



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

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

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

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

Inhoud

4	Bestuur van de onderneming
5	Kerncijfers
6	Verslag van de Trust Commissie
7	Pre-advies van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.
8	Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
15	Jaarrekening HAL Trust
	Geconsolideerde balans, 16
	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening, 17
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 18-19
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 20
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling, 21-29
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 30-42
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2005, 43
	Informatie omtrent de geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 44-45
	Enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening HAL Trust en toelichting, 46
47	Uitkering van dividend
49	Accountantsverklaring
50	Vijfjarenoverzichten
52	Jaarrekening HAL Holding N.V.
54	Winstbestemming
55	HAL Trust Organisatie
56	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
59	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 drs H. Langman, *voorzitter*

Mr S.E. Eisma, *secretaris*

Dr J.M. Schröder

T. Hagen

A.H. Land

Raad van Bestuur:

M. van der Vorm, *voorzitter*

M.F. Groot

Chief Financial Officer:

A.A. van 't Hof RA

Kerncijfers

<i>Euro's</i>	2005	2004
Resultaat (in miljoenen)		
Netto-omzet	2.652,7	2.403,3
Inkomsten uit deposito's en effecten	15,0	27,03
Boekwinsten op verkoop activa	84,0	-
Resultaten minderheidsdeelnemingen	115,2	82,4
Inkomsten uit overige financiële activa	4,6	73,2
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	66,1	13,7
Nettowinst	311,6	79,6
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	311,6	248,8
Vermogen		
Balanstotaal (in miljoenen)	3.675,0	3.598,3
Eigen vermogen (in miljoenen)	1.901,7	1.695,1
Eigen vermogen in procenten van balanstotaal	51,7	47,1
Aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	63.687	63.687
Gegevens per aandeel		
Nettowinst	4,89	1,25
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	4,89	3,91
Eigen vermogen	29,86	26,62
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	44,98**	31,41**
Slotkoers Aandelen	50,00	29,80
Dividend in contanten	3,00*	1,80
Wisselkoersen - 31 december		
Euro per U.S. dollar	0,85	0,74

* Voorstel.

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

Verslag van de Trust Commissie

HAL Trust

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

Meer bijzonderheden over de organisatie staan vermeld op pagina 55.

In overeenstemming met de op 26 mei 2005 gegeven instructies keerde de Trust op 3 juni 2005 een contant dividend uit van € 1,80 per aandeel.

Op 31 december 2005 en 2004 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Gedurende 2005 zijn geen aandelen ingekocht.

De Trust Commissie
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 27 maart 2006

Pre-advies van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.

Overeenkomstig artikel 29, lid 2, van de statuten van HAL Holding N.V. heeft de Raad van Bestuur de balans per 31 december 2005 en de winst-en-verliesrekening over 2005 opgemaakt en, met toelichting, aan de Raad van Commissarissen voorgelegd. Deze stukken zijn, na van een goedkeurende verklaring te zijn voorzien door PricewaterhouseCoopers, accountants, door de voltallige Raad van Commissarissen met de externe accountant besproken, goedgekeurd en ondertekend.

Wij adviseren de Trustaandeelhouders de Trustee op te dragen in de op 1 juni 2006 te houden jaarvergadering van HAL Holding N.V. te stemmen voor vaststelling van de jaarrekening 2005 overeenkomstig de voorgelegde stukken, inclusief het daarin opgenomen voorstel tot winstbestemming.

In het verslagjaar is onze Raad vijfmaal met de Raad van Bestuur bijeengewees. Tijdens deze bijeenkomsten kwamen onder meer aan de orde de strategie, de gang van zaken, de ontwikkeling van de resultaten, de acquisities, de risico's in de bedrijfsvoering en de opzet van de interne beheersingssystemen. Voorts heeft de Raad van Commissarissen vergaderd in afwezigheid van de Raad van Bestuur. In deze vergaderingen kwamen onder meer het functioneren en de samenstelling van onze Raad aan de orde. Tevens werden met de externe accountant de jaarrekening, alsmede de administratieve organisatie en interne controlemechanismen van de onderneming besproken.

Wij merken op dat de Nederlandse Corporate Governance Code, zoals die door de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van de heer M. Tabaksblat is gepubliceerd, niet van toepassing is op HAL Holding N.V., aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is. Op pagina 56 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen, waarin elementen van de aanbevelingen van de Commissie zijn opgenomen.

Volgens rooster is de heer S.E. Eisma aan de beurt van aftreden. Wij stellen de aandeelhouders voor de heer Eisma tijdens de komende aandeelhoudersvergadering van HAL Holding N.V. te herbenoemen tot commissaris.

Aan het einde van de komende aandeelhoudersvergadering zullen de heren H. Langman en J.M. Schröder, in verband met het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens, terugtreden als lid van de Raad van Commissarissen waarvan zij sinds respectievelijk 1974 en 1972 deel uitmaken.

De commissarissen zijn de heer Schröder zeer erkentelijk voor de belangrijke rol die hij gedurende deze lange reeks van jaren heeft gespeeld bij de ontwikkeling van de onderneming en voor zijn collegialiteit. Mede dankzij zijn grote deskundigheid en ervaring heeft hij een belangrijk stempel gedrukt op de beraadslagingen in ons college.

Aan aandeelhouders zal worden voorgesteld om de heren P.J. Kalff en M.P.M. de Raad tot commissaris te benoemen teneinde in de ontstane vacatures te voorzien. De heer S.E. Eisma zal, indien herbenoemd, de heer Langman opvolgen als voorzitter.

Namens de Raad van Commissarissen,

Mr drs H. Langman, *voorzitter*

27 maart 2006

De alinea die in het verslag van onze Raad aan de heer Schröder is gewijd, geldt in even grote mate voor de heer Langman. Ook hij heeft een bijzondere stempel gedrukt op onze werkzaamheden door zijn unieke ervaring en deskundigheid. Vanaf 1984 heeft hij onze Raad op een voorbeeldige en voor alle betrokkenen zeer inspirerende wijze voorgezeten. De andere leden van onze Raad zijn beiden grote dank verschuldigd voor hun beider inbreng.

Mr S.E. Eisma
T. Hagen
A.H. Land

27 maart 2006

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

Inleiding

De nettowinst van HAL Holding N.V. over 2005 bedroeg € 311,6 miljoen, overeenkomend met € 4,89 per aandeel, vergeleken met € 79,6 miljoen (€ 1,25 per aandeel) over 2004. Hierbij wordt opgemerkt dat in overeenstemming met een wijziging in de International Financial Reporting Standards (IFRS) over 2005 geen afschrijving goodwill heeft plaatsgevonden. De nettowinst vóór afschrijving goodwill over 2004 bedroeg € 248,8 miljoen, ofwel € 3,91 per aandeel.

De nettovermogenswaarde is in 2005 met € 979 miljoen gestegen. Rekening houdend met het betaalde dividend over 2004 van € 115 miljoen steeg de nettovermogenswaarde tot € 2.864 miljoen per 31 december 2005 (€ 44,98 per aandeel, vóór dividend over 2005) vergeleken met € 2.000 miljoen (€ 31,41 per aandeel vóór dividend) eind 2004. Deze stijging werd met name veroorzaakt door de waardetoeename van de beursgenoteerde minderheidsbelangen. In de nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille opgenomen tegen marktwaarde en de niet-genoteerde investeringen tegen boekwaarde. Het verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-genoteerde deelnemingen op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen, zoals uiteengezet op pagina 44 en 45 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2005 € 652 miljoen (€ 10,24 per aandeel) vergeleken met € 612 miljoen (€ 9,61 per aandeel) per 31 december 2004. De geschatte waarden van de belangen in Pearle Europe en GrandVision zijn hierbij, consistent met deze uitgangspunten, bepaald op basis van de aankooptransacties in respectievelijk januari en december 2005.

Voorgesteld zal worden over 2005 een dividend van € 3,00 per aandeel uit te keren (2004: € 1,80).

Raad van Commissarissen

Aan het einde van de komende aandeelhoudersvergadering zullen de heren H. Langman en J.M. Schröder, in verband met het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens, terugtreden als lid van de Raad van Commissarissen waarvan zij sinds respectievelijk 1974 en 1972 deel uitmaken.

Wij willen de heren Langman en Schröder van harte danken voor hun waardevolle inbreng en voor de deskundige wijze waarop zij de Raad van Bestuur gedurende een periode van ruim dertig jaar terzijde hebben gestaan. Hun kennis en ervaring zijn van grote betekenis geweest voor de ontwikkeling van de onderneming.

Vooruitzichten

Per 17 maart 2006 was de waarde van de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille met € 250 miljoen euro (€ 3,92 per aandeel) gestegen in vergelijking met eind 2005.

Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen, de gang van zaken op de financiële markten en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen uitspraak over de winst voor het jaar 2006.

Strategie

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

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

Risico's

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

Marktrisico

Eind 2005 was, als onderdeel van de liquide portefeuille, € 146 miljoen in aandelen geïnvesteerd. Daarnaast was, op basis van marktwaarde, € 1.744 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten.

Renterisico

Eind 2005 was, als onderdeel van de liquide portefeuille, € 200 miljoen geïnvesteerd in vastrentende waarden. Investeren in vastrentende waarden brengt renterisico met zich mee. Gezien de zeer korte looptijd (minder dan één jaar) van de portefeuille is het risico hiervan voor HAL beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2005 bedroegen de langlopende bankschulden in totaal € 751 miljoen, waarvan voor € 504 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 4,5 jaar.

Valutarisico

Het belangrijkste valutarisico van HAL betreft de waarde-ontwikkeling van de Amerikaanse dollar. Eind 2005 bedroegen de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa van HAL circa \$ 800 miljoen (€ 676 miljoen). Het valutarisico met betrekking tot deze investeringen wordt vrijwel geheel afgedekt met valutatermijncontracten, met uitzondering van de investering in Univar N.V. Het belang in Univar wordt als een dollar-investering beschouwd, aangezien een groot deel van de activiteiten in Noord-Amerika is geconcentreerd en de onderneming de dollar als referentievaluta hanteert. Het valutarisico op deze investering wordt afgedekt tot 50% van de marktwaarde van deze onderneming. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de dollar een effect hebben op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven. Daarnaast hebben diverse deelnemingen van HAL een eigen beleid om valutarisico's af te dekken.

Concentratierisico

Eind 2005 was, op basis van boekwaarde, € 851 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van niet-beursgenoteerde langetermijn-

deelnemingen. Een schatting van waarde van deze portefeuille op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op pagina 44 van dit verslag, bedroeg circa € 1.503 miljoen, waarvan de optiekretail-activiteiten circa 72% uitmaken. Dientengevolge is hier sprake van concentratierisico.

Eind 2005 was op basis van marktwaarde € 1.744 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsbelangen. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (€ 772 miljoen, 2004: € 463 miljoen), Univar N.V. (€ 461 miljoen, 2004: € 298 miljoen) en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (€ 511 miljoen, 2004: € 221 miljoen). Daarom is ook hier sprake van concentratierisico.

Eind 2005 was, op basis van boekwaarde, € 168 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed vrijwel volledig geconcentreerd is in de omgeving van Seattle, kunnen ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief beïnvloeden. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van rente-ontwikkelingen.

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

De administratieve organisatie en de interne controle van de Vennootschap zijn erop gericht risico's met betrekking tot de strategie en het investeringsbeleid in kaart te brengen, de ontwikkelingen te volgen en indien nodig tijdig passende maatregelen te treffen. Hierover wordt frequent aan de Raad van Commissarissen gerapporteerd.

Wij merken op dat de deelnemingen verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Om deze reden is er voor gekozen de deelnemingen niet centraal aan te sturen. Ze beschikken over een eigen financieringsstructuur en een raad van

commissarissen waarin niet aan HAL gelieerde personen veelal de meerderheid vormen. Een eigen corporate governance structuur stelt deze deelnemingen in staat zich volledig op voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Naast de risico's die verband houden met de strategie en het investeringsbeleid, bestaan er derhalve risico's die specifiek aan een bepaald belang gerelateerd zijn.

Investeringsen

Het afgelopen jaar zijn de optiekretail-activiteiten verder uitgebreid. In juni werd een overeenkomst getekend voor de acquisitie van een 70%-belang in RedStar Optical Co., een Chinese optiekketen die in en rond Shanghai 113 winkels exploiteert, waarvan 64 op basis van franchise-overeenkomsten. De omzet over 2005 bedroeg € 11 miljoen. De transactie is op 27 maart 2006 afgerond.

Begin december werd een belang van 94,7% verkregen in F-O Optika-Fotó, een optiekketen met 102 winkels in Hongarije, waarvan 12 via een franchise-overeenkomst, 16 in Polen en 12 in Tsjechië. De onderneming rapporteerde over 2005 een omzet van ongeveer € 37 miljoen. Eind december verkreeg HAL een belang van 25% in de Russische optiekketen Lensmaster. De resterende 75% zal in de periode van 2008-2011 worden verkregen, waarbij de prijs gebaseerd wordt op de resultaten in die jaren. Lensmaster exploiteert 26 winkels, voornamelijk in Moskou, en had een omzet over 2005 van € 13 miljoen.

Tevens werden de belangen in twee bestaande deelnemingen uitgebreid. Op 5 januari 2005 verkreeg HAL voor € 144 miljoen het 21%-belang in Pearle Europe B.V. dat gehouden werd door de Italiaanse onderneming Luxottica. Het belang van HAL in Pearle Europe bedraagt thans 98,7%.

Daarnaast is begin december voor € 123 miljoen het belang in de Franse optiekketen GrandVision S.A. uitgebreid van 68% tot 100% als gevolg van de aankoop van aandelen van de oprichters/aandeelhouders en het management van de onderneming.

Op 3 februari 2006 is Pearle Europe B.V. een overeenkomst aangegaan voor de acquisitie van een 100%-belang in Optikk Norge A/S. Deze onderneming verleent diensten aan meer dan 80 winkels in Noorwegen, die onder het merk Interoptik opereren. De winkels hebben een

jaarlijkse omzet van ongeveer € 65 miljoen. Als onderdeel van de transactie zullen de Interoptik-winkels een franchise-overeenkomst met Optikk Norge A/S aangaan. De transactie is onderhevig aan goedkeuring van de mededingingsautoriteiten en due diligence. Verwacht wordt dat de acquisitie in het tweede kwartaal van 2006 zal worden afgerond.

Na afronding van de Redstar- en Optikk Norge acquisities, heeft HAL ongeveer 2.500 optiekwinkels (inclusief franchisevestigingen) verspreid over meer dan 20 landen met een totale (pro-forma) netto-winkelomzet (gedefinieerd als de omzet inclusief de omzet van franchisevestigingen) van ongeveer € 2 miljard op jaarbasis.

De omzet over 2005 van de optiekretailactiviteiten, zoals opgenomen in de jaarrekening, bedroeg € 1.474 miljoen (2004: € 1.386 miljoen, waarbij GrandVision voor 12 maanden is opgenomen) en het bedrijfsresultaat (in dit verslag gedefinieerd als de winst vóór rentelasten, bijzondere en incidentele baten en lasten, belastingen en afschrijving immateriële vaste activa) € 180 miljoen (2004: € 165 miljoen, waarbij GrandVision voor 12 maanden is opgenomen). De vergelijkbare winkelomzet van de eigen winkels daalde in 2005 met 0,5 %.

Desinvesteringen

In augustus heeft HAL haar 69,6%-belang in Poipu Resort Partners voor \$ 15 miljoen verkocht. Op de verkoop van dit vakantie-resort werd een boekwinst van ongeveer € 7 miljoen behaald.

Begin december verkocht Koninklijke Ahrend N.V., een 77%-dochteronderneming van HAL, haar kantoorartikelendivisie aan de Franse onderneming Lyreco. HAL heeft op deze transactie een boekwinst (na belastingen en na belang derden) van € 53,5 miljoen gerealiseerd. In december werd het Shorewood appartementencomplex (nabij Seattle) verkocht. Deze verkoop resulteerde in een boekwinst (na belastingen) van € 33 miljoen.

In februari 2006 werden het 51%-belang in Europrospectus.com Ltd. en het 66,5%-belang in de activiteiten van International Container Services Holding verkocht. Deze transacties hadden een opbrengstwaarde van ongeveer € 4 miljoen en resulteerden in een kleine boekwinst.

Geconsolideerde deelnemingen

Pearle Europe B.V. (98,7%) exploiteert optiekketens in twaalf Europese landen met in totaal 1.696 verkooppunten per eind 2005, waarvan 476 franchisevestigingen. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedroeg op jaarbasis € 975 miljoen. Bij de onderneming, waarvan het hoofdkantoor gevestigd is op Schiphol, zijn circa 6.000 personen werkzaam. De omzet over 2005 steeg met 6% tot € 759 miljoen. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van winkelopeningen en kleine acquisities in België, Italië en Finland. De vergelijkbare winkelomzet van Pearle Europe daalde in 2005 met 1,8% (2004: daling van 6,7%) vergeleken met een daling van 6,5% over het eerste halfjaar 2005. De verbetering in het tweede halfjaar is voornamelijk het gevolg van toenemende verkopen in Duitsland. In het eerste halfjaar 2004 ondervonden de Duitse winkels nog het effect van de verlaging per 1 januari 2004 in het Duitse wettelijke vergoedingsstelsel met betrekking tot brillenglazen. Hierdoor werd in de eerste maanden van 2004 een relatief hoge omzet gerealiseerd als gevolg van de aflevering van brillen die nog vóór de wetswijziging waren besteld. In de tweede helft van 2004 waren de verkopen daarentegen belangrijk lager. De vergelijkbare winkelomzet werd in 2005 negatief beïnvloed door tegenvallende verkopen in Denemarken. Het bedrijfsresultaat van Pearle Europe steeg van € 107 miljoen tot € 114 miljoen.

GrandVision S.A. (100%) exploiteert optiekketens in elf landen met in totaal 567 verkooppunten per eind 2005, waarvan 150 franchisevestigingen. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedroeg op jaarbasis € 935 miljoen. Daarnaast is GrandVision eigenaar van Visual S.A., een onderneming die groothandels- en marketingdiensten verleent aan een netwerk van circa 270 zelfstandige opticiens. De onderneming is in Parijs gevestigd en heeft ongeveer 6.000 medewerkers. De omzet over 2005 steeg met 6% tot € 715 miljoen. Deze stijging is het gevolg van nieuwe winkels en toegenomen verkopen aan zelfstandige opticiens. De vergelijkbare winkelomzet van GrandVision steeg in 2005 met 0,9% (2004: 5,4%). Het bedrijfsresultaat steeg van € 58 miljoen tot € 66 miljoen.

PontMeyer N.V. (57%) in Zaandam is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw in Nederland. De onderneming beschikt over 71 vestigingen in Nederland en heeft ongeveer 1.200 medewerkers. De moeilijke marktomstandigheden van de laatste jaren verbeterden niet in 2005. De omzet daalde met 2,2% tot € 373 miljoen. Het bedrijfsresultaat toonde een lichte verbetering en steeg met € 1,3 miljoen tot € 0,7 miljoen.

Koninklijke Ahrend N.V. (76,6%) is een in Amsterdam gevestigde onderneming die actief is op het gebied van kantoorinrichting. De kantoorartikelendivisie werd in december 2005 verkocht aan Lyreco. Deze verkoop leidde tot een omzetzdaling van € 28 miljoen. Na de verkoop aan Lyreco heeft Ahrend circa 1.250 werknemers. Thans richt Ahrend zich volledig op de uitbreiding van de kantoorinrichting-activiteiten, zowel in Nederland als daarbuiten. In overeenstemming met deze strategie werd eind 2005 een 75%-belang verworven in de Tsjechische onderneming Techo. Deze onderneming heeft een jaarlijkse omzet van ongeveer € 27 miljoen. De omzet van Ahrend is in 2005 met € 2 miljoen gestegen tot € 364 miljoen. Als gevolg van verbeterde marktomstandigheden stegen de autonome verkopen van kantoorinrichting met € 23 miljoen. De overname van Techo leidde tot een omzettoename van € 7 miljoen. Het bedrijfsresultaat steeg van € 9,5 miljoen tot € 14,9 miljoen.

Trespa International B.V. (100%) is een in Weert gevestigde onderneming waar circa 600 personen werkzaam zijn. Trespa is wereldmarktleider op het gebied van High-Pressure-Laminate (HPL) compactplaten voor verschillende toepassingen, waaronder gevelbekleding, werkbladen voor laboratoria en kantoormeubilair. De netto-omzet over 2005 is met 5,8% gestegen tot € 154 miljoen, voornamelijk als gevolg van groei buiten Nederland. Thans wordt ongeveer driekwart van de Trespa-producten aan klanten buiten Nederland geleverd, voornamelijk in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Verenigde Staten en Spanje. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

Mercurius Groep B.V. (100%) is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en communicatiespecialist met circa 750 medewerkers en activiteiten in onder meer

Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Spanje, België, Polen en Duitsland. De onderneming produceert en distribueert onder meer plantenlabels, aankondigingskaarten, kalenders, jaarverslagen, financiële prospectussen, special interest boeken en magazines. Daarnaast is de onderneming actief op het gebied van communicatie-advies en elektronische media. In het afgelopen jaar en eind 2004 zijn drie drukkerijbedrijven en twee uitgeverijbedrijven verkocht. Op deze verkopen werd een kleine boekwinst behaald. Voornamelijk als gevolg van deze desinvesteringen daalde de omzet over 2005 met 11% tot € 117 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2005 bevond zich op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor.

Intersafe Holding B.V. (95,5%) is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 250 werknemers. De omzet over 2005 steeg met 9% tot € 57 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2005 is eveneens gestegen.

Schoonenberg Hoorcomfort B.V. (91%) is een in Dordrecht gevestigde onderneming die hoortoestellen verkoopt in 100 eigen winkels en vanuit vijf verkooppunten in optiekwinkels. Er zijn ongeveer 400 personen werkzaam bij de onderneming. De omzet steeg met € 8,7 miljoen (18,5%) tot € 55,5 miljoen. De groei van de vergelijkbare winkelomzet over 2005 bedroeg 12,3%. Het restant van de omzetstijging is een gevolg van openingen en acquisitie van winkels. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

Anthony Veder Group N.V. (64,2%) is een Rotterdamse scheepvaartonderneming die aan het eind van 2005 16 gastankers exploiteerde, waarvan 10 in volledig of partieel eigendom. De onderneming heeft circa 200 werknemers. De netto-omzet over 2005 steeg met \$ 2 miljoen (€ 1,7 miljoen) tot \$ 45,2 miljoen (€ 38 miljoen). Deze stijging was per saldo een gevolg van hogere vrachttarieven. Anderzijds daalde de netto-omzet als gevolg van verkoop van schepen en minder ingehuurde schepen. In 2005 werd een boekwinst van ongeveer \$ 8 miljoen (€ 6,8 miljoen) gerealiseerd op de verkoop van schepen. Daarnaast werden in 2005 twee gastankers teruggekocht van commanditaire vennootschappen waarin particulieren in Nederland participeerden aan wie deze schepen

in 1999 waren verkocht. Als gevolg van de hogere vrachttarieven verbeterde het bedrijfsresultaat (exclusief boekwinsten op verkoop van schepen) met \$ 12,4 miljoen (€ 10,5 miljoen) tot \$ 11,5 miljoen (€ 9,7 miljoen).

Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen

Naast deze geconsolideerde deelnemingen heeft HAL minderheidsdeelnemingen in de volgende aan Euronext Amsterdam genoteerde bedrijven:

Koninklijke Vopak N.V. (47,74%) is 's werelds grootste onafhankelijke tankterminaloperator, gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Vopak levert ook logistieke diensten. Vopak exploiteert een netwerk van 73 terminals in 29 landen met een opslagcapaciteit van ruim 20,4 miljoen m³. Bij de onderneming zijn circa 3.400 personen werkzaam. De onderneming had eind 2005 een marktwaarde van € 1.600 miljoen. HAL bezat eind 2005 47,74% van de gewone aandelen en 13% van de preferente aandelen. De omzet over 2005 steeg met 5,5% tot € 683,6 miljoen. De nettowinst voor houders van gewone aandelen steeg met 11,8% tot € 90,2 miljoen.

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

Univar N.V. (46,62%) is één van de leidende onafhankelijke distributeurs van industriële chemicaliën in de wereld, met een netwerk van 163 distributiecentra, verspreid over de Verenigde Staten, Canada en Europa. Bij de onderneming zijn circa 6.700 personen werkzaam. Univar had eind 2005 een marktwaarde van € 990 miljoen. De omzet over 2005 steeg met 13,3% tot \$ 6,0 miljard (€ 5,1 miljard). De nettowinst steeg met 39,7% tot \$ 123,5 miljoen (€ 104,4 miljoen).

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

Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (31,75%) is een internationaal opererend concern met een leidende positie op de wereldmarkt van

baggerdiensten. De kernactiviteiten van Boskalis zijn aanleg en onderhoud van havens en vaarwegen, creatie van land in water en bescherming van kusten en oevers. De onderneming beschikt over een vloot van ongeveer 300 eenheden, is actief in meer dan 50 landen verspreid over vijf continenten en heeft (inclusief haar aandeel in partnerships) ongeveer 7.000 medewerkers in dienst. Eind 2005 bedroeg de marktwaarde van de onderneming € 1.600 miljoen. De omzet over 2005 steeg met 13,3% tot € 1.156 miljoen. De nettowinst over 2005 bedroeg € 62,7 miljoen (2004: € 33,9 miljoen). Eind 2005 bedroeg de orderportefeuille € 2.427 miljoen vergeleken met € 1.244 miljoen eind 2004.

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

Overige minderheidsdeelnemingen

Eind 2005 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen :

AMB i.t. Holding B.V. (30%), gevestigd te Heemstede, is wereldmarktleider op het gebied van identificatie- en tijdmetingsapparatuur, met name voor gemotoriseerde sporten. Bij de onderneming zijn circa 40 personen werkzaam. De omzet over 2005 bevond zich met € 12 miljoen op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Het bedrijfsresultaat daalde, onder andere als gevolg van hogere kosten verband houdende met de verhuizing van het hoofdkantoor.

FD Mediagroep B.V. (39,9%), gevestigd in Amsterdam, geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio. Bij het bedrijf zijn circa 240 personen werkzaam. De omzet van de krant over 2005 is met 8% gestegen tot € 38,8 miljoen, zowel als gevolg van hogere inkomsten uit abonnementen als hogere advertentie-inkomsten. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. De omzet van BNR Nieuwsradio steeg met € 0,5 miljoen tot € 8,1 miljoen. Het bedrijfsresultaat bleef ongeveer gelijk.

Kempen & Co. N.V. (19,95%), is een in Amsterdam gevestigde merchant bank met activiteiten op het gebied van vermogensbeheer, effectenbemiddeling en corporate finance. De

onderneming heeft ongeveer 300 medewerkers. De inkomsten en het nettoresultaat over 2005 zijn sterk gestegen, mede als gevolg van de verbetering van de situatie op de financiële markten.

Private equity partnerships

Eind 2005 had HAL geïnvesteerd in vijf “private equity partnerships” met een totale boekwaarde van € 30 miljoen. Het grootste gedeelte van deze portefeuille bestaat uit drie partnerships die beheerd worden door Navis Capital Partners Ltd. (“Navis”). Het vermogen dat door Navis wordt beheerd, is voornamelijk geïnvesteerd in een portefeuille van ondernemingen, voornamelijk in Zuid-Oost Azië.

Onroerend goed

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2005 uit vier kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 110.000 m² en twee ontwikkelingsprojecten die in 2006 afgerond zullen worden.

Het Shorewood appartementencomplex, gelegen op Mercer Island nabij Seattle, is in december voor \$ 141 miljoen (€ 119 miljoen) verkocht. De verkoop resulteerde in een boekwinst (na belastingen) van € 33 miljoen.

Eind 2005 overtrof de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met \$ 17 miljoen (€ 14 miljoen), vergeleken met \$ 17 miljoen (€ 12 miljoen) eind 2004, gecorrigeerd voor de verkoop van het Shorewood appartementencomplex.

Kantoorgebouwen

HAL bezit vier kantoorcomplexen op goede locaties in de omgeving van Seattle met een gezamenlijke boekwaarde van \$ 149 miljoen (€ 126 miljoen). Eind 2005 was 76% van de kantoorgebouwen verhuurd, vergeleken met 70% eind 2004. De gemiddelde huur per vierkante meter daalde echter met circa 6%, waardoor de winstgevendheid van de portefeuille slechts licht verbeterde.

Ontwikkelingsprojecten

In mei werd het “Site 17” appartementencomplex, gelegen in het centrum van Seattle, voor \$ 24 miljoen (€ 20 miljoen) verkregen. Het gebouw bestaat uit 129 appartementen en drie winkelruimten. In 2005 zijn de appartementen

voor individuele verkoop geschikt gemaakt en werden 46 appartementen en één winkelruimte verkocht. Hierop werd een boekwinst gerealiseerd van € 1,6 miljoen. Verwacht wordt dat de overige appartementen en winkelruimten in 2006 zullen worden verkocht.

Het tweede project omvat de bouw van 153 appartementen en vijf winkels in Seattle met een totale kostprijs van \$ 38 miljoen (€ 32 miljoen). Eind 2005 waren voor alle appartementen en twee winkelruimten voorlopige koopcontracten afgesloten. Medio maart 2006 waren 78 appartementen verkocht en opgeleverd.

Liquiditeitenportefeuille

De “corporate” liquiditeitenportefeuille is in 2005 met € 249 miljoen gedaald tot € 314 miljoen. Dit was voornamelijk het gevolg van de betaling van het dividend over 2004 en acquisities. Daarnaast daalde de liquiditeitenportefeuille als gevolg van de waardestijging van de Amerikaanse dollar, waardoor liquide middelen noodzakelijk waren voor het verlengen van de valutatermijncontracten. Desinvesteringen (Shorewood en Poipu) en herfinancieringen hadden een positieve invloed op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Ook steeg het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille in waarde. Op 31 december 2005 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 53% (2004: 80%) uit vastrentende waarden ten bedrage van € 168 miljoen (2004: € 448 miljoen) en voor 47% (2004: 20%) uit aandelen ten bedrage van € 146 miljoen (2004: € 115 miljoen). Het rendement op vastrentende waarden over 2005 bedroeg 2,3% (2004: 2,1%). Het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2005 voornamelijk uit aandelen in West-Europese en Amerikaanse ondernemingen. Op de aandelenportefeuille werd een rendement behaald van 24% (2004: 25,4%).

Resultaten

De nettowinst over 2005 bedroeg € 311,6 miljoen, overeenkomend met € 4,89 per aandeel, vergeleken met € 79,6 miljoen (€ 1,25 per aandeel) over 2004. Hierbij wordt opgemerkt dat, overeenkomstig IFRS, over 2005 geen afschrijving goodwill heeft plaatsgevonden. De nettowinst vóór afschrijving

goodwill over 2004 bedroeg € 248,8 miljoen, ofwel € 3,91 per aandeel.

De stijging van de *netto-omzet* met € 250 miljoen tot € 2.653 miljoen is met name het gevolg van een stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten met € 271 miljoen tot € 1.474 miljoen. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van de acquisitie van GrandVision in maart 2004. GrandVision is in 2005 voor een volledig jaar geconsolideerd vergeleken met negen maanden in 2004. De diverse kostencategorieën werden hierdoor eveneens beïnvloed.

Inkomsten uit deposito's en effecten daalden met € 12 miljoen tot € 15 miljoen.

Deze daling was voornamelijk een gevolg van lagere gerealiseerde koerswinsten op aandelen, alsmede de lagere omvang van de liquiditeitenportefeuille.

De boekwinsten op verkoop van activa bedroegen € 84 miljoen (2004: € 0). Deze post omvat de winst op de verkoop van de kantoor-artikelendivisie van Ahrend, de winst op de verkoop van het belang in Poipu alsmede de winsten op de verkoop van schepen door Anthony Veder.

De resultaten van minderheidsdeelnemingen stegen met € 33 miljoen tot € 115 miljoen. Deze stijging was met name het gevolg van hogere resultaten van Boskalis, Univar en Vopak.

De resultaten van overige financiële activa daalden met € 69 miljoen tot € 5 miljoen als gevolg van lagere boekwinsten. In 2004 werden boekwinsten gerealiseerd op de verkoop van belangen in Cole National Corporation (€ 63 miljoen) en NavTeq Corporation (€ 10 miljoen).

De resultaten van onroerendgoedactiviteiten stegen met € 52 miljoen tot € 66 miljoen, voornamelijk als gevolg van de boekwinst (vóór belastingen) van ongeveer € 52 miljoen op de verkoop van het Shorewood appartementencomplex.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

27 maart 2006

Jaarrekening
HAL Trust

Geconsolideerde balans

Per 31 december

<i>X 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	<i>Noot</i>	2005	2004
Activa			
Vaste activa:			
Materiële vaste activa	1	451.430	458.707
Onroerendgoedportefeuille	2	168.325	179.472
Immateriële vaste activa	3	1.079.614	820.930
Minderheidsdeelnemingen	4	819.992	695.149
Overige financiële activa	5	24.726	25.117
Latente belastingvorderingen	15	21.109	29.607
Overige vaste activa	6	65.981	78.698
<i>Totaal vaste activa</i>		2.631.177	2.287.680
Vlottende activa:			
Deposito's en effecten	7	346.217	577.297
Debiteuren	8	206.977	248.294
Vorraden	9	259.718	265.333
Overige vlottende activa	10	100.922	103.976
Liquide middelen		129.943	115.679
<i>Totaal vlottende activa</i>		1.043.777	1.310.579
Totaal activa		3.674.954	3.598.259
Passiva			
Aandelenkapitaal		1.274	1.274
Overige reserves		104.433	52.454
Ingehouden winst		1.796.027	1.641.362
Aandelenkapitaal en reserves bestemd voor de aandeelhouders		1.901.734	1.695.090
Aandeel derden	11	(9.963)	74.918
Totaal vermogen		1.891.771	1.770.008
Langlopende verplichtingen:			
Voorzieningen	12/13	48.735	41.505
Langlopende schulden	14	751.096	953.387
Latente belastingverplichtingen	15	88.805	87.700
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		888.636	1.082.592
Vlottende passiva:			
Bankiers	16	327.071	239.943
Belastingen		44.281	29.859
Crediteuren		254.339	230.507
Nog te betalen kosten		268.856	245.350
<i>Totaal vlottende passiva</i>		894.547	745.659
Totaal eigen vermogen en passiva		3.674.954	3.598.259

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1.000 euro's</i>	<i>Noot</i>	2005	2004
Netto-omzet		2.652.727	2.403.349
Inkomsten uit deposito's en effecten	17	14.996	27.260
Boekwinsten op verkoop activa	21	84.021	-
Resultaten minderheidsdeelnemingen	18	115.212	82.372
Inkomsten uit overige financiële activa	19	4.565	73.222
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	20	66.050	13.700
<i>Totaal opbrengsten</i>		2.937.571	2.599.903
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		1.031.851	976.602
Personeelskosten	22	736.732	668.013
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1/2	106.272	99.327
Afschrijving goodwill	3	-	169.151
Afschrijving overige immateriële vaste activa	3	16.412	9.840
Overige bedrijfskosten	23	581.218	500.836
<i>Totaal kosten</i>		2.472.485	2.423.769
Bedrijfsresultaat		465.086	176.134
Rentelasten		(68.962)	(65.391)
Nettowinst vóór belastingen		396.124	110.743
Belastingen	24	(64.531)	(35.288)
Nettowinst boekjaar		331.593	75.455
Toerekening resultaat:			
Aandeelhouders		311.612	79.624
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		19.981	(4.169)
		331.593	75.455
Aantal uitstaande aandelen		63.686.850	63.686.850
Winst per aandeel toe te rekenen aan de aandeelhouders gedurende het boekjaar <i>(in euro's per aandeel)</i>			
- gewoon en verwaterd		4,89	1,25
Dividend per aandeel <i>(in euro's)</i>		3,00*	1,80

* Voorstel

Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

<i>x 1.000 euro's</i>	Toe te rekenen aan aandeelhouders				Totaal vermogen
	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Overige reserves	Aandeel derden	
<i>Noot</i>					
Stand per 1 januari 2004	1.274	1.654.159	77.421	(8.673)	1.724.181
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	25.735	-	25.735
- overige financiële activa	-	-	(41.104)	-	(41.104)
- rentederivaten	-	-	(173)	-	(173)
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	11	-	(45.553)	(2.301)	(47.854)
Effect van hedge-instrumenten	-	-	36.128	-	36.128
Nettowinst 2004	11	79.624	-	(4.169)	75.455
Mutaties boekjaar	-	79.624	(24.967)	(6.470)	48.187
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	90.061	90.061
Betaald dividend	-	(92.421)	-	-	(92.421)
Stand per 31 december 2004	1.274	1.641.362	52.454	74.918	1.770.008
Stand per 1 januari 2005	1.274	1.641.362	52.454	74.918	1.770.008
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	21.287	-	21.287
- overige financiële vaste activa	-	-	-	-	-
- rentederivaten	-	-	5.469	-	5.469
Vermogensmutaties					
beursgenoteerde deelnemingen (*)	-	(42.211)	-	-	(42.211)
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	11	-	94.281	3.226	97.507
Effect van hedge-instrumenten	-	-	(69.058)	-	(69.058)
Nettowinst 2005	11	311.612	-	19.981	331.593
Mutaties boekjaar	-	269.401	51.979	23.207	344.587
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	(108.088)	(108.088)
Betaald dividend	-	(114.736)	-	-	(114.736)
Stand per 31 december 2005	1.274	1.796.027	104.433	(9.963)	1.891.771

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

Op 31 december 2005 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van € 0,02. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort.

De "overige reserves" hebben betrekking op ongerealiseerde waardeveranderingen van overige financiële activa en deposito's en effecten, rentederivaten, valutaverschillen op de omrekening van de netto-investering in buitenlandse entiteiten en leningen en valuta instrumenten die dienen als hedge voor zulke instrumenten. Er gelden geen beperkingen voor de uitdeling van ingehouden winst en overige reserves aan de aandeelhouders.

Overige reserves

<i>x 1.000 euro's</i>	Reserve waarderings- verschillen	Reserve hedging interest- derivaten	Reserve valuta- omrekenings verschillen	Totaal overige reserves
Stand per 1 januari 2004	36.996	(6.355)	46.780	77.421
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	25.735	-	-	25.735
- overige financiële activa	(41.104)	-	-	(41.104)
- rentederivaten	-	(173)	-	(173)
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(45.553)	(45.553)
Effect van hedge-instrumenten	-	-	36.128	36.128
Stand per 31 december 2004	<u>21.627</u>	<u>(6.528)</u>	<u>37.355</u>	<u>52.454</u>
Stand per 1 januari 2005	21.627	(6.528)	37.355	52.454
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	21.287	-	-	21.287
- rentederivaten	-	5.469	-	5.469
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	94.281	94.281
Effect van hedge-instrumenten	-	-	(69.058)	(69.058)
Stand per 31 december 2005	<u>42.914</u>	<u>(1.059)</u>	<u>62.578</u>	<u>104.433</u>

Geconsolideerd cashflow-overzicht

<i>x 1.000 euro's</i>	2005	2004
Cashflow van bedrijfsactiviteiten:		
Nettowinst vóór belastingen	396.124	110.743
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	106.272	99.327
Afschrijvingen goodwill en overige immateriële vaste activa	16.412	178.991
Winst op verkoop materiële vaste activa en onroerend goed	(59.725)	-
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	(114.695)	(81.624)
Rentelasten	68.962	65.391
	413.350	372.828
Dividend van minderheidsdeelnemingen	13.162	25.415
Mutaties in werkkapitaal (zie noot 25)	46.600	50.850
Mutaties in voorzieningen	6.441	(10.264)
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten	479.553	438.829
Betaalde interest	(67.824)	(68.983)
Betaalde belastingen	(56.287)	(55.542)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>	355.442	314.304
Cashflow van investeringsactiviteiten:		
Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen	(327.500)	(277.389)
Investeringsactiviteiten in overige financiële activa	-	(20.790)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	(174.228)	(114.502)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen	13.301	-
Desinvesteringen van overige financiële activa	1.000	10.299
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed	192.602	11.644
Mutaties effecten en deposito's, netto	259.234	104.824
Mutaties in overige vaste activa	16.270	(34.512)
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	(7.821)	(2.607)
Effect van hedge-instrumenten	(48.801)	30.629
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>	(75.943)	(292.404)
Cashflow van financieringsactiviteiten:		
Mutatie van bankschulden	83.484	(47.731)
Mutatie van langlopende schulden	(236.018)	196.032
Dividend betaald	(114.736)	(92.421)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>	(267.270)	55.880
Netto toename liquide middelen	12.229	77.780
Liquide middelen op 1 januari	115.679	38.632
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari	2.035	(733)
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening	117.714	37.899
Toename liquide middelen	12.229	77.780
Liquide middelen op 31 december	129.943	115.679

Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

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

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

De gehanteerde grondslagen die de Vennootschap bij de opstelling van haar geconsolideerde jaarstukken heeft gehanteerd zijn als volgt:

Algemeen

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards en op basis van historische kostprijs met uitzondering van de herwaardering van deposito's en effecten en de reële waarde van financiële derivaten. Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met algemeen aanvaarde waarderingsgrondslagen brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en de toelichting op “contingent” activa en passiva per balansdatum alsmede bij de posten in de winst-en-verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van het bestuur, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen. De mogelijkheid bestaat dat derhalve 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 de permanente afwaardering van goodwill (impairment). De Vennootschap test jaarlijks of de goodwill een impairment heeft ondergaan. De terug te winnen bedragen van cash-generating units is gebaseerd op berekeningen van de gebruikswaarde. Deze berekeningen vereisen het gebruik van schattingen.

Er zijn bepaalde nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden gepubliceerd. Deze zijn in toekomstige jaren van toepassing (IAS 19 en 39, IFRS 1, 4, 6, 7 en IFRIC 4, 5 en 6). Het bestuur heeft deze wijzigingen beoordeeld en is van mening dat zij geen materieel effect op deze jaarrekening zouden hebben indien zij eerder toegepast waren.

Consolidatie

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

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

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De jaarstukken van deelnemingen zijn, voorzover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van de Vennootschap. Het aandeel van derden in het groepsvermogen wordt afzonderlijk vermeld.

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

Een overzicht van de belangrijkste deelnemingen is op pagina 43 van de toelichting opgenomen.

Risico's

Aan het door de Vennootschap gevoerde beleid zijn risico's verbonden. De risico's zijn: valutarisico's, renterisico's, marktrisico's, concentratierisico's en overige risico's. Voor een nadere uiteenzetting van deze risico's wordt verwezen naar pagina 8 t/m 10 van het Verslag van de Raad van Bestuur.

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

Vreemde valuta

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

(b) Transacties en saldi: transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Valuta-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 netto-investering in een buitenlandse entiteit. Deze valutaresultaten worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht.

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

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

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

Goodwill en reële waarde-aanpassingen op een acquisitie van een buitenlandse entiteit worden behandeld als activa en passiva van de buitenlandse entiteit en omgerekend tegen de slotkoers.

Derivaten & Financiële instrumenten

Derivaten worden op de aanvangsdatum van een contract gewaardeerd op de reële waarde (op basis van externe waarderingen door

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

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

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

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

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

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

- (d) 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.

Materiële vaste activa en Onroerendgoedportefeuille

Terreinen en gebouwen omvatten voornamelijk fabrieken, opslaggebouwen, detail- en groothandelsvestigingen, kantoren en appartementen. Terreinen en gebouwen 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.

Marktwaarderingen voor de onroerendgoedportefeuille van de Vennootschap vinden intern plaats. Tevens wordt de portefeuille iedere drie jaar door onafhankelijke externe taxateurs gewaardeerd.

Latere kosten worden slechts dan beschouwd als onderdeel van de historische kostprijs van het actief of als een apart actief opgenomen, indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen van activa de Vennootschap ten goede zullen komen en de kosten van activa betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Alle overige kosten voor reparatie en onderhoud worden in het betreffende jaar ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

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	25-50 jaar
Schepen	15-25 jaar
Machines en installaties	3-10 jaar

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

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

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

Bij het bepalen van het resultaat op desinvesteringen van materiële vaste activa en de

onroerendgoedportefeuille vormt de boekwaarde het uitgangspunt. Boekwinsten of - verliezen worden verantwoord als onderdeel van de nettowinst.

Immateriële vaste activa

Goodwill

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

Goodwill wordt jaarlijks onderworpen aan een impairmenttest. Deze goodwill wordt gewaardeerd op historische kostprijs onder aftrek van cumulatieve afwaarderingen. Indien impairment is verantwoord, zal dit niet in volgende perioden worden teruggedraaid. Ten behoeve van de impairmenttest wordt goodwill gealloceerd aan cashflow-genererende activiteiten.

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

Gebruiksrechten en sleutelgeld

Gebruiksrechten in Frankrijk moeten beschouwd worden als identificeerbare immateriële vaste activa, aangezien zij af te zonderen zijn en voortkomen uit contractuele en wettelijke rechten. Deze immateriële vaste activa worden geacht een oneindige levensduur te hebben, aangezien ze eenvoudig vernieuwd en verkocht kan worden. Gebruiksrechten worden derhalve jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen.

In andere landen worden gebruiksrechten en sleutelgelden beschouwd als vooruitbetaalde huur en verantwoord gedurende de huurperiode als huurkosten.

Handelsmerken

De waarde van handelsmerken verkregen in een bedrijf is gebaseerd op de “relief from royalty approach”, gebruikmakend van een 3% royaltytarief en een afschrijvingstermijn van 25 jaar zonder restwaarde.

Franchise-overeenkomsten

De waardering van franchise-overeenkomsten verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de actuele waarde van de voorziene toekomstige cashflow gediscoteerd tegen 12,5% en een gemiddelde levensduur van 15 jaar.

Dientengevolge worden deze immateriële vaste activa afgeschreven over een periode van 15 jaar.

Computersoftware

Verkregen computersoftware licenties worden gewaardeerd op basis van de historische kostprijs vermeerderd met de ingebruikstellingskosten. Deze kosten worden afgeschreven over de geschatte levensduur (3 tot 5 jaar).

Kosten in verband met de ontwikkeling en het onderhoud van computersoftware worden beschouwd als kosten op het moment dat deze gemaakt worden. Kosten die direct verband houden met de productie van identificeerbare en unieke softwareproducten welke eigendom zijn van de Vennootschap, en die waarschijnlijk na meer dan één jaar economische voordelen zullen opleveren die groter zijn dan de gemaakte kosten, worden verantwoord als immateriële vaste activa. Directe kosten bevatten de personeelskosten van de software-ontwikkeling en een proportioneel aandeel in de relevante overhead.

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

Impairment van activa

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

Minderheidsdeelnemingen

Minderheidsdeelnemingen betreffen ondernemingen waarop de Vennootschap invloed van betekenis kan uitoefenen, maar waar de Vennootschap geen beslissende zeggenschap kan uitoefenen over de bedrijfsactiviteiten. Gewoonlijk betekent dit een een belang van 20% tot 50% van het stemrecht. Minderheidsdeelnemingen worden op basis van de vermogensmutatiemethode verantwoord en worden aanvankelijk gewaardeerd op historische kostprijs. De Vennootschap's investering in minderheidsdeelnemingen omvat goodwill (onder aftrek van afwaarderingen), zoals deze is vastgesteld ten tijde van de verwerving.

Het aandeel van de Vennootschap in de resultaten van de deelneming na verwerving worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Haar aandeel in de wijzigingen van de reserves van de deelneming na verwerving worden verantwoord in de reserves. De vanaf de verwerving ontstane mutaties worden afgezet tegen de historische kostprijs 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 verantwoord, tenzij zij ten behoeve van de minderheidsdeelneming verplichtingen is aangegaan of betalingen heeft verricht.

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

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

Indien er van de 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 43 van de toelichting opgenomen.

Overige financiële activa en deposito's en effecten

Overige financiële activa omvatten geen derivaten. Zij worden opgenomen onder de vaste activa, tenzij het bestuur van plan is de investering binnen 12 maanden na balansdatum te verkopen. In dat geval worden zij onder deposito's en effecten opgenomen.

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

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

Overige financiële activa en deposito's en effecten worden vervolgens verantwoord op reële waarde.

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

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

Op iedere balansdatum wordt beschouwd of er een objectieve reden is om een financieel actief of een groep van financiële activa af te waarderen. In het geval van aandelen zal een aanzienlijke of langdurige daling van de reële waarde van dat aandeel onder zijn kostprijs meegewogen worden bij de bepaling van een

eventuele afwaardering. Indien daar aanleiding toe is, zal het verlies – bepaald als het verschil tussen de aankoopprijs en de huidige reële waarde, verminderd met eerdere in de winst-en-verliesrekening verantwoordde afwaarderingen – worden overgeboekt van het eigen vermogen naar de winst-en-verliesrekening.

Afwaarderingen op aandeleninstrumenten die ten laste zijn gebracht van de winst-en-verliesrekening zullen niet teruggedraaid worden.

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 wordt verantwoord in de winst-en-verlies-rekening.

Debiteuren

Handelsvorderingen worden aanvankelijk op reële waarde gewaardeerd. Een voorziening voor afwaardering van handelsvorderingen wordt getroffen wanneer er een objectief bewijs bestaat dat de Vennootschap niet in staat zal blijken te zijn alle volgens de oorspronkelijke voorwaarden van de vordering verschuldigde bedragen te incasseren. 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 effectieve interestpercentage. Het bedrag van de voorziening wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening. Handelsvorderingen worden vervolgens gewaardeerd op amortizatiewaarde.

Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere opbrengstwaarde. De historische kostprijs wordt bepaald volgens de first-in, first-out (FIFO)-methode of volgens de gemiddelde kostprijsmethode.

De historische kostprijs van voorraden gereed product en onderhanden werk omvat grondstofkosten, directe loonkosten, andere directe kosten en met de productie samenhangende overheadkosten, maar geen rentekosten. De opbrengstwaarde is gebaseerd op de verwachte verkoopprijs die tijdens de normale bedrijfsuitoefening kan worden gerealiseerd, verminderd met de kosten die

moeten worden gemaakt om het onderhanden werk af te ronden, alsmede met verkoopkosten. Voorzieningen worden getroffen indien de opbrengstwaarde van voorraden lager is dan de waarde volgens bovenstaande berekening.

Overige vlottende activa

Overige vlottende activa bestaan uit vooruitbetaalde bedragen voor kosten die ten laste van het volgend boekjaar komen en nog te ontvangen bedragen wegens baten ten gunste van het huidige boekjaar. Deze worden verwacht geïnd te worden binnen twaalf maanden na balansdatum.

Liquide middelen

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

Aandeel derden in geconsolideerde groepsmaatschappijen

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

Voorzieningen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen treffen voorzieningen indien zij met een aanwezige juridische of economisch 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.

Pensioenverplichtingen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen waarvan de beleggingen in het algemeen in aparte fondsen worden beheerd. De pensioenregelingen worden in het algemeen gefinancierd via betalingen door werkgevers en werknemers.

De pensioenlasten terzake van pensioenregelingen op basis van het salaris-/dienstjarensysteem zijn op actuariële berekeningen ("projected unit credit"-methode) gebaseerd. Met behulp van deze methode wordt bereikt dat de lasten redelijk gelijkmatig over de dienstjaren van de werknemer worden verdeeld, in overeenstemming met het waarderingsadvies van actuarissen. Deze waarderingsadviezen worden elk jaar opgevraagd. De pensioenverplichting is gewaardeerd tegen de contante waarde van verwachte toekomstige betalingen, waarbij gebruik wordt gemaakt van een disconteringsvoet die is gebaseerd op de rentetarieven voor overheids- en ondernemingsobligaties waarvan de looptijd ongeveer overeenkomt met de looptijd van de pensioenverplichting. Actuariële resultaten worden over de gemiddelde resterende diensttijd van medewerkers verdeeld, indien het totaalbedrag van deze resultaten hoger is dan 10% van de contante waarde van de pensioenverplichting of, indien hoger, 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen.

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

Langlopende schulden en Bankiers

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

Bankiers betreft schulden welke afgelost dienen te worden binnen één jaar, tenzij de Vennootschap een onvoorwaardelijk recht heeft om de betaling tot tenminste twaalf maanden na de balansdatum uit te stellen. Rentelasten met betrekking tot deze schulden worden verantwoord onder deze post in de winst-en-verliesrekening.

Omzet

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

Interne omzet wordt geëlimineerd.

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

Gerealiseerde koersresultaten worden op basis van de gemiddelde kostprijs bepaald.

Rentebaten worden verantwoord op basis van de effectieve interest methode.

Dividenden worden verantwoord op het moment dat het recht op ontvangst ontstaat.

Resultaten onroerendgoedactiviteiten

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

Latente belastingen

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

Leasing

Financiële lease van materiële vaste activa is een lease-overeenkomst 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 de aanvang van de huur, of, indien deze lager is, tegen de contante waarde van de minimale leasebetalingen.

Elke leasebetaling wordt gesplitst in rentelasten en vermindering van de verplichting, zodanig dat in beginsel over de gehele leaseperiode een constante rentevoet wordt gecalculeerd. De leaseverplichtingen exclusief rentelasten worden verantwoord onder de langlopende schulden. De rentelasten van de lease worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening gedurende de leaseperiode. De geleaste materiële vaste activa worden afgeschreven met als afschrijvingstermijn de economische levensduur, of indien korter, de leaseperiode.

Operationele lease is een lease-overeenkomst waarbij de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom gedragen worden door de verhuurder. De kosten van operationele lease worden op lineaire basis over de looptijd van het leasecontract verantwoord.

Onderzoek en Ontwikkeling

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

Transacties met gelieerde partijen

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

Segmentatie

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

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

Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken

(Alle bedragen x 1.000 euro's,
tenzij anders vermeld)

1. Materiële vaste activa

Het verloop gedurende 2004 en 2005 is als volgt:

	Terreinen en Gebouwen	Schepen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	204.872	102.863	519.506	827.241
Cumulatieve afschrijvingen	(82.133)	(45.975)	(360.974)	(489.082)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	122.739	56.888	158.532	338.159
Investeringen	9.731	16.171	76.572	102.474
Consolidaties	6.371	-	122.142	128.513
Desinvesteringen	(7.030)	-	(4.614)	(11.644)
Afschrijvingen	(13.247)	(4.990)	(73.426)	(91.663)
Valuta- omrekenings- verschillen	(343)	(5.183)	(1.606)	(7.132)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	118.221	62.886	277.600	458.707
Aanschaffings- waarde	205.717	104.838	919.476	1.230.031
Cumulatieve afschrijvingen	(87.496)	(41.952)	(641.876)	(771.324)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	118.221	62.886	277.600	458.707
Investeringen	18.009	45.157	70.849	134.015
Consolidaties	5.464	-	2.346	7.810
Reclassificatie	26.432	-	(26.432)	-
Desinvesteringen	(11.521)	(39.570)	(10.786)	(61.877)
Afschrijvingen	(15.860)	(5.480)	(77.317)	(98.657)
Valuta- omrekenings- verschillen	237	10.258	937	11.432
Boekwaarde per 31 dec. 2005	140.982	73.251	237.197	451.430
Aanschaffings- waarde	237.551	90.449	894.025	1.222.025
Cumulatieve afschrijvingen	(96.569)	(17.198)	(656.828)	(770.595)
Boekwaarde per 31 dec. 2005	140.982	73.251	237.197	451.430

2. Onroerendgoedportefeuille

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

Het verloop gedurende 2004 en 2005 is als volgt:

	Terreinen en Gebouwen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	210.492	4.614	215.106
Cumulatieve afschrijvingen	(23.137)	(2.686)	(25.823)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	187.355	1.928	189.283
Investeringen	12.016	12	12.028
Afschrijvingen	(7.441)	(223)	(7.664)
Valuta-omrekenings- verschillen	(14.014)	(161)	(14.175)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	177.916	1.556	179.472
Aanschaffings- waarde	206.752	3.127	209.879
Cumulatieve afschrijvingen	(28.836)	(1.571)	(30.407)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	177.916	1.556	179.472
Investeringen	39.179	1.034	40.213
Desinvesteringen	(69.961)	(1.039)	(71.000)
Afschrijvingen	(7.118)	(497)	(7.615)
Valuta-omrekenings- verschillen	27.238	17	27.255
Boekwaarde per 31 dec. 2005	167.254	1.071	168.325
Aanschaffings- waarde	191.389	2.299	193.688
Cumulatieve afschrijvingen	(24.135)	(1.228)	(25.363)
Boekwaarde per 31 dec. 2005	167.254	1.071	168.325

De geschatte waarde van de gebouwen die deel uitmaken van de onroerendgoedactiviteiten van de Vennootschap bedraagt circa € 183 miljoen (\$ 216 miljoen). Vorig jaar was dit circa € 208 miljoen (\$ 283 miljoen). Deze waarde is gebaseerd op externe taxaties verricht in januari 2005 en vervolgens zijn deze intern geactualiseerd naar het einde van het boekjaar. Deze taxaties zijn gebaseerd op de "Sales Comparison" en de "Income Capitalization" methoden. De Sales Comparison methode gebruikt transacties met betrekking tot vergelijkbare onroerendgoed-objecten als referentie. De Income Capitalization methode gebruikt een discounted cash flow model.

3. Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa bestaan uit :

	2005	2004
Goodwill	743.355	483.989
Overige Immateriële vaste activa	336.259	336.941
	1.079.614	820.930

Het verloop van de goodwill is als volgt:

	2005	2004
Boekwaarde per 1 januari	483.989	419.990
Investerings	250.737	218.437
Consolidatie	-	14.713
Desinvesteringen	(15.538)	-
Reclassificatie van goodwill minderheidsdeelnemingen	(9.341)	-
Aanpassing toerekening aankoopprijs	28.571	-
Overige reclassificaties	3.707	-
Afschrijvingen	-	(169.151)
Valuta-omrekeningsverschillen	1.230	-
Boekwaarde per 31 december	743.355	483.989
Aanschaffingswaarde	1.154.045	1.167.258
Cumulatieve afschrijvingen	(410.690)	(683.269)
Boekwaarde per 31 december	743.355	483.989

De post minderheidsdeelnemingen omvat goodwill ten bedrage van € 9.341 en bestaat uit:

Aanschaffingswaarde	204.547
Cumulatieve afschrijvingen	(195.206)
	<u>9.341</u>

De gedurende 2005 betaalde goodwill bestaat uit:

Verkrijgingsprijs, na aftrek liquide middelen	359.715
Verkregen nettovermogenswaarde	(108.978)
Totaal verkregen goodwill	<u>250.737</u>

Belangrijkste acquisities

In januari verwierf de Vennootschap van Luxottica Group een additioneel belang van 21% in Pearle Europe B.V. voor € 144 miljoen. Het huidige belang van de Vennootschap in Pearle Europe B.V. bedraagt 98,66%.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	144.000
Verkregen aandeel derden	(1.208)
Goodwill	<u>142.792</u>

Gedurende 2005 heeft de Vennootschap in Europa verschillende optiek-retailondernemingen verworven (voornamelijk in Italië, Finland en Hongarije).

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	81.978
Verkregen nettovermogenswaarde	(6.690)
Goodwill	<u>75.288</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	7.981
Langlopende activa	4.440
Voorraden	5.934
Debiteuren en overige vorderingen	12.278
Kortlopende schulden	(10.866)
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(7.371)
Langlopende schulden	(5.706)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>6.690</u>

In december verwierf de Vennootschap het resterende minderheidsbelang van 32% in GrandVision S.A. voor € 123 miljoen. GrandVision S.A. is nu volledig eigendom van de Vennootschap.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Betaald in 2005	86.869
Te betalen in 2006/2007	36.288
Verkregen aandeel derden	(99.059)
Goodwill	<u>24.098</u>

De initiële verwerking van deze acquisities is voorlopig.

Belangrijkste desinvestering

In december heeft Koninklijke Ahrend N.V., een 77%-deelneming van de Vennootschap, haar kantoorartikelendivisie verkocht. De aan de desinvestering toe te rekenen netto goodwill, die in mindering op de verkoopwinst is gebracht, bedraagt € 16 miljoen.

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.

De waarde van een cash generende unit (CGU) is gebaseerd op berekeningen van de indirecte opbrengstwaarde.

Deze berekeningen gebruiken cash flow projecties gebaseerd op een businessplan voor een vijfjaarsperiode. Cash flows na de vijfjaarsperiode zijn geëxtrapoleerd zonder rekening te houden met groei.

De voornaamste veronderstellingen voor de berekeningen zijn brutomarge (48%-78%), groei na de vijfjaarsperiode (0%) en de rentefactor (9%-10%).

Het resultaat van de test was dat de boekwaarde van elke CGU niet onderhevig was aan waardedaling en dat er derhalve geen sprake was van een permanente waardedaling op goodwill, noch op immateriële vaste activa met een oneindige levensduur.

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

	Gebruiks- rechten en sleutelgeld	Handels- merken	Franchise- contracten & Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2004	-	-	-	-
Reclassificatie	5.763	-	5.096	10.859
Investeringen	44.000	156.150	18.950	219.100
Consolidatie	105.528	-	11.294	116.822
Afschrijvingen	(1.310)	(4.685)	(3.845)	(9.840)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	<u>153.981</u>	<u>151.465</u>	<u>31.495</u>	<u>336.941</u>
Per 31 dec. 2004				
Aanschaffings- waarde	171.115	156.150	59.091	386.356
Cumulatieve afschrijvingen	(17.134)	(4.685)	(27.596)	(49.415)
Boekwaarde per 31 december	<u>153.981</u>	<u>151.465</u>	<u>31.495</u>	<u>336.941</u>
Reclassificatie	(138)	-	8.345	8.207
Investeringen	6.284	-	6.918	13.202
Desinvesteringen	(5.679)	-	-	(5.679)
Afschrijvingen	(4.289)	(6.246)	(5.877)	(16.412)
Boekwaarde per 31 dec. 2005	<u>150.159</u>	<u>145.219</u>	<u>40.881</u>	<u>336.259</u>
Per 31 dec. 2005				
Aanschaffings- waarde	170.765	156.150	74.354	401.269
Cumulatieve afschrijvingen	(20.606)	(10.931)	(33.473)	(65.010)
Boekwaarde per 31 dec. 2005	<u>150.159</u>	<u>145.219</u>	<u>40.881</u>	<u>336.259</u>

4. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2005	2004
Beursgenoteerd	781.107	667.539
Overige	38.885	27.610
	<u>819.992</u>	<u>695.149</u>

Het verloop luidt als volgt:

	2005	2004
Boekwaarde per 1 jan.	695.149	658.259
Investerings	9.073	8.370
Desinvesteringen	(13.301)	-
Reclassificatie van goodwill	9.341	-
Effect overgang naar IFRS van de genoteerde deelnemingen	(42.211)	-
Aandeel in resultaat	114.695	81.624
Dividend	(13.162)	(25.415)
Valuta-omrekeningsverschillen en effect financiële instrumenten	60.408	(27.689)
Boekwaarde per 31 dec.	819.992	695.149

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

	2005	2004
Marktwaarde	1.743.874	981.818
Boekwaarde	(781.107)	(676.535)
	962.767	305.283

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

De investering in minderheidsdeelnemingen bevat per 31 december 2005 een bedrag aan goodwill van € 9.341 (2004: € 9.341)

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

	Vopak	Univar	Boskalis	Totaal
2004				
Activa	1.581,7	1.852,2	1.242,2	4.676,1
Passiva	1.030,0	1.304,4	768,8	3.103,2
Omzet	648,1	4.246,7	1.019,9	5.914,7
Winst/(verlies)	80,7	71,0	33,9	185,6
Deelnemingspercentage	47,50%	46,62%	31,40%	
2005				
Activa	1.765,4	2.178,7	1.329,9	5.274,0
Passiva	1.106,8	1.516,4	780,8	3.404,0
Omzet	683,6	4.810,9	1.155,7	6.650,2
Winst/(verlies)	90,2	99,2	62,7	252,1
Deelnemingspercentage	47,74%	46,62%	31,75%	

Bovenstaande minderheidsdeelnemingen zijn statutair gevestigd in Nederland.

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 43 van dit verslag.

5. Overige financiële activa

Het verloop is als volgt:

	2005	2004
Boekwaarde per 1 jan.	25.117	234.477
Investerings	-	20.790
Reclassificatie naar geconsolideerde deelnemingen	-	(160.892)
Reclassificatie naar deposito's en effecten	-	(17.510)
Desinvesteringen	(1.000)	(51.403)
Valuta-omrekeningsverschillen	609	(345)
Boekwaarde per 31 dec.	24.726	25.117

In 2005 heeft er geen overboeking plaats gevonden van het eigen vermogen naar de winst-en-verliesrekening.

Een overzicht van de belangrijkste overige financiële activa is opgenomen op pagina 43 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen en de overige financiële activa omvatten investeringen in vijf "private partnerships" voor een totaal belang van € 30 miljoen (2004: € 26 miljoen).

6. Overige vaste activa

	2005	2004
Hypotheken	-	14.334
Leningen aan minderheidsdeelnemingen	7.213	5.409
Overige leningen	17.068	6.953
Langetermijndeposito's	12.545	10.013
Langetermijnvorderingen	11.097	7.634
Overige	18.058	34.355
	65.981	78.698

De hypotheek betreffen het belang van de Vennootschap in een time-share partnership (Poipu), welk belang in 2005 verkocht is.

De leningen aan minderheidsdeelnemingen bestaan uit vijf leningen met een gemiddelde resterende looptijd van drie jaar en met een rentevoet tussen 3,8% en 12,5%.

7. Deposito's en effecten

De specificatie luidt als volgt:

	2005	2004
Termijndeposito's en overige vorderingen	120.880	462.165
Overige vastrentende waarden	79.009	67
Aandelen	146.328	115.065
	346.217	577.297

De overige vastrentende waarden bestaan voornamelijk uit Amerikaanse staatsleningen.

De verdeling van de post "Termijndeposito's en overige vorderingen" per segment zoals beschreven op pagina 29 luidt als volgt:

	2005	2004
Investeringen	32.280	14.046
Liquiditeitenportefeuille	88.600	448.119
	120.880	462.165

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

	2005	2004
U.S. dollars	16.298	23.269
Euro's	104.582	438.610
Overige	-	286
	120.880	462.165

De overige vastrentende waarden luiden in U.S. dollars.

Op 31 december 2005 bedroeg de gemiddelde rentevoet op de uitzettingen van termijndeposito's en overige vastrentende waarden luidend in U.S. dollars 3,4% (2004: 1,7%) en de uitzettingen luidend in euro's 2,3% (2004: 2,1%). De termijndeposito's zijn vrijwel direct opeisbaar.

De geografische spreiding van de "Aandelen" is als volgt:

	2005	2004
	%	%
Noord-Amerika	40	56
Europa	58	44
Overige	2	-
	100	100

Gerealiseerde koersresultaten, rentebaten, dividend en beheerskosten worden verantwoord onder "Inkomsten uit deposito's en effecten".

8. Debiteuren

	2005	2004
Nominale waarde	222.397	265.185
Voorziening oninbaarheid	(15.420)	(16.891)
	206.977	248.294

9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2005	2004
Grondstoffen	28.078	27.949
Onderhanden werk	16.665	13.959
Gereed product	240.941	246.200
Voorziening incurante voorraden	(25.966)	(22.775)
	<u>259.718</u>	<u>265.333</u>

De kostprijs van de voorraden verantwoord in de winst-en-verliesrekening bedraagt € 1.024,3 miljoen. De afschrijving op de voorraden ten laste van de winst-en-verliesrekening bedraagt € 7,6 miljoen.

10. Overige vlottende activa

De samenstelling van de overige vlottende activa luidt als volgt:

	2005	2004
Vooruitbetaalde kosten	8.236	5.722
Overige vorderingen	66.330	60.537
Omzetbelasting	14.776	22.845
Ongerealiseerde termijncontracten	-	8.528
Vorderingen op franchise-nemers	7.658	6.344
Te vorderen vennootschapsbelasting	3.922	-
	<u>100.922</u>	<u>103.976</u>

11. Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen

	2005	2004
Boekwaarde per 1 januari	74.918	(8.673)
Consolidatie	-	92.856
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	19.981	(4.169)
Aankoop aandeel derden	(100.267)	-
Valuta-omrekeningsverschillen	3.226	(2.301)
Overige	(7.821)	(2.795)
Boekwaarde per 31 december	<u>(9.963)</u>	<u>74.918</u>

12. Voorzieningen

Het verloop voor 2005 luidt als volgt:

	Pensioenen en vervroegde uitkering (zie noot 13)	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 januari	33.805	7.700	41.505
Toevoegingen	20.654	9.338	29.992
Consolidatie	-	889	889
Bestedingen	(18.878)	(4.673)	(23.551)
Valuta-omrekeningsverschillen	(191)	91	(100)
Boekwaarde per 31 december	<u>35.390</u>	<u>13.345</u>	<u>48.735</u>

De voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter.

13. Pensioenverplichtingen

De onderneming kent een aantal pensioenregelingen. De meeste regelingen zijn op het salaris-/dienstjarensysteem (eindloonregeling) gebaseerd en 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 31 december 2005.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2005	2004
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken met kapitaaldekking	335.428	304.807
Reële waarde van de fondsbeleggingen	280.489	262.240
	54.939	42.567
Uitgestelde actuariële verliezen	(42.649)	(27.350)
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken zonder kapitaaldekking	23.100	18.588
Netto-verplichting in de balans	35.390	33.805

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

	2005	2004
Toename contante waarde pensioenaanspraken huidige dienstperiode	10.026	8.556
Rentelasten	15.404	14.574
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(14.183)	(13.455)
Actuariële verliezen	339	100
Pensioenaanpassingen	(3.675)	(5.155)
Overige kosten	12.743	15.916
Totaal opgenomen onder personeelskosten	20.654	20.536

Overige kosten hebben betrekking op bedrijfs-pensioenfondsen en pensioenregelingen op basis van het beschikbare premiestelsel.

De werkelijke opbrengsten van de fondsbeleggingen bedroegen € 23.689 (2004: € 14.082).

Het mutatie-overzicht van de in de balans opgenomen pensioenverplichting is als volgt:

	2005	2004
Boekwaarde per 1 januari	33.805	29.953
Consolidatie	-	3.646
Totale last (zie boven)	20.654	20.536
Betaalde premies	(18.878)	(20.185)
Valuta-omrekenings-verschillen	(191)	(145)
Boekwaarde per 31 december	35.390	33.805

De belangrijkste veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de actuariële berekeningen voor verslaggevingsdoeleinden zijn:

	2005	2004
Disconteringsvoet	4,25%	4,75%
Verwacht rendement op fondsbeleggingen	4,3-6,8%	3,9-7,0%
Toekomstige salarisstijgingen	3,00%	3,00%

14. Langlopende schulden

	2005	2004
Hypotheken	207.369	315.088
Overige leningen	543.727	638.299
	751.096	953.387

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2005	2004
U.S. dollars	145.345	142.658
Euro's	595.593	789.001
Overige	10.158	21.728
	751.096	953.387

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2005	2004
Tussen 1 en 2 jaar	84.239	155.871
Tussen 2 en 5 jaar	548.358	508.044
Meer dan 5 jaar	118.499	289.472
	751.096	953.387

Ten behoeve van de hypotheeken zijn schepen, onroerend goed en debiteuren met een boekwaarde van € 315 miljoen bezwaard.

Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 116 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa tot zekerheid gegeven.

Interestpercentages op langlopende schulden variëren van 2,97% tot 12,50% (2004: 2,15% tot 12,50%).

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

	2005	2004
Leningen met een gefixeerde rentevoet	504.206	723.783
Leningen met een variabele rentevoet	246.890	229.604
	751.096	953.387

De geschatte waarde van de langlopende schulden is ongeveer gelijk aan de boekwaarde.

15. Latente belastingen

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

Latente belastingverplichtingen :

	Materiële vaste activa	Voor- raden	Immateriële activa & Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2004	(14.167)	(10.695)	(9.633)	(34.495)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	505	(379)	(5.692)	(5.566)
Consolidatie	-	-	(63.833)	(63.833)
Overige mutaties	(317)	-	-	(317)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	(13.979)	(11.074)	(79.158)	(104.211)
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	6.798	860	(5.484)	2.174
Aanpassing toerekening aankooprijp acquisities	-	-	(14.520)	(14.520)
Overige mutaties	1.415	-	-	1.415
Boekwaarde per 31 dec. 2005	(5.766)	(10.214)	(99.162)	(115.142)

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingverplichtingen bedraagt € 661 en het langlopende gedeelte bedraagt € 114.481.

Latente belastingvorderingen:

	Derivaten	Goodwill	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2004	3.196	6.503	22.375	32.074
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	-	(1.572)	9.043	7.471
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	(393)	-	-	(393)
Consolidatie	1.307	-	5.659	6.966
Boekwaarde per 31 dec. 2004	4.110	4.931	37.077	46.118
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	434	(324)	4.000	4.110
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	(3.053)	-	-	(3.053)
Consolidatie	-	-	271	271
Boekwaarde per 31 dec. 2005	1.491	4.607	41.348	47.446

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingvorderingen bedraagt € 8.152 en het langlopende gedeelte bedraagt € 39.294.

Latente belastingvorderingen verbandhoudende met niet-gebruikte fiscale verliezen zijn verantwoord onder de latente belastingvorderingen.

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

Na verrekening zijn de volgende bedragen in de balans verantwoord:

	2005	2004
Latente belastingvorderingen	21.109	29.607
Latente belastingverplichtingen	(88.805)	(87.700)
	(67.696)	(58.093)

De latente belastingen in noot 24 zijn als volgt samengesteld:

	2005	2004
Latente belastingverplichtingen ten gunste van de nettowinst	2.174	(5.566)
Latente belastingvorderingen ten gunste van de nettowinst	4.110	7.471
	6.284	1.905

16. Bankiers

	2005	2004
Rekening-courant	20.714	28.659
Bankleningen	208.196	98.977
Kortlopend deel van langlopende leningen	98.161	112.307
	327.071	239.943

17. Inkomsten uit deposito's en effecten

	2005	2004
Gerealiseerde koersresultaten	4.974	13.926
Rentebaten	8.334	11.854
Dividend	2.132	1.809
Beheerskosten	(444)	(329)
	14.996	27.260

18. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen

	2005	2004
Aandeel in resultaat	114.695	81.624
Rentebaten leningen	517	748
	115.212	82.372

19. Inkomsten uit Overige financiële activa

Inkomsten uit overige financiële activa bestaan uit gerealiseerde boekwinsten ten bedrage van € 4.565 (2004: € 73.222).

20. Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten

	2005	2004
Gerealiseerde boekwinsten	51.695	-
Huuropbrengsten	21.848	20.603
Verkoop appartementen	1.633	-
Exploitatielasten	(9.126)	(6.903)
	66.050	13.700

De verkoop van de Shorewood-appartementen is inbegrepen in bovenstaande gerealiseerde boekwinsten.

21. Boekwinsten op verkoop activa

Boekwinsten op verkoop activa ten bedrage van € 84.021 bestaan uit de verkoop van de kantoorartikelendivisie van Koninklijke Ahrend N.V. ten bedrage van € 70.071, de verkoop van schepen van Anthony Veder ten bedrage van € 6.397 en de verkoop van het time-share complex Poipu Resort ten bedrage van € 7.553. Bovengenoemde bedragen zijn vóór belastingen en aandeel derden.

22. Personeelskosten

	2005	2004
Lonen en salarissen	561.050	511.806
Sociale lasten	110.299	96.638
Pensioenlasten	20.654	20.536
Overige	44.729	39.033
	736.732	668.013

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2005 bedroeg op een "full-time" basis 17.484 (2004: 15.887).

23. Overige bedrijfskosten

In de overige bedrijfskosten staan onder meer verantwoord de kosten van operationele leases voor een bedrag van € 212 miljoen (2004: € 194 miljoen).

De afschrijvingen op onderzoek- en ontwikkelingskosten bedroegen € 5,5 miljoen (2004: € 5,8 miljoen).

Het in de winst-en-verliesrekening aan valutakoersverschillen (met uitzondering van de financiële instrumenten op reële waarde) verantwoorde verlies is € 0,5 miljoen (2004: € 0,01 miljoen verlies).

24. 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.

	2005	2004
Verschuldigde belastingen	70.815	37.193
Latente belastingen	(6.284)	(1.905)
	64.531	35.288

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

	2005	2004
Nominale belastingdruk gebaseerd op lokale belastingtarieven	132.161	42.579
Waardering van verliescompensaties en overige latente verschillen	(7.048)	(5.500)
Belastingeffect niet-aftrekbare kosten en niet-belastbare opbrengsten	(58.809)	(1.259)
Overige	(1.773)	(532)
	64.531	35.288

25. Mutaties in werkkapitaal

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

	2005	2004
Debiteuren	47.817	(22.895)
Vorraden	16.719	15.091
Overige vlottende activa	(4.341)	56.435
Crediteuren	(22.970)	7.306
Nog te betalen kosten	9.536	(10.034)
Belastingen	(161)	4.947
	46.600	50.850

Segmentatie

De verdeling van de opbrengsten per segment is als volgt:

	2005	2004
Investeringen	2.860.146	2.562.118
Onroerend goed	66.050	13.700
Liquiditeitenportefeuille	11.375	24.085
	2.937.571	2.599.903

De verdeling van de nettowinst per segment is als volgt:

	2005	2004
Investeringen	269.778	61.270
Onroerend goed	30.795	(4.665)
Liquiditeitenportefeuille	11.039	23.019
	311.612	79.624

De afschrijvingen op immateriële vaste activa ten bedrage van € 16.412 (2004: € 178.991) zijn geheel toe te rekenen aan het segment "Investeringen".

De verdeling van de afschrijvingen per segment is als volgt:

	2005	2004
Investeringen	98.657	91.663
Onroerend goed	7.615	7.664
	106.272	99.327

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2005	2004
Investeringen	3.189.288	2.852.099
Onroerend goed	171.729	182.909
Liquiditeitenportefeuille	313.937	563.251
	3.674.954	3.598.259

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2005	2004
Investeringen	1.652.769	1.716.336
Onroerend goed	130.414	111.915
	1.783.183	1.828.251

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

	2005	2004
Investeringen	134.015	102.474
Onroerend goed	40.213	12.028
	174.228	114.502

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

	2005	2004
Europa	2.608.165	2.349.843
Noord-Amerika	24.962	39.290
Overige landen	19.600	14.216
	2.652.727	2.403.349

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

	2005	2004
Europa	2.984.992	3.000.355
Noord-Amerika	659.552	574.932
Overige landen	30.410	22.972
	3.674.954	3.598.259

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

	2005	2004
Europa	134.015	102.474
Noord-Amerika	40.213	12.028
	174.228	114.502

Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2005 stonden vreemde valutacontracten uit die in 2006 aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had U.S. dollars te verkopen voor een tegenwaarde van circa € 478 miljoen (2004: € 392 miljoen). Deze contracten zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen het valuta-risico met betrekking tot de investeringen in buitenlandse entiteiten en verwachte toekomstige kasstromen. Het ongerealiseerde verlies op deze contracten bedroeg € 0,8 miljoen (2004: € 8,5 miljoen winst). Dit bedrag staat verantwoord onder nog te betalen kosten. In overeenstemming met de waarderinggrondslagen inzake financiële derivaten is het ongerealiseerde verlies op valutatermijncontracten ten gunste van de rekening valuta-omrekeningsverschillen in het eigen vermogen gebracht.

Voor langlopende schulden ten bedrage van € 356 miljoen (2004: € 582 miljoen) zijn de rentelasten gefixeerd door middel van rentehedgecontracten. Deze contracten zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen renteontwikkelingen. De ongerealiseerde en uitgestelde verliezen van deze contracten bedroegen per 31 december 2005 € 4 miljoen (2004: € 13 miljoen). Dit bedrag staat verantwoord onder nog te betalen kosten.

De ongerealiseerde verliezen zijn ten laste van de overige reserves in het eigen vermogen gebracht onder rentederivaten.

Geschatte waarde financiële activa en passiva

De geschatte waarde van de financiële activa en passiva benaderen de boekwaarde, tenzij anders gespecificeerd. Verwezen wordt naar pagina 44 en 45, waar informatie wordt gegeven omtrent de geschatte waarde van de investeringsportefeuille.

Transacties met gelieerde partijen

Bezoldiging en bijdragen voor pensioenen voor de Raad van Bestuur bedroegen respectievelijk € 2.000 en € 382.

De vaste vergoeding van commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2005 conform Artikel 23 lid 5 van de statuten van HAL Holding N.V. bedroeg in totaal \$ 100 (€ 85). De beloning aan de Raad van Commissarissen overeenkomstig Artikel 30 lid 1 van de statuten van HAL Holding N.V. bedraagt € 390.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2005 bestonden investeringsverplichtingen voor de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van onroerend goed in aanbouw ter grootte van circa € 5,3 miljoen (2004: € 15,7 miljoen) welke in 2006 betaalbaar zullen zijn.

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:

	2005	2004
Kostprijs per 1 januari	59.575	58.552
Investerings	4.136	2.269
Desinvesteringen	(896)	(1.246)
Subtotaal	62.815	59.575
Cumulatieve afschrijvingen per 1 januari	(48.409)	(44.354)
Investerings	(634)	(503)
Desinvesteringen	378	1.141
Afschrijvingen	(3.387)	(4.693)
Subtotaal	(52.052)	(48.409)
Boekwaarde per 31 december	10.763	11.166

Minimum huurtermijnen voor de financiële lease verplichtingen:

Verschuldigd binnen 1 jaar	2.116	3.301
Verschuldigd binnen 1 tot 5 jaar	4.548	4.358
Verschuldigd na 5 jaar	3.625	2.760
Subtotaal	10.289	10.419
Toekomstige financieringslasten	(2.909)	(2.056)
Actuele waarde verplichting	7.380	8.363

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

Verschuldigd binnen 1 jaar	2.038	3.129
Verschuldigd binnen 1 tot 5 jaar	3.829	3.649
Verschuldigd na 5 jaar	1.513	1.585
Totaal	7.380	8.363

Financiële verplichtingen

Huurcontracten waarbij een belangrijk economisch risico van de activa wordt gedragen door de verhuurder zijn opgenomen als operationele huurverplichtingen. Betalingen uit hoofde van deze huurcontracten worden lineair over de huurtermijn ten laste van de winst-en-verlies-rekening gebracht.

De toekomstige minimum huurtermijnen in verband met niet-opzegbare huurcontracten en overige zijn als volgt op te splitsen:

	2005	2004
Verschuldigd binnen 1 jaar	151.989	162.574
Verschuldigd binnen 1 tot 5 jaar	441.628	380.679
Verschuldigd na 5 jaar	187.029	158.528
	780.646	701.781

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Deze verplichtingen bedroegen per 31 december 2005 naar schatting in totaal circa € 51 miljoen (2004: € 11 miljoen).

Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

per 31 december 2005

(Deelnemingspercentage 100, tenzij anders vermeld)

Geconsolideerd:

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
GrandVision S.A., Parijs
Mercurius Groep B.V., Wormerveer
Trespa International B.V., Weert
Pearle Europe B.V., Schiphol (98,7%)
Intersafe Holding B.V., Dordrecht (95,5%)
F-O Optika-Fotó (94,7%)
Schoonenberg Hoorcomfort B.V., Dordrecht (91,0%)
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam (77,0%)
International Container Services Holding B.V., Rotterdam (66,5%)
Anthony Veder Group N.V., Curaçao (64,2%)
PontMeyer N.V., Zaandam (57,0%)

Minderheidsdeelnemingen:

Beursgenoteerd

	Deelnemings- percentage	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	47,74%	Amsterdam
Univar N.V. (gewone aandelen)	46,62%	Amsterdam
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	Amsterdam

Overige

FD Mediagroep B.V.	39,90%
AMB i.t. Holding B.V.	30,00%
Lensmaster	25,00%
Kempen & Co N.V.	19,95%

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

per 31 december 2005

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 minderheidsbelangen als de overige kapitaalbelangen.

Indien in deze toelichting over boekwaarde wordt gesproken, wordt hieronder begrepen nog niet afgeschreven goodwill en aan de betrokken investeringen verstrekte leningen. Bedragen in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de valutakoersen van eind december.

Benadrukt wordt dat, met name bij niet-beursgenoteerde ondernemingen, de geschatte waarde gebaseerd is op een groot aantal veronderstellingen. De waarde zoals gerealiseerd bij verkoop kan 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 op een voorzichtige en consistente wijze te waarderen.

Beursgenoteerde investeringen

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

Niet-beursgenoteerde investeringen

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

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

Kostprijs

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

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

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

Recente transacties met betrekking tot de investering

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

Winst-multiple

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

De EBITA ("Earnings Before Interest, Tax and Amortization") van het boekjaar wordt gehanteerd, waar gepast 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 spelen, onder andere, een rol bij de overwegingen om een multiple te kiezen:

- de multiple betaald op de acquisitiedatum;
- multiples die HAL in het algemeen bereid zou zijn te betalen voor vergelijkbare investeringen;
- multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Indien gerefereerd wordt aan multiples van vergelijkbare beursgenoteerde investeringen, wordt een korting voor verminderde liquiditeit van ten minste 25% toegepast, tenzij er sprake is van een te verwachten kortetermijnrealisatie.

Niet genoteerde overige investeringen

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

Waardering deelnemingen

	Boek- waarde	Geschatte waarde	Kostprijs na dividend
Beursgenoteerde deelnemingen	781.107	1.743.874	590.110
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	851.151	1.502.871	824.771
	<u>1.632.258</u>	<u>3.246.745</u>	<u>1.414.881</u>

Niet-beursgenoteerde deelnemingen:

Waardering op basis van een multiple van EBITA	114.391	207.525	99.925
Waardering op basis van recente transacties	590.767	1.088.493	533.296
Waardering op kostprijs minus voorzieningen	108.164	147.874	179.019
Waardering op overige methoden	37.829	58.979	12.531
	<u>851.151</u>	<u>1.502.871</u>	<u>824.771</u>

De gehanteerde multiples variëren van 7 tot 8.

De investeringen in Pearle Europe en GrandVision zijn gebaseerd op de aankooptransacties in januari 2005 en december 2005 (zie pagina 31).

Kostprijs na dividend betreft de verkrijgingsprijs na aftrek van dividend, ontvangen interest en terugbetaling van kapitaal.

Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemings- percentage in gewone aandelen	Prijs per aandeel in in €	Marktwaaarde in x 1.000
Koninklijke Vopak N.V. - gewone aandelen	47,74%	25,60	763.189
Koninklijke Vopak N.V. - preferente aandelen		(*)	8.961
Univar N.V. - gewone aandelen	46,62%	33,00	461.025
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	56,25	510.699
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			<u>1.743.874</u>

(*) Niet-beursgenoteerd tegen kostprijs.

Er zijn geen kortingen gehanteerd op bovenstaande marktprijzen.

Enkelvoudige balans HAL Trust

per 31 december

<i>x 1.000 euro's</i>	2005	2004
Activa		
63.686.850 aandelen in HAL Holding N.V., tegen historische kostprijs	<u>69.307</u>	<u>69.307</u>
Trust vermogen	<u>69.307</u>	<u>69.307</u>

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

<i>x 1.000 euro's</i>	2005	2004
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	<u>114.636</u>	<u>92.346</u>
Nettowinst	<u>114.636</u>	<u>92.346</u>

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken (*x 1.000 euro's*)

Wijziging in waarderingsgrondslagen:

De aandelen in HAL Holding N.V. zijn gewaardeerd op historische kostprijs in overeenstemming met IAS.27.37. In voorgaande jaren waren deze gewaardeerd tegen de nettovermogenswaarde van HAL Holding N.V. De nettovermogenswaarde van HAL Holding N.V. bedroeg per 31 december 2005 € 1.901.734 (2004: € 1.695.090).

Trust vermogen:

Het verloop gedurende 2005 is als volgt:

Stand per 1 januari 2005	69.307
Ontvangen dividend HAL Holding N.V.	114.636
Betaald aan Unithouders	<u>(114.636)</u>
Stand per 31 december 2005	<u>69.307</u>

Cashflow-overzicht

<i>x 1.000 euro's</i>	2005	2004
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	114.636	92.346
Dividend betaald aan Unithouders	<u>(114.636)</u>	<u>(92.346)</u>
Netto toename (afname) liquide middelen	<u>-</u>	<u>-</u>

De cijfers van het vorige jaar zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

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 2005 en de uitkering van een dividend in contanten van € 3,00 per aandeel. Indien tot het geven van deze instructie wordt besloten, zal de Trustee € 191.060.550 aan contant dividend ontvangen.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren het bedrag van € 191.060.550 uit te keren overeenkomstig artikel VIII, lid 8.1 van de Trustakte. Deze uitkering aan aandeelhouders zal geschieden door middel van een contant dividend van € 3,00 per aandeel.

Aan houders van aandeelbewijzen in de traditionele vorm zal betaling geschieden tegen inlevering van dividendbewijs no. 28 van de aandelen. Aan houders van CF-aandelen zal betaling geschieden via de bij het Centrum voor Fondsenadministratie aangesloten banken en commissionairs. Aan de in het daartoe gehouden register ingeschreven houders van aandelen, waarvoor geen bewijzen van aandeel in omloop zijn, wordt rechtstreeks het hun toekomende dividend ter beschikking gesteld, overeenkomstig hetgeen dienaangaande met hen is overeengekomen.

De tekst van Art.VIII lid 8.1 van de Trustakte luidt:

"If so directed by an Ordinary Resolution, the Trustee shall distribute to the Trust Shareholders, out of the Trust Property, such amounts in cash as the Ordinary Resolution will specify, in proportion to the number of Units represented by the Shares held by such Shareholders, provided that (i) the amount of the distribution(s) shall not exceed the aggregate amount of the parts of the profits of the Trust of previous Financial Years which have been retained as Trust Property pursuant to Section 7.1."

Accountantsverklaring

Aan de Trustee van HAL Trust, Bermuda

Opdracht

Ingevolge uw opdracht hebben wij de jaarrekening 2005 van HAL Trust, Bermuda gecontroleerd (pagina's 15 t/m 46). Deze jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig internationaal aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controle-opdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die het bestuur van de onderneming daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2005 en van het resultaat over 2005 van HAL Trust, Bermuda in overeenstemming met internationaal aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving.

*Willemstad, Curaçao
Nederlandse Antillen, 27 maart 2006*

PricewaterhouseCoopers
Nederlandse Antillen

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

<i>x 1 miljoen euro</i>	2005	2004	2003	2002	2001
Activa					
Vaste activa:					
Materiële vaste activa	451,5	458,7	338,2	355,9	414,8
Onroerendgoedportefeuille	168,3	179,5	189,3	244,9	298,7
Immateriële vaste activa	1.079,6	820,9	420,0	385,8	395,8
Minderheidsdeelnemingen	820,0	695,1	658,2	713,6	601,4
Overige financiële activa	24,7	25,1	234,5	29,0	36,7
Latente belastingvorderingen	21,1	29,6	26,4	3,9	-
Overige vaste activa	66,0	78,8	82,9	70,2	162,0
<i>Totaal vaste activa</i>	2.631,2	2.287,7	1.949,5	1.803,3	1.909,4
Vlottende activa:					
Deposito's en effecten	346,2	577,3	643,8	816,5	978,5
Debiteuren	207,0	248,3	201,4	175,8	196,1
Voorraden	259,7	265,3	198,4	177,5	187,3
Overige vlottende activa	100,9	104,0	94,5	71,0	54,5
Liquide middelen	130,0	115,7	38,6	31,2	25,8
<i>Totaal vlottende activa</i>	1.043,8	1.310,6	1.176,7	1.272,0	1.442,2
Totaal activa	3.675,0	3.598,3	3.126,2	3.075,3	3.351,6
Passiva					
Eigen vermogen					
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	(9,9)	74,9	(8,7)	(0,9)	30,4
Langlopende verplichtingen:					
Voorzieningen	48,7	41,5	43,5	37,1	50,7
Langlopende schulden	751,1	953,4	662,2	765,0	704,0
Latente belastingverplichtingen	88,8	87,7	28,8	29,6	26,2
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	888,6	1.082,6	734,5	831,7	780,9
Vlottende passiva:					
Bankiers	327,1	239,9	287,7	187,4	302,7
Belastingen	44,3	29,9	43,0	25,0	17,3
Crediteuren	254,3	230,5	155,1	161,9	168,6
Nog te betalen kosten	268,9	245,4	181,8	155,4	119,2
<i>Totaal vlottende passiva</i>	894,6	745,7	667,6	529,7	607,8
Totaal passiva	3.675,0	3.598,3	3.126,2	3.075,3	3.351,6
Eigen vermogen per aandeel (in euro's)	29,86	26,62	27,21	26,93	30,34

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x 1 miljoen euro</i>	2005	2004	2003	2002	2001
Netto-omzet	2.652,7	2.403,3	1.756,3	1.660,6	1.666,2
Inkomsten uit deposito's en effecten	15,0	27,3	41,7	32,4	46,0
Boekwinsten op verkoop activa	84,0	-	-	-	-
Resultaten minderheidsdeelnemingen	115,2	82,4	78,5	106,5	116,0
Inkomsten uit overige financiële activa	4,6	73,2	2,6	-	-
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	66,1	13,7	25,8	29,2	38,9
<i>Totaal opbrengsten</i>	2.937,6	2.599,9	1.904,9	1.828,7	1.867,1
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden	1.031,9	976,6	807,2	788,7	829,3
Personeelskosten	736,7	668,0	444,9	399,9	385,0
Afschrijvingen materiële vaste activa	106,3	99,3	67,9	69,5	67,3
Afschrijving goodwill	-	169,2	147,1	126,2	125,0
Afschrijvingen overige immateriële vaste activa	16,4	9,9	6,5	2,6	2,6
Overige bedrijfskosten	581,2	500,8	317,6	346,7	313,3
<i>Totaal kosten</i>	2.472,5	2.423,8	1.791,2	1.733,6	1.722,5
Bedrijfsresultaat	465,1	176,1	113,7	95,1	144,6
Rentelasten	(69,0)	(65,4)	(54,3)	(54,1)	(57,8)
Nettowinst vóór belastingen	396,1	110,7	59,4	41,0	86,8
Belastingen	(64,5)	(35,3)	(4,2)	(32,4)	(22,5)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	331,6	75,4	55,2	8,6	64,3
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	(20,0)	4,2	4,4	17,6	13,0
Nettowinst	311,6	79,6	59,6	26,2	77,3
Nettowinst per aandeel (in euro's)	4,89	1,25	0,94	0,41	1,21
Dividend per aandeel (in euro's)	3,00*	1,80	1,45	1,25	1,40

* Dividendvoorstel.

Enkelvoudige balans HAL Holding N.V.

per 31 december

x 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling

2005

2004

Activa

Vaste activa:

Financiële vaste activa **2.061.888** 1.503.590

Vlottende activa:

Deposito's **64.866** 429.464

Overige vlottende activa **50** 8.371

Totaal vlottende activa **64.916** 437.835

2.126.804 1.941.425

Passiva

Eigen vermogen **1.901.734** 1.695.090

Vlottende passiva:

Bankiers **223.684** 242.842

Nog te betalen kosten **1.386** 3.493

Totaal vlottende passiva **225.070** 246.335

2.126.804 1.941.425

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening

HAL Holding N.V.

<i>x 1.000 euro's</i>	2005	2004
Inkomsten uit financiële vaste activa	301.240	60.060
Overige inkomsten	11.876	21.108
Totaal inkomsten	313.116	81.168
Rentelasten	(1.488)	(1.537)
Overige kosten, inclusief belastingen	(16)	(7)
Nettowinst	<u>311.612</u>	<u>79.624</u>

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken van HAL Holding N.V. (x 1.000 euro's)

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

Financiële vaste activa

Het verloop gedurende 2005 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2005	1.503.590
Inkomsten	301.240
Verstrekkings- en aflossingen leningen, per saldo	178.232
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen en vermogensaanpassingen	78.826
Stand per 31 december 2005	<u>2.061.888</u>

Eigen vermogen

Voor het verloop van het eigen vermogen gedurende 2005 wordt verwezen naar pagina 18 en 19. Op 31 december 2005 en 2004 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van € 0,02 elk die alle worden gehouden door HAL Trust.

De vennootschap kan, indien daartoe aanleiding bestaat, eigen aandelen inkopen tot een maximum van 10% per jaar van het aan het begin van het boekjaar uitstaande aandelenkapitaal.

Commissarissen

De vaste vergoeding van de commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2005 conform Art. 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal \$100 (€ 85).

De beloning betaalbaar ingevolge Art. 30 lid 1 van de statuten bedraagt € 390.

Winstbestemming

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2005 bedraagt:

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening:	€ 311.612.000,00
Op grond van Art. 30 lid 1 wordt jaarlijks aan elke commissaris uitgekeerd een bedrag ter hoogte van 0,025% van de totale winst, verminderd, respectievelijk vermeerderd met buitengewone baten of lasten zoals in de winst-en-verliesrekening zijn opgenomen:	€ (389.515,00)
Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders:	€ 311.222.485,00

Voorstel tot uitkering:

Op grond van Art. 31 lid 1, € 0,03 per aandeel over 63.686.850 aandelen:	€ 1.910.605,50
Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 31 lid 2:	€ 309.311.879,50
Ingehouden	€ (120.161.935,00)
Beschikbaar voor uitkering	€ 191.060.550,00
Na goedkeuring van het dividendvoorstel van € 3,00 per Aandeel door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. zal het dividend worden uitbetaald aan HAL Trust over 63.686.850 aandelen à € 3,00	€ 191.060.550,00

Artikel 30 lid 1 en 2 van de statuten luiden:

1. Van de winst, verminderd respectievelijk vermeerderd met de buitengewone baten respectievelijk buitengewone lasten, een en ander volgens de door de algemene vergadering goedgekeurde jaarrekening, wordt jaarlijks aan iedere commissaris een bedrag uitgekeerd ter hoogte van één/veertigste procent (0.025%) van die winst. Het aan iedere commissaris uit te keren bedrag wordt naar beneden afgerond op een geheel aantal Euro. Is een commissaris niet een vol jaar in functie, dan ontvangt hij een evenredig deel. De algemene vergadering van aandeelhouders kan gemeld percentage van één/veertigste procent (0.025%) wijzigen.
2. De Raad van Bestuur stelt, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, elk jaar vast de bedragen die van de na toepassing van lid 1 van dit artikel overblijvende winst worden gereserveerd.

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

De Trust kent de volgende drie organen:

Vergadering van houders van Trust-Shares

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

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

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.

Met ingang van 21 april 2006 wordt het bestuur gevormd door de heren J.L.F. van Moorsel, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, Mr O. Hattink en A.H. Land, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*. De heer Kalff is per 21 april 2006 afgetreden.

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

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

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

De Trust Commissie

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

Met ingang van 21 april 2006 wordt het Bestuur van de Trust Commissie gevormd door de heren P.J. Kalff, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, T.Hagen en M. van der Vorm, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*. Dit bestuur wordt benoemd door de Stichting HAL Trust Commissie, aandeelhoudster van HAL Trust Committee Ltd. 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 Mr drs H. Langman, Dr J.M. Schröder en M. van der Vorm. In de aandeelhoudersvergadering HAL Trust in 2006 zullen de heren Langman en Schröder als bestuurslid aftreden. Voorgesteld zal worden de heren P.J. Kalff en T. Hagen als bestuurslid te benoemen.

De Trust Commissie heeft de bevoegdheid het ondernemingsvermogen te hergroeperen indien zij dit in geval van bijzondere omstandigheden, zoals internationale politieke verwickelingen, in het belang van aandeelhouders en/of de onderneming noodzakelijk acht. Hierbij is inbegrepen de bevoegdheid om zo nodig een andere Trustee te benoemen.

Voorts bezit de Trust Commissie enkele bevoegdheden van huishoudelijke aard.

Beschrijving

Corporate Governance van HAL Holding N.V.

Nederlands Antilliaanse Naamloze Vennootschap

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

HAL Holding N.V. is een houdstermaatschappij die aan het hoofd staat van de groep waartoe zij en een aantal 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. Ieder Trust-Share geeft het recht om één stem uit te brengen in de vergadering van houders van Trust-Shares. Alle uitkeringen die HAL Holding N.V. op haar aandelen betaalbaar stelt, worden door HAL Trust doorbetaald aan de houders van Trust-Shares.

HAL Trust is een Trust naar Bermudees recht en wordt beheerst door een trust deed, waarvan de tekst laatstelijk op 28 mei 2001 is gewijzigd. HAL Trustee Ltd. is de Trustee, terwijl HAL Trust Committee Ltd. volgens de trust deed beperkte bevoegdheden kan uitoefenen. Voor verdere informatie met betrekking tot HAL Trustee Ltd. en HAL Trust Committee Ltd. wordt verwezen naar pagina 55. De Trust-Shares zijn opgenomen in de officiële notering van Euronext Amsterdam N.V.

Vergadering van houders van Trust-Shares

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

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

Rechten van houders van Trust-Shares

Iedere houder van een Trust-Share heeft het recht om de vergadering van houders van Trust-Shares, hetzij in persoon, hetzij bij schriftelijk gevolmachtigde, 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. Vaststelling van de jaarrekening;
3. Het verlenen van decharge aan leden van de

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

Raad van Bestuur

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

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

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

De Raad van Bestuur heeft met goedkeuring van de Raad van Commissarissen een reglement opgesteld waarin onder meer nadere voorschriften

zijn gegeven omtrent besluitvorming binnen de Raad van Bestuur, rapportage aan de Raad van Commissarissen, de omgang met eventuele conflicterende belangen en het vervullen van nevenfuncties.

De bezoldiging van ieder lid van de Raad van Bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. De bezoldiging bestaat uit een vaste beloning en een variabele beloning waarvan de omvang door de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld, alsmede secundaire arbeidsvoorwaarden. Voor de leden van de Raad van Bestuur gelden geen optieplannen en aan hen worden door de onderneming 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 haar eigen functioneren.

De Raad van Commissarissen bestaat minimaal uit vijf leden. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders 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 en een secretaris 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 informatieverzorging 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 mogelijkwerijs 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 vastgesteld. Daarnaast genieten de commissarissen een tantième waarvan de hoogte door de statuten wordt bepaald.

Informatieverschaffing / Logistiek Algemene Vergadering van Aandeelhouders

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

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

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

Financiële verslaggeving

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

deze verantwoordelijkheid vervult.

De jaarrekening van HAL Holding N.V. wordt opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards. De jaarrekening en het jaarverslag worden zowel in de Engelse authentieke taal als in een Nederlandse vertaling uitgegeven. HAL Holding N.V. geeft voorts tussentijdse berichten uit in overeenstemming met de bepalingen van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam. 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 woont de vergaderingen van de houders van Trust-Shares bij.

Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen

Mr drs H. Langman (75) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Langman is in 1974 toetreden tot de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. In 1984 is hij benoemd tot voorzitter. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2004-2006. Aan het einde van de komende aandeelhoudersvergadering treedt de heer Langman af als lid van de Raad van Commissarissen in verband met het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens. De heer Langman is oud-minister van Economische Zaken en oud-lid van de Raad van Bestuur van ABN AMRO Bank N.V.

Mr S.E. Eisma (57) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Eisma is in 1993 als lid/secretaris van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2001-2006. De heer Eisma is advocaat in Den Haag en vennoot van De Brauw Blackstone Westbroek N.V., één van de juridische adviseurs van HAL Holding N.V. De heer Eisma is niet betrokken bij de juridische dienstverlening van de Brauw Blackstone Westbroek N.V. aan HAL Holding N.V. De heer Eisma is lid van de Raad van Commissarissen van NV SDU v/h Staatsdrukkerij-/ Uitgeverij, Rabobank Nederland en Grontmij N.V. en voorzitter van de Raad van Toezicht van Stichting Kröller-Müller Museum. De heer Eisma wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

Dr J.M. Schröder (74) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 1972 benoemd als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2003-2006. Aan het einde van de komende aandeelhoudersvergadering treedt de heer Schröder af als lid van de Raad van Commissarissen in verband met het bereiken van de statutaire leeftijdsgrens. De heer Schröder is voormalig President en Chief Executive Officer van Martinair Holland N.V. Hij is thans voorzitter van de Raad van Commissarissen van DPA Holding N.V. en vice-voorzitter van de Raad van Commissarissen van Koninklijke Nederlandse Munt N.V. Tevens is de heer Schröder lid van de Raad van Toezicht van de Stichting Het Koninklijk Militair Historisch Museum.

T. Hagen (63) heeft de Noorse nationaliteit en is in 1985 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2005-2010. De heer Hagen is voorzitter van het bestuur van Marine Investments S.A. en Viking River Cruises S.A.

A.H. Land (66) 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 2002-2007. De heer Land was voorzitter van de Raad van Bestuur van Hagemeyer N.V. van 1985-1999. De heer Land is thans lid van de Raad van Commissarissen van Aalberts Industries N.V.