht over 2011 en de toelichting, waarin zijn opgenomen een overzicht van de belangrijke grondslagen voor financiële verslaggeving en andere toelichtingen. De enkelvoudige jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2011, de winst-en-verliesrekening over 2011 en de toelichting.

Verantwoordelijkheid van de Raad van 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 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie, en voor zodanige interne beheersing als noodzakelijk wordt geacht om het opmaken van de jaarrekening mogelijk te maken zonder afwijkingen van materieel belang als gevolg van fraude of fouten.

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. Dit vereist dat wij voldoen aan de voor ons geldende ethische voorschriften en dat wij onze controle zodanig plannen en uitvoeren 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 geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de door de accountant toegepaste oordeelsvorming, met

inbegrip van het inschatten van de risico's dat de jaarrekening een afwijking van materieel belang bevat als gevolg van fraude of fouten.

Bij het maken van deze risico-inschattingen neemt de accountant de interne beheersing in aanmerking die relevant is voor het opmaken van de jaarrekening en voor het getrouwe beeld daarvan, gericht op het opzetten van controlewerkzaamheden die passend zijn in de omstandigheden. Deze risico-inschattingen hebben echter niet tot doel een oordeel tot uitdrukking te brengen over de effectiviteit van de interne beheersing van de vennootschap. Een controle omvat tevens het evalueren van de geschiktheid van de gebruikte grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van de door de Raad van Bestuur gemaakte schattingen, 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 om een onderbouwing voor ons oordeel te bieden.

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 per 31 december 2011 en van het resultaat en de kasstromen over 2011 in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie.

Bermuda, 27 maart 2012

PricewaterhouseCoopers Bermuda

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010	2009	2008	2007
Activa					
Vaste activa:					
Materiële vaste activa	828,7	747,7	678,1	668,9	501,4
Onroerendgoedportefeuille	79,9	96,0	65,7	72,6	65,8
Immateriële vaste activa	1.862,5	1.825,8	1.521,1	1.493,8	1.344,2
Minderheidsdeelnemingen	1.781,7	1.527,0	1.122,0	828,0	737,3
Overige financiële activa	225,1	278,6	256,7	74,4	82,2
Latente belastingvorderingen	46,8	46,0	50,4	49,2	32,2
<i>Totaal vaste activa</i>	<u>4.824,7</u>	<u>4.521,1</u>	<u>3.694,0</u>	<u>3.186,9</u>	<u>2.763,1</u>
Vlottende activa:					
Activa aangehouden voor verkoop	-	-	21,8	-	-
Overige vlottende activa	209,2	194,8	165,5	184,2	131,5
Voorraden	355,4	371,7	343,7	379,6	322,0
Debiteuren	399,3	333,4	266,3	312,9	305,0
Deposito's en effecten	97,2	212,7	326,0	569,7	698,0
Liquide middelen	644,7	144,7	139,9	160,4	183,8
<i>Totaal vlottende activa</i>	<u>1.705,8</u>	<u>1.257,3</u>	<u>1.263,2</u>	<u>1.606,8</u>	<u>1.640,3</u>
Totaal activa	<u><u>6.530,5</u></u>	<u><u>5.778,4</u></u>	<u><u>4.957,2</u></u>	<u><u>4.793,7</u></u>	<u><u>4.403,4</u></u>
Eigen vermogen en passiva					
Eigen vermogen	3.969,9	3.595,1	3.132,4	2.807,5	2.716,2
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	51,6	30,1	72,2	94,2	86,4
Langlopende verplichtingen:					
Latente belastingverplichtingen	138,2	132,4	115,3	116,8	78,8
Voorzieningen	26,1	15,2	14,0	23,1	35,7
Langlopende schulden en overige financiële verplichtingen	1.150,8	657,1	388,4	590,5	453,4
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	<u>1.315,1</u>	<u>804,7</u>	<u>517,7</u>	<u>730,4</u>	<u>567,9</u>
Vlottende passiva:					
Passiva aangehouden voor verkoop	-	-	7,2	-	-
Voorzieningen	31,2	25,5	55,3	42,4	27,9
Nog te betalen kosten	490,7	456,4	394,5	413,2	358,0
Belastingen	31,7	26,7	35,6	14,0	23,1
Crediteuren	290,4	264,7	229,0	271,9	265,2
Bankiers en overige financiële verplichtingen	349,9	575,2	513,3	420,1	358,7
<i>Totaal vlottende passiva</i>	<u>1.193,9</u>	<u>1.348,5</u>	<u>1.234,9</u>	<u>1.161,6</u>	<u>1.032,9</u>
Totaal eigen vermogen en passiva	<u><u>6.530,5</u></u>	<u><u>5.778,4</u></u>	<u><u>4.957,2</u></u>	<u><u>4.793,7</u></u>	<u><u>4.403,4</u></u>
Eigen vermogen per aandeel <i>(in euro's)</i>	<u><u>59,01</u></u>	<u><u>54,98</u></u>	<u><u>49,27</u></u>	<u><u>44,19</u></u>	<u><u>42,77</u></u>

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010	2009	2008	2007
Omzet	3.996,3	3.768,9	3.447,8	3.562,5	3.186,9
Inkomsten uit deposito's en effecten	1,0	25,5	22,9	(0,2)	29,7
Boekwinsten op verkoop activa	-	-	2,8	11,8	19,8
Resultaten minderheidsdeelnemingen	295,9	283,4	199,0	187,9	426,5
Inkomsten uit overige financiële activa	28,2	4,4	0,7	0,7	47,8
Inkomsten uit onroerendgoedactiviteiten	53,3	14,6	7,7	7,7	9,7
<i>Totaal opbrengsten</i>	4.374,7	4.096,8	3.680,9	3.770,4	3.720,4
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden	1.277,9	1.278,8	1.227,8	1.317,6	1.180,6
Personeelskosten	1.206,9	1.097,5	978,7	956,0	866,3
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	143,0	134,2	130,4	114,5	103,2
Afschrijving en impairment goodwill	20,7	40,0	21,5	22,6	3,7
Afschrijving en impairment overige immateriële vaste activa	42,8	33,8	27,8	22,5	18,7
Overige bedrijfskosten	1.062,5	965,9	853,7	845,1	699,3
<i>Totaal kosten</i>	3.753,8	3.550,2	3.239,9	3.278,3	2.871,8
Bedrijfsresultaat	620,9	546,6	441,0	492,1	848,6
Financiële baten en lasten	(59,2)	(55,9)	(47,5)	(53,8)	(35,8)
Nettowinst vóór belastingen	561,7	490,7	393,5	438,3	812,8
Belastingen	(66,8)	(62,6)	(51,4)	(43,5)	(57,2)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	494,9	428,1	342,1	394,8	755,6
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	(1,9)	4,0	5,1	(11,7)	(19,9)
Nettowinst	493,0	432,1	347,2	383,1	735,7
Nettowinst per aandeel (in euro's)	7,42	6,51	5,46	6,03	11,59
Dividend per aandeel (in euro's)	3,40*	3,75	2,85	2,00	3,25

* Dividendvoorstel

Enkelvoudige balans HAL Holding N.V.

per 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010
Activa		
Vaste activa:		
Financiële vaste activa	3.948,2	3.664,7
Vlottende activa:		
Deposito's	27,8	8,3
Overige vlottende activa	0,4	5,6
	3.976,4	3.678,6
Eigen vermogen en passiva		
Eigen vermogen	3.969,9	3.595,1
Vlottende passiva:		
Kortlopende schulden	-	77,2
Nog te betalen kosten	6,5	6,3
<i>Totaal vlottende passiva</i>	6,5	83,5
	3.976,4	3.678,6

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening

HAL Holding N.V.

<i>x 1 miljoen euro</i>	2011	2010
Inkomsten uit financiële vaste activa	502,7	456,9
Algemene kosten	(7,6)	(8,0)
Totaal	495,1	448,9
Financiële lasten	(2,1)	(16,8)
Nettowinst	493,0	432,1

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

Voor de toelichting op de waarderinggrondslagen 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), die tegen netto vermogenswaarde worden opgenomen.

Financiële vaste activa

Het verloop gedurende 2011 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2011	3.664,7
Inkomsten	502,7
Verstrekkings- en aflossingen leningen, per saldo	(146,6)
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen en vermogensaanpassingen	(72,6)
Stand per 31 december 2011	<u>3.948,2</u>

Eigen vermogen

Voor het verloop van het eigen vermogen gedurende 2011 wordt verwezen naar pagina 23 en 24. Op 31 december 2011 en 2010 stonden er respectievelijk 67.358.837 en 65.480.552 aandelen uit met een nominale waarde van € 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 2010 werden 28.314 aandelen verkocht voor € 2,1 miljoen en in 2011 werden 16.583 aandelen verkocht voor € 1,6 miljoen. In 2011 werden tevens 54.000 aandelen gekocht voor € 5,3 miljoen en werden 50.000 aandelen toegekend aan een lid van de Raad van Bestuur.

Het dividend over 2010 van € 245,2 miljoen (exclusief het dividend op ingekochte aandelen), zijnde € 3,75 per aandeel, is uitgekeerd op 17 juni 2011 (2010: € 181,2 miljoen, zijnde € 2,85 per aandeel), waarvan € 59,6 miljoen in contanten en € 185,6 miljoen in aandelen. De omwisselverhouding van 1:26,4 resulteerde in de uitgifte van 1.878.285 nieuwe aandelen HAL Trust.

Per 31 december 2011 bezat de Vennootschap 81.226 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 over 2011 van de commissarissen van HAL Holding N.V. conform Artikel 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal € 0,4 miljoen (2010: € 0,1 miljoen). Met ingang van 1 januari 2011 is het winstafhankelijke gedeelte van de bezoldiging van de commissarissen afgeschaft. Deze beloning bedroeg over 2010 € 0,4 miljoen, maar was door de Raad van Commissarissen verminderd tot € 0,3 miljoen.

Winstbestemming

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2011 bedraagt:

(in miljoenen euro's)

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening	€ 493,0
Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders	€ 493,0
Voorstel tot uitkering:	
Op grond van Art. 31 lid 1 € 0,03 per aandeel over 67.358.837 aandelen:	€ 2,0
Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 31 lid 2:	€ 491,0
Ingehouden volgens Artikel 30	€ (264,0)
Beschikbaar voor uitkering	€ 229,0
Na goedkeuring van het dividendvoorstel van € 3,40 per Aandeel door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. zal het dividend worden uitbetaald aan HAL Trust over 67.358.837 aandelen à € 3,40:	€ 229,0

De hierboven genoemde referenties naar artikelen betreffen de artikelen in de statuten van de Vennootschap.

Het dividend zal worden uitgekeerd in aandelen in het kapitaal van de Vennootschap tenzij en voor zover, vóór 19 juni 2012, de Trustee uitdrukkelijk verzoekt dat betaling aan de Trustee in contanten geschiedt. De omwisselverhouding voor het dividend in aandelen zal op 12 juni 2012 bekend worden gemaakt na sluiting van de handel op NYSE Euronext in Amsterdam.

HAL Trust Organisatie

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 D.C. Meerburg, *voorzitter*, C. MacIntyre, J.C.R. Collis, H. van Everdingen en A.H. Land, *leden*, A.R. Anderson, *plaatsvervangend lid*.

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

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*, C. MacIntyre, J.C.R. Collis, T. Hagen en M. van der Vorm, *leden*, A.R. Anderson, *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.

Naamloze Vennootschap naar het recht van Curaçao

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 Curaçao 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 zoals aanvaard door de Europese Unie.

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 € 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 18 mei 2011 is gewijzigd. HAL Trustee 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 82.

De Trust-Shares zijn genoteerd en worden verhandeld op NYSE Euronext in Amsterdam.

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;
 6. Benoeming van de externe accountant;
 7. Beslissingen omtrent de winstbestemming, nadat uit de jaarwinst het primaire dividend op de aandelen is 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.

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 erop toe dat het Bestuur deze verantwoordelijkheid vervult.

De jaarrekening van HAL Holding N.V. wordt opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard door de Europese Unie. HAL Holding N.V. geeft voorts tussentijdse berichten uit in overeenstemming met de daarvoor geldende bepalingen van de wet en het Fondsenreglement van NYSE Euronext in 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

Mr. S.E. Eisma (63) 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 2011 tot 2016. De heer Eisma is advocaat in Amsterdam en in april 2010 gepensioneerd als vennoot van De Brauw Blackstone Westbroek N.V. De heer Eisma is lid van de Raad van Commissarissen van Robeco Groep N.V. en voorzitter van de Raad van Toezicht van de Hogeschool der Kunsten Den Haag.

T. Hagen (69) 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 2010 tot 2015. De heer Hagen is voorzitter van het bestuur van MISA Investments Ltd. en Viking River Cruises Ltd.

Mr. P.J. Kalff (74) 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 2009 tot 2014. De heer Kalff was voorzitter van de Raad van Bestuur van ABN AMRO Bank N.V. van 1994 tot 2000. De heer Kalff is voorzitter van de Raad van Commissarissen van Oyens & Van Eeghen N.V. Tevens is hij lid van de Board of Directors van Aon Corporation (Chicago).

A.H. Land (72) 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. De heer Land wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

Drs. M.P.M. de Raad (67) 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 voorzitter van de Raad van Commissarissen van CSM N.V. en lid van de

Raad van Commissarissen van Vion Holding N.V., Metro AG (Duitsland), Vollenhoven Olie Groep B.V. en TiasNimbas Business School. Tevens is hij voorzitter van de Raad van Toezicht van het Jeroen Bosch Ziekenhuis.

