



---

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

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

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

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

# Inhoud

---

4	Bestuur van de onderneming
5	Kerncijfers en financiële agenda
6	Verslag van de Trust Commissie
7	Verslag van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.
9	Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
17	Jaarrekening HAL Trust
	Geconsolideerde balans, 18
	Geconsolideerde winst-en-verliesrekening, 19
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 20-21
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 22
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling, 23-34
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 35-50
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2007, 51
	Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 52-53
	Enkelvoudige balans, winst-en-verliesrekening HAL Trust en toelichting, 54
55	Uitkering van dividend
57	Accountantsverklaring
58	Vijfjarenoverzichten
60	Jaarrekening HAL Holding N.V.
62	Winstbestemming
63	HAL Trust Organisatie
64	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
67	Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen
	Kennisgeving aan Trustaandeelhouders (bijlage)

# Bestuur van de onderneming

---

**HAL Holding N.V.**

**Raad van Commissarissen:**

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

T. Hagen

Mr P.J. Kalff

A.H. Land

Drs M.P.M. de Raad

**Raad van Bestuur:**

M. van der Vorm, *voorzitter*

M.F. Groot

**Chief Financial Officer:**

A.A. van 't Hof RA

# Kerncijfers en financiële agenda

<i>Euro's</i>	<b>2007</b>	2006
<b>Resultaat</b> (in miljoenen)		
Netto-omzet	<b>3.186,9</b>	2.778,6
Inkomsten uit deposito's en effecten	<b>29,7</b>	67,8
Boekwinsten op verkoop activa	<b>19,8</b>	3,2
Resultaten minderheidsdeelnemingen	<b>426,5</b>	250,3
Inkomsten uit overige financiële activa	<b>47,8</b>	2,2
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	<b>9,7</b>	23,5
Nettowinst	<b>735,7</b>	496,8
<b>Vermogen</b>		
Balanstotaal (in miljoenen)	<b>4.403,4</b>	3.795,5
Eigen vermogen (in miljoenen)	<b>2.691,5</b>	2.201,7
Eigen vermogen in procenten van balanstotaal	<b>61,1</b>	58,0
<b>Aantal uitstaande aandelen</b> (in duizenden)	<b>63.508***</b>	63.488
<b>Gemiddeld aantal uitstaande aandelen</b> (in duizenden)	<b>63.499</b>	63.658
<b>Gegevens per aandeel</b>		
Nettowinst	<b>11,59</b>	7,80
Eigen vermogen	<b>42,38</b>	34,68
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	<b>68,56**</b>	56,56**
Slotkoers Aandelen	<b>82,45</b>	67,85
Dividend in contanten	<b>3,25*</b>	3,15
<b>Wisselkoersen - 31 december</b>		
U.S. dollar per Euro	<b>1,46</b>	1,32
<b>Financiële agenda</b>		
Aandeelhoudersvergadering HAL Trust	22 mei 2008	
Ex-dividend datum	26 mei 2008	
Betaaldatum dividend	2 juni 2008	
Publicatie halfjaarresultaten	29 augustus 2008	

\* Voorstel.

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

\*\*\* Rekening houdend met ingekochte aandelen.

# Verslag van de Trust Commissie

---

## **HAL Trust**

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

Meer bijzonderheden over de organisatie staan vermeld op pagina 63.

In overeenstemming met de op 23 mei 2007 gegeven instructies keerde de Trust op 1 juni 2007 een contant dividend uit van € 3,15 per aandeel.

Op 31 december 2007 en 2006 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Op 31 december 2007 bezat HAL Holding N.V. 179.108 aandelen HAL Trust.

De Trust Commissie  
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 26 maart 2008.

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

---

De Raad van Commissarissen oefent toezicht uit op de Raad van Bestuur en geeft advies aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Bij de vervulling van zijn taak richt de Raad van Commissarissen zich naar het belang van HAL Holding N.V. en de met haar verbonden onderneming. De samenstelling van de Raad bleef in 2007 ongewijzigd. De Raad bestond uit vijf personen. Hun namen, nationaliteiten en verdere gegevens staan vermeld op pagina 67 van dit verslag. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders ging op 31 mei 2007 over tot herbenoeming van de heer A.H. Land die volgens rooster aan de beurt was om af te treden.

De Raad heeft zijn toezichthoudende taak uitgeoefend door in vijf vergaderingen intensief overleg te plegen met de Raad van Bestuur. Alle commissarissen waren aanwezig tijdens deze vergaderingen. Aan de hand van door de Raad van Bestuur schriftelijk en mondeling verschafte informatie werd de gang van zaken besproken en beoordeeld. Meer in het bijzonder kwamen tijdens de vergaderingen aan de orde de strategie, de ontwikkeling van de resultaten, het beloningsbeleid, mogelijke acquisities en desinvesteringen, regels ten aanzien van het bezit van en transacties in aandelen HAL Trust en aandelen in gelieerde uitgevende instellingen, risico's in de bedrijfsvoering en de opzet en werking van de interne beheersings-systemen. In dit verband heeft de Raad kennisgenomen van de resultaten van het door de vennootschap in 2007 uitgevoerde onderzoek naar de risico's die verband houden met de financiële verslaggeving. De resultaten van dit onderzoek zijn besproken met de Raad van Bestuur. Voor nadere informatie hierover verwijzen wij u naar de desbetreffende paragraaf in het verslag van de Raad van Bestuur op pagina 16.

De Raad heeft in drie vergaderingen overleg gevoerd met PricewaterhouseCoopers. Onderwerpen die aan de orde kwamen, waren het verslag over het eerste halfjaar 2007, de interne controle- en beheersingssystemen, impairment testing en de jaarrekening. Buiten aanwezigheid van de Raad van Bestuur heeft de Raad van Commissarissen onder meer het functioneren en de samenstelling van de Raad besproken.

Alle leden van de Raad woonden op 23 mei 2007 de algemene vergadering van HAL Trust in Rotterdam bij.

De Raad heeft geen commissies ingesteld. De voorzitter van de Raad onderhield tussen de vergaderingen van de Raad intensievere contacten met de voorzitter van de Raad van Bestuur. Individuele leden van de Raad gaven aan de Raad van Bestuur hun visie op concrete aangelegenheden die voor de vennootschap van belang waren.

De door de Raad van Bestuur opgemaakte jaarrekening over 2007 werd in aanwezigheid van de externe accountant door de Raad besproken. Na kennisgenomen te hebben van de goedkeurende verklaring van PricewaterhouseCoopers Nederlandse Antillen, Accountants, en van de bevindingen van de accountants zoals neergelegd in hun rapport aan de Raad van Commissarissen en Raad van Bestuur, hebben alle commissarissen de jaarrekening ondertekend. De Raad keurde de in de jaarrekening opgenomen reserveringen goed.

De Raad adviseert de Trustaandeelhouders de Trustee op te dragen in de op 30 mei 2008 te houden Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen vóór goedkeuring van de jaarrekening 2007 overeenkomstig de voorgelegde stukken, inclusief het daarin opgenomen voorstel tot winstbestemming.

Wij merken op dat de Nederlandse Corporate Governance Code, zoals die door de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van de heer M. Tabaksblat is gepubliceerd, niet van toepassing is op HAL Holding N.V. aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is. Op pagina 64 t/m 66 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen, die elementen van de aanbevelingen van de Commissie bevat.

Volgens rooster is de heer M.P.M. de Raad aan de beurt om af te treden als commissaris. De heer De Raad heeft zich voor een nieuwe termijn beschikbaar gesteld. Wij stellen de Trustaandeelhouders voor de Trustee op te dragen in de op 30 mei 2008 te houden

---

Algemene Vergadering van Aandeelhouders  
van HAL Holding N.V. te stemmen vóór  
herbenoeming van de heer De Raad als  
commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,

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

26 maart 2008



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

---

## **Inleiding**

De nettowinst van HAL Holding N.V. over 2007 bedroeg € 735,7 miljoen, overeenkomend met € 11,59 per aandeel, vergeleken met € 496,8 miljoen (€ 7,80 per aandeel) over 2006.

In 2007 is de nettovermogenswaarde van de vennootschap met € 962 miljoen gestegen. Na aftrek van het dividend over 2006 (€ 200,4 miljoen) en rekening houdend met de verkoop van eigen aandelen (€ 1,6 miljoen) steeg de nettovermogenswaarde van € 3.591 miljoen per 31 december 2006 (€ 56,56 per aandeel) tot € 4.354 miljoen (€ 68,56 per aandeel) per 31 december 2007. De stijging werd met name veroorzaakt door de waardetoeename van de beursgenoteerde minderheidsbelangen. In deze nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde investeringen en de liquiditeitenportefeuille tegen marktwaarde opgenomen en de niet-beursgenoteerde investeringen tegen boekwaarde.

Het positieve verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-beursgenoteerde investeringen op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen, zoals uiteengezet op pagina's 52 en 53 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2007 € 1.287 miljoen (€ 20,26 per aandeel) vergeleken met € 888 miljoen (€ 13,99 per aandeel) per 31 december 2006. Daarnaast overtrof eind 2007 de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met € 85 miljoen (€ 1,34 per aandeel), vergeleken met € 56 miljoen (€ 0,88 per aandeel) eind 2006 (gecorrigeerd voor in 2007 verkocht onroerend goed).

Voorgesteld zal worden over 2007 een dividend van € 3,25 per aandeel in contanten uit te keren (2006: € 3,15). Dit dividend is in overeenstemming met het dividendbeleid en vertegenwoordigt 4% van de gemiddelde aandelenkoers HAL Trust in december 2007.

## **Vooruitzichten**

Per 21 maart 2008 is de waarde van de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille met € 270 miljoen euro (€ 4,25 per aandeel) gedaald in vergelijking met eind 2007. Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de

beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen, de gang van zaken op de financiële markten en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen uitspraak over de verwachte winst over het jaar 2008.

## **Strategie**

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

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

## **Risico's**

De strategie en het op basis hiervan door de onderneming gevoerde investeringsbeleid brengen risico's met zich mee. In de jaarrekening is op de pagina's 32 tot en met 34 een toelichting op financiële risico's opgenomen. Naast de risico's die betrekking hebben op individuele ondernemingen, zijn onderstaand belangrijke risicofactoren vermeld.

### *Marktwaarderisico*

Eind 2007 was, als onderdeel van de liquiditeitenportefeuille, € 85 miljoen in aandelen geïnvesteerd. Daarnaast was, op basis van marktwaarde, € 2,3 miljard geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten.

### *Renterisico*

Eind 2007 was, als onderdeel van de liquiditeitenportefeuille, € 613 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 renterisico beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2007 bedroegen de bankschulden in totaal € 812 miljoen, waarvan voor € 540 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 4,2 jaar.

#### *Valutarisico*

De belangrijkste valutarisico's van HAL betreffen de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Eind 2007 bedroeg de boekwaarde van de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa van HAL \$ 212 miljoen (€ 145 miljoen). Dit valutarisico wordt vrijwel geheel afgedekt met valutatermijncontracten. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de dollar een effect hebben op de omvang van de liquiditeitenportefeuille.

De in Britse pond luidende netto-activa bedroegen eind 2007 £ 120 miljoen (€ 163 miljoen). Dit valutarisico is in het eerste kwartaal 2008 afgedekt met valutatermijncontracten.

Daarnaast bestaan er risico's met betrekking tot andere valuta's, zoals de Braziliaanse real, de Turkse lire, de Chinese renminbi, de Zwitserse frank en de Russische roebel. Eind 2007 bedroeg de boekwaarde van de in deze valuta's luidende netto-activa € 138 miljoen. Deze risico's worden niet afgedekt. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven.

#### *Concentratierisico*

Eind 2007 was, op basis van boekwaarde, € 1.283 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van niet-beursgenoteerde langetermijn-deelnemingen. Een schatting van waarde van deze portefeuille op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op pagina's 52 en 53 van dit verslag, bedroeg circa € 2.570 miljoen, waarvan de optiek-retailactiviteiten circa 72% uitmaken. Dientengevolge is er sprake van concentratierisico met betrekking tot de optiek-retailactiviteiten.

Deze schattingen van waarde van de portefeuille kunnen van jaar tot jaar belangrijk fluctueren. Tevens kunnen waarden gerealiseerd

bij verkoop significant afwijken van deze schattingen.

Eind 2007 was op basis van marktwaarde € 2,3 miljard geïnvesteerd in beurs-genoteerde minderheidsbelangen. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (€ 1.160 miljoen, 2006: € 1.067 miljoen) en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (€ 1.135 miljoen, 2006: € 681 miljoen). Daarom is ook hier sprake van concentratierisico.

Eind 2007 was, op basis van boekwaarde, € 66 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed volledig geconcentreerd is in Seattle en omgeving, kunnen ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief beïnvloeden. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van rente-ontwikkelingen.

#### *Overige*

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

#### **Nieuwe investeringen**

Het afgelopen jaar zijn de optiek-retailactiviteiten verder uitgebreid door de acquisitie van twee optiekketens in Brazilië met een gezamenlijke jaarlijkse omzet van ongeveer € 35 miljoen en een optiekketen in Turkije met een jaarlijkse omzet van ongeveer € 6 miljoen. Daarnaast verkreeg GrandVision in april een 30%-belang in de Zwitserse optiekketen Visilab tegen inbreng van haar zes Zwitserse GrandOptical winkels en een betaling in contanten. De gecombineerde jaarlijkse omzet van Visilab en GrandOptical Zwitserland bedraagt ongeveer € 90 miljoen.

---

HAL verkreeg verder in november een 33%-belang in de Roemeense optiekketen Sover Optica. De onderneming exploiteert zestien winkels en heeft een jaarlijkse omzet van ongeveer € 2 miljoen.

In maart 2008 is Pearle Europe (97% HAL) een overeenkomst aangegaan met Reliance Retail, een dochteronderneming van Reliance Industries Limited, om samen een joint venture op te zetten voor de optiekmarkt in India. De overeenkomst is nog onderhevig aan goedkeuring van de Foreign Investments Promotion Board in India. In een volgende fase zullen de betrokken partijen de operationele aspecten van de samenwerking uitwerken. De verwachting is dat de transactie over enkele maanden zal zijn afgerond.

HAL heeft nu ongeveer 3.200 optiekwinkels (inclusief franchisevestigingen) verspreid over 31 landen met een totale pro forma netto-winkelomzet (gedefinieerd als de omzet inclusief die van de franchisevestigingen) van ongeveer € 2,4 miljard op jaarbasis. De omzet over 2007 van de optiek-retail-activiteiten, zoals opgenomen in de jaarrekening, bedroeg € 1.842 miljoen (2006: € 1.676 miljoen) en het bedrijfsresultaat (in dit verslag gedefinieerd als de winst vóór rentelasten, bijzondere en incidentele baten en lasten, belastingen en afschrijving immateriële vaste activa) bedroeg € 269 miljoen (2006: € 219 miljoen). De vergelijkbare winkelomzet van de eigen winkels steeg in 2007 met 4,4% (2006: 3,8%).

De retailactiviteiten op het gebied van hoor-toestellen zijn in het afgelopen jaar uitgebreid door de acquisitie van 71 winkels in Duitsland, Denemarken, Frankrijk, Nederland, Italië en België. De gezamenlijke omzet op jaarbasis van deze winkels is circa € 22 miljoen.

In juni hebben HAL en Egeria B.V. ieder een 50%-belang verkregen in het verzekerings-bedrijf Nationale Borg. De onderneming is gespecialiseerd in het verstrekken van garantie-verzekeringen en heeft een leidende positie in de sectoren transport, bouw en logistiek in Nederland en Vlaanderen. De onderneming rapporteerde over 2007 een brutopremie van € 63 miljoen. Het huidige belang van HAL is 42,5%, aangezien HAL en Egeria B.V. in juli 2007 ieder een 7,5%-belang aan het management van de onderneming hebben verkocht.

In juli werd een 69%-belang in Delta Wines B.V. verkregen. De onderneming is in Nederland actief op het gebied van import en distributie van wijn. De omzet van de onderneming over 2007 bedroeg ongeveer € 86 miljoen.

In december werd een 100%-belang in Livit B.V. verkregen. De onderneming produceert en verkoopt orthopedische hulpmiddelen. Livit heeft een netwerk van 40 gespecialiseerde centra en meer dan 200 aanmeetlocaties in ziekenhuizen en revalidatiecentra in geheel Nederland. De omzet van de onderneming over 2007 bedroeg ongeveer € 43 miljoen.

Eveneens in december verkreeg Intersafe Trust B.V., een 91%-dochter van HAL, een 100%-belang in Abrium S.A. De onderneming is een distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen in Frankrijk met een omzet over 2007 van ongeveer € 60 miljoen.

In februari 2008 is overeenstemming bereikt inzake de overname van een 100%-belang in Applicazioni Rivestimenti Plastici Affini A.R.P.A. S.p.A. ("Arpa"). Arpa produceert High-Pressure-Laminate (HPL) producten, voornamelijk voor interieurtoepassingen en is gevestigd in Bra (Italië). De onderneming heeft ongeveer 430 werknemers en realiseerde over 2007 een omzet van ongeveer € 80 miljoen. HAL-dochter Trespa International B.V. ("Trespa"), produceert eveneens High-Pressure-Laminate (HPL) producten, voornamelijk voor exterieurtoepassingen. Aangezien het niet de intentie is om Arpa en Trespa te integreren, zullen de aandelen Arpa worden gehouden door Broadview Holding B.V., de nieuw opgerichte operationele houdstermaatschappij (97% HAL) die reeds 100% van de aandelen van Trespa houdt. De acquisitie van Arpa is onder voorbehoud van verdere due diligence en goedkeuring van de toezichhoudende autoriteiten. Verwacht wordt dat de transactie gedurende het tweede kwartaal van 2008 wordt afgerond.

### **Desinvesteringen**

In januari 2007 werd het 19%-belang in Kempen & Co. N.V. verkocht. Op deze transactie werd een winst behaald van € 47 miljoen na belastingen.

---

In augustus verkocht Navis Capital Partners, een private equity partnership waarin HAL investeert, één van haar deelnemingen. Deze transactie resulteerde voor HAL in een boekwinst van € 25 miljoen na belastingen.

In oktober werd het resterende 26,6%-belang in Univar N.V. verkocht. Hierop werd een boekwinst van € 221 miljoen behaald (na belastingen en rekening houdend met gecumuleerde valutakoersverschillen).

### Geconsolideerde deelnemingen

*Pearle Europe B.V. (97,3%)* exploiteert optiekketens in achttien, voornamelijk Europese, landen met in totaal 2.198 winkels per eind 2007, waarvan 631 franchisevestigingen. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedroeg op jaarbasis ongeveer € 1,3 miljard. Bij de onderneming, waarvan het hoofdkantoor gevestigd is op Luchthaven Schiphol, waren eind 2007 circa 8.600 personen werkzaam. De omzet over 2007 steeg met € 154 miljoen tot € 1.038 miljoen en de vergelijkbare winkelomzet nam met 4,4% toe (2006: 4,6%). Daarnaast steeg de omzet door winkelopeningen en door de acquisitie in 2006 van de Italiaanse, Portugese en Tsjechische dochterondernemingen van GrandVision S.A., de Noorse optiekketen Optikk Norge A/S en de Duitse optiekketen Krane-Optic. Het bedrijfsresultaat van Pearle Europe bedroeg € 190 miljoen (2006: € 138 miljoen).

*GrandVision S.A. (100%)* exploiteert optiekketens in Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk en in dertien andere landen met in totaal 770 winkels per eind 2007, waarvan 319 franchisevestigingen. De totale netto-winkelomzet van deze vestigingen bedroeg op jaarbasis ongeveer € 930 miljoen. De onderneming is in Parijs gevestigd en telt ongeveer 6.800 medewerkers. In 2007 hebben 105 opticiens die onder het Visual merk werkzaam waren, een nieuw franchisecontract afgesloten waardoor zij thans onder het GrandOptical merk optiekproducten verkopen. Voornamelijk als gevolg van deze conversie steeg het aantal GrandOptical winkels van 84 eind 2006 tot 194 eind vorig jaar. In december 2007 werden de activiteiten van Visual S.A., een onderneming die groothandels- en marketingdiensten verleent aan de opticiens die nog onder het Visual merk werkzaam zijn,

verkocht. In oktober 2007 werd de lensfabriek van GrandVision verkocht aan Carl Zeiss Vision.

Ondanks een stijging van de vergelijkbare winkelomzet in 2007 met 4,4 % (2006: 2,9%) bleef de omzet over 2007 met € 787 miljoen op het niveau van het jaar daarvoor (€ 785 miljoen). Dit was het gevolg van de verkoop in 2006 van de Italiaanse, Portugese en Tsjechische dochterondernemingen aan Pearle Europe, de overdracht van de zes Zwitserse GrandOptical winkels in 2007 aan Visilab en lagere (groothandels)verkoppen aan zelfstandige opticiens. Het bedrijfsresultaat bleef met € 80 miljoen op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor.

*PontMeyer N.V. (57%)* in Zaandam is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw in Nederland. Met name als gevolg van het afstoten van de verhuuractiviteiten daalde het aantal vestigingen van 68 tot 52. De onderneming heeft ongeveer 1.100 medewerkers. De omzet steeg met € 42 miljoen tot € 444 miljoen. Deze stijging was het gevolg van zowel een groter volume als hogere houtprijzen. Het bedrijfsresultaat bedroeg € 19 miljoen (2006: € 14 miljoen).

*Koninklijke Ahrend N.V. (80%)* is een in Amsterdam gevestigde onderneming met ongeveer 1.450 werknemers en is actief op het gebied van kantoorinrichting. De omzet over 2007 steeg met € 45 miljoen tot € 270 miljoen. Deze toename deed zich voor in vrijwel alle landen waar Ahrend actief is. Het bedrijfsresultaat bedroeg € 19 miljoen (2006: € 12 miljoen).

*Trespa International B.V. (97%)* is een in Weert gevestigde onderneming waar circa 700 personen werkzaam zijn. Trespa produceert en verkoopt High-Pressure-Laminate (HPL) compact-platen voor verschillende toepassingen, waaronder gevelbekleding, werkbladen voor laboratoria en kantoor-meubilair. De omzet over 2007 steeg met € 22 miljoen tot € 211 miljoen. Deze groei is het gevolg van hogere prijzen, grotere volumes en een gunstiger samenstelling van de verkopen. Het bedrijfsresultaat bedroeg € 36 miljoen (2006: € 25 miljoen).

*Mercurius Groep B.V. (100%)* is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en

---

communicatiespecialist met ongeveer 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, wenskaarten, kalenders, jaarverslagen, financiële prospectussen en special interest boeken. Daarnaast is de onderneming actief op het gebied van communicatie-advies, elektronische media en virtuele data rooms. De omzet over 2007 steeg met € 22 miljoen tot € 137 miljoen. Deze toename werd met name gedreven door een hoge groei op het gebied van financiële communicatie. De omzet in de productgroepen planteninformatie en wenskaarten is ook toegenomen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

*AudioNova International B.V. (voorheen genaamd Hearing Comfort Europe B.V., 95%)* is een in Rotterdam gevestigde winkelorganisatie die via haar dochterondernemingen in Europa hoortoestellen verkoopt. Er waren eind 2007 ongeveer 1.000 personen werkzaam bij de onderneming. De activiteiten zijn in het afgelopen jaar sterk uitgebreid door de acquisitie van 71 winkels in Duitsland, Denemarken, Frankrijk, Nederland, Italië en België. Deze winkels hebben een gezamenlijke omzet op jaarbasis van circa € 22 miljoen. Tevens zijn gedurende het jaar 22 nieuwe winkels geopend. De onderneming exploiteert thans 364 winkels in zes Europese landen. De omzet over 2007 steeg met € 56 miljoen tot € 129 miljoen. Deze omzetgroei was voor een belangrijk deel het gevolg van bovengenoemde acquisities, winkelopeningen en de in 2006 verkregen winkels. De groei van de vergelijkbare winkelomzet over 2007 bedroeg 13% (2006: 4,6%). Deze groei betrof voornamelijk de winkels in Nederland. Het bedrijfsresultaat bleef op hetzelfde niveau als vorig jaar, aangezien de acquisities in 2006 en 2007 nog niet aan het resultaat bijdroegen. Het belang van HAL is in 2007 met 4% toegenomen als gevolg van de aankoop van aandelen van het management.

*Intersafe Trust B.V. (91%)* is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsmiddelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 450 werknemers. De omzet over 2007 steeg met

€ 11 miljoen tot € 77 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. In december verkreeg de onderneming de Franse distributeur Abrium S.A. Deze onderneming heeft een jaarlijkse omzet van ongeveer € 60 miljoen.

*Anthony Veder Group N.V. (64,2%)* is een Rotterdamse scheepvaartonderneming die aan het eind van 2007 zeventien gastankers exploiteerde en twee schepen in aanbouw had. De onderneming heeft circa 350 werknemers. De netto-omzet over 2007 steeg met \$ 7 miljoen (€ 5 miljoen) tot \$ 55 miljoen (€ 38 miljoen). Als gevolg van hogere vrachttarieven en een gewijzigde vlootsamenstelling verbeterde het bedrijfsresultaat met \$ 3 miljoen (€ 2 miljoen) tot \$ 20 miljoen (€ 14 miljoen). Daarnaast werd in 2007 een boekwinst van \$ 9 miljoen (€ 6 miljoen) gerealiseerd op de verkoop van twee schepen.

*Shanghai RedStar Optical Co. Ltd (78%)* is een in Shanghai gevestigde optiek-retailonderneming. De onderneming exploiteerde eind 2007 90 winkels, waarvan 52 franchisevestigingen, en heeft ongeveer 300 werknemers. De omzet over 2007 daalde met RMB 25 miljoen (€ 3 miljoen) tot RMB 96 miljoen (€ 10 miljoen). Deze daling werd met name veroorzaakt door de sluiting van verliesgevende winkels en verminderde groothandelsactiviteiten. Het bedrijfsresultaat over 2007 was break-even.

*Flight Simulation Company B.V. (70%)* is een op Luchthaven Schiphol gevestigde onderneming die zich richt op het verstrekken van trainingen aan piloten door middel van full flight simulatoren. De onderneming is in 2006 opgericht en heeft ongeveer twintig werknemers. In 2007 is het aantal simulatoren uitgebreid van drie tot negen. De omzet over 2007 bedroeg ongeveer € 6 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2007 was negatief.

### **Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen**

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

*Koninklijke Vopak N.V. (47,74%)* is 's werelds grootste onafhankelijke tankterminaloperator,

---

gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemie- en olieproducten. Vopak levert ook logistieke diensten. Vopak exploiteert een netwerk van 74 terminals in 30 landen met een opslagcapaciteit van 21,8 miljoen m<sup>3</sup> en had eind 2007 3.564 medewerkers. De onderneming had eind 2007 een marktwaarde van ongeveer € 2,4 miljard. HAL bezat eind 2007 47,74% van de gewone aandelen en 13% van de preferente aandelen. De omzet over 2007 steeg met 10% tot € 853 miljoen. De nettowinst voor houders van gewone aandelen steeg met 40% tot € 181,1 miljoen.

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

*Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (31,75%)* is een internationaal opererend concern met een leidende positie op de wereldmarkt van baggerdiensten. De kernactiviteiten van Boskalis zijn aanleg en onderhoud van havens en vaarwegen, creatie van land in water en bescherming van kusten en oevers. De onderneming beschikt over een vloot van meer dan 300 units, is actief in circa 50 landen, verspreid over vijf continenten en heeft (inclusief haar aandeel in partnerships) ongeveer 8.500 medewerkers in dienst. Eind 2007 bedroeg de marktwaarde van de onderneming ongeveer € 3,6 miljard. De omzet over 2007 steeg met 38% tot € 1.869 miljoen. De nettowinst over 2007 bedroeg € 204,4 miljoen (2006: € 116,6 miljoen). Eind 2007 bedroeg de orderportefeuille € 3.562 miljoen vergeleken met € 2.543 miljoen eind 2006.

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

### **Overige minderheidsdeelnemingen**

Eind 2007 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen :

*AMB i.t. Holding B.V. (30%)*, gevestigd te Haarlem, is al meer dan twintig jaar wereldmarktleider op het gebied van identificatie- en tijdmetingsapparatuur, met name voor gemotoriseerde sporten. Bij de

onderneming zijn circa 60 personen werkzaam. De omzet over 2007 steeg met € 1 miljoen tot € 14 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

*FD Mediagroep B.V. (48,6%)*, gevestigd in Amsterdam, geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio, alsmede internetsites zoals [fd.nl](http://fd.nl) en [Z24.nl](http://Z24.nl). Bij de onderneming zijn circa 250 personen werkzaam. De omzet over 2007 is met € 5 miljoen gestegen tot € 59 miljoen, als gevolg van zowel hogere inkomsten uit abonnementen als gestegen advertentie-inkomsten. Het bedrijfsresultaat van de onderneming nam eveneens toe. Het belang van HAL is in september met ongeveer 9% uitgebreid als gevolg van de aankoop van aandelen die door personeelsleden werden gehouden.

*InVesting B.V. (16%)* is een in Hilversum gevestigde operationele houdstermaatschappij op het gebied van incasso en aankoop van moeilijk incasseerbare vorderingen. Deze onderneming heeft in 2006 een 60%-belang verkregen in de incasso-onderneming Vesting Finance B.V. waarin HAL derhalve een indirect belang van 10% heeft. De omzet van Vesting Finance over 2007 steeg met € 6 miljoen tot € 20 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. In november 2007 heeft InVesting het incassobureau Fiditon overgenomen van de ING Groep. De jaarlijkse omzet van Fiditon bedraagt ongeveer € 10 miljoen.

*Lensmaster (32,2%)*, gevestigd te Moskou, is een optiek-retailonderneming die eind 2007 57 winkels exploiteerde (vergeleken met 40 eind 2006), voornamelijk in Moskou en St. Petersburg. Bij de onderneming zijn circa 800 personen werkzaam. De omzet over 2007 steeg van \$ 31 miljoen in 2006 (€ 24 miljoen) tot \$ 51 miljoen (€ 35 miljoen). Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. Het belang van HAL zal in de periode van 2008-2011 tot 100% worden uitgebreid, waarbij de koopprijs gebaseerd zal zijn op de resultaten in die jaren.

#### *Private equity partnerships*

Eind 2007 had HAL geïnvesteerd in vijf "private equity partnerships" met een totale boekwaarde van € 28 miljoen. De portefeuille bestaat vrijwel uitsluitend uit vier partnerships die beheerd worden door Navis Capital Partners Ltd. ("Navis"). Het vermogen dat door Navis

---

wordt beheerd, is hoofdzakelijk geïnvesteerd in een portefeuille van ondernemingen, waarbij het accent op Zuid-Oost Azië, India en Australië ligt. In 2007 realiseerde HAL een boekwinst van € 25 miljoen op de verkoop van één van deze ondernemingen door Navis.

### **Onroerend goed**

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2007 uit drie kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 71.000 m<sup>2</sup> en twee percelen land met een totale oppervlakte van 8.300 m<sup>2</sup> bestemd voor projectontwikkeling. Deze investeringen zijn alle gelegen in Seattle en omgeving. Eind 2007 was 94% van de kantoorgebouwen verhuurd, vergeleken met 91% eind 2006. De gemiddelde huur per vierkante meter steeg in 2007 met 5,2%.

In januari werd een kantoorgebouw verkocht voor \$ 29 miljoen (€ 22 miljoen). Deze transactie resulteerde in een boekwinst (na belasting) van \$ 3 miljoen (€ 2 miljoen).

In juni verkreeg HAL voor \$ 7 miljoen (€ 5 miljoen) een perceel land ter grootte van 6.900 m<sup>2</sup>. Op dit moment worden vergunningen aangevraagd voor de bouw van 300 appartementen op dit perceel.

Eind 2007 overtrof de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met € 85 miljoen, vergeleken met € 56 miljoen eind 2006 (gecorrigeerd voor het in 2007 verkochte kantoorgebouw).

### **Liquiditeitenportefeuille**

De “corporate” liquiditeitenportefeuille is in 2007 met € 341 miljoen gestegen tot € 679 miljoen. De liquiditeitenportefeuille nam toe als gevolg van de hierboven genoemde desinvesteringen, de verkoop van onroerend goed en ontvangen dividenden. Daarnaast steeg de liquiditeitenportefeuille als gevolg van de waardedaling van de Amerikaanse dollar, waardoor liquide middelen vrijkwamen bij verlenging van de valutatermijncontracten. De betaling van het dividend over 2006 en acquisities hadden een negatieve invloed op de omvang van de liquiditeitenportefeuille.

Op 31 december 2007 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 88% (2006: 84%) uit vastrentende waarden ten bedrage van € 594 miljoen (2006: € 284 miljoen) en voor 12% (2006: 16%) uit aandelen ten bedrage van € 85 miljoen (2006: € 54 miljoen). Het rendement op vastrentende waarden over 2007 bedroeg 4,2% (2006: 3,7%). De looptijd van deze portefeuille was eind 2007 korter dan een maand. Op de aandelenportefeuille werd een rendement behaald van 3,8% (2006: 21,9%).

### **Resultaten**

De nettowinst over 2007 bedroeg € 735,7 miljoen, overeenkomend met € 11,59 per aandeel, vergeleken met € 496,8 miljoen (€ 7,80 per aandeel) over 2006.

De stijging van de *netto-omzet* met € 408 miljoen tot € 3.187 miljoen is met name het gevolg van een stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten met € 166 miljoen tot € 1.842 miljoen. Daarnaast steeg de omzet van AudioNova International (€ 56 miljoen), Koninklijke Ahrend (€ 45 miljoen), PontMeyer (€ 42 miljoen) and Trespa International (€ 22 miljoen). De acquisitie van Delta Wines had een positief effect op de omzet van € 39 miljoen.

*Inkomsten uit deposito's en effecten* daalden met € 38 miljoen tot € 30 miljoen. Deze daling was voornamelijk een gevolg van lagere gerealiseerde koerswinsten op aandelen.

*De boekwinsten op verkoop van activa* bedroegen € 20 miljoen (2006: € 3 miljoen). Deze post omvat onder meer de winst op de verkoop van twee schepen door Anthony Veder en de winsten op de verkoop van onroerend goed door dochterondernemingen.

*De resultaten van minderheidsdeelnemingen* stegen met € 177 miljoen tot € 427 miljoen. Deze stijging was met name het gevolg van hogere boekwinsten (€ 139 miljoen) en hogere resultaten van Boskalis en Vopak.

*De resultaten van onroerendgoedactiviteiten* daalden met € 14 miljoen tot € 10 miljoen, voornamelijk als gevolg van lagere boekwinsten op de verkoop van onroerend goed.

---

De *rentelasten* daalden met € 14 miljoen tot € 36 miljoen als gevolg van gemiddeld lagere bankschulden en lagere rentepercentages.

### **Administratieve organisatie, risicobeheersingssystemen en financiële verslaggeving**

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

De deelnemingen verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Om deze reden is er voor gekozen de deelnemingen niet centraal aan te sturen. Elke deelneming beschikt over een eigen financieringsstructuur en is verantwoordelijk voor het beheersen van haar eigen risico's. De deelnemingen hebben in het algemeen een raad van commissarissen waarin niet aan HAL gelieerde personen de meerderheid vormen. Deze corporate governance structuur stelt deze deelnemingen in staat zich volledig op de voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Naast risico's die verband houden met de strategie en het investeringsbeleid van HAL zoals hierboven beschreven, bestaan er derhalve risico's die specifiek aan een bepaald belang zijn gerelateerd. Het is de verantwoordelijkheid van elke deelneming om deze specifieke risico's te beheersen. HAL heeft een management-informatiesysteem om haar performance en die van de niet-genoteerde deelnemingen maandelijks te volgen. Dit systeem omvat een aantal rapportages zoals portefeuille-analyse, budgettering, rapportage van gerealiseerde en verwachte resultaten, balans- en cash-flow-informatie, alsmede operationele kengetallen.

Het is de doelstelling van HAL, binnen de context van de beperkingen die inherent aan een investeringsmaatschappij zijn verbonden en de decentrale managementbenadering zoals

hierboven beschreven, dat de financiële verslaggeving, zowel voor interne als externe doeleinden, compleet, accuraat, valide en tijdig is. Financiële verslaggevingrisico's kunnen worden gedefinieerd als gebeurtenissen die HAL beletten haar doelstelling betreffende financiële verslaggeving te bereiken. Hoewel HAL zich ervan bewust is dat geen enkel risicobeheersings- en interne controlesysteem absolute zekerheid kan verschaffen dat doelstellingen worden behaald en dat fouten, verliezen, fraude of schending van wetten en regels worden voorkomen, streeft de onderneming naar verdere verbetering van haar risicobeheersings- en interne controlesystemen. In dit verband zijn in 2007 de risicobeheersings- en interne controlesystemen met betrekking tot financiële verslaggeving geëvalueerd. Tevens is getoetst of deze systemen in het verslagjaar effectief hebben gewerkt. Hierbij is de nadruk gelegd op de belangrijkste financiële processen (interne en externe rapportage, informatie-technologie, treasury en belastingen). Dit onderzoek had geen betrekking op de financiële processen van de deelnemingen. De redenen hiervoor zijn hierboven beschreven. Verschillende mogelijkheden tot verdere optimalisatie en verbetering van de risicobeheersingssystemen zijn in 2007 geïmplementeerd. Deze evaluatie, alsmede plannen tot verdere optimalisatie en verbetering, zijn besproken met de Raad van Commissarissen. Dientengevolge, gebaseerd op het bovenstaande en rekening houdend met de inherente beperkingen zoals hierboven beschreven, zijn wij van mening dat de risicobeheersings- en interne controlesystemen inzake financiële verslaggeving een redelijke mate van zekerheid verschaffen dat de financiële verslaggeving geen onjuistheden van materieel belang bevat en dat deze systemen in 2007 naar behoren hebben gefunctioneerd.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

26 maart 2008



Jaarrekening  
HAL Trust

---

# Geconsolideerde balans

Per 31 december

<i>x 1 miljoen euro, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	<i>Noot</i>	<b>2007</b>	2006
<b>Activa</b>			
<b>Vaste activa:</b>			
Materiële vaste activa	1	<b>501,4</b>	456,4
Onroerendgoedportefeuille	2	<b>65,8</b>	70,8
Immateriële vaste activa	3	<b>1.344,2</b>	1.192,2
Minderheidsdeelnemingen	4	<b>737,3</b>	743,6
Overige financiële activa	5	<b>0,3</b>	0,8
Latente belastingvorderingen	15	<b>32,2</b>	46,3
Overige vaste activa	6	<b>81,9</b>	68,7
<i>Totaal vaste activa</i>		<b>2.763,1</b>	2.578,8
<b>Vlottende activa:</b>			
Deposito's en effecten	7	<b>698,0</b>	356,1
Debiteuren	8	<b>305,0</b>	241,5
Vorraden	9	<b>322,0</b>	285,3
Activa aangehouden voor verkoop	10	-	24,3
Overige financiële activa	5	-	66,1
Overige vlottende activa	11	<b>131,5</b>	110,5
Liquide middelen		<b>183,8</b>	132,9
<i>Totaal vlottende activa</i>		<b>1.640,3</b>	1.216,7
<b>Totaal activa</b>		<b>4.403,4</b>	3.795,5
<b>Passiva</b>			
Aandelenkapitaal		<b>1,3</b>	1,3
Overige reserves		<b>63,5</b>	110,6
Ingehouden winst		<b>2.626,7</b>	2.089,8
<b>Aandelenkapitaal en reserves bestemd voor de aandeelhouders</b>		<b>2.691,5</b>	2.201,7
Aandeel derden		<b>86,4</b>	51,5
<b>Totaal vermogen</b>		<b>2.777,9</b>	2.253,2
<b>Langlopende verplichtingen:</b>			
Voorzieningen	12/13	<b>88,3</b>	72,9
Langlopende schulden	14	<b>453,4</b>	424,9
Latente belastingverplichtingen	15	<b>78,8</b>	98,6
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		<b>620,5</b>	596,4
<b>Vlottende passiva:</b>			
Bankiers	16	<b>358,7</b>	384,9
Belastingen		<b>23,1</b>	36,2
Crediteuren		<b>265,2</b>	236,3
Nog te betalen kosten		<b>358,0</b>	288,5
<i>Totaal vlottende passiva</i>		<b>1.005,0</b>	945,9
<b>Totaal eigen vermogen en passiva</b>		<b>4.403,4</b>	3.795,5

# Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Voor het jaar eindigend op 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	<i>Noot</i>	<b>2007</b>	2006
Netto-omzet		<b>3.186,9</b>	2.778,6
Inkomsten uit deposito's en effecten	17	<b>29,7</b>	67,8
Boekwinsten op verkoop activa	21	<b>19,8</b>	3,2
Resultaten minderheidsdeelnemingen	18	<b>426,5</b>	250,3
Inkomsten uit overige financiële activa	19	<b>47,8</b>	2,2
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	20	<b>9,7</b>	23,5
<i>Totaal opbrengsten</i>		<b>3.720,4</b>	3.125,6
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		<b>1.180,6</b>	1.050,7
Personeelskosten	22	<b>866,3</b>	761,4
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1/2	<b>103,2</b>	104,2
Afschrijving immateriële vaste activa	3	<b>22,4</b>	20,1
Overige bedrijfskosten	23	<b>699,3</b>	596,1
<i>Totaal kosten</i>		<b>2.871,8</b>	2.532,5
<b>Bedrijfsresultaat</b>		<b>848,6</b>	593,1
Rentelasten		<b>(35,8)</b>	(50,4)
<b>Nettowinst vóór belastingen</b>		<b>812,8</b>	542,7
Belastingen	24	<b>(57,2)</b>	(32,6)
<b>Nettowinst boekjaar</b>		<b>755,6</b>	510,1
<b>Toerekening resultaat:</b>			
Aandeelhouders		<b>735,7</b>	496,8
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		<b>19,9</b>	13,3
		<b>755,6</b>	510,1
<b>Gemiddeld aantal uitstaande aandelen (in duizenden)</b>		<b>63.499</b>	63.658
<b>Winst per aandeel toe te rekenen aan de aandeelhouders gedurende het boekjaar (in euro's per aandeel)</b>			
- gewoon en verwaterd		<b>11,59</b>	7,80
<b>Dividend per aandeel (in euro's)</b>		<b>3,25*</b>	3,15

\* Voorstel

## Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

<i>x 1 miljoen euro</i>	Toe te rekenen aan aandeelhouders				<b>Totaal vermogen</b>
	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Overige reserves	Aandeel derden	
Stand per 1 januari 2006	1,3	1.796,0	104,4	(9,9)	<b>1.891,8</b>
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	(34,0)	-	<b>(34,0)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	55,8	-	<b>55,8</b>
- rentederivaten	-	-	8,3	-	<b>8,3</b>
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(64,6)	(0,8)	<b>(65,4)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	10,0	-	<b>10,0</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	30,7	-	<b>30,7</b>
Nettowinst 2006	-	496,8	-	13,3	<b>510,1</b>
Mutaties boekjaar	-	496,8	6,2	12,5	<b>515,5</b>
Conversie*	-	-	-	41,0	<b>41,0</b>
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	7,9	<b>7,9</b>
Ingekochte eigen aandelen	-	(11,6)	-	-	<b>(11,6)</b>
Betaald dividend	-	(191,4)	-	-	<b>(191,4)</b>
Stand per 31 december 2006	1,3	2.089,8	110,6	51,5	<b>2.253,2</b>
Stand per 1 januari 2007	1,3	2.089,8	110,6	51,5	<b>2.253,2</b>
Mutatie reserve					
waarderingsverschillen:					
- effecten	-	-	(7,5)	-	<b>(7,5)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	-	-	(55,2)	-	<b>(55,2)</b>
- rentederivaten	-	-	2,9	-	<b>2,9</b>
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(20,4)	(1,1)	<b>(21,5)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9,1	-	<b>9,1</b>
Herwaardering activa van minderheidsdeelnemingen	-	-	6,1	-	<b>6,1</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	17,9	-	<b>17,9</b>
Nettowinst 2007	-	735,7	-	19,9	<b>755,6</b>
Mutaties boekjaar	-	735,7	(47,1)	18,8	<b>707,4</b>
Investerings en desinvesteringen	-	-	-	16,1	<b>16,1</b>
Ingekochte eigen aandelen	-	1,6	-	-	<b>1,6</b>
Betaald dividend	-	(200,4)	-	-	<b>(200,4)</b>
Stand per 31 december 2007	1,3	2.626,7	63,5	86,4	<b>2.777,9</b>

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

Op 31 december 2007 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van € 0,02. In 2006 werden 198.886 aandelen HAL Trust verkregen voor € 11,6 miljoen. In 2007 werden 19.778 aandelen verkocht voor € 1,6 miljoen. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort. De “overige reserves” hebben betrekking op ongerealiseerde waardeveranderingen van overige financiële activa, bepaalde minderheidsdeelnemingen, effecten, rentederivaten, valutaverschillen op de omrekening van de netto-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 miljoen euro</i>	Reserve waarderings- verschillen	Cashflow hedge reserve	Reserve valuta- omrekenings- verschillen	<b>Totaal overige reserves</b>
Stand per 1 januari 2006	42,9	(1,1)	62,6	<b>104,4</b>
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	(34,0)	-	-	<b>(34,0)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	55,8	-	-	<b>55,8</b>
- rentederivaten	-	8,3	-	<b>8,3</b>
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(64,6)	<b>(64,6)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	10,0	<b>10,0</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	30,7	<b>30,7</b>
Stand per 31 december 2006	<u>64,7</u>	<u>7,2</u>	<u>38,7</u>	<b><u>110,6</u></b>
Stand per 1 januari 2007	64,7	7,2	38,7	<b>110,6</b>
Mutatie reserve waarderingsverschillen:				
- effecten	(7,5)	-	-	<b>(7,5)</b>
- overige financiële vaste activa en minderheidsdeelnemingen	(55,2)	-	-	<b>(55,2)</b>
- rentederivaten	-	2,9	-	<b>2,9</b>
Omrekening van buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	-	-	(20,4)	<b>(20,4)</b>
Gerealiseerde valutakoersresultaten van buitenlandse deelnemingen	-	-	9,1	<b>9,1</b>
Herwaardering activa van minderheidsdeelnemingen	6,1	-	-	<b>6,1</b>
Effect van hedge-instrumenten	-	-	17,9	<b>17,9</b>
Stand per 31 december 2007	<u>8,1</u>	<u>10,1</u>	<u>45,3</u>	<b><u>63,5</u></b>

# Geconsolideerd cashflow-overzicht

<i>x 1 miljoen euro</i>	Noot	2007	2006
<b>Cashflow van bedrijfsactiviteiten:</b>			
Nettowinst vóór belastingen	1/2	812,8	542,7
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	3	103,2	104,2
Afschrijvingen immateriële vaste activa		22,4	20,1
Winst op verkoop materiële vaste activa en onroerend goed	20/21	(23,6)	(18,7)
Winst op verkoop financiële activa	18/19	(294,3)	(109,5)
Winst op verkoop effecten	17	(8,3)	(54,3)
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	4/18	(179,5)	(142,2)
Rentelasten		35,8	50,4
		<b>468,5</b>	392,7
Dividend van minderheidsdeelnemingen	4	51,0	35,5
Mutaties in werkkapitaal	25	11,0	(27,1)
Overige mutaties in voorzieningen en latente belastingen		11,6	(0,2)
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten		542,1	400,9
Betaalde interest		(44,0)	(54,4)
Betaalde belastingen		(80,9)	(60,2)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>		<b>417,2</b>	286,3
<b>Cashflow van investeringsactiviteiten:</b>			
Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen		(229,4)	(142,1)
Investeringsactiviteiten in overige immateriële vaste activa		(28,3)	(13,5)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	1/2	(174,6)	(130,3)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen		467,3	274,2
Desinvesteringen van overige financiële activa		67,0	6,8
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed		36,8	110,0
Desinvesteringen van activa aangehouden voor verkoop		40,6	-
Mutaties effecten en deposito's, netto		(349,5)	(4,0)
Wijzigingen in overige niet-vlottende activa		16,7	(5,5)
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen		13,1	6,5
Effect van hedge-instrumenten		14,9	29,5
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>		<b>(125,4)</b>	131,6
<b>Cashflow van financieringsactiviteiten:</b>			
Mutatie van bankschulden		(54,7)	60,2
Mutatie van langlopende schulden		14,1	(270,6)
Verkoop (Inkoop) aandelen HAL Trust		1,6	(11,6)
Dividend betaald		(200,4)	(191,4)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>		<b>(239,4)</b>	(413,4)
<b>Netto toename liquide middelen</b>		<b>52,4</b>	4,5
Liquide middelen op 1 januari		132,9	129,9
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari		(1,5)	(1,5)
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening		131,4	128,4
Toename liquide middelen		52,4	4,5
<b>Liquide middelen op 31 december</b>		<b>183,8</b>	132,9

# Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

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

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

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

## Algemeen

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards en op basis van historische kostprijs met uitzondering van de herwaardering van deposito's en effecten, bepaalde minderheidsdeelnemingen, overige financiële activa en de reële waarde van financiële derivaten. Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met algemeen aanvaarde waarderingsgrondslagen brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en de toelichting op “contingent” activa en passiva per balansdatum alsmede bij de posten in de winst-en-verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van het bestuur, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen. De mogelijkheid bestaat derhalve dat gedurende het komende boekjaar de resultaten afwijken van de veronderstellingen, hetgeen invloed kan hebben op de boekwaarde van de betreffende activa of passiva. Dit betreft in het bijzonder pensioenen, allocatie van aankooprijzen, latente belastingen en permanente waardedaling van goodwill. De Vennootschap test jaarlijks of de goodwill een impairment heeft ondergaan. De terug te winnen bedragen van cash-generating units is gebaseerd op berekeningen van de gebruiks-waarde. Deze berekeningen vereisen het gebruik van schattingen.

Er zijn bepaalde nieuwe standaarden, wijzigingen en interpretaties van bestaande standaarden gepubliceerd. Deze zijn in toekomstige jaren van toepassing (IAS 1 en 23, IFRS 8 en IFRIC 11-14). Het bestuur heeft deze wijzigingen beoordeeld en is van mening dat zij geen materieel effect op deze jaarrekening zouden hebben indien zij eerder toegepast waren.

## Consolidatie

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

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

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten op transacties 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 51 van de toelichting opgenomen.

---

### Vreemde valuta

---

(a) **F**unctionele en rapportagevaluta: posten in de jaarrekening van elk van de entiteiten van de Vennootschap worden gerapporteerd in de valuta van de belangrijkste economische omgeving waarin de entiteit opereert (“de functionele valuta”). De geconsolideerde jaarcijfers worden gerapporteerd in euro’s, welke de functionele en rapportagevaluta van de Vennootschap is.

(b) **T**ransacties en saldi: transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Valutaresultaten op de afwikkeling van zulke transacties en van de omrekening op balansdatum van de in vreemde valuta luidende monetaire activa en passiva worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve indien deze dienen ter afdekking van 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 overige financiële activa en deposito’s en effecten, zijn opgenomen in de reserve waarderingsverschillen in het eigen vermogen.

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

---

### Financiële activa

---

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

#### *Verstrekte leningen en vorderingen*

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

- (a) die financiële activa waarvoor de Vennootschap de intentie heeft deze op korte termijn te verkopen, deze instrumenten worden geclassificeerd als aangehouden voor trading, en die financiële activa die de Vennootschap bij eerste verwerking aanmerkt als financiële activa tegen reële waarde waarbij waardemutaties direct door



- de winst- en-verliesrekening lopen;
- (b) die financiële activa die de Vennootschap bij eerste verwerking aanmerkt als beschikbaar voor verkoop; of
- (c) die financiële activa waarbij de houder ervan mogelijk een significant deel van zijn initiële investering niet zal terugontvangen. Deze worden geclassificeerd als beschikbaar voor verkoop.

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

De reële waarde van financiële activa en passiva wordt benaderd door de boekwaarde, tenzij de toelichting anders vermeldt. Verwezen wordt naar pagina's 52 en 53, waar informatie wordt verstrekt aangaande geschatte waarde van de investeringsportefeuille.

## Derivaten

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

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

Derivaten worden op de aanvangsdatum van een contract gewaardeerd op de reële waarde (op basis van externe waarderingen door banken of andere waarderingmethoden) en vervolgens geherwaardeerd op reële waarde. De methode voor het bepalen van de hieruit voortvloeiende winsten of verliezen hangt af van het feit of het derivaat bedoeld is als 'hedging-instrument', en zo ja, de aard van de afgedekte positie. De Vennootschap gebruikt bepaalde derivaten ter: (1) hedging van zeer waarschijnlijke toekomstige transacties (cashflow hedging); of (2) hedging van de netto-investering in buitenlandse entiteiten. De Vennootschap legt bij aanvang van de transactie de relatie tussen

het 'hedging-instrument' en de afgedekte positie vast, alsmede de beoogde doelstelling van risicomangement en de strategie voor het aangaan van diverse hedgetransacties. De Vennootschap legt ook, zowel bij aanvang van de hedgetransactie als daarna, haar veronderstelling vast of de derivaten die gebruikt worden bij de hedgetransacties in hoge mate effectief zijn in het afdekken van de veranderingen in reële waarde of cashflows van de afgedekte posities.

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

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

- (b) Netto investering hedge: hedge van netto investeringen in buitenlandse entiteiten worden als "cashflow hedges" verantwoord. Alle winsten of verliezen op het hedge-instrument met betrekking tot het

effectieve deel van de afdekking worden verantwoord in het eigen vermogen; de winsten en verliezen met betrekking tot het ineffectieve deel worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

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

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

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

---

### **Materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille**

Terreinen en gebouwen omvatten voornamelijk fabrieken, opslaggebouwen, detail- en groothandelsvestigingen, kantoren en appartementen. Deze worden opgenomen tegen de historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. De historische kostprijs bevat uitgaven die direct aan de verwerving van activa zijn toe te rekenen. Latere kosten worden slechts dan beschouwd als onderdeel van de historische kostprijs van het actief of als een apart actief opgenomen, indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen van activa de Vennootschap ten goede zullen komen en de kosten van activa betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Alle overige kosten voor reparatie en onderhoud worden in het betreffende jaar ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht. Marktwaarderingen voor de onroerendgoed-

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

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

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

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

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

Indien de historische kostprijs van activa onder aftrek van afschrijvingen 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 impairment test. Deze goodwill wordt gewaardeerd op historische kostprijs onder aftrek van cumulatieve afwaarderingen en cumulatieve afschrijvingen. Indien impairment is verantwoord, zal dit niet in volgende perioden worden teruggedraaid. Ten behoeve van de impairmenttest wordt goodwill gealloceerd aan groepen van 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 worden beschouwd als identificeerbare immateriële vaste activa, indien zij zijn af te zonderen en voortkomen uit contractuele en wettelijke rechten. Deze immateriële vaste activa worden geacht een oneindige levensduur te hebben, aangezien ze vernieuwd en verkocht kunnen worden. Gebruiksrechten worden derhalve jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen. In andere situaties worden gebruiksrechten en sleutelgelden beschouwd als vooruitbetaalde huur en verantwoord gedurende de huurperiode als huurkosten.

### **Handelsmerken**

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

### **Franchise-overeenkomsten**

De waardering van franchise-overeenkomsten verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de actuele waarde van de geschatte gediscoteerde toekomstige cashflow. Zij worden lineair afgeschreven over de verwachte economische levensduur.

### **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 computer software worden beschouwd als kosten op het moment dat deze gemaakt worden. Kosten die direct verband houden met de productie van identificeerbare en unieke softwareproducten welke eigendom zijn van de Vennootschap, en die waarschijnlijk langer dan één jaar economische voordelen zullen opleveren die groter zijn dan de gemaakte kosten, worden verantwoord als immateriële vaste activa. Directe kosten

omvatten de personeelkosten van de software-ontwikkeling en een proportioneel aandeel in de relevante overhead.

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

### **Niet in rekening gebrachte huurtermijnen**

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

---

### **Impairment van niet-financiële activa**

Op activa met een oneindige levensduur wordt niet afgeschreven; deze worden jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen. Activa waarop wordt afgeschreven, worden aan een impairment test 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. Voor beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen wordt gebruik gemaakt van publiekelijk beschikbare informatie.

De investering van de Vennootschap in minderheidsdeelnemingen omvat goodwill (onder aftrek van afwaarderingen en

cumulatieve afschrijvingen), zoals deze is vastgesteld ten tijde van de verwerving.

Het aandeel van de Vennootschap in de resultaten van de deelneming na verwerving 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 boekwaarde van de minderheidsdeelneming. Indien het aandeel van de Vennootschap in de verliezen van de minderheidsdeelneming groter dan of gelijk is aan de boekwaarde, met inbegrip van ongedekte vorderingen, zal de Vennootschap geen verdere verliezen verantwoorden, tenzij zij ten behoeve van de minderheidsdeelneming verplichtingen is aangegaan of betalingen heeft verricht. Significante ongerealiseerde winsten op transacties tussen de Vennootschap en de minderheidsdeelneming worden op basis van het belang van de Vennootschap in de minderheidsdeelneming geëlimineerd. Significante ongerealiseerde verliezen worden eveneens geëlimineerd, tenzij de transactie aanleiding geeft om de overgedragen activa af te waarderen.

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

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

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is op pagina 51 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. Deze post bevat kapitaalbelangen van minder dan 20% of van meer dan 20% indien de Vennootschap geen invloed van

betekenis kan uitoefenen.

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

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

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

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

Op iedere balansdatum wordt beschouwd of er een objectieve reden is om een financieel actief of een groep van financiële activa af te waarderen. In het geval van aandelen zal een aanzienlijke of langdurige daling van de reële waarde van dat aandeel onder zijn kostprijs meegewogen worden bij de bepaling van een eventuele afwaardering. Indien daar aanleiding toe is, zal het verlies – bepaald als het verschil tussen de aankoopprijs en de huidige reële waarde, verminderd met eerdere in de winst-en-verliesrekening verantwoorde 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 worden niet teruggedraaid. Afwaarderingen, voor zover aanwezig, worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening.

Het verschil tussen de netto-opbrengst bij afstoting van een kapitaalbelang en de kostprijs (verminderd met eventuele afwaarderingen) wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

---

### **Debiteuren**

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

---

### **Vorraden**

**V**orraden 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 gered 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.

---

### **Activa aangehouden voor verkoop**

**A**ctiva worden beschouwd als aangehouden voor verkoop indien hun waarde voornamelijk wordt gerealiseerd door een verkoop van het

actief in plaats van door voortdurend gebruik. Om hiervoor in aanmerking te komen moeten activa direct beschikbaar zijn voor verkoop in hun huidige conditie, waarbij alleen de voor de verkoop van zulke activa gebruikelijke verkoopvoorwaarden van toepassing zijn. Tevens moet de verkoop zeer waarschijnlijk zijn. Activa die beschouwd worden als aangehouden voor verkoop worden gewaardeerd op boekwaarde of, indien deze lager is, de reële waarde na aftrek van verkoopkosten. Financiële activa die voor verkoop aangehouden worden, zijn geclassificeerd onder vlottende activa.

---

### **Overige vlottende activa**

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

---

### **Liquide middelen**

**L**iquide 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**

**H**et 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**

**D**e 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.

Voorzieningen worden bepaald als de reële waarde van de uitgaven die nodig zijn om aan de verplichting te voldoen, gebruikmakend van een rentepercentage vóór belastingen dat rekening houdt met de huidige tijds waarde en de specifieke risico's van de verplichting. De toename van de voorziening ten gevolge van het verstrijken van tijd wordt beschouwd als interestlast.

---

### **Pensioenverplichtingen**

---

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen waarvan de beleggingen in het algemeen in aparte fondsen worden beheerd. De pensioenregelingen worden in het algemeen gefinancierd via betalingen door werkgevers en werknemers. De pensioenlasten terzake van pensioenregelingen op basis van het salaris-/dienstjaren-systeem 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 renterisico's 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 interestmethode. 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 gemiddelde kostprijs bepaald.

Rentebaten worden verantwoord op basis van de effectieve interestmethode.

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 geleasede materiële vaste activa worden afgeschreven met als afschrijvingstermijn de economische levensduur, of indien korter, de leaseperiode. Operationele lease is een lease-overeenkomst waarbij een belangrijk deel van de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom gedragen worden door de verhuurder. De kosten van operationele lease worden op lineaire basis over de looptijd van het leasecontract verantwoord.

---

### **Onderzoek en ontwikkeling**

Kosten van onderzoek en ontwikkeling worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening in het jaar waarin ze gemaakt zijn. Kosten voor de ontwikkeling van nieuwe producten (in het bijzonder intern ontwikkelde software) worden verantwoord onder de immateriële vaste activa wanneer het waarschijnlijk is dat het product, gezien zijn commerciële en technische mogelijkheden, een succes kan worden, en de kosten betrouwbaar

vastgesteld kunnen worden. Overige ontwikkelingskosten worden als kosten verantwoord op het moment dat zij gemaakt worden. Ontwikkelingskosten die voorheen als kosten zijn aangemerkt, zullen in een volgende periode niet als activa verantwoord worden. Ontwikkelingskosten met een eindige economische levensduur die geactiveerd zijn, worden vanaf het moment van de commerciële productie op lineaire basis afgeschreven gedurende de periode van het verwachte voordeel, met een maximum van vijf jaar.

---

### **Transacties met gelieerde partijen**

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

---

### **Segmentatie**

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

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

---

### **Financieel risicomanagement**

Beginselen van financieel risicomanagement:

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

dat de Vennootschap loopt in deze derivaten instrumenten wordt beperkt door alleen contracten af te sluiten met financiële instellingen die een goede reputatie hebben.

### **Kredietrisico**

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

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

### **Liquiditeitsrisico**

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

Ter verdere beheersing van het liquiditeitsrisico zijn kredietfaciliteiten gesloten met verschillende financiële instellingen. Per 31 december 2007 heeft de Vennootschap gecommitteerde kredietfaciliteiten afgesloten voor € 1.306 miljoen (2006: € 1.188 miljoen). Hiervan is € 556 miljoen opgenomen (2006: € 646 miljoen).



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

*In miljoenen euro's*

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

*In miljoenen euro's*

31 dec. 2006	2007	2008	2009-2011	>2011
Langlopende schulden Bankiers	-	106,7	196,9	121,3
Rente op langlopende schulden	384,9	-	-	-
Financiële leaseverplichtingen Crediteuren	21,2	19,4	47,0	5,7
	1,6	1,5	2,5	0,8
	236,3	-	-	-
	644,0	127,6	246,4	127,8

De contractueel overeengekomen (niet verdisconteerde) bruto kasstromen uit derivaten zijn de volgende:

*In miljoenen euro's*

31 dec. 2007	2008	2009	2010-2012	>2012
<b>Valutatermijncontracten</b>				
Uitstroom	149,3	-	-	-
Instroom	150,0	-	-	-

*In miljoenen euro's*

31 dec. 2006	2007	2008	2009-2011	>2011
<b>Valutatermijncontracten</b>				
Uitstroom	332,6	-	-	-
Instroom	334,0	-	-	-

## Marktrisico

### Valutarisico

De belangrijkste valutarisico's van de Vennootschap betreffen de waardeontwikkeling van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Eind 2007 bedroeg de boekwaarde van de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa \$ 212 miljoen (€ 145 miljoen), (2006: \$ 650 miljoen, € 493 miljoen). Dit valutarisico wordt vrijwel geheel afgedekt met valutatermijncontracten. De in Britse ponden luidende netto-activa bedroegen eind 2007 GBP 120 miljoen (€ 163 miljoen), (2006: GBP 112 miljoen (€ 166 miljoen)). Dit valutarisico is in het eerste kwartaal 2008 afgedekt met valutatermijncontracten. Daarnaast bestaan er valutarisico's met betrekking tot andere valuta's zoals de Braziliaanse real, de Turkse lire, de Chinese renminbi, de Zwitserse frank en de Russische roebel. Eind 2007 bedroeg de boekwaarde van de in deze valuta's luidende netto-activa € 138 miljoen (2006: € 73 miljoen). Dit valutarisico wordt niet afgedekt.

Transactierisico ontstaat als gevolg van de vertraging tussen het aangaan van transacties in vreemde valuta en het afwickelen van deze transacties. In dit opzicht loopt de Vennootschap met name risico als gevolg van veranderingen in de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Bij afdekking van translatie- en transactierisico's wordt gebruik gemaakt van valutatermijncontracten en leningen in vreemde valuta. In het algemeen hebben de valutatermijncontracten een looptijd van korter dan één jaar. Gedurende het jaar en per jaareinde was de Vennootschap vrijwel volledig afgedekt tegen het risico van veranderingen in de Amerikaanse dollar. Een verzwakking van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en het Britse pond met 10% per 31 december 2007 zou, ceteris paribus, geen materiële impact hebben op het resultaat na belastingen. Het eigen vermogen zou € 16 miljoen hoger zijn.

### Renterisico

De Vennootschap loopt renterisico, voornamelijk in de Eurozone en de Verenigde Staten van Amerika. Als onderdeel van de beheersing van het renterisico wordt het risico van een toename van de variable rente afgedekt door gebruik te maken van renteswaps. Deze renteswaps zijn alle onderdeel van hedge accounting relaties. Door het gebruik van deze renteswaps wordt bereikt

---

dat variabel rentende leningen economisch worden omgezet in vastrentende leningen. Met tegenpartijen wordt afgesproken dat het verschil tussen de vaste en variabele rente over een vastgestelde periode en een vastgesteld nominaal bedrag zal worden uitgewisseld. Deze renteswaps zijn onderdeel van een cashflow hedge relatie om fluctuaties in de winst-en-verliesrekening te voorkomen. Per 31 december 2007 is ongeveer 67% van de rente op de leningen gefixeerd (2006: 67%).

Indien per 31 december 2007 de rente gestegen zou zijn met 100 basispunten, dan zou dit, ceteris paribus, geen materiële impact hebben op de winst-en-verliesrekening, omdat de hogere rente-uitgaven op de variabel rentende leningen gedeeltelijk gecompenseerd worden door hogere rente-inkomsten op de renteswaps. De cashflow hedge reserve in het eigen vermogen zou niet materieel zijn toegenomen als gevolg van een toename van de reële waarde van de renteswaps die gebruikt zijn om de rente te fixeren.

De Vennootschap heeft als onderdeel van haar liquiditeitenportefeuille investeringen in vastrentende instrumenten voor € 613 miljoen (2006: € 302 miljoen). Vastrentende investeringen zijn onderhevig aan veranderingen in reële waarde als gevolg van renteveranderingen. Omdat de looptijd van de vastrentende portefeuille korter is dan één jaar zal de impact van rentewijzigingen op de reële waarde niet materieel zijn. Derhalve is dit risico niet afgedekt. Indien de rente in 2007 100 basispunten hoger was geweest, dan zou de impact op het resultaat niet materieel geweest zijn.

#### *Prijrisico*

Eind 2007 heeft de Vennootschap, als onderdeel van haar liquiditeitenportefeuille, investeringen in aandelen voor een reële waarde van € 85 miljoen (2006: € 54 miljoen), gebaseerd op marktprijzen op balansdatum. Deze investeringen zijn geclassificeerd als beschikbaar voor verkoop. Indien per 31 december 2007 de aandelenmarkten met 10% gedaald waren, dan zou de waarde van de investeringen in aandelen 10% lager kunnen zijn, wat een negatief effect zou hebben van € 9 miljoen (2006: € 5 miljoen) op de overige reserves als onderdeel van het eigen vermogen.

# Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken

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

## 1. Materiële vaste activa

Het verloop gedurende 2006 en 2007 is als volgt:

	Terreinen en Gebouwen	Schepen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	237,6	90,4	894,0	<b>1.222,0</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(96,6)	(17,2)	(656,8)	<b>(770,6)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2005	141,0	73,2	237,2	<b>451,4</b>
Investeringen	20,0	21,9	76,7	<b>118,6</b>
Consolidaties	8,6	-	7,2	<b>15,8</b>
Reclassificatie	9,6	(3,1)	(11,1)	<b>(4,6)</b>
Desinvesteringen	(13,2)	(0,7)	(5,2)	<b>(19,1)</b>
Afschrijvingen	(22,2)	(3,4)	(72,5)	<b>(98,1)</b>
Valuta- omrekenings- verschillen	0,2	(8,2)	0,4	<b>(7,6)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	144,0	79,7	232,7	<b>456,4</b>
Aanschaffings- waarde	296,3	94,3	923,0	<b>1.313,6</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(152,3)	(14,6)	(690,3)	<b>(857,2)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	144,0	79,7	232,7	<b>456,4</b>
Investeringen	36,9	42,4	89,1	<b>168,4</b>
Consolidaties	6,8	-	11,9	<b>18,7</b>
Desinvesteringen	(5,5)	(13,8)	(13,5)	<b>(32,8)</b>
Afschrijvingen	(21,7)	(5,0)	(72,1)	<b>(98,8)</b>
Valuta- omrekenings- verschillen	(1,0)	(7,4)	(2,1)	<b>(10,5)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	159,5	95,9	246,0	<b>501,4</b>
Aanschaffings- waarde	320,0	109,6	924,4	<b>1.354,0</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(160,5)	(13,7)	(678,4)	<b>(852,6)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	159,5	95,9	246,0	<b>501,4</b>

## 2. Onroerendgoedportefeuille

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

Het verloop gedurende 2006 en 2007 is als volgt:

	Terreinen en Gebouwen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	191,3	2,3	<b>193,6</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(24,1)	(1,2)	<b>(25,3)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2005	167,2	1,1	<b>168,3</b>
Investeringen	8,1	3,6	<b>11,7</b>
Desinvesteringen	(72,0)	(0,2)	<b>(72,2)</b>
Afschrijvingen	(5,6)	(0,5)	<b>(6,1)</b>
Reclassificatie	(16,8)	(0,1)	<b>(16,9)</b>
Valuta-omrekenings- verschillen	(13,6)	(0,4)	<b>14,0</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	67,3	3,5	<b>70,8</b>
Aanschaffings- waarde	87,6	4,4	<b>92,0</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(20,3)	(0,9)	<b>(21,2)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	67,3	3,5	<b>70,8</b>
Investeringen	5,9	0,3	<b>6,2</b>
Afschrijvingen	(4,1)	(0,3)	<b>(4,4)</b>
Valuta-omrekenings- verschillen	(6,5)	(0,3)	<b>(6,8)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	62,6	3,2	<b>65,8</b>
Aanschaffings- waarde	85,3	3,2	<b>88,5</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(22,7)	-	<b>(22,7)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	62,6	3,2	<b>65,8</b>

In november en december 2007 zijn de gebouwen die deel uitmaken van de onroerendgoed-activiteiten door derden getaxeerd. Op basis van deze externe taxatie's bedraagt de geschatte waarde circa € 151 miljoen (2006: € 126 miljoen). Deze taxaties zijn gebaseerd op de "Sales Comparison" en de "Income Capitalization" methoden. De Sales Comparison methode gebruikt transacties met betrekking tot vergelijkbare onroerendgoedobjecten als referentie. De Income Capitalization methode gebruikt een discounted cash flow model.

### 3. Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa bestaan uit :

	2007	2006
Goodwill	990,3	848,2
Overige immateriële vaste activa	353,9	344,0
	<u>1.344,2</u>	<u>1.192,2</u>

Het verloop van de goodwill is als volgt:

	2007	2006
--	------	------

Boekwaarde per 1 januari	848,2	743,3
Investerings	154,6	105,5
Desinvesterings	(2,6)	-
Valuta-omrekeningsverschillen en overige aanpassingen	(9,9)	(0,6)

Boekwaarde per 31 december	<u>990,3</u>	<u>848,2</u>
----------------------------	--------------	--------------

Aanschaffingswaarde	1.404,8	1.258,9
Cumulatieve afschrijvingen en impairment	(414,5)	(410,7)

Boekwaarde per 31 december	<u>990,3</u>	<u>848,2</u>
----------------------------	--------------	--------------

De post minderheidsdeelnemingen omvat goodwill ten bedrage van € 32,6 miljoen en bestaat uit:

Aanschaffingswaarde	227,8
Cumulatieve afschrijvingen	(195,2)
	<u>32,6</u>

De gedurende 2007 betaalde goodwill bestaat uit:

Verkrijgingsprijs, na aftrek liquide middelen	161,6
Verkregen nettovermogenswaarde	(7,0)
Totaal verkregen goodwill	<u>154,6</u>

#### Belangrijkste acquisities

In 2007 verwierf de Vennootschap drie optiek-retailondernemingen in Brazilië en Turkije, alsmede nieuwe winkels in heel Europa.

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	53,9
Aankoopprijs te betalen in 2008	2,6
Verkregen nettovermogenswaarde	(7,0)
Goodwill	<u>49,5</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	4,1
Langlopende activa	21,6
Voorraden	3,1
Debiteuren en overige vorderingen	3,7
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(17,2)
Langlopende schulden	(8,3)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>7,0</u>

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

Details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	28,8
Aankoopprijs te betalen in 2008	1,0
Verkregen nettovermogenswaarde	(8,6)
Goodwill	<u>21,2</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

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

De Vennootschap verwierf ook in 2007 een deelneming die actief is op de Nederlandse markt in de produktie en verkoop van orthopedische hulpmiddelen en een Nederlandse importeur en distributeur van wijn.

De gecombineerde details kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs	63,2
Aankoopprijs te betalen in 2008	3,7
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>3,5</u>
Goodwill	<u>70,4</u>

Details van de verkregen nettovermogenswaarde kunnen als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	7,6
Langlopende activa	5,0
Vorraden	12,0
Debiteuren en overige vorderingen	6,2
Crediteuren en kortlopende verplichtingen	(23,8)
Langlopende schulden	(10,5)
Verkregen nettovermogenswaarde	<u>(3,5)</u>

De initiële verwerking van deze acquisities is voorlopig.

Op de voorlopige initiële verwerking van de in 2006 gedane acquisities zijn geen significante wijzigingen aangebracht.

### 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 groep van cash generende units (CGU) is gebaseerd op berekeningen van de indirecte opbrengstwaarde.

Deze berekeningen gebruiken cashflow projecties gebaseerd op een businessplan voor een vijfjaarsperiode. Cashflows na de vijfjaarsperiode zijn geëxtrapoleerd zonder rekening te houden met groei.

De voornaamste veronderstellingen voor de berekeningen zijn brutomarge (24%-81%) en de rentefactor na belastingen (8,6%-12,3%).

Het resultaat van de test was, dat er met betrekking tot de boekwaarde van één CGU sprake was van een permanente waardedaling op goodwill van € 3,7 miljoen. Er was geen sprake van een permanente waardedaling 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., 2006	150,2	145,2	40,9	<b>336,3</b>
Reclassificatie	(3,6)	3,6	-	-
Investerings	5,2	0,3	8,0	<b>13,5</b>
Consolidatie	-	-	14,3	<b>14,3</b>
Afschrijvingen	(2,4)	(9,9)	(7,8)	<b>(20,1)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	<u>149,4</u>	<u>139,2</u>	<u>55,4</u>	<u><b>344,0</b></u>
Per 31 dec. 2006				
Aanschaffingswaarde	172,4	160,0	96,6	<b>429,0</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(23,0)	(20,8)	(41,2)	<b>(85,0)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	<u>149,4</u>	<u>139,2</u>	<u>55,4</u>	<u><b>344,0</b></u>
Investerings	17,8	2,5	8,0	<b>28,3</b>
Consolidatie	1,4	0,8	-	<b>2,2</b>
Afschrijvingen	(1,5)	(7,5)	(9,7)	<b>(18,7)</b>
Valuta-omrekeningsverschillen	(0,1)	(1,4)	(0,4)	<b>(1,9)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	<u>167,0</u>	<u>133,6</u>	<u>53,3</u>	<u><b>353,9</b></u>
Per 31 dec. 2007				
Aanschaffingswaarde	191,5	161,9	104,2	<b>457,6</b>
Cumulatieve afschrijvingen	(24,5)	(28,3)	(50,9)	<b>(103,7)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	<u>167,0</u>	<u>133,6</u>	<u>53,3</u>	<u><b>353,9</b></u>

Handelsmerken worden gewaardeerd op basis van een royaltytarief van 3% en lineair afgeschreven over 25 jaar zonder restwaarde. Franchise-overeenkomsten worden gediscoteerd tegen 12,5% en over 15 jaar

lineair afgeschreven zonder restwaarde. Niet in rekening gebrachte huurtermijnen worden opgenomen op basis van een contante waarde berekening gediscoteerd tegen 15% en lineair afgeschreven over 20 jaar, wat overeenkomt met de gemiddelde huurtermijn, zonder restwaarde.

#### 4. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2007	2006
Beursgenoteerd	<b>632,2</b>	696,8
Overige	<b>105,1</b>	46,8
	<b>737,3</b>	743,6

Het verloop luidt als volgt:

	2007	2006
Boekwaarde per 1 jan.	<b>743,6</b>	820,0
Investeringen	<b>67,7</b>	9,7
Desinvesteringen	<b>(217,7)</b>	(166,9)
Aandeel in resultaat	<b>179,5</b>	142,2
Dividend	<b>(51,0)</b>	(35,5)
Herwaardering van activa	<b>6,1</b>	-
Mutatie waarderingverschillen	<b>(7,9)</b>	8,5
Valuta-omrekeningsverschillen en effect financiële instrumenten	<b>17,0</b>	(34,4)
Boekwaarde per 31 dec.	<b>737,3</b>	743,6

De aankoop van een 42,5% belang in de gespecialiseerde verzekeringsmaatschappij Nationale Borg en de verwerving van een 30% belang in de Zwitserse optiekretailonderneming Visilab zijn verantwoord op de regel "Investeringen".

In oktober werd het resterende 26,6%-belang in Univar N.V. verkocht voor € 426 miljoen. Deze verkoop resulteerde in een boekwinst van € 221 miljoen (na belasting en rekening houdend met valutakoersresultaten).

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

	2007	2006
Marktwaarde	<b>2.295,1</b>	2.085,7
Boekwaarde	<b>(632,2)</b>	(696,8)
	<b>1.662,9</b>	1.388,9

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

De investering in minderheidsdeelnemingen bevat per 31 december 2007 een bedrag aan goodwill van € 32,6 miljoen (2006: € 9,1 miljoen). In 2007 is € 23,5 miljoen toegevoegd hetgeen betrekking heeft op aangekochte minderheidsdeelnemingen.

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

	Vopak	Univar	Boskalis	Totaal
2006				
Activa	1.820,6	2.155,4	1.583,9	<b>5.559,9</b>
Passiva	1.085,4	1.493,9	959,3	<b>3.538,6</b>
Omzet	778,1	5.267,7	1.353,6	<b>7.399,4</b>
Winst/(verlies)	129,4	106,8	116,6	<b>352,8</b>
Deelnemingspercentage	47,74%	26,60%	31,75%	
2007				
Activa	2.133,1	-	2.200,1	<b>4.333,2</b>
Passiva	1.253,2	-	1.423,3	<b>2.676,5</b>
Omzet	853,0	-	1.868,5	<b>2.721,5</b>
Winst/(verlies)	181,1	-	204,4	<b>385,5</b>
Deelnemingspercentage	47,74%	-	31,75%	

Bovenstaande minderheidsdeelnemingen zijn statutair gevestigd in Nederland. Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 51 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen en de overige financiële activa omvatten investeringen in vijf "private partnerships" voor een totaal belang van € 28 miljoen (2006: € 28 miljoen).

## 5. Overige financiële activa

Het verloop is als volgt:

	2007	2006
Boekwaarde per 1 jan.	<b>66,9</b>	24,7
Desinvesteringen	<b>(19,2)</b>	(4,6)
Valuta-omrekeningsverschillen	<b>(0,1)</b>	(0,5)
Mutatie waarderingverschillen	<b>(47,3)</b>	47,3
Boekwaarde per 31 dec.	<b>0,3</b>	66,9
Vaste activa	<b>0,3</b>	0,8
Vlottende activa	-	66,1
Boekwaarde per 31 dec.	<b>0,3</b>	66,9

Overige vlottende financiële activa hebben betrekking op de investering in Kempen & Co. N.V. welke in januari 2007 is verkocht met een boekwinst van € 47,3 miljoen na belastingen. Een bedrag van € 47,3 miljoen is overgeboekt van de overige reserves naar de winst-en-verliesrekening.

## 6. Overige vaste activa

	2007	2006
Leningen aan minderheidsdeelnemingen	<b>4,4</b>	9,0
Overige leningen	<b>40,4</b>	28,3
Langetermijndeposito's	<b>15,5</b>	15,3
Langetermijnvorderingen	<b>4,9</b>	1,6
Overige	<b>16,7</b>	14,5
	<b>81,9</b>	68,7

De leningen aan minderheidsdeelnemingen bestaan uit zes leningen met een resterende looptijd van drie tot acht jaar met een rentevoet tussen 6,0% en 10,0%.

## 7. Deposito's en effecten

De specificatie luidt als volgt:

	2007	2006
Termijndeposito's en overige vorderingen	<b>612,7</b>	300,0
Overige vastrentende waarden	<b>0,7</b>	1,9
Aandelen	<b>84,6</b>	54,2
	<b>698,0</b>	356,1

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

	2007	2006
Investeringen	<b>19,2</b>	18,3
Liquiditeitenportefeuille	<b>593,5</b>	281,7
	<b>612,7</b>	300,0

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

	2007	2006
U.S. dollars	<b>20,0</b>	44,5
Euro's	<b>591,2</b>	255,1
Overige	<b>1,5</b>	0,4
	<b>612,7</b>	300,0

Op 31 december 2007 bedroeg de gemiddelde rentevoet op de uitzettingen van termijndeposito's en overige vastrentende waarden luidend in U.S. dollars 4,6% (2006: 5,1%) en de uitzettingen luidend in euro's 4,1% (2006: 3,6%). De termijndeposito's zijn vrijwel direct opeisbaar.

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

	2007	2006
	%	%
Noord-Amerika	46	57
Europa	15	21
Overige	39	22
	<b>100</b>	<b>100</b>

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

## 8. Debiteuren

	2007	2006
Nominale waarde	323,9	257,7
Voorziening voor oninbaarheid	(18,9)	(16,2)
	<b>305,0</b>	<b>241,5</b>

De ouderdom van deze debiteuren is als volgt:

	2007	2006
Tot 3 maanden	288,3	230,7
Tussen 3 en 6 maanden	17,0	11,8
Tussen 6 en 9 maanden	6,0	3,9
Ouder dan 9 maanden	12,6	11,3
	<b>323,9</b>	<b>257,7</b>

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

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

Achterstallig	2007	2006
Tot 3 maanden	67,9	60,1
Tussen 3 en 6 maanden	7,6	6,2
Tussen 6 en 9 maanden	2,2	2,1
Meer dan 9 maanden	3,4	3,2
Totaal	<b>81,1</b>	<b>71,6</b>

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

	2007	2006
Euro	260,7	204,9
U.S. dollar	7,7	9,1
Britse pond	18,1	21,3
Overig	37,4	22,4
	<b>323,9</b>	<b>257,7</b>

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

	2007	2006
Boekwaarde per 1 jan.	(16,2)	(15,4)
Toevoegingen	(6,4)	(2,2)
Afschrijving in het jaar	2,7	1,0
Vrijval	1,0	0,4
Boekwaarde per 31 dec.	<b>(18,9)</b>	<b>(16,2)</b>

## 9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2007	2006
Grondstoffen	25,1	28,5
Onderhanden werk	19,6	15,6
Gereed product	307,7	266,6
Voorziening incurante voorraden	(30,4)	(25,4)
	<b>322,0</b>	<b>285,3</b>

De kostprijs van de voorraden verantwoord in de winst-en-verliesrekening bedraagt € 1.178,0 miljoen. De afschrijving op de voorraden ten laste van de winst-en-verliesrekening bedraagt € 2,6 miljoen.



## 10. Activa aangehouden voor verkoop

Het verloop luidt als volgt:

	2007	2006
Boekwaarde per 1 jan.	24,3	-
Reclassificatie	-	24,3
Desinvesteringen	(24,3)	-
Boekwaarde per 31 dec.	-	24,3

Activa aangehouden voor verkoop bestaan uit:

	2007	2006
Onroerend goed	-	16,9
Materiële vaste activa	-	7,4
Boekwaarde per 31 dec.	-	24,3

Onroerend goed heeft betrekking op het gebouw Valley Office Park, dat in januari 2007 werd verkocht voor \$ 29 miljoen (€ 22 miljoen) met een boekwinst van \$ 3 miljoen (€ 2 miljoen) na belastingen.

Materiële vaste activa hadden betrekking op diverse verkochte gebouwen.

In het overzicht per segment is de post onroerend goed opgenomen onder “Onroerend goed” in Noord-Amerika. De overige posten zijn opgenomen onder “Investerings” in Europa.

## 11. Overige vlottende activa

De samenstelling van de overige vlottende activa luidt als volgt:

	2007	2006
Vooruitbetaalde kosten	15,9	17,6
Overige vorderingen	88,5	70,0
Omzetbelasting	16,7	13,2
Valutatermijncontracten	0,7	1,4
Vorderingen op franchise-nemers	9,2	7,5
Te vorderen vennootschapsbelasting	0,5	0,8
	131,5	110,5

De overige vorderingen bevatten vooruitbetaalde huren, sleutelgelden en alle overige vlottende

activa die niet zijn opgenomen in één van bovenstaande categorieën.

## 12. Voorzieningen

Het verloop voor 2007 luidt als volgt:

	Pensioenen en vervroegde uitkering (zie noot 13)	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 januari	41,1	31,8	72,9
Toevoegingen	25,1	21,7	46,8
Bestedingen	(21,4)	(8,9)	(30,3)
Valuta-omrekeningsverschillen	-	(1,1)	(1,1)
Boekwaarde per 31 december	44,8	43,5	88,3

De overige voorzieningen hebben betrekking op garanties, fiscale en wettelijke risico's, verliesgevende contracten en overige risico's. Het kortlopend gedeelte van de overige voorzieningen bedraagt € 27,9 miljoen en het langlopend gedeelte € 15,6 miljoen. De pensioenvoorziening heeft een overwegend langlopend karakter.

## 13. Pensioenverplichtingen

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

De laatste berekening vond plaats per de stand van 31 december 2007.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2007	2006
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken met kapitaaldekking	270,4	303,1
Reële waarde van de fondsbeleggingen	264,4	275,2
	6,0	27,9
Uitgestelde actuariële resultaten	17,7	(12,2)
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken zonder kapitaaldekking	21,1	25,4
Netto-verplichting in de balans	44,8	41,1

De verplichting is na aftrek van pensioen activa met betrekking tot toegezegde pensioenaanspraken van € 30 miljoen (2006: € 30 miljoen). Indien IFRIC 14 in 2007 toegepast zou zijn, dan zou de invloed op het eigen vermogen niet materieel zijn geweest.

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

	2007	2006
Toename contante waarde pensioenaanspraken huidige dienstperiode	10,4	11,6
Rentelasten	15,0	14,6
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(14,4)	(13,9)
Actuariële verliezen	(0,9)	1,9
Pensioenaanpassingen	3,3	0,3
Overige kosten	11,7	9,0
Totaal opgenomen onder Personeelskosten	25,1	23,5

Overige kosten hebben voornamelijk betrekking op bedrijfspensioenfondsen en pensioenregelingen op basis van het beschikbare premiestelsel.

De werkelijke opbrengsten van de fondsbeleggingen bedroegen € 8,1 miljoen (2006: € 12,9 miljoen).

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

	2007	2006
Boekwaarde per 1 januari	41,1	35,4
Consolidatie	-	1,0
Totale last	25,1	23,5
Betaalde premies	(21,4)	(18,9)
Valuta-omrekeningsverschillen	-	0,1
Boekwaarde per 31 december	44,8	41,1

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

	2007	2006
Disconteringsvoeten	5,30-6,00%	4,60%
Verwachte rendementen op fondsbeleggingen	4,90-6,75%	4,30-6,80%
Toekomstige salarisstijgingen	2,00-3,50%	3,00%

Voor de berekeningen zijn de meest recente overlevingstafels gebruikt.

#### 14. Langlopende schulden

	2007	2006
Hypotheken	147,2	118,7
Overige leningen	306,2	306,2
	453,4	424,9

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2007	2006
U.S. dollars	62,2	81,6
Euro's	386,9	338,2
Overige	4,3	5,1
	453,4	424,9

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2007	2006
Tussen 1 en 2 jaar	24,4	106,7
Tussen 2 en 5 jaar	332,6	197,0
Meer dan 5 jaar	96,4	121,2
	<b>453,4</b>	<b>424,9</b>

Ten behoeve van de hypotheekleningen zijn schepen, onroerend goed en debiteuren met een boekwaarde van € 263 miljoen bezwaard. Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 13 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa tot zekerheid gegeven. Dit betreft vuistloos pandrecht, waarbij de tegenpartij het recht heeft om bij wanprestatie uit hoofde van de hypothecaire leningovereenkomsten schepen of onroerend goed te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen.

Interestpercentages op langlopende schulden variëren van 3,30% tot 12,50% (2006: 3,16% tot 12,50%). Het gemiddelde interestpercentage op langlopende schulden (inclusief het kortlopende gedeelte) bedroeg 4,41% (2006: 5,34%).

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

	2007	2006
Leningen met een gefixeerde rentevoet	308,6	305,9
Leningen met een variabele rentevoet	144,8	119,0
	<b>453,4</b>	<b>424,9</b>

## 15. Latente belastingen

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

*Latente belastingverplichtingen :*

	Materiële vaste activa	Voorraden	Immateriële activa & Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2006	(5,8)	(10,2)	(99,1)	<b>(115,1)</b>
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	0,9	(1,7)	5,1	<b>4,3</b>
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	(1,1)	<b>(1,1)</b>
Overige mutaties	-	-	8,3	<b>8,3</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	(4,9)	(11,9)	(86,8)	<b>(103,6)</b>
Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	0,3	(0,5)	(8,4)	<b>(8,6)</b>
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	-	(0,8)	<b>(0,8)</b>
Overige mutaties	-	-	5,7	<b>5,7</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	(4,6)	(12,4)	(90,3)	<b>(107,3)</b>

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingverplichtingen bedraagt € 4,3 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt € 103,0 miljoen.

*Latente belastingvorderingen:*

	Derivaten	Goodwill	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2006	1,5	4,6	41,3	<b>47,4</b>
Consolidatie Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	-	-	1,2	<b>1,2</b>
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	(1,5)	-	(1,1)	<b>(2,6)</b>
Overige mutaties	-	-	(12,3)	<b>(12,3)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2006	-	4,6	46,7	<b>51,3</b>
Consolidatie Ten gunste (laste) gebracht van de nettowinst	-	-	0,3	<b>0,3</b>
Ten laste gebracht van het eigen vermogen	-	0,5	14,0	<b>14,5</b>
Overige mutaties	-	-	(5,4)	<b>(5,4)</b>
Boekwaarde per 31 dec. 2007	-	5,1	55,6	<b>60,7</b>

Het kortlopende gedeelte van de latente belastingvorderingen bedraagt € 11,0 miljoen en het langlopende gedeelte bedraagt € 49,7 miljoen.

Latente belastingvorderingen verbandhoudende met niet-gebruikte fiscale verliezen zijn verantwoord onder de latente belastingvorderingen. Fiscale verliezen die niet zijn gewaardeerd als latente belastingvorderingen bedroegen € 236,1 miljoen (2006: € 205,4 miljoen).

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

Na verrekening zijn de volgende bedragen in de balans verantwoord:

	2007	2006
Latente belastingvorderingen	<b>32,2</b>	46,3
Latente belastingverplichtingen	<b>(78,8)</b>	(98,6)
	<b>(46,6)</b>	(52,3)
De latente belastingen in noot 24 zijn als volgt samengesteld :		
	<b>2007</b>	2006
Latente belastingverplichtingen ten laste/gunste van de nettowinst	<b>(8,6)</b>	4,3
Latente belastingvorderingen ten gunste van de nettowinst	<b>14,5</b>	17,6
	<b>5,9</b>	21,9

**16. Bankiers**

	2007	2006
Rekening-courant	<b>64,2</b>	39,7
Bankleningen	<b>258,4</b>	289,9
Kortlopend deel van langlopende leningen	<b>36,1</b>	55,3
	<b>358,7</b>	384,9

Voor leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 134 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa gegeven. Dit betreft vuistloos pandrecht, waarbij de tegenpartij het recht heeft om bij wanprestatie van de Vennootschap uit hoofde van de leningovereenkomsten de machines en installaties of voorraden te verkopen en recht heeft op de ontvangst van kasstromen uit de vorderingen.

**17. Inkomsten uit deposito's en effecten**

	2007	2006
Gerealiseerde koers- resultaten	8,3	54,3
Rentebaten	22,1	14,4
Dividend	0,6	0,5
Beheerskosten	(1,3)	(1,4)
	<b>29,7</b>	<b>67,8</b>

**18. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen**

	2007	2006
Aandeel in resultaat	179,5	142,2
Boekwinsten	246,5	107,3
Rentebaten leningen	0,5	0,8
	<b>426,5</b>	<b>250,3</b>

De Vennootschap heeft in oktober 2007 het resterende 26,6% belang in Univar N.V. voor € 426 miljoen verkocht met een boekwinst van € 221 miljoen (na belasting en rekening houdend met valutakoersresultaten). Deze boekwinst is na aftrek van een valutaverlies van € 9,1 miljoen zoals toegelicht in het geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen.

In augustus 2007 verkocht Navis Capital Partners één van haar deelnemingen. Deze transactie resulteerde in een boekwinst van € 25 miljoen na belastingen.

**19. Inkomsten uit Overige financiële activa**

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

**20. Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten**

	2007	2006
Gerealiseerde boekwinsten	3,8	9,4
Huuropbrengsten	10,7	13,7
Verkoop appartementen	-	6,0
Exploitatiekosten	(4,8)	(5,6)
	<b>9,7</b>	<b>23,5</b>

**21. Boekwinsten op verkoop activa**

Boekwinsten op verkoop activa ten bedrage van € 19,8 miljoen bestaan uit de verkoop van schepen, onroerend goed en overige activa. Dit bedrag is vóór belastingen en aandeel derden.

**22. Personeelskosten**

	2007	2006
Lonen en salarissen	634,8	568,9
Sociale lasten	129,2	114,4
Pensioenlasten	25,1	23,5
Overige	77,2	54,6
	<b>866,3</b>	<b>761,4</b>

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2007 bedroeg op een "full-time" basis 20.279 (2006: 18.914).

**23. Overige bedrijfskosten**

In de overige bedrijfskosten staan onder meer verantwoord de kosten van operationele leases voor een bedrag van € 208,2 miljoen (2006: € 181,0 miljoen).

Onderzoek- en ontwikkelingskosten bedroegen € 5,7 miljoen (2006: € 5,0 miljoen).

Het in de winst-en-verliesrekening aan valutakoersverschillen (met uitzondering van de financiële instrumenten op reële waarde) verantwoorde verlies is € 3,2 miljoen (2006: € 1,6 miljoen winst), exclusief het effect van Univar zoals vermeld in noot 18.

## 24. Belastingen

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

	2007	2006
Verschuldigde belastingen	63,1	54,5
Latente belastingen	(5,9)	(21,9)
	<u>57,2</u>	<u>32,6</u>

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

	2007	2006
Nominale belastingdruk gebaseerd op lokale belastingtarieven	219,5	162,8
Waardering van verliescompensaties en overige latente verschillen	(8,6)	(27,3)
Belastingeffect niet-afrekbare kosten en niet-belastbare opbrengsten	(158,9)	(96,1)
Effect van wijzigingen in belastingtarieven	3,3	(5,9)
Overige	1,9	(0,9)
	<u>57,2</u>	<u>32,6</u>

Het gewogen gemiddelde belastingtarief bedroeg 27% (2006: 30%). Deze daling is met name toe te schrijven aan een verlaging van belastingtarieven in Europa.

## 25. Mutaties in werkkapitaal

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

	2007	2006
Debiteuren	(37,1)	(29,2)
Voorraden	(11,0)	(16,3)
Overige vlottende activa	(16,9)	(6,3)
Crediteuren	(3,8)	(24,6)
Nog te betalen kosten	70,9	32,0
Belastingen	8,9	17,3
	<u>11,0</u>	<u>(27,1)</u>

## Segmentatie

De verdeling van de opbrengsten per segment is als volgt:

	2007	2006
Investerings	3.687,5	3.040,0
Onroerend goed	9,7	23,5
Liquiditeitenportefeuille	23,2	62,1
	<u>3.720,4</u>	<u>3.125,6</u>

De verdeling van de nettowinst per segment is als volgt:

	2007	2006
Investerings	709,8	426,8
Onroerend goed	2,9	8,2
Liquiditeitenportefeuille	23,0	61,8
	<u>735,7</u>	<u>496,8</u>

De afschrijvingen op immateriële vaste activa ten bedrage van € 22,4 miljoen (2006: € 20,1 miljoen) zijn geheel toe te rekenen aan het segment "Investerings".

De verdeling van de afschrijvingen per segment is als volgt:

	2007	2006
Investeringen	98,8	98,1
Onroerend goed	4,4	6,1
	<b>103,2</b>	<b>104,2</b>

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2007	2006
Investeringen	3.655,8	3.368,1
Onroerend goed	68,8	89,6
Liquiditeitenportefeuille	678,8	337,8
	<b>4.403,4</b>	<b>3.795,5</b>

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2007	2006
Investeringen	1.599,1	1.502,9
Onroerend goed	25,9	38,2
Liquiditeitenportefeuille	0,5	1,2
	<b>1.625,5</b>	<b>1.542,3</b>

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

	2007	2006
Investeringen	168,4	118,6
Onroerend goed	6,2	11,7
	<b>174,6</b>	<b>130,3</b>

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

	2007	2006
Europa	3.125,4	2.719,5
Noord-Amerika	24,4	21,1
Overige landen	37,1	38,0
	<b>3.186,9</b>	<b>2.778,6</b>

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

	2007	2006
Europa	4.115,9	3.362,1
Noord-Amerika	131,8	350,6
Overige landen	155,7	82,8
	<b>4.403,4</b>	<b>3.795,5</b>

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

	2007	2006
Europa	168,4	118,6
Noord-Amerika	6,2	11,7
	<b>174,6</b>	<b>130,3</b>

#### Financiële instrumenten per categorie

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

31 dec. 2007	Leningen & vorderingen	Beschik- baar voor verkoop	Derivaten	Totaal
<b>Activa</b>				
Overige financiële activa	-	0,3	-	0,3
Overige vaste activa	61,7	-	-	61,7
Deposito's en effecten	-	698,0	-	698,0
Overige vlottende activa	86,0	-	12,9	98,9
Debiteuren	305,0	-	-	305,0
Liquide middelen	183,8	-	-	183,8
Totaal	636,5	698,3	12,9	1.347,7

31 december 2007	Verplichtingen	Deri- vaten	Totaal
<b>Passiva</b>			
Langlopende schulden	453,4	-	453,4
Bankiers	358,7	-	358,7
Financiële leases	4,6	-	4,6
Crediteuren	265,2	-	265,2
Totaal	1.081,9	-	1.081,9

31 december 2006	Leningen en & vorderingen	Beschikbaar voor verkoop	Derivaten	Totaal
<b>Activa</b>				
Overige financiële activa	-	66,9	-	<b>66,9</b>
Overige vaste activa	50,8	-	-	<b>50,8</b>
Deposito's en effecten	-	356,1	-	<b>356,1</b>
Overige vlottende activa	69,4	-	10,3	<b>79,7</b>
Debiteuren	241,5	-	-	<b>241,5</b>
Liquide middelen	132,9	-	-	<b>132,9</b>
<b>Totaal</b>	<b>494,6</b>	<b>423,0</b>	<b>10,3</b>	<b>927,9</b>

31 december 2006	Verplichtingen	Derivaten	Totaal
<b>Passiva</b>			
Langlopende schulden	424,9	-	<b>424,9</b>
Bankiers	384,9	-	<b>384,9</b>
Financiële leases	6,4	-	<b>6,4</b>
Crediteuren	236,3	-	<b>236,3</b>
<b>Totaal</b>	<b>1,052,5</b>	<b>-</b>	<b>1,052,5</b>

### Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2007 stonden vreemde-valutacontracten uit die in de komende twaalf maanden aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had U.S. dollars te verkopen voor een reële waarde van circa € 0,7 miljoen (2006: € 1,4 miljoen) en een nominaal bedrag van € 150 miljoen (2006: € 334 miljoen). Deze contracten zijn inbegrepen in de netto-investeringshedge en zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen het valutarisico met betrekking tot de investeringen in buitenlandse entiteiten en verwachte toekomstige cashflows in vreemde valuta. In overeenstemming met de waardingsgrondslagen inzake financiële derivaten is het ongerealiseerde resultaat op valutatermijncontracten ten gunste van de rekening valuta-omrekeningsverschillen in het eigen vermogen gebracht.

In 2007 zijn voor schulden ten bedrage van € 460 miljoen (2006: € 487 miljoen) zijn de rentelasten gefixeerd door middel van rentehedge-contracten. Deze contracten zijn begrepen in de cashflowhedge en bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen renteontwikkelingen. De reële waarden van deze contracten bedroegen op 31 december 2007 € 12,2 miljoen (2006: € 8,9 miljoen).

Dit bedrag staat verantwoord onder overige vlottende activa. Per 31 december 2007 variëren de vaste rentes op de renteswaps van 3,05% tot 6,38% (2006: 3,05% tot 6,38%). De Vennootschap loopt voornamelijk risico ten aanzien van wijzigingen in Euribor en Libor. Deze reële waarden van de renteswaps zijn ten gunste of ten laste van de cashflowhedge-reserve in het eigen vermogen opgenomen en zullen ten gunste of ten laste van het resultaat vrijvallen over de looptijd van de lening.

Alle hedge accounting relaties waren zeer effectief. Inefficiency was niet materieel. Voor de bedragen opgenomen in en vrijgevallen uit het eigen vermogen wordt verwezen naar pagina 20.

### Reële waarde van Financiële activa en passiva

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

	Reële waarde 2007	Boekwaarde 2007	Reële waarde 2006	Boekwaarde 2006
<b>Financiële activa</b>				
Overige financiële activa	0,3	0,3	66,9	66,9
Overige vaste activa	61,7	61,7	50,8	50,8
Deposito's en effecten	698,0	698,0	356,1	356,1
Overige vlottende activa	98,9	98,9	79,7	79,7
Debiteuren	305,0	305,0	241,5	241,5
Liquide middelen	183,8	183,8	132,9	132,9
<b>Totaal</b>	<b>1.347,7</b>	<b>1.347,7</b>	<b>927,9</b>	<b>927,9</b>

	Reële waarde 2007	Boekwaarde 2007	Reële waarde 2006	Boekwaarde 2006
<b>Financiële activa</b>				
Langlopende schulden	453,8	453,4	424,8	424,9
Bankiers	358,7	358,7	384,9	384,9
Financiële leases	4,2	4,6	5,8	6,4
Crediteuren	265,2	265,2	236,3	236,3
<b>Totaal</b>	<b>1.081,9</b>	<b>1.081,9</b>	<b>1.051,8</b>	<b>1.052,5</b>

De reële waarde van financiële activa en passiva is bepaald door gebruik te maken van marktprijzen. Wanneer deze niet beschikbaar zijn, is gebruik gemaakt van berekening van de netto contante



waarde, teneinde deze instrumenten te waarderen. De netto contante waardeberekening maakt gebruik van marktrentes en valutakoersen.

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

### Kapitaalrisicomanagement

De Vennootschap beheerst haar kapitaal teneinde haar continuïteit veilig te stellen en een passend rendement te behalen op haar geïnvesteerde kapitaal. De Vennootschap financiert haar onderneming zodanig dat ze haar financiële flexibiliteit behoudt.

De kapitaalstructuur per 31 december is weergegeven in onderstaande tabel:

	2007	2006
Eigen vermogen	<b>2.691,5</b>	2.201,7
Langlopende schulden	<b>453,4</b>	424,9
Bankiers	<b>358,7</b>	384,9
Af: Liquide middelen	<b>(183,8)</b>	(132,9)
Totaal aangewend kapitaal	<b>3.319,8</b>	2.878,6

### Transacties met gelieerde partijen

Bezoldiging en bijdragen voor pensioenen voor de Raad van Bestuur bedroegen respectievelijk € 2,6 miljoen (2006: € 1,9 miljoen) en € 0,4 miljoen (2006: € 0,4 miljoen).

De Raad van Commissarissen heeft in 2006 een eenmalige toekenning van 50.000 aandelen HAL Trust aan de heer M.F. Groot, lid van de Raad van Bestuur, goedgekeurd onder de voorwaarde dat hij op 1 april 2011 nog bij de Vennootschap werkzaam is. De dan toegekende aandelen kunnen gedurende vijf jaar niet vervreemd worden. In verband hiermede is in 2007 € 0,6 miljoen (2006: € 0,3 miljoen) ten laste van het resultaat gebracht.

De vaste vergoeding van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2007 conform Artikel 23 lid 5 van de statuten van HAL Holding N.V. bedroeg in totaal € 0,1 miljoen (2006: € 0,1 miljoen).

De beloning aan de Raad van Commissarissen overeenkomstig Artikel 30 lid 1 van de statuten van HAL Holding N.V. bedraagt € 0,9 miljoen (2006: € 0,6 miljoen). De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot € 0,4 miljoen (2006: 0,4 miljoen). De totale compensatie over 2007 van de Raad van Commissarissen bedraagt derhalve € 0,5 miljoen (2006: € 0,5 miljoen).

## Niet uit de balans blijkende verplichtingen

### Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2007 bestonden investeringsverplichtingen voor de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van onroerend goed in aanbouw ter grootte van circa € 11,9 miljoen (2006: € 8,4 miljoen).

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

Het verloop luidt als volgt:

	2007	2006
Kostprijs per 1 januari	<b>51,2</b>	62,8
Investerings	<b>0,3</b>	1,7
Desinvesteringen	<b>(20,1)</b>	(13,3)
Subtotaal	<b>31,4</b>	51,2
Cumulatieve afschrijvingen per 1 januari	<b>(44,5)</b>	(52,0)
Investerings	-	(0,2)
Desinvesteringen	<b>19,4</b>	10,5
Afschrijvingen	<b>(1,5)</b>	(2,8)
Subtotaal	<b>(26,6)</b>	(44,5)
Boekwaarde per 31 december	<b>4,8</b>	6,7

Minimum huurtermijnen voor de financiële lease verplichtingen:	2007	2006	2007	2006
Verschuldigd binnen 1 jaar	1,4	1,6	198,5	186,7
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	1,3	1,5	567,7	523,4
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	1,4	2,5	171,2	162,7
Verschuldigd na 5 jaar	0,5	0,8	937,4	872,8
Subtotaal	4,6	6,4		
Toekomstige financieringslasten	(0,4)	(0,6)		
Actuele waarde verplichting	4,2	5,8		

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Deze verplichtingen bedroegen per 31 december 2007 naar schatting in totaal circa € 90 miljoen (2006: € 91 miljoen).

## Gebeurtenissen na balansdatum

In februari 2008 is overeenstemming bereikt om een 100%-belang te verwerven in Applicazioni Rivestimenti Plastici Affini A.R.P.A. S.p.A. ("Arpa"). Arpa, gevestigd in Italië, is producent van High-Pressure-Laminate producten, voornamelijk voor interieurtoepassingen en heeft ongeveer 430 werknemers en een omzet in 2007 van € 80 miljoen.

In maart 2008 heeft is een overeenkomst aangegaan met Reliance Industries Limited om een joint venture op te richten voor de optiekmarkt in India. De transactie is onder voorbehoud van goedkeuring door de toezichthouders.

De samenstelling van de contante waarde van de financiële lease verplichtingen is als volgt:

Verschuldigd binnen 1 jaar	1,3	1,5
Verschuldigd binnen 1 tot 2 jaar	1,3	1,4
Verschuldigd binnen 2 tot 5 jaar	1,1	2,2
Verschuldigd na 5 jaar	0,5	0,7
Totaal	4,2	5,8

### Financiële verplichtingen

Lease-overeenkomsten waarbij een belangrijk economisch risico van de activa wordt gedragen door de lessor zijn opgenomen als operationele lease-verplichtingen. Betalingen uit hoofde van deze lease-overeenkomsten worden lineair over de lease-termijn ten laste van de winst-en-verlies-rekening gebracht.

De toekomstige minimum lease-termijnen in verband met niet-opzegbare operationele lease-overeenkomsten en overige zijn als volgt op te splitsen:

# Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

per 31 december 2007

(Deelnemingspercentage 100, tenzij anders vermeld)

## Geconsolideerd:

HAL Holding N.V., Curaçao  
HAL International N.V., Curaçao  
HAL International Investments N.V., Curaçao  
HAL Investments N.V., Curaçao  
HAL Real Estate Investments Inc., Seattle  
HAL Investments B.V., Rotterdam  
HAL Optik A.S., Istanbul  
Superlente Comércio de Lentes e Óculos Ltda (Fábrica de Oculos), Salvador  
Fotoptica Ltda., São Paulo  
GrandVision S.A., Parijs  
Mercurius Groep B.V., Wormerveer  
Orthopedie Investments Europe B.V., Haarlem  
Pearle Europe B.V., Schiphol (97,3%)  
Broadview Holding B.V., 's-Hertogenbosch (97,0%)  
Audionova International B.V., Rotterdam (95,0%)  
Intersafe Trust B.V., Dordrecht (91,0%)  
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam (80,0%)  
Shanghai Red Star Optical Co. Ltd., Shanghai (78,0%)  
Flight Simulation Company B.V., Schiphol (70,0%)  
Delta Wines B.V., Waddinxveen (69,0%)  
Anthony Veder Group N.V., Curaçao (64,2 %)  
PontMeyer N.V., Zaandam (57,0%)

## Minderheidsdeelnemingen:

### Beursgenoteerd

	Deelnemingspercentage	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	47,74%	Amsterdam
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	Amsterdam

### Overige

FD Mediagroep B.V.	48,60%
N.V. Nationale Borg-Maatschappij	42,50%
Sover Optica Shops S.r.l.	33,33%
Lensmaster	32,19%
AMB i.t. Holding B.V.	30,00%
Visilab S.A.	30,00%
Navis Capital Partners Ltd.	25,00%
InVesting B.V.	16,00%

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

per 31 december 2007

---

## Algemeen

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

Indien in deze toelichting over boekwaarde wordt gesproken, wordt hieronder begrepen goodwill en aan de betrokken investeringen verstrekte leningen.

Bedragen in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de valutakoersen per jaareinde.

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

---

## Waarderingsmethodiek

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

---

## Beursgenoteerde investeringen

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

---

## Niet-beursgenoteerde investeringen

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

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

---

## Kostprijs

Nieuwe investeringen worden in het algemeen tot 12 maanden na acquisitie of, indien later, totdat de eerste gecontroleerde jaarrekening na acquisitie beschikbaar is, tegen kostprijs gewaardeerd. Indien echter de resultaten van de 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 waarde-daling.
- indien vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen in principe niet op basis van een winst-multiple worden gewaardeerd, wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd inclusief eventuele noodzakelijk geachte correcties.

## Recente transacties met betrekking tot de investering

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

## Winst-multiple

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

De EBITA ("Earnings Before Interest, Tax and Amortization") van het boekjaar wordt gehanteerd en indien van toepassing gecorrigeerd voor eenmalige posten. De geschatte waarde van het gewone aandelenkapitaal van de investering wordt bepaald door de (gecorrigeerde) EBITA te vermenigvuldigen met een multiple en vervolgens de nettoschuld en het preferente aandelenkapitaal van de onderneming hiervan af te trekken. De volgende factoren kunnen, onder andere, een rol spelen bij de overwegingen om multiples te kiezen:

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

Indien gerefereerd wordt aan multiples van vergelijkbare ondernemingen, wordt een korting voor verminderde liquiditeit van tenminste 25% toegepast, tenzij er sprake is van een hoge kans op een te verwachten kortetermijnrealisatie.

## Niet-genoteerde overige investeringen

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

## Waardering deelnemingen

	Boek-waarde	Geschatte waarde	Kostprijs
Beursgenoteerde deelnemingen	632,2	2.295,1	313,7
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	1.282,8	2.569,5	849,0
	1.915,0	4.864,6	1.162,7

### Niet-beursgenoteerde deelnemingen:

Waardering op basis van een multiple van EBITA	1.122,4	2.374,5	678,6
Waardering op kostprijs minus voorzieningen	134,9	131,4	136,3
Waardering op overige methoden	25,5	63,6	34,1
	1.282,8	2.569,5	849,0

De kostprijs betreft de oorspronkelijke aankoopprijs onder aftrek van dividenden, ontvangen interest en terugbetalingen van kapitaal. De gebruikte EBITA multiples variëren van 7 tot 8. Voor de waardering van de optiekretail-activiteiten is een multiple van 8 toegepast op een EBITA bedrag van € 269 miljoen. Recente acquisities zijn op kostprijs gewaardeerd. Gerealiseerde multiples kunnen materieel afwijken.

## Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemingspercentage in gewone aandelen	Prijs per aandeel in €	Marktwaarde in € x 1.000
Koninklijke Vopak N.V. - gewone aandelen	47,74%	38,80	1.156,7
Koninklijke Vopak N.V. - preferente aandelen			3,7*
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,75%	41,66	1.134,7
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			2.295,1

\* Niet-beursgenoteerd, gewaardeerd tegen kostprijs.

Er zijn geen kortingen gehanteerd op bovenstaande marktprijzen.

# Enkelvoudige balans HAL Trust

per 31 december

<i>x 1 miljoen euro</i>	2007	2006
<b>Activa</b>		
63.686.850 aandelen in HAL Holding N.V., tegen historische kostprijs	<u>69,3</u>	<u>69,3</u>
<b>Trust vermogen</b>	<u>69,3</u>	<u>69,3</u>

## Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

<i>x 1 miljoen euro</i>	2007	2006
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	<u>200,6</u>	<u>191,1</u>
Nettowinst	<u>200,6</u>	<u>191,1</u>

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

De aandelen in HAL Holding N.V. zijn gewaardeerd op historische kostprijs in overeenstemming met IAS27.37.

#### Trust vermogen:

Het verloop gedurende 2007 is als volgt:

Stand per 1 januari 2007	69,3
Ontvangen dividend HAL Holding N.V.	200,6
Betaald aan Unithouders	<u>(200,6)</u>
Stand per 31 december 2007	<u>69,3</u>

#### Cashflow-overzicht

<i>x 1 miljoen euro</i>	2007	2006
Dividend ontvangen van HAL Holding N.V.	200,6	191,1
Dividend betaald aan Unithouders	<u>(200,6)</u>	<u>(191,1)</u>
Netto toename (afname) liquide middelen	<u>-</u>	<u>-</u>

# Uitkering van dividend

---

Aan de Vergadering van Aandeelhouders HAL Trust wordt voorgesteld de Trustee te instrueren om in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen voor de voorstellen tot vaststelling van de jaarrekening 2007 en de uitkering van een dividend in contanten van € 3,25 per aandeel. Indien tot het geven van deze instructie wordt besloten, zal de Trustee € 206.982.263 aan contant dividend ontvangen.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren het bedrag van € 206.982.263 uit te keren overeenkomstig artikel VIII, lid 8.1 van de Trustakte. Na aanneming van het voorstel, zullen de aandeelhouders een contant dividend van € 3,25 per Aandeel ontvangen.

Aan houders van aandeelbewijzen in de traditionele vorm zal betaling geschieden tegen inlevering van dividendbewijs no. 30 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."





Aan de Trustee van HAL Trust, Bermuda

Wij hebben de geconsolideerde en statutaire jaarrekening van HAL Trust, Bermuda, zoals opgenomen op pagina's 17 tot en met 54, gecontroleerd. De geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans per 31 december 2007, de winst-en-verliesrekening, het mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het cashflow-overzicht over 2007 en de toelichting. De statutaire jaarrekening bestaat uit de balans per 31 december 2007, de winst-en-verliesrekening over 2007 en de toelichting.

#### *Verantwoordelijkheid van het bestuur*

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

#### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

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

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

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

#### *Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van HAL Trust, Bermuda per 31 december 2007 en van het resultaat over 2007 in overeenstemming met internationaal algemeen aanvaarde grondslagen voor waardering van de activa en methoden van resultaatbepaling (IFRS).

#### *Curaçao*

*Nederlandse Antillen, 26 maart 2008*

PricewaterhouseCoopers Nederlandse Antillen

Gerald Stacie RA

# Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

<i>x 1 miljoen euro</i>	<b>2007</b>	2006	2005	2004	2003
<b>Activa</b>					
<b>Vaste activa:</b>					
Materiële vaste activa	<b>501,4</b>	456,4	451,5	458,7	338,2
Onroerendgoedportefeuille	<b>65,8</b>	70,8	168,3	179,5	189,3
Immateriële vaste activa	<b>1.344,2</b>	1.192,2	1.079,6	820,9	420,0
Minderheidsdeelnemingen	<b>737,3</b>	743,6	820,0	695,1	658,2
Overige financiële activa	<b>0,3</b>	0,8	24,7	25,1	234,5
Latente belastingvorderingen	<b>32,2</b>	46,3	21,1	29,6	26,4
Overige vaste activa	<b>81,9</b>	68,7	66,0	78,8	82,9
<i>Totaal vaste activa</i>	<b>2.763,1</b>	2.578,8	2.631,2	2.287,7	1.949,5
<b>Vlottende activa:</b>					
Deposito's en effecten	<b>698,0</b>	356,1	346,2	577,3	643,8
Debiteuren	<b>305,0</b>	241,5	207,0	248,3	201,4
Voorraden	<b>322,0</b>	285,3	259,7	265,3	198,4
Activa aangehouden voor verkoop	-	24,3	-	-	-
Overige financiële activa	-	66,1	-	-	-
Overige vlottende activa	<b>131,5</b>	110,5	100,9	104,0	94,5
Liquide middelen	<b>183,8</b>	132,9	130,0	115,7	38,6
<i>Totaal vlottende activa</i>	<b>1.640,3</b>	1.216,7	1.043,8	1.310,6	1.176,7
<b>Totaal activa</b>	<b>4.403,4</b>	3.795,5	3.675,0	3.598,3	3.126,2
<b>Passiva</b>					
<b>Eigen vermogen</b>					
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	<b>86,4</b>	51,5	(9,9)	74,9	(8,7)
<b>Langlopende verplichtingen:</b>					
Voorzieningen	<b>88,3</b>	72,9	48,7	41,5	43,5
Langlopende schulden	<b>453,4</b>	424,9	751,1	953,4	662,2
Latente belastingverplichtingen	<b>78,8</b>	98,6	88,8	87,7	28,8
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	<b>620,5</b>	596,4	888,6	1.082,6	734,5
<b>Vlottende passiva:</b>					
Bankiers	<b>358,7</b>	384,9	327,1	239,9	287,7
Belastingen	<b>23,1</b>	36,2	44,3	29,9	43,0
Crediteuren	<b>265,2</b>	236,3	254,3	230,5	155,1
Nog te betalen kosten	<b>358,0</b>	288,5	268,9	245,4	181,8
<i>Totaal vlottende passiva</i>	<b>1.005,0</b>	945,9	894,6	745,7	667,6
<b>Totaal passiva</b>	<b>4.403,4</b>	3.795,5	3.675,0	3.598,3	3.126,2
<b>Eigen vermogen per aandeel (in euro's)</b>					
	<b>42,38</b>	34,68	29,86	26,62	27,21

# Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x 1 miljoen euro</i>	<b>2007</b>	2006	2005	2004	2003
Netto-omzet	<b>3.186,9</b>	2.778,6	2.652,7	2.403,3	1.756,3
Inkomsten uit deposito's en effecten	<b>29,7</b>	67,8	15,0	27,3	41,7
Boekwinsten op verkoop activa	<b>19,8</b>	3,2	84,0	-	-
Resultaten minderheidsdeelnemingen	<b>426,5</b>	250,3	115,2	82,4	78,5
Inkomsten uit overige financiële activa	<b>47,8</b>	2,2	4,6	73,2	2,6
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	<b>9,7</b>	23,5	66,1	13,7	25,8
<i>Totaal opbrengsten</i>	<b>3.720,4</b>	3.125,6	2.937,6	2.599,9	1.904,9
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden	<b>1.180,6</b>	1.050,7	1.031,9	976,6	807,2
Personeelskosten	<b>866,3</b>	761,4	736,7	668,0	444,9
Afschrijvingen materiële vaste activa	<b>103,2</b>	104,2	106,3	99,3	67,9
Afschrijving goodwill	<b>3,7</b>	-	-	169,2	147,1
Afschrijvingen overige immateriële vaste activa	<b>18,7</b>	20,1	16,4	9,9	6,5
Overige bedrijfskosten	<b>699,3</b>	596,1	581,2	500,8	317,6
<i>Totaal kosten</i>	<b>2.871,8</b>	2.532,5	2.472,5	2.423,8	1.791,2
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>848,6</b>	593,1	465,1	176,1	113,7
Rentelasten	<b>(35,8)</b>	(50,4)	(69,0)	(65,4)	(54,3)
<b>Nettowinst vóór belastingen</b>	<b>812,8</b>	542,7	396,1	110,7	59,4
Belastingen	<b>(57,2)</b>	(32,6)	(64,5)	(35,3)	(4,2)
<b>Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen</b>	<b>755,6</b>	510,1	331,6	75,4	55,2
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	<b>(19,9)</b>	(13,3)	(20,0)	4,2	4,4
<b>Nettowinst</b>	<b>735,7</b>	496,8	311,6	79,6	59,6
<b>Nettowinst per aandeel (in euro's)</b>	<b>11,59</b>	7,80	4,89	1,25	0,94
<b>Dividend per aandeel (in euro's)</b>	<b>3,25*</b>	3,15	3,00	1,80	1,45

\* Dividendvoorstel.

# Enkelvoudige balans

## HAL Holding N.V.

per 31 december

x 1 miljoen euro, vóór voorgestelde winstverdeling

2007

2006

### Activa

#### Vaste activa:

Financiële vaste activa

2.125,0

1.979,1

#### Vlottende activa:

Deposito's

569,2

225,0

2.694,2

2.204,1

### Passiva

Eigen vermogen

2.691,5

2.201,7

#### Vlottende passiva:

Bankiers

-

1,0

Nog te betalen kosten

2,7

1,4

Totaal vlottende passiva

2,7

2,4

2.694,2

2.204,1

# Enkelvoudige winst-en-verliesrekening

## HAL Holding N.V.

<i>x 1 miljoen euro</i>	<b>2007</b>	2006
Inkomsten uit financiële vaste activa	<b>726,5</b>	486,1
Overige inkomsten	<b>9,8</b>	13,1
Totaal inkomsten	<b>736,3</b>	499,2
Rentelasten	<b>(0,6)</b>	(2,4)
<b>Nettowinst</b>	<b>735,7</b>	496,8

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

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

#### *Financiële vaste activa*

Het verloop gedurende 2007 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2007	1.979,1
Inkomsten	726,5
Verstrekkings- en aflossingen leningen, per saldo	(515,6)
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen en vermogensaanpassingen	(65,0)
Stand per 31 december 2007	2.125,0

#### *Eigen vermogen*

Voor het verloop van het eigen vermogen gedurende 2007 wordt verwezen naar pagina 20 en 21.

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

#### **Commissarissen**

De vaste vergoeding van de commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2007 conform Art. 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal € 0,1 miljoen.

De beloning betaalbaar ingevolge Art. 30 lid 1 van de statuten bedraagt € 0,9 miljoen. De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot € 0,4 miljoen. De totale compensatie over 2007 van de Raad van Commissarissen bedraagt derhalve € 0,5 miljoen (2006: € 0,5 miljoen).

# Winstbestemming

---

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2007 bedraagt:

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening: € 735,7

Op grond van Art. 30 lid 1 wordt jaarlijks aan elke commissaris uitgekeerd een bedrag ter hoogte van 0,025% van de totale winst, verminderd, respectievelijk vermeerderd met buitengewone baten of lasten zoals in de winst-en-verliesrekening zijn opgenomen.

De Raad van Commissarissen heeft dit bedrag beperkt tot € 0,4 miljoen € (0,4)

Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders: € 735,3

## Voorstel tot uitkering:

Op grond van Art. 31 lid 1, € 0,03 per aandeel over 63.686.850 aandelen: € 1,9

Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 31 lid 2: € 733,4

Ingehouden € (528,3)

Beschikbaar voor uitkering € 207,0

Na goedkeuring van het dividendvoorstel van € 3,25 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 € 3,25 € 207,0

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.

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

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

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

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

### **De Trust Commissie**

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

Het Bestuur van de Trust Commissie wordt gevormd door de heren P.J. Kalf, *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 P.J. Kalf, T. Hagen en M. van der Vorm.

De Trust Commissie heeft de bevoegdheid het ondernemingsvermogen te hergroeperen indien zij dit in geval van bijzondere omstandigheden, zoals internationale politieke 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 63. 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. Goedkeuring van de jaarrekening;



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

### **Raad van Bestuur**

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

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

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

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

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

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

---

De Raad van Commissarissen heeft een reglement vastgesteld waarin voorschriften zijn gesteld onder meer op het gebied van de informatieverschaffing door de Raad van Bestuur, de onderwerpen die ieder jaar in elk geval aan de orde komen, de wijze van vergaderen en besluitvorming, de behandeling van eventuele tegenstrijdige belangen, persoonlijke beleggingen van commissarissen en criteria die een onafhankelijke uitoefening van de functie van commissaris mogelijkzoud 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, gelijkkelijk 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. Alle financiële informatie wordt eveneens gepubliceerd op de website [www.halholding.com](http://www.halholding.com). De jaarrekening wordt ondertekend door de leden van de Raad van Bestuur en van de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen bespreekt de opgemaakte jaarrekening met de externe accountant voordat zijn leden tot ondertekening overgaan.

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

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

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

# Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen

---

**Prof. Mr S.E. Eisma** (59) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Eisma is in 1993 als lid/secretaris van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. In 2006 is hij benoemd tot voorzitter. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2006-2011. 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 Rabobank Nederland en Grontmij N.V.

**T. Hagen** (65) 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.

**Mr P.J. Kalff** (70) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 2006 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2006-2009. De heer Kalff was voorzitter van de Raad van Bestuur van ABN AMRO Bank N.V. van 1994-2000. De heer Kalff is thans voorzitter van de Raad van Commissarissen van N.V. Luchthaven Schiphol en lid van de Raad van Commissarissen van Concertgebouw N.V. Tevens is hij lid van de Board of Directors van Aon Corporation (Chicago).

**A.H. Land** (68) heeft de Canadese nationaliteit en is in 1999 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2007-2012. De heer Land was voorzitter van de Raad van Bestuur van Hagemeyer N.V. van 1985-1999. De heer Land is lid van de Raad van Commissarissen van Aalberts Industries N.V.

**Drs M.P.M. de Raad** (62) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 2006 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2006-2008. De heer De Raad was voorzitter van de Raad van Bestuur van SHV Makro N.V. en lid van de Raad van Bestuur van SHV Holdings N.V., Metro AG (Duitsland) en Koninklijke Ahold N.V. De heer De Raad is thans lid van de Raad van Commissarissen van CSM N.V., Hagemeyer N.V., Vion N.V. en Vollenhoven Olie Groep B.V. Tevens is hij voorzitter van de Raad van Toezicht van het Jeroen Bosch Ziekenhuis. De heer De Raad wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

---