VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD

IN GELD

EVENTUEEL GEVOLGD DOOR EEN UITKOOPBOD

uitgebracht door

AURIGA FINANCE S.A.

(vennootschap naar Luxemburgs recht)

en

STAK PACKAGING INVESTMENTS

(stichting administratiekantoor naar Nederlands recht)

op alle Aandelen

(die nog niet in het bezit zijn van de Bieders en Verbonden Personen)

uitgegeven door

VPK Packaging Group NV

tegen een prijs van 33,00 EUR per Aandeel

De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 12 november 2012 tot en met 30 november 2012 om 16u00 CET.

Het Aanvaardingsformulier moet rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij de Loketinstelling

Het Prospectus, samen met het Aanvaardingsformulier, zal beschikbaar zijn op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) en op de websites van KBC Securities, KBC Bank NV en CBC Banque SA (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be).

Het Prospectus, samen met het Aanvaardingsformulier, kan ook kosteloos worden verkregen door een eenvoudige aanvraag te richten aan het call center van KBC Bank op het nummer 03 283 29 70 of van CBC Banque op het nummer 0800 92 020.

INHOUDSTAFEL

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS 7

WAARSCHUWING 7
DE BIEDERS 7
DE DOELVENNOOTSCHAP 8
DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDERS 8
HET BOD 9
KENMERKEN VAN HET BOD 9
AARD 9
VOORWERP 9
VOORWAARDE 9
BIEDPRIJS 9
VERLOOP VAN HET BOD 11
ALGEMEEN 11
INDICATIEF TIJDSCHEMA VAN HET BOD 12
AANVAARDINGSPROCEDURE EN BETALING VAN DE BIEDPRIJS 12
ONAFHANKELIJK EXPERT 13
MEMORIE VAN ANTWOORD 13
TOEPASSELIJK RECHT EN BEVOEGDE RECHTER 13

DEFINITIES 15

HOOFDSTUK I: ALGEMEEN 19

1.1 INFORMATIE OPGENOMEN IN HET PROSPECTUS 19
1.2 BEPERKINGEN 19
1.3 TOEKOMSTGERICHTE VERKLARINGEN 20
1.4 GOEDKEURING VAN HET PROSPECTUS DOOR DE FSMA 20
1.5 VERANTWOORDELIJKHEID VOOR HET PROSPECTUS 21
1.6 OFFICIËLE TAALVERSIE EN VERTALINGEN 21
1.7 PRAKTISCHE INFORMATIE 22
1.8 ONAFHANKELIJK EXPERT 22
1.9 MEMORIE VAN ANTWOORD 22
1.10 TOEPASSELIJK RECHT EN RECHTSGEBIED 22

HOOFDSTUK II : DE BIEDERS 23

2.1 IDENTIFICATIE VAN DE BIEDERS 23
2.2 AANDEEL IN HET BOD 23
2.3 PROFIEL EN AANDEELHOUDERSCHAP 23
2.4 MAATSCHAPPELIJK DOEL VAN DE BIEDERS 23
2.4.1 AURIGA 23
2.4.2 STAK PI 24
2.5 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE BIEDERS 26
2.5.1 AURIGA 26

2.5.2 STAK PI 26
2.6 AANDEELHOUDERSCHAP IN DE DOELVENNOOTSCHAP 26
2.7 RECENTE VERWERVINGEN 27
2.8 FINANCIËLE INFORMATIE 27
2.8.1 AURIGA 27
2.8.2 STAK PI 28

HOOFDSTUK III : DE DOELVENNOOTSCHAP 29

3.1 IDENTIFICATIE VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 29
3.2 DOEL VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 29
3.3 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 30
3.3.1 HUIDIGE ACTIVITEIT 30
3.3.1.1 PAPIER 30
3.3.1.2 GOLFKARTON 31
3.3.1.3 SPECIALTIES 31
3.3.2 HISTORIEK 32
3.3.3 RECENTE ONTWIKKELINGEN 34
3.3.3.1 HALFJAARRESULTATEN 2012 | 30 AUGUSTUS 2012 34
3.3.3.2 GEZAMENLIJKE BIEDING OP UPM STRACEL MILL | 3 JULI 2012 35
3.3.3.3 TUSSENTIJDSE VERKLARING 1E KWARTAAL 2012L | 16 MEI 2012 35
3.3.3.4 CONTROLEVERWERVING VPK DISPLAY NV | 30 APRIL 2012 35
3.3.3.5 BEKENDMAKING RESULTATEN 2011 | 13 MAART 2012 35
3.3.3.6 UITBREIDING IN DUITSLAND | 26 OKTOBER 2011 36
3.4 AANDEELHOUDERS VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 36
3.5 MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 36
3.5.1 MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL 36
3.5.2 TOEGESTAAN KAPITAAL 37
3.5.3 ANDERE EFFECTEN MET STEMRECHT OF DIE TOEGANG GEVEN TOT HET STEMRECHT 37
3.6 EIGEN AANDELEN 37
3.7 EVOLUTIE VAN DE KOERS VAN HET AANDEEL OP NYSE EURONEXT BRUSSELS 37
3.8 BESTUURSSTRUCTUUR EN CONTROLE VAN DE REKENINGEN 38
3.8.1 RAAD VAN BESTUUR 38
3.8.2 DIRECTIECOMITÉ 39
3.8.3 COMITÉS IN DE SCHOOT VAN DE RAAD VAN BESTUUR 40
3.8.3.1 AUDITCOMITÉ 40
3.8.3.2 REMUNERATIECOMITE 41
3.8.4 CORPORATE GOVERNANCE CHARTER 41
3.8.5 COMMISSARIS 42
3.9 BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN 42
3.10 FINANCIËLE INFORMATIE 45

HOOFDSTUK IV: DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDERS 46

4.1 BEWEEGREDENEN VAN DE BIEDERS 46
4.2 DOELSTELLINGEN VAN DE BIEDERS 46
4.3 INTENTIES VAN DE BIEDERS 47
4.3.1 PLAATS VAN VPK 47
4.3.2 VOORNEMENS VAN DE BIEDERS INZAKE DE VOORTZETTING VAN DE ACTIVITEITEN VAN VPK EN/OF HET DOORVOEREN VAN HERSTRUCTURERINGEN 47
4.3.3 ORGANISATIESTRUCTUUR 47
4.3.4 VOORGENOMEN STATUTENWIJZIGINGEN 47

4.3.5 DIVIDENDBELEID 48
4.4 VOORDELEN VAN HET BOD VOOR VPK EN HAAR AANDEELHOUDERS 48

HOOFDSTUK V: HET BOD 49

5.1 KENMERKEN VAN HET BOD 49
5.1.1 AARD VAN HET BOD 49
5.1.2 VOORWERP VAN HET BOD 49
5.1.3 VOORWAARDE VAN HET BOD 49
5.1.4 BIEDPRIJS 50
5.1.4.1 ALGEMEEN 50
5.1.4.2 RECHTVAARDIGING VAN DE BIEDPRIJS 50
5.1.4.2.1 WAARDERING OP BASIS VAN DE HISTORISCHE PRIJSEVOLUTIE VAN DE AANDELEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP 50
5.1.4.2.2 RICHTKOERSEN VAN FINANCIËLE ANALISTEN 53
5.1.4.2.3 WAARDERING OP BASIS VAN RELEVANTE MULTIPLES BINNEN DE GROEP VAN VERGELIJKBARE BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN 54
5.1.4.2.4 MULTIPLES VAN VERGELIJKBARE TRANSACTIES 58
5.1.4.2.5 ACTUALISERING VAN DE TOEKOMSTIGE VRIJE CASHFLOWS 59
5.1.4.2.6 NIET WEERHOUDEN WAARDERINGSMETHODES 62
5.1.4.2.7 BESLUIT OMTRENT DE RECHTVAARDIGING VAN DE BIEDPRIJS 62
5.2 VERLOOP VAN HET BOD 65
5.2.1 INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE 65
5.2.2 INDICATIEF TIJDSCHEMA 66
5.2.3 HEROPENING VAN HET BOD 66
5.2.3.1 VERPLICHTE HEROPENING 66
5.2.3.2 VRIJWILLIGE HEROPENING 67
5.2.4 UITKOOPBOD 67
5.2.5 ZELFSTANDIG UITKOOPBOD 68
5.2.6 RECHT TOT OVERNAME VAN DE AANDELEN DOOR DE BIEDERS 68
5.3 REGELMATIGHEID EN GELDIGHEID VAN HET BOD 68
5.4 AANVAARDING VAN HET BOD EN BETALING 69
5.4.1 ALGEMEEN 69
5.4.2 GUNSTIGER TEGENBOD 71
5.4.3 BEKENDMAKING VAN DE RESULTATEN VAN HET BOD 71
5.4.4 DATUM EN WIJZE VAN BETALING 72
5.4.5 EIGENDOMSOVERDRACHT VAN DE IN HET BOD INGEBRACHTE AANDELEN 72
5.4.6 TAKSEN EN KOSTEN 72
5.5 ANDERE ASPECTEN VAN HET BOD 72
5.5.1 ONAFHANKELIJK EXPERT 72
5.5.2 MEMORIE VAN ANTWOORD 73
5.5.3 STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD 73
5.5.4 FINANCIERINGSVOORWAARDEN VAN HET BOD 73
5.5.5 TOEPASSELIJK RECHT 74

HOOFDSTUK VI: FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD 75

6.1 BELASTING BIJ OVERDRACHT VAN AANDELEN 76
6.1.1 BELGISCHE NATUURLIJKE PERSONEN 76
6.1.2 BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN 76
6.1.3 BELGISCHE RECHTSPERSONEN 76
6.1.4 NATUURLIJKE PERSONEN NIET-INWONERS OF VENNOOTSCHAPPEN NIET-INWONERS 77

6.2 TAKS OP DE BEURSVERRICHTINGEN 77

BIJLAGE 1 – AANVAARDINGSFORMULIER 79

BIJLAGE 2 – ENKELVOUDIGE EN GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VAN VPK PACKAGING GROUP PER 31 DECEMBER 2011 86

BIJLAGE 3 – HALFJAARLIJKSE RESULTATEN VPK PACKAGING PER 30 JUNI 2012 87

BIJLAGE 4 - JAARREKENING VAN AURIGA PER 31 DECEMBER 2011 88

BIJLAGE 5 – TUSSENTIJDSE REKENINGEN AURIGA PER 30 JUNI 2012 89

BIJLAGE 6 – JAARREKENING STAK PI PER 31 DECEMBER 2011 90

BIJLAGE 7 – TUSSENTIJDSE REKENINGEN STAK PI PER 30 JUNI 2012 91

BIJLAGE 8 - OVERZICHT VERWERVINGEN DOOR VPK PACKAGING GROUP 92

BIJLAGE 9 – VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK EXPERT 94

BIJLAGE 10 - MEMORIE VAN ANTWOORD 95

BIJLAGE 11 – STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD 96

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

WAARSCHUWING

Deze samenvatting bevat belangrijke gegevens uit het Prospectus met betrekking tot het Bod (eventueel gevolgd door een Uitkoopbod) door de Bieders op de Aandelen. Deze samenvatting dient te worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Iedere beslissing om al dan niet in te gaan op het Bod dient gebaseerd te zijn op volledige bestudering van het Prospectus. Niemand kan louter op basis van de samenvatting of de vertaling ervan burgerrechtelijk aansprakelijk worden gesteld, behalve als de inhoud ervan misleidend, onjuist of inconsistent is wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen. Voor de definities in deze samenvatting (aangeduid door het gebruik van hoofdletters) wordt naar het Prospectus verwezen.

DE BIEDERS

De Bieders zijn Auriga en STAK PI.

- Auriga Finance S.A. is een naamloze vennootschap (*société anonyme*) naar Luxemburgs recht, met maatschappelijke zetel te 2a, rue Nicolas Bové L-1253 Luxembourg en ingeschreven in het handelsregister onder nummer B 54 972.

- STAK Packaging Investments is een stichting administratiekantoor naar Nederlands recht, gevestigd te 4941 SC Raamsdonksveer Snoekweg 1, Nederland met KvK nummer 18054771. Op de Datum van het Prospectus houdt STAK PI 7.199.999 of 82,07% van de aandelen in VPK Packaging Group.

De enige activa van Auriga en STAK PI zijn, buiten liquiditeiten, hun rechtstreekse en onrechtstreekse deelneming in VPK Packaging Group. Auriga bezit 2 895 000 certificaten van de STAK PI, of 40,2 % van het totaal aantal certificaten. De aandelen van Auriga Finance worden aangehouden door de families Pierre Macharis, Jean-Paul Macharis en Anne Macharis. De certificaten uitgegeven door STAK Packaging Investments ('STAK PI') worden uitsluitend aangehouden door Auriga Finance en door N.V. Undaro, die op haar beurt eveneens in het bezit is van de families Pierre Macharis, Jean-Paul Macharis en Anne Macharis. Op de Datum van het Prospectus houden de Bieders en met de Bieders Verbonden Personen 8.018.642 aandelen in VPK Packaging Group, of 91,40% van de uitstaande aandelen in VPK Packaging Group. Dit is inclusief de 818.643 eigen aandelen die VPK Packaging Group houdt, gelet op de door STAK PI over VPK Packaging Group uitgeoefende controle.

DE DOELVENNOOTSCHAP

De Doelvennootschap is VPK Packaging Group NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Oude Baan 120, 9200 Dendermonde en ingeschreven in het RPR te Dendermonde onder ondernemingsnummer 0400.313.852.

VPK Packaging Group is een vooraanstaande West-Europese verpakkingsgroep die innovatieve, beschermende en logistieke verpakkingen ontwikkelt en produceert. De aandelen in de Doelvennootschap zijn sinds april 1999 genoteerd op de continumarkt van Euronext Brussel met als kenletters VPKB.

DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDERS

De Bieders wensen via het Bod een *delisting* van de Doelvennootschap te bekomen. De Bieders menen dat een beursnotering niet langer zinvol is, gezien (i) de lage free float (8,59%) en de lage liquiditeit van het aandeel VPK Packaging Group, (ii) een beursnotering thans niet nuttig lijkt voor het aantrekken van nieuwe financiële middelen, en (iii) de kosten van een verdere beursnotering met de daarbij horende organisatiestructuur en financiële rapportering verhoudingsgewijs niet opweegt tegen de voordelen.

De Bieders zullen na de beoogde *delisting* een lange termijn strategie voor VPK realiseren die een andere tijdshorizon zal hebben dan deze die de beleggers van een beursgenoteerd bedrijf verwachten. Zo plannen de Bieders significante investeringen die VPK moeten toelaten om op termijn in haar eigen papierbehoeften te voorzien, zodoende dat VPK niet langer afhankelijk is van haar onmiddellijke concurrenten om in deze capaciteit te voorzien. De lagere visibiliteit op toekomstige performantie van het aandeel VPK Packaging Group, alsmede de impact die deze investeringen potentieel zullen hebben op het toekomstig dividendbeleid kunnen verder negatief wegen op het aandeel VPK Packaging Group. Indien alles volgens plan verloopt en ons bod uiteindelijk aanvaard wordt, zou deze investering moeten opstarten vanaf het 4^{e} kwartaal 2013, wat het onevenwicht in de zelfvoorziening van de papierbehoefte zal halveren vanaf 2014 en terugbrengen van 50 % naar 25 %.

Wanneer niet alle Aandelen in het Bod worden aangeboden, kan een Uitkoopbod worden uitgebracht op de Aandelen die de Bieders (of enige met hen in onderling overleg handelende personen) nog niet in hun bezit hebben, indien de Bieders en de met hen in onderling overleg handelende personen na de Initiële Aanvaardingsperiode of na een eventuele Heropening van het Bod meer dan 95% van de aandelen bezitten en op voorwaarde dat de Bieders, door de aanvaarding van het Bod, Aandelen hebben verworven die ten minste 90% vertegenwoordigen van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

Zelfs indien de Bieders er niet in zouden slagen om alle uitstaande Aandelen te verwerven, dan nog behouden zij zich het recht voor een aanvraag te doen tot schrapping van de notering zodat de kosten verbonden aan de beursnotering van de Aandelen worden vermeden. Euronext Brussels kan dergelijke aanvraag tot schrapping weigeren en ook de FSMA kan zich hiertegen verzetten.

Het Bod biedt de Aandeelhouders de mogelijkheid om uit te stappen uit het Aandeel alvorens de Bieders deze doelstellingen realiseren.

HET BOD

KENMERKEN VAN HET BOD

AARD

Het Bod is een vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod in geld, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het Overnamebesluit.

VOORWERP

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen, met name alle 754.100 aandelen VPK Packaging Group die niet in het bezit zijn van de Bieders en Verbonden Personen. De VVPR strips verbonden aan bepaalde Aandelen zijn uitgesloten van het Bod.

VOORWAARDE

Het Bod is onderworpen aan de voorwaarde dat de Bieders en de Verbonden Personen na de afsluiting van het Bod tenminste 95% van de aandelen VPK Packaging Group in bezit hebben.

BIEDPRIJS

De Bieders bieden per Aandeel 33,00 EUR in geld voor elke Aandeel.

De Biedprijs vertegenwoordigt:

- **in vergelijking met de historische prestaties van het Aandeel:**

een premie van meer dan 20% ten opzichte van de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers in de twee maanden voorafgaand aan de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012), en een premie van 17,0% ten opzichte van de slotkoers op de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012).

- **in vergelijking met de richtkoers vooropgesteld door financiële analisten:**

een premie van 3,1% ten opzichte van de gemiddelde richtkoers zoals vooropgesteld door financiële analisten (32,00 EUR per Aandeel, cf. analystenrapporten gepubliceerd in de laatste 6 maanden op respectievelijk 13 maart door Petercam en 17 mei en 3 juli door KBC Securities). Hierbij dient te worden opgemerkt dat deze koersen een richtprijs indiceren die wordt vooropgesteld over meer dan 12 maanden, terwijl de Biedprijs vast ligt op de Aankondigingdatum. Indien men de tijdswaarde van geld in rekening brengt, kan de Biedprijs geacht worden een premie in te houden ten opzichte van de huidige waarde van de gemiddelde richtkoersen.

- **in vergelijking met multiples van vergelijkbare ondernemingen:**

een premie van respectievelijk 35,5%, 18,4%, 14,5% en 39,7% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel van die groep van met de Doelvennootschap vergelijkbare ondernemingen zoals impliciet kan afgeleid worden op basis van de gemiddelde OW/EBITDA *multiples* (voor de periodes FY11A, LTM of Laatste Twaalf Maanden, FY12F en FY13F).

De groep van vergelijkbare ondernemingen bestaat uit zes Europese spelers wiens belangrijkste activiteit zich in de papier- en kartonverpakkingsindustrie bevindt. Verder bezitten deze bedrijven ook activiteiten verder *upstream* of *downstream* in de keten, bijvoorbeeld papier- en pulp productie of bosbouw.

Het dient opgemerkt dat de Doelvennootschap een significant lagere beurskapitalisatie en ondernemingswaarde heeft in vergelijking met de geselecteerde vergelijkbare ondernemingen, met uitzondering van Europac, en dat deze vergelijkbare bedrijven gemiddeld hogere marges en groeiverwachtingen hebben. Deze factoren beïnvloeden vanzelfsprekend de toepasbaarheid van de waarderingsmethode.

- **in vergelijking met transactie multiples voor vergelijkbare transacties:**

een korting inhoudt van 1,1% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/ EBITDA-multiple, en een premie van 16,5% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/ EBIT-multiple.

Er werd een selectie gemaakt van recente transacties uit de papier- en verpakkingssector. Om rekening te houden met de verslechterende macro-economische omstandigheden in de voorbije jaren en de daaruit volgende neerwaartse trend in de waarderingen bij transacties, werden er enkel transacties weerhouden die na 1 januari 2009 werden aangekondigd.

De Bieders wijzen erop dat er bij de analyse van *multiples* uit voorgaande transacties rekening dient te worden gehouden met het feit dat de huidige transactie niet zal resulteren in een operationele synergie, terwijl dat dit wel het geval was bij meerdere van de geselecteerde transacties. Relatief gezien zullen zulke transacties dan ook hogere waarderingen gebruiken.

- **in vergelijking met de actualisering van de toekomstige vrije cashflows:**

een premie boven de prijsvork die resulteert uit deze waarderingsmethode. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 32,0% ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork en een premie van 11,6% ten opzichte van de bovengrens van de prijsvork.

De methode van actualisering van de toekomstige cashflows werd toegepast op projecties van toekomstige omzet, rendement en investeringsbehoeften (*Capex*) voor de periode 2011 - 2016. Voor

de andere parameters werd gebruik gemaakt van een actualisatievoet tussen 8,75%-9,25% en een lange termijn groei tussen 1,25%-1,75%.

De waarderingsmethoden Boekwaarde van het eigen vermogen (de Biedprijs houdt een korting in van 15,7 % t.o.v. de boekwaarde), geherwaardeerd netto-actief en Verdisconteerde dividendmethode, werden niet weerhouden, om redenen uiteengezet in punt 5.1.4.2.6.

Tot besluit, na de verschillende waarderingsmethoden te hebben geanalyseerd, zijn de Bieders ervan overtuigd dat de Biedprijs van 33,00 EUR per Aandeel boven de huidige niveaus van de aandelenkoers ligt en een premie inhoudt in vergelijking met verscheidene waarderingsmethodes en een aantrekkelijk bod inhoudt voor de Aandeelhouders. Tevens dient te worden opgemerkt dat de liquiditeit van de aandelen van de Doelvennootschap in 2012 beperkt was, met een gemiddeld dagelijks verhandeld volume, aangepast voor inkoop van eigen aandelen door de Doelvennootschap van 206 aandelen (d.i. gemiddeld ongeveer 6000 EUR per dag). Zulke inkoop van eigen aandelen had mogelijk ook een prijsondersteunend effect. In dit kader, geeft het Bod eveneens de mogelijkheid voor alle investeerders om hun Aandelen onmiddellijk te verkopen aan een vaste prijs in contanten zonder enige beperking met betrekking tot de liquiditeit van het Aandeel. Zoals hierboven beschreven, werd zulke liquiditeitskorting ook niet opgenomen in de verschillende waarderingsmethodes.

VERLOOP VAN HET BOD

ALGEMEEN

De Initiële Aanvaardingsperiode loopt van 12 tot en met 30 november 2012, om 16u00 CET. Na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode zullen de Bieders het resultaat van het Bod bekendmaken en aangeven of de voorwaarde vervuld is, dan wel of de Bieders van deze voorwaarde afstand doen.

Indien de Bieders afstand hebben gedaan van de hiervoor vermelde voorwaarde, behouden de Bieders zich het recht voor het Bod vrijwillig te heropenen. Een dergelijke vrijwillige Heropening van het Bod zal ingaan binnen de tien Werkdagen vanaf de bekendmaking van de resultaten van Initiële Aanvaardingsperiode, voor een daaropvolgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf en maximum vijftien Werkdagen. In geen enkel geval zal de totale duur van de Initiële Aanvaardingsperiode en een vrijwillige Heropening van het Bod samen tien weken overschrijden.

Indien de voorwaarden daarvoor zijn vervuld, zullen de Bieders een Uitkoopbod organiseren in overeenstemming met het toepasselijk recht om de Aandelen die niet werden aangeboden in het kader van het Bod te verwerven. In voorkomend geval zal het Uitkoopbod worden bekendgemaakt door middel van een persbericht dat ook op de website van de Loketinstelling en de Doelvennootschap ter beschikking zal zijn.

Na afsluiting van het Uitkoopbod zal de tegenwaarde van de Aandelen die niet werden aangeboden in het Bod gestort worden bij de Deposito- en Consignatiekas en zullen alle Aandelen van rechtswege eigendom zijn van de Bieders.

Een eventuele Heropening van het Bod of Uitkoopbod zal bekendgemaakt worden samen met het resultaat van het Bod door middel van een persbericht dat ook op de website van de Loketinstelling en de Doelvennootschap ter beschikking zal zijn.

INDICATIEF TIJDSCHEMA VAN HET BOD

Gebeurtenis	**(Voorziene) datum**
Verspreiding persbericht conform artikel 8,§ 1 Overnamebesluit	30 augustus 2012
Kennisgeving conform artikel 5 Overnamebesluit	24 september 2012
Openbaarmaking kennisgeving door de FSMA conform artikel 7 Overnamebesluit	25 september 2012
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	31 oktober 2012
Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA	31 oktober 2012
Publicatie van het Prospectus	6 november 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	12 november 2012
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode (19 kalenderdagen)	30 november 2012
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieders of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarde van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieders al dan niet afstand doen van deze voorwaarde)	7 december 2012
Initiële Betaaldatum	10 december 2012
Uitkoopbod: ten vroegste	11 december 2012
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod	3 januari 2013
Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod	10 januari 2013
Betaaldatum van het Uitkoopbod	16 januari 2013

AANVAARDINGSPROCEDURE EN BETALING VAN DE BIEDPRIJS

Aandeelhouders kunnen hun Aandelen aanbieden in het Bod door het Aanvaardingsformulier (Bijlage 1) in te vullen en te ondertekenen of op een andere manier hun aanvaarding te laten registeren rechtstreeks bij de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque of onrechtstreeks via een andere financiële instelling. Er worden geen kosten aangerekend voor aanvaardingen die rechtstreeks bij de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque worden ingediend door personen die daar een rekening voeren. Aandeelhouders die hun aanvaarding laten registreren via een andere financiële instelling, dienen zich te informeren over de kosten die deze instellingen zouden aanrekenen en die ze zelf moeten dragen.

Indien het Bod slaagt, zullen de Bieders de Biedprijs betalen binnen tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het Bod. Het eigendomsrecht op de Aandelen die in het Bod zijn ingebracht zal op de Betaaldatum worden overgedragen aan de Bieders op het moment dat de betaling voor rekening van de Bieders wordt geïnitieerd door de Loketinstelling (i.e. het moment dat de rekening van de Bieders gedebiteerd worden voor deze doeleinden).

In geval van een Uitkoopbod zullen de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Aandelen die bij afsluiting van het Uitkoopbod niet aan de Bieders werden aangeboden, na afsluiting van het Uitkoopbod gestort worden bij de Deposito- en Consignatiekas.

KBC Bank heeft bevestigd dat de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs, beschikbaar zijn in de vorm van een combinatie van een onvoorwaardelijk en onherroepelijk krediet ten gunste van de Bieders, samen met door de Bieders op een geblokkeerde rekening geplaatste fondsen, met het oog op het nakomen van de betalingsverplichtingen die voorvloeien uit het Bod.

TAKSEN EN KOSTEN

De taks op beursverrichtingen wordt betaald door de Bieders. De Loketinstelling zal aan de Aandeelhouders geen enkele commissie, ereloon of andere kost aanrekenen met betrekking tot het Bod. Aandeelhouders die hun Aanvaardingsformulier hebben neergelegd bij een andere financiële instelling dan de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque dienen te informeren naar de eventuele kosten die door die instellingen kunnen worden aangerekend en zullen al deze bijkomende kosten die kunnen worden aangerekend, zelf moeten betalen.

ONAFHANKELIJK EXPERT

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van VPK Packaging Group Petercam NV aangeduid als Onafhankelijk Expert. De Onafhankelijk Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage 9. In dit verslag waardeert de Onafhankelijk Expert op omstandige wijze de Aandelen, met vermelding van de toegepaste waarderingsmethodes, de in aanmerking genomen feitelijke elementen, bronnen en hypotheses en het bekomen resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethodes. Het verslag bevat een analyse van de waarderingswerkzaamheden verricht door de Bieders. Het verslag bevat tevens de vergoeding van de expert, evenals de opgave van de ingezette middelen in personeel en tijd, een beschrijving van de verrichte werkzaamheden en de vermelding van de gecontacteerde personen.

MEMORIE VAN ANTWOORD

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft een Memorie van Antwoord opgesteld in overeenstemming met de Overnamewet en het Overnamebesluit. Deze Memorie van Antwoord heeft als datum 22 oktober 2012 en is aangehecht als Bijlage 10 aan dit Prospectus.

TOEPASSELIJK RECHT EN BEVOEGDE RECHTER

Het Bod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en Overnamebesluit.

De hoven en rechtbanken van Brussel zijn uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod te beslechten.

DEFINITIES

Aandeel/Aandelen	de 754.100 aandelen in VPK Packaging Group, die mede het maatschappelijk kapitaal van VPK Packaging Group vertegenwoordigen en die nog niet in het bezit zijn van de Bieders of Verbonden Personen.
Aandeelhouder	een houder van één of meerdere Aandelen.
Aankondigingsdatum	25 september 2012, met name de datum waarop de FSMA in overeenstemming met artikel 7 van het Overnamebesluit openbaar maakt dat zij een kennisgeving van de Bieders ontving waaruit het voornemen om het Bod uit te brengen, blijkt.
Aanvaardingsformulier	het formulier, aangehecht als Bijlage 1 aan het Prospectus, dat de Aandeelhouders die hun Aandelen wensen in te brengen in het Bod dienen in te vullen en in te dienen zoals verder uiteengezet in dit Prospectus.
Aanvaardingsperiode	de Initiële Aanvaardingsperiode en de daarop volgende aanvaardingsperiode(s) van iedere Heropening van het Bod (inclusief in het kader van een Uitkoopbod).
Auriga	Auriga Finance S.A., een naamloze vennootschap (*société anonyme*) naar Luxemburgs recht, met maatschappelijke zetel te 2a, rue Nicolas Bové L-1253 Luxembourg en ingeschreven in het handelsregister onder nummer B 54 972.
Betaaldatum	de Initiële Betaaldatum en de daarop volgende betaaldat(um)(a) van iedere Heropening van het Bod (inclusief in het kader van een Uitkoopbod)
Bieders	Auriga en STAK PI.
Biedprijs	33,00 EUR in geld per Aandeel.
Bijlage	een bijlage bij dit Prospectus.

Bod	het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod, uitgebracht door de Bieders, volgens de modaliteiten beschreven in dit Prospectus, alsook een eventuele Heropening van het Bod en het eventueel aansluitend Uitkoopbod.
Datum van Bekendmaking	30 augustus 2012, met name de datum waarop de Bieders in overeenstemming met artikel 8 van het Overnamebesluit hun voornemen om het Bod uit te brengen, bekend maakten.
Datum van het Prospectus	31 oktober 2012.
Doelvennootschap	VPK Packaging Group.
FSMA	Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
Heropening van het Bod	een eventuele heropening van het Bod, zoals verder omschreven in Hoofdstuk V, in sectie 5.2.3 "Heropening van het Bod"
Initiële Aanvaardingsperiode	de initiële periode tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod, welke aanvang neemt op 12 november 2012 en eindigt op 30 november 2012, om 16u00 CET.
Initiële Betaaldatum	de datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouders die in het kader van het Bod hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode en waarop de eigendom van de Aandelen wordt overgedragen.
Loketinstelling	KBC Securities NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Havenlaan 12, 1080 Brussel, België, en ingeschreven in het RPR te Brussel onder ondernemingsnummer 0437.060.521 zal optreden als Loketinstelling in het kader van het Bod, in samenwerking met KBC Bank NV en CBC Banque.
Memorie van Antwoord	de memorie van antwoord zoals vereist door Hoofdstuk II van de Overnamewet en de artikelen 26 en volgende van het Overnamebesluit, opgesteld door de raad van bestuur van VPK en opgenomen als Bijlage 10, aangehecht aan dit Prospectus.

Onafhankelijk Expert	Petercam NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht met maatschappelijke zetel te Sint-Goedeleplein 19, 1000 Brussel en ingeschreven in het RPR te Brussel onder ondernemingsnummer 0451.071.477.
Overnamebesluit	het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.
Overnamewet	de Belgische wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.
Prospectus	dit document en zijn Bijlagen, die er integraal deel van uitmaken, en enige aanvulling die tijdens de Aanvaardingsperiode gepubliceerd zou worden.
STAK PI	STAK Packaging Investments, een stichting administratiekantoor naar Nederlands recht, gevestigd te 4941 SC Raamsdonksveer Snoekweg 1, Nederland met KvK nummer 18054771.
Uitkoopbod	het openbaar bod tot uitkoop dat overeenkomstig de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit en 513 W.Venn. door de Bieders zal worden uitgebracht op de Aandelen aan dezelfde voorwaarden als het Bod, indien de Bieders, samen met de met de Bieders in onderling overleg optredende personen en entiteiten, ingevolge het Bod of de Heropening van het Bod, 95% of meer van alle aandelen van VPK bezit en indien de Bieders, samen met de met de Bieders in onderling overleg optredende personen en entiteiten, door de aanvaarding van het Bod, Aandelen hebben verworven die ten minste 90% vertegenwoordigen van de Aandelen.
Verbonden Personen	VPK Packaging Group, een met de Bieders verbonden persoon in de zin van artikel 11 W.Venn., gezien STAK PI VPK Packaging Group controleert.
VPK Packaging Group of **VPK**	VPK Packaging Group NV, naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te Oude Baan 120, 9200 Dendermonde en ingeschreven in het RPR te Dendermonde onder ondernemingsnummer 0400.313.852.

Werkdag	iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Overnamewet.
W.Venn.	het Belgisch wetboek van vennootschappen, gecoördineerd bij wet 7 mei 1999, zoals gewijzigd.

In dit Prospectus verwijzen alle bedragen uitgedrukt in euro, EUR naar de eenheidsmunt van de lidstaten van de Europese Unie die deelnemen aan de Europese Economische en Monetaire Unie.

HOOFDSTUK I: ALGEMEEN

1.1 INFORMATIE OPGENOMEN IN HET PROSPECTUS

De Bieders hebben niemand gemachtigd om aan Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie vervat in dit Prospectus. De informatie opgenomen in dit Prospectus is accuraat op de Datum van het Prospectus. In België zal elke met de informatie in het Prospectus verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid, die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de Datum van het Prospectus en het sluiten van de laatste Aanvaardingsperiode van het Bod, openbaar worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

Aandeelhouders dienen het Prospectus zorgvuldig en in zijn geheel te lezen en dienen hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, rekening houdend met de eraan verbonden voor- en nadelen. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen wordt louter ter informatie gegeven en dient niet te worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie opgenomen in het Prospectus, dienen de Aandeelhouders een erkende of professionele raadgever, gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de aankoop en verkoop van financiële instrumenten, te raadplegen.

1.2 BEPERKINGEN

Dit Prospectus is geen aanbod om effecten te kopen of te verkopen of een verzoek tot een aanbod om effecten te kopen of te verkopen (i) in enig rechtsgebied waar dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (ii) aan enig persoon aan wie het onwettig is dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van elke persoon in het bezit van het Prospectus om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen te verwerven en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren. In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn er stappen ondernomen of zullen er stappen worden ondernomen om een openbaar bod mogelijk te maken. Noch dit Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige reclame of enige andere informatie mag openbaar verspreid worden in een rechtsgebied buiten België waar enige registratie-, kwalificatie- of andere verplichtingen bestaan of zouden bestaan met betrekking tot een aanbod tot aankoop of verkoop van effecten. In het bijzonder mag noch het Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige andere reclame of informatie, openbaar verspreid worden in de Verenigde Staten, Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. Elke niet-naleving van deze beperkingen kan een overtreding inhouden van de financiële wetgeving of regelgeving van de Verenigde Staten of van andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieders wijzen

uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

De tekst van het Prospectus, dat beschikbaar is op het Internet, vormt dan ook geen bod in rechtsgebieden waar het Bod onwettig is. De reproductie van de elektronische versie op een andere website of op enige andere plaats, alsook de reproductie in gedrukte vorm met het oog op de verspreiding ervan is om die reden uitdrukkelijk verboden.

1.3 TOEKOMSTGERICHTE VERKLARINGEN

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, waaronder verklaringen die de volgende woorden bevatten: “geloven”, “plannen”, “verwachten”, “anticiperen”, “voornemen”, “voortzetten”, “nastreven”, “kunnen”, “zullen”, “zouden” en vergelijkbare uitdrukkingen. Dergelijke toekomstgerichte verklaringen gaan gepaard met onzekerheden en andere factoren die ertoe kunnen leiden dat de werkelijke resultaten, financiële toestand, prestaties of verwezenlijkingen van de Bieders en VPK, hun dochtervennootschappen of verbonden entiteiten of de resultaten van de sector, materieel verschillen van de toekomstige resultaten, financiële toestand, prestaties of verwezenlijkingen die uitgedrukt worden of vervat zijn in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Gezien deze onzekerheden zouden Aandeelhouders slechts in redelijke mate mogen voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen. Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel op de Datum van het Prospectus. De Bieders wijzen uitdrukkelijk iedere verplichting af om dergelijke toekomstgerichte verklaringen in dit Prospectus bij te werken wanneer de verwachtingen in dat verband of de feiten, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen berusten, veranderen, uitgezonderd wanneer een dergelijke aanpassing vereist is overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

1.4 GOEDKEURING VAN HET PROSPECTUS DOOR DE FSMA

De Nederlandstalige versie van dit Prospectus is goedgekeurd door de FSMA op 31 oktober 2012 overeenkomstig artikel 19, § 3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod en het eventuele Uitkoopbod, noch van de toestand van de persoon die het verwezenlijkt.

Een formele kennisgeving van het Bod werd ingediend door de Bieders bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. De kennisgeving van de intentie van de Bieders om een Bod uit te brengen op de Aandelen, werd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit openbaar gemaakt op 25 september 2012.

Met uitzondering van de FSMA heeft geen enkele andere autoriteit van enig ander rechtsgebied dit Prospectus of het Bod goedgekeurd.

1.5 VERANTWOORDELIJKHEID VOOR HET PROSPECTUS

- Auriga S.A., een naamloze vennootschap (*société anonyme*) naar Luxemburgs recht, met maatschappelijke zetel te 2a, rue Nicolas Bové L-1253 Luxembourg en ingeschreven in het handelsregister onder nummer B 54 972, vertegenwoordigd door haar raad van bestuur, en

- STAK Packaging Investments, een stichting administratiekantoor naar Nederlands recht, gevestigd te 4941 SC Raamsdonksveer Snoekweg 1, Nederland met KvK nummer 18054771, vertegenwoordigd door haar bestuur,

zijn verantwoordelijk voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van

- het waarderingsverslag opgesteld door de Onafhankelijk Expert overeenkomstig artikel 21 van het Overnamebesluit, aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage 9,

- de Memorie van Antwoord die werd opgemaakt overeenkomstig artikelen 22 tot 30 van de Overnamewet, aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage 10, en

- het standpunt van de ondernemingsraad van VPK Packaging Group, gegeven overeenkomstig artikel 44 van de Overnamewet, aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage 11.

De raad van bestuur van Auriga en het bestuur van STAK PI bevestigen dat, voor zover hen bekend, de gegevens in het Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot VPK Packaging Group en haar verbonden vennootschappen is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieders voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, maar die geen voorkennis vormt die openbaar gemaakt moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 10 van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële markten en de financiële diensten.

1.6 OFFICIËLE TAALVERSIE EN VERTALINGEN

Het Prospectus is opgesteld in het Nederlands en de Nederlandstalige versie werd door de FSMA goedgekeurd.

De Bieders hebben een vertaling gemaakt naar het Frans van de samenvatting van het Prospectus. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Franse vertaling en de Nederlandstalige versie van de samenvatting , heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieders hebben de respectieve versies nagekeken en zijn verantwoordelijk voor de overeenstemming van beide versies.

1.7 PRAKTISCHE INFORMATIE

Het Prospectus, samen met het Aanvaardingsformulier, zal beschikbaar zijn op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) en op de websites van KBC Securities, KBC Bank NV en CBC Banque SA (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be).

Het Prospectus, samen met het Aanvaardingsformulier, kan ook kosteloos worden verkregen door een eenvoudige aanvraag te richten aan het call center van KBC Bank op het nummer 03 283 29 70 of van CBC Banque op het nummer 0800 92 020.

1.8 ONAFHANKELIJK EXPERT

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van VPK Packaging Group Petercam NV aangeduid als Onafhankelijk Expert. De Onafhankelijk Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage 9. In dit verslag waardeert de Onafhankelijk Expert op omstandige wijze de Aandelen, met vermelding van de toegepaste waarderingsmethodes, de in aanmerking genomen feitelijke elementen, bronnen en hypotheses en het bekomen resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethodes. Het verslag bevat een analyse van de waarderingswerkzaamheden verricht door de Bieders. Het verslag bevat tevens de vergoeding van de expert, evenals de opgave van de ingezette middelen in personeel en tijd, een beschrijving van de verrichte werkzaamheden en de vermelding van de gecontacteerde personen.

1.9 MEMORIE VAN ANTWOORD

Een kopie van de Memorie van Antwoord aangenomen door de raad van bestuur van VPK Packaging Group op 22 oktober 2012 en goedgekeurd door de FSMA op 31 oktober 2012 overeenkomstig artikel 22 van de Overnamewet, is bijgevoegd aan dit Prospectus als Bijlage 10.

1.10 TOEPASSELIJK RECHT EN RECHTSGEBIED

Het Bod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en het Overnamebesluit. Het hof van beroep te Brussel is uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod te beslechten.

HOOFDSTUK II : DE BIEDERS

2.1 IDENTIFICATIE VAN DE BIEDERS

De Bieders zijn Auriga en STAK PI:

- Auriga Finance S.A. is een naamloze vennootschap (*société anonyme*) naar Luxemburgs recht, met hoofdzetel en maatschappelijke zetel te 2a, rue Nicolas Bové L-1253 Luxembourg, en ingeschreven in het handelsregister onder nummer B 54 972. Haar enige actief is, buiten liquiditeiten, haar onrechtstreekse deelneming in de Doelvennootschap als certificaathouder van STAK PI.

- STAK Packaging Investments is een stichting administratiekantoor naar Nederlands recht, gevestigd te 4941 SC Raamsdonksveer Snoekweg 1, Nederland en ingeschreven aan de Kamer van Koophandel onder nummer 18054771. Haar enige actief is haar rechtstreekse deelneming in de Doelvennootschap.

2.2 AANDEEL IN HET BOD

Alle Aandelen die worden aangeboden in het kader van het Bod, zullen verworven worden door Auriga.

2.3 PROFIEL EN AANDEELHOUDERSCHAP

De enige activa van Auriga en STAK PI zijn, buiten liquiditeiten, hun rechtstreekse en onrechtstreekse deelneming in VPK Packaging Group. Hun voornaamste activiteit is dan ook het beheer van hun participatie in VPK Packaging Group.

Alle aandelen in Auriga en alle certificaten in STAK PI zijn rechtstreeks of onrechtstreeks in handen van de familie Macharis.

De (investerings)strategie die de Bieders zullen volgen na het Bod is toegelicht in Hoofdstuk IV "Doelstellingen en Intenties van de Bieders".

2.4 MAATSCHAPPELIJK DOEL VAN DE BIEDERS

2.4.1 AURIGA

Het maatschappelijk doel van Auriga, opgenomen in artikel 4 van haar statuten, luidt als volgt:

“La société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans d’autres sociétés luxembourgeoises ou étrangères, ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment acquérir par voie d’apport, de souscription, d’option, d’achat et de toute autre manière des valeurs mobilières de toutes espèces et les réaliser par voie de vente, cession, échange ou autrement.

La société peut également acquérir et mettre en valeur tous brevets et autres droits se rattachant à ces brevets ou pouvant les compléter.

La société peut emprunter et accorder aux sociétés dans lesquelles elle possède un intérêt direct et substantiel tous concours, prêts, avances ou garanties.

La société pourra faire en outre toutes opérations commerciales, industrielles et financières, tant mobilières qu’immobilières qui peuvent lui paraître utiles dans l’accomplissement de son objet. »

Vrij vertaald naar het Nederlands :

“*De vennootschap heeft tot doel het verwerven van deelnemingen, onder welke vorm ook, in andere vennootschappen naar Luxemburgs of buitenlands recht, evenals het beheer, de controle en de valorisering van deze deelnemingen.*

Zij mag, in het bijzonder, door middel van het inbrengen, onderschrijven, in optie nemen, aankopen, of door elke andere manier, alle effecten verwerven en de waarde ervan realiseren door verkoop, overdracht, ruil of door elke andere manier.

De vennootschap mag eveneens alle octrooien en alle eraan verbonden of aanvullende rechten verwerven.

De vennootschap mag alle leningen toestaan en ook alle middelen, voorschotten of waarborgen aan vennootschappen, waarin de vennootschap rechtstreeks een wezenlijk belang aanhoudt, toestaan.

De vennootschap mag alle commerciële, industriële, financiële, roerende en onroerende verrichtingen uitvoeren die verband houden met haar doel of die de realisatie van haar doel kunnen verwezenlijken.”

2.4.2 STAK PI

Het maatschappelijk doel van STAK PI , opgenomen in artikel 3 van haar statuten, luidt als volgt:

"*1. De Stichting heeft als doel:*

a. het uitgeven van beperkt royeerbare certificaten tegen Aandelen, die voor rekening van de houders van die certificaten aan de Stichting in eigendom worden overgedragen;

b. het beheren en administreren van de Aandelen evenals het innen van alle uitkeringen verbonden aan deze Aandelen en het administreren ervan;

c. het uitoefenen van alle aan de Aandelen verbonden rechten, waaronder het stemrecht, op zodanige wijze dat de belangen van de Certificaathouders en de Groep zo goed mogelijk worden gewaarborgd;

d. het verrichten van alle handelingen welke met het vorenstaande in verband staan, daaruit voortvloeien of daaraan bevordering kunnen zijn.

2. Elke bedrijfsuitoefening die een commercieel risico voor de Stichting zou kunnen meebrengen, is uitgesloten.

3. Het behoort niet tot het doel van de Stichting zich met een exploitatie of met verrichtingen van winstgevende aard bezig te houden.

4. De Stichting kan de Aandelen alleen vervreemden krachtens een besluit van de Raad van Bestuur, genomen met inachtneming van de voorwaarden tot besluitvorming als bedoeld in de artikelen 8 en 9 van de statuten en de voorwaarden vervat in de Administratievoorwaarden. Onder vervreemding wordt voor toepassing van dit lid niet verstaan overdracht aan Certificaathouders ingevolge royement van Certificaten.

5. Bij de onderscheiden besturen van de Groep zal ernaar gestreefd worden de hierna bepaalde beginselen uit te voeren:

(i) evenwicht tussen zakelijkheid en professionalisme in het bestuur van de Vennootschap en de belangen van de Certificaathouder als beleggers;

(ii) een uitkeringspolitiek die, rekening gehouden met de winstcapaciteit van de Vennootschap en de notering van de Aandelen, aan de Certificaathouders een normaal rendement verstrekt, in het bijzonder wanneer niet alle Certificaathouders actieve bestuurders en managers zijn in de Groep;

(iii) samenstelling van het bestuur en de organen van de vennootschappen van de Groep uit personen met kennis van het bedrijfsleven;

(iv) streven naar continuïteit en homogeniteit van de Groep en de familiale belangen in de Groep; het voorgaande zal een notering ter beurze van een gedeelte van de Aandelen niet in de weg staan."

2.5 BESTUURSSTRUCTUUR VAN DE BIEDERS

2.5.1 AURIGA

De raad van bestuur van Auriga is op de Datum van het Prospectus als volgt samengesteld:

Naam	Functie
Dhr Pierre Macharis	Bestuurder
Dhr Jozef Schoonjans	Bestuurder
Dhr Christophe Blondeau	Bestuurder

2.5.2 STAK PI

Het bestuur van STAK PI is op de Datum van het Prospectus als volgt samengesteld:

Naam	Functie
Dhr Denis Zenner	Bestuurder
Dhr Jean-Paul Macharis	Bestuurder
Dhr Pierre Macharis	Bestuurder

2.6 AANDEELHOUDERSCHAP IN DE DOELVENNOOTSCHAP

Op de Datum van het Prospectus houden de Bieders en met de Bieders Verbonden Personen 8.018.642 aandelen in VPK Packaging Group, of 91,40% van de uitstaande aandelen in VPK Packaging Group.

Aandeelhouder	Aantal aandelen in VPK Packaging Group	% van het totaal uitstaand aantal aandelen in VPK Packaging Group
STAK PI	7.199.999	82,07%
Auriga	0	0%
VPK Packaging Group (eigen aandelen)	818.643	9.33%
Totaal	**8.018.642**	**91,40%**

Auriga bezit 2 895 000 certificaten van de STAK PI, wat 40,22 % van alle certificaten vertegenwoordigt; de resterende 59,78 % zijn in handen van de N.V. UNDARO, een patrimoniumvennootschap van de familie Macharis.

VPK Packaging Group is een met de Bieders Verbonden Persoon, gelet op de door STAK PI over VPK Packaging Group uitgeoefende controle.

2.7 RECENTE VERWERVINGEN

In de periode van 12 maanden voorafgaand aan de Datum van het Prospectus hebben de Bieders, met de Bieders verbonden personen, personen die in onderling overleg met hen optreden en personen die als tussenpersoon optreden in de zin van sectie 2.3, lid 2 van bijlage I van het overnamebesluit), geen aandelen VPK Packaging Group verworven.

VPK Packaging Group heeft sinds 1 september 2011 59.335 aandelen VPK Packaging Group verworven (zie ook sectie 3.6). Een overzicht van deze verwervingen door VPK Packaging Group is opgenomen als Bijlage 8 bij dit Prospectus.

2.8 FINANCIËLE INFORMATIE

2.8.1 AURIGA

De enkelvoudige jaarrekening voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 van Auriga, opgesteld in overeenstemming met de Luxemburgse algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes (LUXGAAP) is opgenomen als Bijlage 4 bij het Prospectus. Deze jaarrekening werd goedgekeurd door de raad van bestuur van Auriga op 11 juli 2012 en voorgelegd aan de algemene vergadering van Auriga op 24 augustus 2012.

Tussentijdse rekeningen van Auriga per 30 juni 2012 zijn bijgevoegd als Bijlage 5 bij het Prospectus.

De commissaris van Auriga is H.R.T. Revision S.A. met maatschappelijke zetel te 163, Rue du Kiem, Strassen, Luxemburg, vertegenwoordigd door Dhr Dominique Ransquin. De enkelvoudige jaarrekening van Auriga werd door de commissaris van Auriga gecontroleerd, waarbij de commissaris geen voorbehoud gemaakt heeft, en heeft vastgesteld dat de jaarrekening in overeenstemming is met de boekhouding en met de voorgelegde boekingsstukken. De tussentijdse rekeningen van Auriga per 30 juni 2012 werden door de commissaris van Auriga niet gecontroleerd.

2.8.2 STAK PI

De enkelvoudige jaarrekening van STAK PI voor het boekjaar afgesloten per 31 december 2011 is opgenomen als Bijlage 6 bij het Prospectus. Deze jaarrekening werd goedgekeurd door het bestuur van STAK PI op 4 mei 2012.

Tussentijdse rekeningen van STAK PI per 30 juni 2012 zijn bijgevoegd als Bijlage 7 bij het Prospectus.

STAK PI heeft geen commissaris aangesteld en de jaarrekeningen en tussentijdse rekeningen van STAK PI werden niet aan externe controle onderworpen.

HOOFDSTUK III : DE DOELVENNOOTSCHAP

De hiernavolgende informatie over VPK Packaging Group is samengesteld op basis van informatie die voor het publiek beschikbaar is. De jaarverslagen en jaarrekeningen zijn beschikbaar op haar website (www.vpkgroup.com- onder "Het Bedrijf > Investeerders").

3.1 IDENTIFICATIE VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

VPK Packaging Group NV is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht die openbaar beroep op het spaarwezen doet of gedaan heeft, met maatschappelijke zetel te Oude Baan 120, 9200 Dendermonde en ingeschreven in het RPR te Dendermonde onder ondernemingsnummer 0400.313.852. De vennootschap werd voor onbepaalde duur opgericht op 6 december 1935.

De aandelen VPK Packaging Group zijn sinds april 1999 toegelaten tot de verhandeling op Euronext Brussel onder de kenletters VPKB.

3.2 DOEL VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Volgens artikel 3 van de statuten van VPK Packaging Group, heeft de Doelvennootschap als doel:

"*1. De fabricage van en handel in verpakking, papier, en karton en de voortbrengst en de uitbating van alle derivaten van de papier- en kartonnijverheid;*

1. Het verlenen van technische, commerciële, financiële en andere diensten aan verbonden ondernemingen met inbegrip van ondersteunende commerciële en industriële activiteiten;

2. Voor eigen rekening of voor rekening van verbonden ondernemingen, het nemen van belangen, op welke wijze dan ook, in alle ondernemingen die eenzelfde, een gelijkaardig of een verwant doel nastreven of die haar onderneming kunnen bevorderen of de afzet van haar producten of diensten kunnen vergemakkelijken, evenals het samenwerken met of fusioneren met deze ondernemingen; in het algemeen het beleggen, het intekenen op, kopen en verhandelen van financiële instrumenten uitgegeven door Belgische of buitenlandse ondernemingen;

3. Voor eigen rekening of voor rekening van verbonden ondernemingen, het beheren van beleggingen en van deelnemingen in Belgische of buitenlandse ondernemingen, met inbegrip van het verlenen van borgstellingen, aval, voorschotten, kredieten, persoonlijke of zakelijke zekerheden ten gunste van deze ondernemingen en het optreden als hun agent of vertegenwoordiger;

4. Het waarnemen van bestuursfuncties, het verlenen van advies, management en andere diensten aan andere Belgische of buitenlandse ondernemingen krachtens contractuele relatie of statutaire benoeming en in de hoedanigheid van externe raadgever of orgaan van deze onderneming;

De vennootschap mag in België en in het buitenland, alle industriële, handels, financiële, roerende en onroerende verrichtingen verwezenlijken die rechtstreeks of onrechtstreeks haar onderneming kunnen uitbreiden of bevorderen of ermee verband houden. Zij mag alle roerende en onroerende goederen verwerven zelfs als deze noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks verband houden met het doel van de vennootschap.
Zij kan, op welke wijze ook, belangen nemen in alle verenigingen, zaken, ondernemingen of vennootschappen die eenzelfde, gelijkaardig of verwant doel nastreven of die haar onderneming kunnen bevorderen of de afzet van haar producten of diensten kunnen vergemakkelijken, en ze kan ermee samenwerken of fusioneren."

3.3 ACTIVITEITEN VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

3.3.1 HUIDIGE ACTIVITEIT

VPK is een verticaal geïntegreerde Belgische verpakkingsgroep die beschikt over 46 ondernemingen verspreid over 12 Europese landen, met een tewerkstelling van 3.300 medewerkers. VPK Packaging Group is een industriële organisatie waarbij naast het product dat wordt geproduceerd veel aandacht gaat naar de specifieke noden van de klanten.

VPK vervaardigt 3 type producten : Papier, Golfkarton en "*Specialties*".

3.3.1.1 PAPIER

Oudegem Papier NV vervaardigt papier voor verpakkingsdoeleinden uit gerecupereerd papier en karton. Het geproduceerde papier wordt deels gebruikt voor de eigen productie van kartonnen verpakkingen en deels verkocht aan andere papierverwerkers. In 2011 produceerde VPK Packaging Group 400.000 ton papier. Via haar Belgische dochteronderneming Oudegem Papier NV, beschikt VPK Packaging Group NV in Dendermonde (BE) over 3 gespecialiseerde papiermachines: hulzenkarton, Wellenstof en Testliner.

Een deel van het in Dendermonde geproduceerd papier wordt lokaal aan derden – verwerkers verkocht; anderzijds wordt een deel van het door de verpakkingsbedrijven van VPK verwerkt papier, extern aangekocht. Per saldo koopt de groep netto ongeveer 50 % van haar papierbehoefte extern in.

In Straatsburg (FR) is VPK van plan, samen met een partner, een magazinepapiermachine om te bouwen tot een verpakkingspapiermachine met capaciteit van 300.000 ton. Hiertoe is, bovenop de aankoopprijs van bedoelde activa, een investeringsbudget van 100 miljoen EUR voorzien, waarvan 50 % ten laste van VPK. De opstart van de productie is gepland voor het 4^{e} kwartaal 2013, waardoor vanaf 2014 het onevenwicht in de zelfvoorziening van de papierbehoefte zal halveren.

3.3.1.2 GOLFKARTON

In 2011 werd 600.000 ton golfkarton geproduceerd. Golfkarton is het belangrijkste eindproduct en de groeimotor dankzij de sterke aanwezigheid op de Europese markt in combinatie met een hoge servicegraad. VPK heeft 13 geïntegreerde golfkartonfabrieken in de Benelux, Frankrijk, Groot-Brittannië, Polen en Roemenië. In 2012 start VPK een nieuwe vestiging in Leinefelde (D) en dit in partnerschap met een lokale investeerder. In golfkartonfabrieken worden rollen papier verwerkt tot bedrukte golfkartonnen verpakkingen die vooral afzet vinden in de voedings- en *FMCG*-sector.

Vanuit een strategische overweging om haar rol te blijven spelen in een snel veranderende Europese verpakkingsmarkt, heeft VPK Packaging Group NV samen met Klingele Papierwerke GmbH & Co KG (DE), Rafael Hinojosa SA (ES) en Mauro Benedetti SpA (IT) in 2006 een Europees Economisch Samenwerkingsverband opgericht genaamd Blue Box Partners.

Vanuit commercieel oogpunt vertegenwoordigt Blue Box Partners een gezamenlijke productiecapaciteit van 2,2 miljard m². Hierdoor heeft Blue Box Partners zich op de Europese markt kunnen positioneren als één van de belangrijkste partners in de productie en levering van verpakkingen voor producenten van zogenaamde "*fast moving consumer goods*".

In Frankrijk is Ondulys Référence SAS de logistieke partner als *'one-stop' shopping* forum voor gespecialiseerde verpakkingen. VPK Display produceert en verkoopt verkoopsondersteunende displays.

Daarnaast heeft VPK in Frankrijk 3 en in Engeland 1 golfkartonverwerkende fabrieken ("*sheetplants*") waar ingekochte golfkartonnen platen worden verwerkt tot meer gespecialiseerde verpakkingen.

3.3.1.3 SPECIALTIES

Smart Packaging Solutions betreft de productie van massief karton voor specifieke klantenbehoeften. Massief karton is aangewezen voor het gebruik in vochtige omstandigheden, zoals verpakkingen voor gevogelte, vlees, groenten, voedingswaren in het algemeen en bloemen. Het dankt zijn vochtbestendigheid aan het productieproces waarbij drie of vier lagen papier watervast verlijmd worden. Het machinepark in Meer (BE) en Dendermonde (BE) is in staat om verpakkingen te produceren met een bedrukking (nl. *offset*). Het verkochte volume in 2011 bedroeg 75.000 ton. *Smart Packaging Solutions*® is daarmee de nummer 2 in zijn sector in West-Europa.

Corex betreft de productie van hulzen en hoekprofielen. Parallel gewikkelde hulzen worden gebruikt voor het oprollen van textiel en vloerbekleding. Spiraal gewikkelde hulzen zijn technisch complexer en vinden hun toepassing in de papier-, film-, textiel- en aluminiumsector en in sterk gediversifieerde industriële toepassingen. Hoekprofielen worden gebruikt als hoekbescherming in de landbouwsector en in de industrie, ter verbetering van de bescherming van producten die op paletten worden gestapeld. COREX® zit in de productie en commercialisering van het bovenste segment van de hulzenmarkt: gladde kokers voor de folie-industrie, kokers voorzien van een barrièrematerial voor de voedingsindustrie en kokers voorzien van een zachte recycleerbare viltlaag voor de staalindustrie.

Vanuit elf productiesites, worden de belangrijkste markten in Europa beleverd, met name Groot-Brittannië, Scandinavië, Duitsland, Frankrijk, Benelux, Polen, Tsjechië, Hongarije en Roemenië. Het verkochte volume in 2011 bedroeg 106.000 ton. Bovendien beschikt de hulzendivisie in België over een eigen onderzoek- en ontwikkelingsteam voor nieuwe toepassingen en producten.

3.3.2 HISTORIEK

VPK en zijn activiteiten gaan reeds 3 generaties terug. Het oorspronkelijke bedrijf "VPK Oudegem" NV, werd opgericht in 1935, maar het was pas vanaf 1968 dat men startte met de productie van golfkarton en het bedrijf evolueerde in zijn huidige tak. Oudegem (BE) bezat oorspronkelijk een productiecapaciteit van 9.000 ton per jaar en de ambitie om te groeien werd waargemaakt door een gerichte strategie van overnames en Europeanisering van de activiteiten.

Zo werden er participaties genomen in Depauw (1976), Alltube (1982) en werd Deleu overgenomen (1994) en later geïntegreerd in Depauw. Midden jaren 80 ging VPK zich eveneens meer en meer richten op de recuperatie van oud papier, door de overname van Doopa. In 1987 bouwde VPK een tweede golfkartonfabriek in Erembodegem (Aalst) (BE). In 1990 bouwde VPK in Oudegem (BE) een massief-karton-fabriek.

In 1985 werd de Europeanisering geïnitieerd door de oprichting van een kartonnageactiviteit in Zuid-Nederland, *Uniwell* genaamd. In 1992 kocht VPK haar initiële partner in deze activiteit uit en bouwde daarenboven in Nederland (Raamsdonksveer) een volledige golfkartonfabriek, die in 1994 operationeel werd. In 1996 werd in Nederland de BV 'Handelsmaatschappij Ons Belang' overgenomen, een significant afzetkanaal van VPK-producten. De Handelsmaatschappij had voornamelijk kwekers en exporteurs van bloemen en bloembollen in haar klantenportefeuille. Einde maart 1997 bereikte VPK een overeenkomst met de aandeelhouders van de Franse groep Ondulys voor een verregaande samenwerking, die 2 jaar later geëffectueerd werd door een 50% deelneming in het kapitaal van de Franse groep.

In 1999, herdoopte de groep zich definitief van "VPK Oudegem" tot "VPK Packaging Group". Op 9 april 1999 werd de aandelen in VPK Packaging Group opgenomen in de Contantmarkt dubbele fixing van de beurs van Brussel, tegen een koers van 29 EUR. De groep haalde bij deze operatie om en bij 20 mEUR op. Het aandeel sloot zijn eerste beursdag op 9 april 1999, 15,3 % boven zijn introductieprijs af, maar gleed later af richting 23 EUR per aandeel in het kielzog van de toenmalige beursconjunctuur. Sinds 24 maart 2000 wordt het aandeel verhandeld op de Continumarkt.

De beursintroductie luidde het begin in van een expansieve investeringspolitiek, die mikte op een verdubbeling van de toenmalige bestaande capaciteit.

Het eerste beursjaar was bewogen te noemen. De groep nam twee sectorgenoten over, Alltube uit Deerlijk (BE) en het Noord-Franse Ondulys. Vooral de laatste overname droeg bij tot de omzet-en winststijging. De eigen, interne groei bedroeg 5,7 procent. Het bedrijf werd geteisterd door twee hevige branden, in de fabriek van Alltube en in de vestiging in Oudegem (BE).

Begin 2000, startte Oudegem Papier, papierdochter van VPK een joint venture met de Duitse tegenhanger Rolf Kühl, 'OK recycling' genaamd. Die laatste bevoorraadde verwerkingsinstallaties van VPK met oud papier uit Duitsland. Duitsland is de grootste bevoorrader van oud papier in Europa en betekent daardoor een meer stabiele aanvoer dan de Belgische markt.

Eveneens ging VPK op het overnamepad in 2000 met de overname van Nederlandse kokerfabriek Cartonnage Industrie Holland Almelo, het Franse Davrain en het Britse Rigid. Rigid haalde een jaaromzet van 52 mEUR. Rigid Group maakt net als VPK golfkarton uit oud papier. De onderneming beschikt over drie vestigingen en telt 430 werknemers. Deze eerste overname in Groot-Brittannië was de springplank naar de Britse markt.

In 2001 neemt VPK de resterende 50 procent over van de hulzenfabrikant Depauw NV in Harelbeke over. VPK bezat al 50 procent in het bedrijf. Depauw haalt een omzet van 7,5 mEUR.

In 2002 neemt VPK twee bedrijven over: de handelsonderneming Twinpack BV uit Nederland en de golfkartonproducent Lacaux uit Frankrijk. Twinpack is gevestigd in Barneveld (NL) en richt zich op de pluimvee- en vleessector. Twinpack haalde in 2001 een omzet van 13,3 mEUR en een bedrijfskasstroom van 1 mEUR met 13 mensen. Het Franse Lacaux, gelegen in het Lisieux in Normandië, verwerkt jaarlijks 20.000 ton papier tot golfkarton. Het bedrijf haalde een omzet van 16 mEUR en stelt 113 mensen tewerk. Lacaux beschikt ook over een zeer modern productieapparaat. In hetzelfde jaar investeert men 100 mEUR in Oudegem Papier voor een capaciteitsuitbreiding van 340.000 tot 440.000 ton per jaar.

In 2003 neemt VPK het Nederlandse Maasbach Verpakkingen over. Maasbach is marktleider in het verhandelen van verpakkingen voor de vleesindustrie. Met de overname breidt VPK zijn divisie gespecialiseerde distributie uit. Eind 2003, neemt VPK het Britse Deva Cores over. Deva Cores is een producent van kartonnen hulzen uit de buurt van Manchester (UK). VPK investeert dat jaar ook in een verwerkingsbedrijf in Polen. In 2004 volgen nog 2 kleinere overnames. Ecotube uit Menen (BE), dat speciale hulzen produceert, en het recyclagebedrijf Van Assche uit Dendermonde, dat oud papier inzamelt. Het gaat om familiebedrijven.

Begin 2005 drijft VPK zijn belang in de Franse dochter Ondulys op tot 100%. De integratie levert ook besparingen op, onder meer bij de inkoop van grondstoffen en de commercialisering. VPK kan Ondulys nu ook in zijn strategie inpassen. In 2005 start Rigid een nieuwe productie faciliteit op in Yorkshire (UK), een project van 28 mEUR. De golfkartonfabriek beoogt tegen 2007 een omzet te halen van 45 m£ (68 mEUR), een verdubbeling van de capaciteit.

In 2006 neemt VPK 4 hulzenfabrieken over van Abzac. De overname van 4 hulzenbedrijven van de Franse groep kaderen in een geografische politiek. Momenteel produceert VPK hulzen in België, Nederland, Frankrijk en in het VK. Daar komen nu Noorwegen, Luxemburg en de snelgroeiende markten Polen en Tsjechie bij. Kartonhulzen worden onder andere gebruikt om plastiekfolie, tapijten en stoffen op te wikkelen. In hetzelfde jaar, start het in de Poolse stad Wrzesnia een installatie op

voor de productie van golfkartonplaten met een capaciteit van 180 miljoen vierkante meter platen per jaar. Het project heeft 18 mEUR gekost en zal 100 mensen werk bezorgen.

In 2007 heeft VPK zijn Nederlandse dochters Twinpack, Maasbach en Ons Belang verkocht aan het durfkapitaalfonds Noorderhuys Participaties. Deze activiteiten weken te veel af van de kernactiviteiten van VPK en pasten bijgevolg niet langer in de groepsstrategie. De totale omzet van deze dochter bedroeg om en bij de 50 mEUR.

Het failliete kartonbedrijf R&F Folding Boxes uit Hoogstraten (BE) krijgt in het voorjaar 2008 een doorstart via een dochterbedrijf van VPK. VPK neemt het handelsfonds, de machines en de voorraden over. Bij R&F Folding werken dan 95 mensen. R&F Folding wordt uiteindelijk de basis voor de afdeling massief karton. In de zomer van 2008 plant VPK de bouw van een gloednieuwe papierfabriek in Centraal-Europa met een capaciteit van 300.000 ton. Met het project is 200 mEUR gemoeid, wat het tot één van de grootste investeringen van VPK zou maken. Het project wordt echter afgeblazen na enkele maanden als gevolg van de financiële crisis.

In 2008, verkoopt VPK zijn dochterondernemingen Doopa en Doopatrans aan SITA, een dochter van Suez Environnement. Doopa is een gespecialiseerd bedrijf voor de inzameling en verwerking van papier van intercommunales, bedrijven en particulieren. Doopa NV heeft vestigingen in Roeselare (BE), Erembodegem (BE) en Dendermonde (BE). Doopatrans NV beschikt over een uitgebreid vrachtwagenpark en bestrijkt met ruim 500 afzetcontainers een groot aantal van industriële en particuliere klanten. VPK sluit ook zijn papierfabriek in Selby (UK), de fabriek van de Britse VPK dochter Rigid Paper Ltd maakt jaarlijks 70.000 ton papier, die in de naburige golfkartonfabriek wordt gebruikt.

In het voorjaar van 2009 neemt VPK, Mondi Packaging Saint Quentin, een Frans golfkartonbedrijf met 48 mEUR omzet, over. Mondi Packaging Saint Quentin telt 160 werknemers en produceert golfkartonnen verpakkingen voor voeding en consumentenproducten.

3.3.3 RECENTE ONTWIKKELINGEN

Voor recente ontwikkelingen betreffende VPK Packaging Group wordt verwezen naar de hieronder opgesomde persberichten die gepubliceerd werden op de website www.vpkgroup.com.

3.3.3.1 HALFJAARRESULTATEN 2012 | 30 AUGUSTUS 2012

Op 30 augustus maakte VPK haar halfjaarlijkse resultaten bekend. De eerste jaarhelft van 2012 werd vooral gekenmerkt door een verdere daling van de papierprijzen. Aangezien VPK Packaging Group ongeveer 50% van haar papierverbruik extern inkoopt, realiseerde het hierdoor evenwel een tijdelijke doch sterke margeverbetering op geconsolideerd niveau. De bedrijfsopbrengsten daalden met 2,9% tot 349,3 mEUR. De EBITDA steeg met 15% tot 38,5 mEUR. De netto-winst bleef stabiel op een niveau van 12,3 mEUR.

In hetzelfde persbericht nam VPK Packaging Group er kennis van dat Auriga en STAK PI een persbericht publiceerden, waarin zij aankondigen te overwegen een vrijwillig en voorwaardelijk overnamebod uit te brengen op de Doelvennootschap.

3.3.3.2 GEZAMENLIJKE BIEDING OP UPM STRACEL MILL | 3 JULI 2012

VPK en Klingele Papierwerke (Duitsland) berichtten op 3 juli 2012 een bod te hebben uitgebracht op de activa van UPM Stracel mill in Strasbourg (Frankrijk). Beide bieders hebben via een hiertoe nieuw opgerichte joint venture, de intentie om de fabriek te verwerven en ze om te bouwen tot een productie-eenheid van gerecycleerd papier voor verpakkingsdoeleinden.

Na de geplande ombouw zal de fabriek in staat zijn tot +/- 300.000 ton papier te produceren van 80 en 130 g per m2 op een rolbreedte van 8,40 m. Het totale investeringsbedrag dat met het project gepaard gaat, bedraagt ongeveer 100 mEUR, waarvan de helft ten laste valt van VPK. De doorstart van de hernieuwde productie-eenheid wordt in het najaar van 2013 in het vooruitzicht gesteld. De ombouw op deze schaal van een *magazine*papiermachine naar een *verpakkings*papiermachine is een primeur.

Indien de Ondernemingsraad van Stracel tijdig zijn advies uitbrengt, en als alles dan volgens plan verloopt, verwachten wij dat ons bod definitief zal aanvaard worden tegen eind december 2012.

Er zijn nog geen akkoorden gesloten ivm. deze ombouw gezien ons bod nog niet definitief aanvaard is.

3.3.3.3 TUSSENTIJDSE VERKLARING 1E KWARTAAL 2012L | 16 MEI 2012

In een tussentijdse verklaring, gepubliceerd op 16 mei jl., bericht VPK over de evolutie van haar activiteit in het eerste kwartaal van 2012. Een verdere stagnatie van de vraag, brengt de totale bedrijfsopbrengsten in het eerste kwartaal op 174,7 mEUR, wat een lichte daling van 1.3% behelst t.o.v. de resultaten in het eerste kwartaal van het vorige jaar.

3.3.3.4 CONTROLEVERWERVING VPK DISPLAY NV | 30 APRIL 2012

VPK verwerft de volledige controle over haar display bedrijf VPK Display NV. Na de overname van het handelsfonds van Saucas NV in december 2007, maakte VPK een doorstart van de activiteit met de nieuwe vennootschap VPK Display NV en nam het een meerderheidsbelang (75%). Nu neemt VPK dus ook nog de overige 25% over van de minderheidsaandeelhouder, teneinde het verdere voortbestaan van het bedrijf - welke een omzet optekent van om en bij de 3 mEUR en 25 mensen tewerkstelt – te bestendigen.

3.3.3.5 BEKENDMAKING RESULTATEN 2011 | 13 MAART 2012

In maart 2012 publiceerde VPK haar jaarverslag voor het jaar 2011. De bedrijfsopbrengsten stegen met 11 % tot 701,3 mEUR in 2011. De brutomarge daalt in 2011 omwille van grondstofprijsstijgingen. De papierprijzen tekenen hoger de eerste jaarhelft van 2011, maar stabiliseren op een getemperd

niveau in de tweede helft. De EBITDA stijgt met 9,5% tot 63,8 mEUR en de netto-winst bedraagt 18,9 mEUR. De netto financiële schuld is gedaald tot 56,2 mEUR. Het voorstel van bruto-dividend werd op 0,91 EUR per aandeel vastgesteld.

3.3.3.6 UITBREIDING IN DUITSLAND | 26 OKTOBER 2011

Samen met twee partners gaat VPK (met belang van 50 %), een nieuwe fabriek voor golfkarton bouwen in Leinefelde (Duitsland). De groep krijgt er zo een nieuw strategisch afzetgebied bij en ziet haar golfkartoncapaciteit stijgen. De vestiging is geografisch complementair met de twee Poolse fabrieken (gebouwd in 2006 en 2009) die al een deel van de Oost-Duitse markt bedienen. Het investeringsbedrag bedraagt 25 mEUR.

3.4 AANDEELHOUDERS VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

Op basis van de meest recente kennisgevingen (nl. op 20 februari 2008, op 14 september 2010 en op 21 september 2011) ontvangen door VPK Packaging Group in overeenstemming met de wetgeving op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen, kan het aandeelhouderschap van de Doelvennootschap op Datum van het Prospectus als volgt weergegeven worden:

Aandeelhouder	**Aantal aandelen in VPK Packaging Group**	**% van het totaal uitstaand aantal aandelen in VPK Packaging Group**
STAK PI	7.199.999	82,07%
VPK Packaging Group (eigen aandelen)	818.643	9,33%
Individuele & institutionele beleggers ("*free float*")	754.100	8,59%
Totaal	**8.772.742**	**100%**

3.5 MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL VAN DE DOELVENNOOTSCHAP

3.5.1 MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL

Overeenkomstig artikel 5 van de statuten van VPK Packaging Group bedraagt het geplaatst kapitaal 21.145.603,73 EUR, vertegenwoordigd door 8.772.742 aandelen zonder vermelding van nominale waarde die elke 1/8.772.742e van het kapitaal vertegenwoordigen en waarvan er 672.742 aandelen een VVPR-karakter hebben. De aandelen VPK Packaging Group zijn genoteerd op NYSE Euronext Brussels onder de ISIN-code BE0003749638.

3.5.2 TOEGESTAAN KAPITAAL

Overeenkomstig de overgangsbepalingen in de statuten van VPK Packaging Group is de raad van bestuur van VPK Packaging Group gemachtigd om gedurende een periode van vijf jaar te rekenen vanaf 19 mei 2008 het geplaatst kapitaal in één of meerdere malen te verhogen met een bedrag van 20.974.596 EUR. Van deze mogelijkheid werd nog geen gebruik gemaakt.

3.5.3 ANDERE EFFECTEN MET STEMRECHT OF DIE TOEGANG GEVEN TOT HET STEMRECHT

Op de Datum van het Prospectus heeft VPK Packaging Group geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in sectie 3.5.1 van dit Prospectus.

3.6 EIGEN AANDELEN

De raad van bestuur van VPK Packaging Group werd uitdrukkelijk gemachtigd om

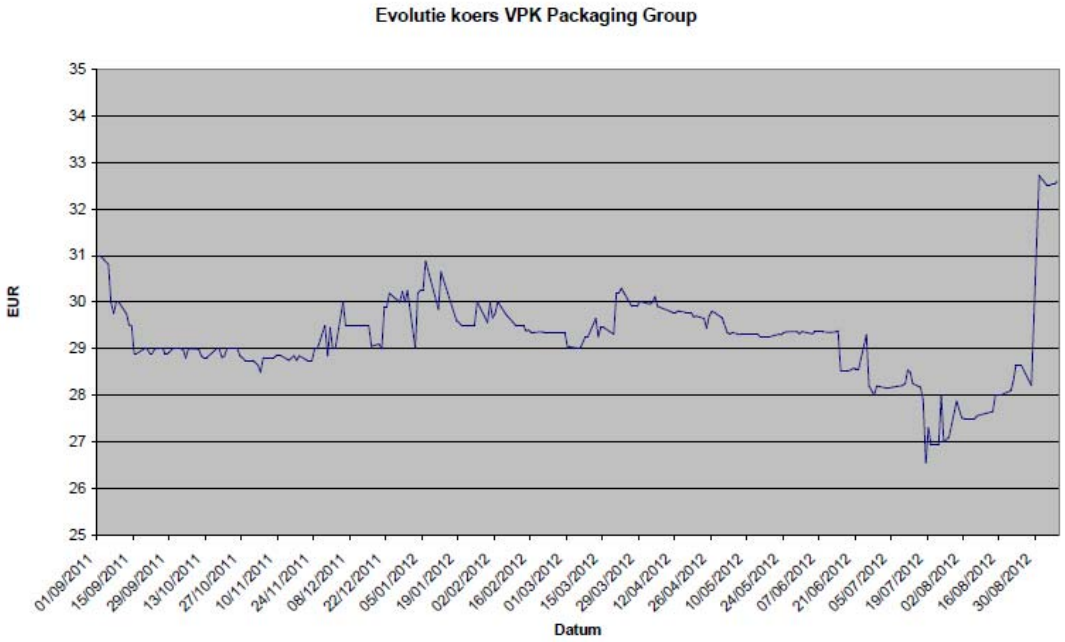
- overeenkomstig de bepalingen van het W.Venn. haar eigen aandelen of winstbewijzen te verwerven of te vervreemden ter voorkoming van een dreigend ernstig nadeel voor de Doelvennootschap. Deze machtiging werd gegeven voor een periode van drie jaar te rekenen vanaf 29 april 2011.

- rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de Doelvennootschap, rekening houdend met de aandelen die de Doelvennootschap of haar rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen reeds in bezit zouden hebben, ten hoogste 20% van de aandelen van de Doelvennootschap te verkrijgen door aankoop of ruil aan een prijs gelijk aan de prijs waaraan deze aandelen genoteerd worden op Euronext Brussels op het ogenblik van die aankoop of ruil. Deze machtiging geldt voor een periode van vijf jaar vanaf 9 november 2009.

Op de Datum van het Prospectus bezit VPK Packaging Group 818.643 eigen aandelen, die 9.33% van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, en een overzicht van de verwervingen van eigen aandelen door VPK Packaging Group over de voorbije 12 maanden is opgenomen als Bijlage 8 bij dit Prospectus. Het Bod slaat niet op deze eigen aandelen.

3.7 EVOLUTIE VAN DE KOERS VAN HET AANDEEL OP NYSE EURONEXT BRUSSELS

De grafiek hieronder toont de evolutie van de beurskoers van het aandeel VPK Packaging Group op NYSE Euronext Brussels voor de periode van 1 september 2011 tot en met 7 september 2012.



3.8 BESTUURSSTRUCTUUR EN CONTROLE VAN DE REKENINGEN

3.8.1 RAAD VAN BESTUUR

De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het algemeen beleid van VPK en voor de controle op het dagelijks beleid. Zodoende beslist de raad van bestuur enerzijds over de visie, missie en strategie van de vennootschap, haar waarden en de voornaamste beleidslijnen. Anderzijds houdt zij ook toezicht op het bestaan en de goede werking van de interne controlesystemen op operationeel, financieel en juridisch vlak. De raad van bestuur heeft adviserende comités opgericht. Zij keurt de samenstelling, vergoeding, verantwoordelijkheden, werking, beraadslaging en besluitvorming van deze comités goed en houdt er toezicht op. De raad van bestuur heeft eveneens een auditcomité en een remuneratiecomité opgericht. De oprichting van deze comités is wettelijk verplicht; ze hebben als doel om de huidige efficiëntie in besluitvorming te behouden, in acht genomen de grootte van de onderneming en de relatief beperkte omvang van de raad van bestuur van VPK.

De raad van bestuur heeft in zijn zitting van 14 maart 2011 beslist dat vanaf het boekjaar 2011 het remuneratiecomité tevens de functie waarneemt van benoemingscomité.

Op de Datum van het Prospectus is de raad van bestuur van VPK Packaging Group als volgt samengesteld:

Naam	Functie	Uitvoerend / niet uitvoerend	Belangrijkste mandaten buiten VPK Packaging Group
Dhr Jean-Paul Macharis	Voorzitter van de raad van bestuur	Uitvoerend	Bestuurder, Belgische Vereniging van Golfkartonfabrikanten Consul van Oostenrijk
Dhr Pierre Macharis	Gedelegeerd bestuurder / CEO	Uitvoerend	Bestuurder Ackermans & van Haaren; Axa Belgium
NV De Potterie, met vaste vertegenwoordiger Dhr Michel Delbaere	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend	Gedelegeerd Bestuurder, Crop's NV
BVBA Dimacor met vaste vertegenwoordiger Dhr Carl Verstraelen	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend	CFO, Balta groep
Dhr Dirk Meeus	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend	Managing partner, Allen & Overy Belgium
BVBA ACPY, met vaste vertegenwoordiger Dhr Bruno Accou	Bestuurder	Niet-uitvoerend	Head of Investment Portfolio - Risk Management, Belfius
Dhr Denis Zenner	Bestuurder	Niet-uitvoerend	Vice President Controlling, UCB

3.8.2 DIRECTIECOMITÉ

Het directiecomité is verantwoordelijk voor de dagelijkse leiding van VPK, implementeert de visie en voert de strategie uit die gesteld wordt vanuit de raad van bestuur, dewelke de voornaamste beleidslijnen van de groep uitstippelt Op de Datum van het Prospectus is het directiecomité als volgt samengesteld:

Naam	Functie
Dhr Pierre Macharis	Voorzitter directiecomité, gedelegeerd bestuurder / CEO
Dhr Jean-Paul Macharis	Groepscoördinator verkoop golfkarton Coördinatie van de golfkartonactiviteiten in België en Nederland, alsook van de massief kartonactiviteiten
FinCoPro BVBA, met vaste vertegenwoordiger dhr Erik Peeters	CFO
Jozef Schoonjans BVBA, met vaste vertegenwoordiger dhr Jozef Schoonjans	Audit & risk management
Dhr Luc Ledegen	CLO

3.8.3 COMITÉS IN DE SCHOOT VAN DE RAAD VAN BESTUUR

3.8.3.1 AUDITCOMITÉ

Het auditcomité heeft een adviserende functie ten aanzien van de raad van bestuur. De rol van het auditcomité is om de raad van bestuur bij te staan in zijn toezichthoudende taken met betrekking tot de interne controle binnen VPK en zijn binnen- en buitenlandse dochterondernemingen in de ruimste zin, met inbegrip van de interne controle van de financiële rapportering.

De taken van het auditcomité worden bepaald door de wettelijke voorschriften ter zake, aangevuld met de richtlijnen van de raad van bestuur en zijn vastgelegd in het Corporate Governance Charter.

De leden van het auditcomité van VPK zijn allen niet-uitvoerende bestuurders, waarvan 2 onafhankelijke bestuurders. Zij bezitten bovendien allen de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit gelet op hun professionele bezigheden (buiten de raad van bestuur van VPK).

BVBA Dimacor met als vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen is als onafhankelijk niet–uitvoerend bestuurder voorzitter van het auditcomité. De heer Carl Verstraelen heeft een opleiding genoten als handelsingenieur en heeft een zeer ruime en deskundige ervaring als CFO, o.a. bij de groep Lhoist, de Amylum groep, Agfa Healthcare en thans bij de Balta groep, de grootste Europese tapijtgroep.

Het auditcomité komt tweemaal per jaar bij elkaar op uitnodiging van de voorzitter van het auditcomité. Het is niet uitgesloten dat het auditcomité meer dan tweemaal per jaar bijeenkomt maar op dit moment en onder voorbehoud van bijzondere omstandigheden, zijn de leden van het auditcomité alsook de raad van bestuur van oordeel dat een samenkomst van tweemaal per jaar voldoende is.

De interne auditor van VPK heeft een functionele rapportageplicht aan de voorzitter van het auditcomité aangaande de uitvoering van het auditplan, dat jaarlijks door het auditcomité voor het lopende boekjaar wordt opgemaakt en vastgesteld.

Het auditcomité bestaat uit de volgende leden: BVBA Dimacor, met vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen (voorzitter), Dhr Denis Zenner, Dhr Dirk Meeus

3.8.3.2 REMUNERATIECOMITE

Het remuneratiecomité bestaat uit drie leden, die allen onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders zijn. Het remuneratiecomité vergadert ten minste twee keer per jaar. Het comité heeft een adviserende taak tegenover de raad van bestuur. Zo doet het aanbevelingen in het algemeen wat het loonbeleid aangaat en in het bijzonder wat de vergoedingen van bestuurders en van de leden van het directiecomité en business unit managers betreft. In zijn hoedanigheid van benoemingscomité streeft het remuneratiecomité naar de organisatie van een objectief en professioneel verloop van het benoemingsproces.

De voorzitter van het directiecomité heeft het recht om de vergadering van het remuneratiecomité bij te wonen behoudens wanneer het gaat over diens eigen evaluatie.

Het remuneratiecomité bestaat uit de volgende leden: Dhr Dirk Meeus, BVBA ACPY, met vaste vertegenwoordiger Dhr Bruno Accou en BVBA Dimacor, met vaste vertegenwoordiger Dhr Carl Verstraelen (voorzitter).

3.8.4 CORPORATE GOVERNANCE CHARTER

In uitvoering van de Belgische Corporate Governance Code had VPK op 15 december 2005 een Corporate Governance Charter goedgekeurd, dewelke sindsdien verschillende keren gewijzigd werd, de laatste keer op 5 maart 2012.

Met het Charter verbindt VPK er zich toe de principes van de Corporate Governance Code van 2009 toe te passen en worden de belangrijkste aspecten van VPK's Corporate Governance aangaande de raad van bestuur, de adviserende comités en het directiecomité beschreven en toegelicht. Dit charter is integraal terug te vinden op de website van VPK onder 'Investeerders > Aandeelhoudersinfo > Corporate governance'.

3.8.5 COMMISSARIS

De commissaris van VPK Packaging Group NV is Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV o.v.v. CVBA, met maatschappelijke zetel te 9000 Gent, Lievekaai 21, RPR Gent 431.161.436, vast vertegenwoordigd door Mevr Marleen Mannekens, bedrijfsrevisor. Het mandaat van de commissaris werd door de gewone algemene vergadering van 29 april 2011 verlengd voor een periode van 3 jaar.

3.9 BELANGRIJKSTE DEELNEMINGEN

VPK Packaging Group houdt volgende deelnemingen in volgende entiteiten op geconsolideerd niveau:

Vennootschap	Rechtstreekse of onrechtstreekse deelneming
VPK Packaging NV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
Oudegem Papier NV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
VPK Services GCV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
Immowell NV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
Ecoformer NV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
VPK Renewable Energies NV, Villalaan 16, 9320 Erembodegem, België	100%
Aquila Holding NV, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België	100%
Corex Belgium NV, F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke, België	100%
Corex Group NV, F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke, België	100%
Corex Depauw NV, F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke, België	100%

Ejendomsselskabet Lodskovvej A/S, Faelledjev 1, 5100 Odense, Denemarken	100%
Smart Packaging Solutions NV, Europastraat 28, 2321 Meer, België	100%
VPK Display NV, Wijngaardveld 34c, 9300 Aalst, België	100%
VPK Nederland BV, Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer, Nederland	100%
VPK Packaging BV, Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer, Nederland	100%
Corex Nederland BV, Handelsweg 5, 7641 AC Wierden, Nederland	100%
Corex Deutschland GmbH, Werkstraße 32, 46395 Bocholt, Duitsland	100%
Immowell BV, Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer, Nederland	100%
Papiro AG, Genferstrasse 23, 8027 Zürich, Zwitserland	100%
VPK Papier GmbH, Hauptstrasse 30, 06729 Elsteraue OT Tröglitz, Duitsland	100%
Sunpack NV, Villalaan 16, 9320 Erembodegem, België	100%
VPK Finance SA, Z.I. Haneboesch, 4562 Differdange, Luxemburg	100%
VPK Packaging Kft, Lajos Utra 32, 1023 Budapest, Hongarije	100%
Rigid Group Ltd., Stoke Albany Road, Desborough Kettering, NN 14 2SR Northamptonshire, Verenigd Koninkrijk	100%
Rigid Containers Ltd, Stoke Albany Road, Desborough Kettering, NN 14 2SR Northamptonshire, Verenigd Koninkrijk	100%
Rigid Paper Ltd., Stoke Albany Road, Desborough Kettering, NN 14 2SR Northamptonshire, Verenigd Koninkrijk	100%
Rigid Charta Ltd, Stoke Albany Road, Desborough Kettering, NN 14 2SR Northamptonshire, Verenigd Koninkrijk	100%

Corex France SAS, rue de la Papinerie, 59115 Leers, Z.I. Roubaix Est, Frankrijk	100%
Corex Luxembourg SA, Z.I. Haneboesch, 4562 Differdange, Luxemburg	100%
Corex Nordic AS, Stavsjøvegen 6, 7550 Hommelvik, Noorwegen	100%
Corex Polska Sp.z o.o., ul. Bydgoska 1, 86-100 Swiecie, Polen	100%
Corex Czech sro., Prumyslova 7, 682 23 Vyskov, Tsjechië	100%
Ondulys EMBALLAGES SAS, 37, rue Fremaux, 59160 Lomme, Frankrijk	100%
SICL SAS, 1, rue Charles Saint Venant, 59160 Lomme, Frankrijk	100%
Ondulys Lille SAS, 1, rue Charles Saint Venant, 59160 Lomme, Frankrijk	100%
Ondulys Tailleur SAS, 1, rue du Chemin Blanc, 91165 Longjumeau, Frankrijk	100%
Ondulys Andelle SAS, Usine Saint-Victor, 27380 Fleury sur Andelle, Frankrijk	100%
Ondulys Roye SAS , Route de Villers, 80700 Roye, Frankrijk	100%
Ondulys Référence SAS, 1, rue du Chemin Blanc, 91165 Longjumeau, Frankrijk	100%
Ondulys Gheysens SAS , 2, rue Henri Carette, 59200 Tourcoing, Frankrijk	100%
Ondulys Industrie SAS, Rue Paul Cornu, 14100 Lisieux, Frankrijk	100%
Ondulys Liane SAS, Rue Eugène Huret, 62360 Saint Etienne au Mont, Frankrijk	100%
Ondulys Saint Quentin SAS, Zone Industrielle de Rouvroy, 02100 Morcourt, Frankrijk	100%
VPK Packaging Sp.z o.o., ul. Objazdowa 6a, 62-300 Wrzesnia, Polen	100%
Aquila Sp.z o.o., ul. Objazdowa 6a, 62-300 Wrzesnia, Polen	100%
Aquila Radomsko Sp.z o.o., Przedsibiorcw 1, 97-500 Radomsko, Polen	100%

S.C. VPK Packaging srl., Str. Iosif Vulcan 35, 415500 Salonta, Roemenië	100%
S.C. Corex Romania srl., Str. Iosif Vulcan 35, 415500 Salonta, Roemenië	100%
Aquila GmbH, Eduard-Rhein-strasse 58, 53639 Königswinter, Duitsland	50%
Blue Paper SAS, 37, rue Frémaux, 59160 Lomme, Frankrijk	50%

3.10 FINANCIËLE INFORMATIE

De statutaire jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van VPK Packaging Group per 31 december 2011 werden aangehecht als Bijlage 2 bij dit Prospectus. De statutaire jaarrekening werd opgesteld in overeenstemming met de Belgische algemeen aanvaarde boekhoudkundige principes (*Belgian GAAP*) en de geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IAS/IFRS normen. De statutaire en de geconsolideerde jaarrekening werden goedgekeurd door de algemene vergadering van aandeelhouders van VPK Packaging Group, gehouden op 1 juni 2012. Beide jaarrekeningen werden geaudit door Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV o.v.v. CVBA, commissaris, met maatschappelijke zetel te Lievekaai 21, 9000 Gent, België, RPR Gent 431.161.436, vast vertegenwoordigd door mevrouw Marleen Mannekens, bedrijfsrevisor, die hierbij geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Op 30 augustus 2012 heeft VPK haar halfjaarlijkse resultaten aangekondigd en gepubliceerd (voor meer details, zie Bijlage 3 bij dit Prospectus). Dit verslag werd door hoger genoemde commissaris onderworpen aan een beperkt nazicht uitgevoerd in overeenstemming met de aanbeveling van het Instituut der Bedrijfsrevisoren betreffende opdrachten van beperkt nazicht en in overeenstemming met de Internationale Standaard voor beoordelingsopdrachten (ISRE) 2410, beoordeling van tussentijdse financiële informatie uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit.

HOOFDSTUK IV: DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDERS

4.1 BEWEEGREDENEN VAN DE BIEDERS

De Bieders wensen via het Bod een *delisting* van de Doelvennootschap te bekomen. De Bieders menen dat een beursnotering niet langer zinvol is om de volgende redenen:

- de lage free float (8,59%) en lage liquiditeit wegen op het aandeel VPK Packaging Group;
- een beursnotering lijkt thans niet nuttig voor het aantrekken van nieuwe financiële middelen;
- verhoudingsgewijs wegen de kosten van een verdere beursnotering met de daarbij horende organisatiestructuur en financiële rapportering niet op tegen de voordelen. De directe besparing wordt geschat op 100 000 €;
- de Bieders zullen na de *delisting* een lange termijn strategie voor VPK realiseren die een andere tijdshorizon zal hebben dan deze die de beleggers van een beursgenoteerd bedrijf verwachten. Zo plannen de Bieders significante investeringen die VPK moeten toelaten om op termijn in haar eigen papierbehoeften te voorzien, zodoende dat VPK niet langer afhankelijk is van haar onmiddellijke concurrenten om in deze capaciteit te voorzien. Indien alles volgens plan verloopt en ons bod uiteindelijk aanvaard wordt, zou de investering in Stracel moeten opstarten vanaf het 4^{e} kwartaal 2013, wat het onevenwicht in de zelfvoorziening van de papierbehoefte zal halveren vanaf 2014 en terugbrengen van 50 % naar 25 %. Dit vergt significante investeringen, doch de tijdshorizon om deze investering terug te verdienen is onzeker gelet op een aantal externe factoren (zoals de cycliciteit van de prijs voor papier) en interne factoren (operationele integratie van de activiteiten). De lagere visibiliteit op toekomstige performantie van het aandeel VPK Packaging Group, alsmede de impact die deze investeringen potentieel zullen hebben op het toekomstig dividendbeleid kunnen verder negatief wegen op het aandeel VPK Packaging Group. Het bod wordt nu gedaan alvorens de strategische wijzigingen zoals hierboven vermeld doorgevoerd zullen worden.

Het Bod biedt de Aandeelhouders de mogelijkheid om uit te stappen uit het Aandeel alvorens de Bieders deze doelstellingen realiseren.

4.2 DOELSTELLINGEN VAN DE BIEDERS

Indien de Bieders een Uitkoopbod kunnen uitbrengen en zodoende alle Aandelen verwerven, dan zullen de Aandelen worden geschrapt van NYSE Euronext Brussels en zullen de Aandelen op geen enkele openbare markt of multi-trading faciliteit meer worden verhandeld.

Het Uitkoopbod kan worden uitgebracht op de Aandelen die de Bieders (of enige met hen in onderling overleg handelende personen) nog niet in hun bezit hebben, indien de Bieders en de met hen in onderling overleg handelende personen na de Initiële Aanvaardingsperiode of na een eventuele Heropening van het Bod meer dan 95% van de aandelen bezitten en op voorwaarde dat de Bieders, door de aanvaarding van het Bod, Aandelen hebben verworven die ten minste 90% vertegenwoordigen van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

Zelfs indien de Bieders er niet in zouden slagen om alle uitstaande Aandelen te verwerven, dan nog behouden zij zich het recht voor een aanvraag te doen tot schrapping van de notering zodat de kosten verbonden aan de beursnotering van de Aandelen worden vermeden. Euronext Brussels kan dergelijke aanvraag tot schrapping weigeren en ook de FSMA kan zich hiertegen verzetten.

4.3 INTENTIES VAN DE BIEDERS

4.3.1 PLAATS VAN VPK

De participatie VPK zal het voornaamste actief blijven van de Bieders.

4.3.2 VOORNEMENS VAN DE BIEDERS INZAKE DE VOORTZETTING VAN DE ACTIVITEITEN VAN VPK EN/OF HET DOORVOEREN VAN HERSTRUCTURERINGEN

De Bieders hebben thans geen plannen om de activiteiten van VPK te wijzigen of te herstructureren, behoudens hetgeen hierboven uiteengezet is inzake de investering in de uitbouw van de eigen papierproductie. Meer bepaald hebben de Bieders geen concrete plannen om bestaande divisies af te stoten of te herstructureren. In dit opzicht zal het Bod geen impact hebben op de belangen van de werknemers, op de arbeidsvoorwaarden noch op de werkgelegenheid.

4.3.3 ORGANISATIESTRUCTUUR

In geval van een stopzetting van de notering van de Aandelen, zullen de Bieders een eenvoudigere en lichtere bestuursstructuur en managementstructuur installeren.

4.3.4 VOORGENOMEN STATUTENWIJZIGINGEN

In geval van een stopzetting van de notering van het aandeel VPK, zullen de Bieders voorzien in een statutaire bepaling dat alle aandelen VPK verplicht op naam zijn. Tevens zullen zij in dat geval elke verwijzing laten schrappen die betrekking heeft op het feit dat VPK een publiek beroep op het spaarwezen doet of gedaan heeft.

4.3.5 DIVIDENDBELEID

Het dividendbeleid zal afgestemd worden op wat hierboven in de algemene strategie van de Bieders beschreven is, en algemeen mag aangenomen worden dat de voorziene investeringen aanleiding zullen geven tot een meer erratisch dividendbeleid.

4.4 VOORDELEN VAN HET BOD VOOR VPK EN HAAR AANDEELHOUDERS

Het belangrijkste voordeel van het Bod voor de Aandeelhouders is de Biedprijs en in dit verband wordt verwezen naar sectie 5.1.4, met als titel “Biedprijs”. Het Bod betekent eveneens een onmiddellijke liquiditeitsopportuniteit voor de Aandeelhouders, die hun participatie in VPK kunnen verzilveren.

HOOFDSTUK V: HET BOD

5.1 KENMERKEN VAN HET BOD

5.1.1 AARD VAN HET BOD

Het Bod is een vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Bod is een overnamebod in geld.

5.1.2 VOORWERP VAN HET BOD

Het Bod heeft betrekking op alle Aandelen, met name alle aandelen VPK Packaging Group die niet in het bezit zijn van de Bieders en Verbonden Personen. Het betreft 754.100 aandelen in VPK Packaging Group.

De eigen aandelen die VPK Packaging Group aanhoudt zijn niet begrepen in het Bod, gezien VPK Packaging Group een met STAK PI verbonden persoon is.

De VVPR strips verbonden aan bepaalde Aandelen zijn uitgesloten van het Bod.

5.1.3 VOORWAARDE VAN HET BOD

Het Bod is onderworpen aan de voorwaarde dat de Bieders en de Verbonden Personen na de afsluiting van het Bod tenminste 95% van de aandelen VPK Packaging group in bezit hebben.

De Bieders behouden zich het recht voor afstand te doen van deze voorwaarde en kunnen de aangeboden Aandelen verwerven, zelfs als het aantal aangeboden Aandelen lager is dan in de voorwaarde bepaald. Indien niet voldaan is aan de voorwaarde, zullen de Bieders hun beslissing om al dan niet afstand te doen van de voorwaarde ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt, via een persbericht dat tevens op de website van de Loketinstelling (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) ter beschikking zal zijn.

5.1.4 BIEDPRIJS

5.1.4.1 ALGEMEEN

Conform de modaliteiten uiteengezet of waarnaar wordt verwezen in dit Prospectus, brengen de Bieders het Bod uit tegen 33,00 EUR in geld voor elk Aandeel.

Indien na de bekendmaking van het Bod maar vóór de publicatie van de resultaten ervan, de Bieders buiten het Bod Aandelen verwerven tegen een hogere prijs dan de Biedprijs, of zich hiertoe zouden hebben verbonden, dan geldt de hogere Biedprijs. In dat geval zal de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd zodanig dat de Aandeelhouders het Bod aan de gewijzigde prijs kunnen aanvaarden gedurende een periode van 5 Werkdagen na de publicatie van de verhoging van de Biedprijs. De verhoging van de Biedprijs geldt ook voor de Aandeelhouders die het Bod reeds hebben aanvaard.

Overeenkomstig artikel 45 van het Overnamebesluit wordt, bij een rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving van Aandelen waarop het Bod betrekking heeft, door de Bieders en de met hen in onderling overleg handelende personen, gedurende een jaar na het einde van de biedperiode, tegen voor de overdragers gunstiger voorwaarden dan deze bepaald in het Bod, het prijsverschil toegekend aan alle Aandeelhouders die op het Bod zijn ingegaan.

De totale Biedprijs voor alle Aandelen bedraagt 24.885.300 EUR in geld. De Bieders gaan ervan uit dat VPK geen dividend betaalbaar stelt tijdens de aanvaardingsperiode(s) van het Bod.

5.1.4.2 RECHTVAARDIGING VAN DE BIEDPRIJS

5.1.4.2.1 Waardering op basis van de historische prijsevolutie van de aandelen van de doelvennootschap

Tabel 1 laat zien dat de geboden prijs per Aandeel in het Bod van 33,00 EUR een premie inhoudt van 17,0% ten opzichte van de slotkoers op de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012).

In vergelijking met de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers van de Doelvennootschap over de laatste 2 maanden, over de laatste maand en over de laatste week voorafgaand aan de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012), is de Biedprijs respectievelijk 20,7%, 17,4% en 15,2% hoger.

Tabel 1 : Premies/korting van de Biedprijs tegenover aandelenkoers over verschillende referentieperiodes

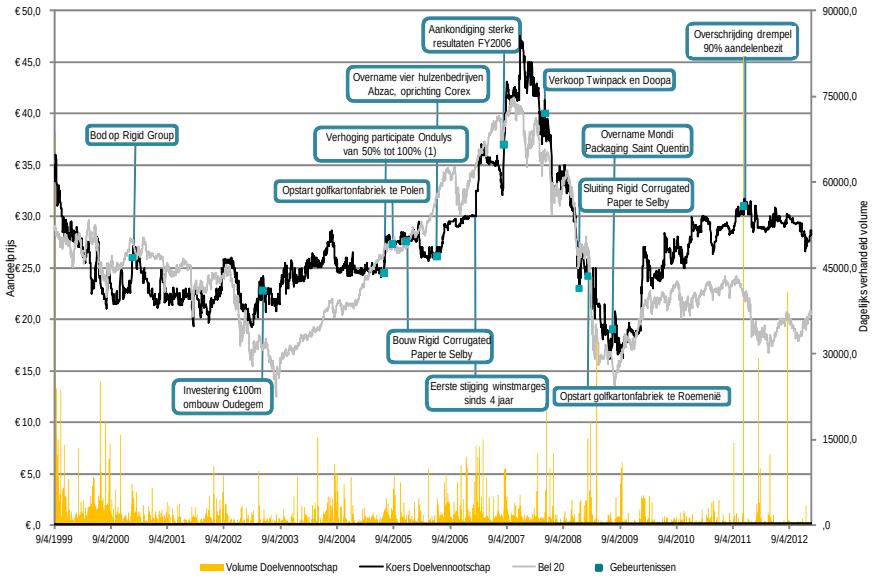
Currency: € m	Dag		Laagste		Hoogste		Gemiddelde		Gewogen gemiddelde	
	Koers	Premie	Koers	Premie	Koers	Premie	Koers	Premie	Koers	Premie
30 Augustus 2012	28,21	17,0%	28,21	17,0%	28,21	17,0%	28,21	17,0%	28,21	17,0%
Laatste week	28,65	15,2%	28,21	17,0%	28,65	15,2%	28,54	15,6%	28,64	15,2%
Laatste maand	27,87	18,4%	27,50	20,0%	28,65	15,2%	28,01	17,8%	28,10	17,4%
Laatste 2 maanden	28,15	17,2%	26,55	24,3%	28,65	15,2%	27,88	18,4%	27,33	20,7%
Laatste 6 maanden	29,35	12,4%	26,55	24,3%	30,30	8,9%	28,96	14,0%	29,66	11,3%
Laatste 12 maanden	31,00	6,5%	26,55	24,3%	31,00	6,5%	29,18	13,1%	29,41	12,2%

Bron: CapitalIQ

De Doelvennootschap werd genoteerd op Euronext Brussels op 9 april 1999, volgend op de beursintroductie ('*initial public offering*' of IPO) tegen een prijs van 29,00 EUR per aandeel. Het aandeel werd initieel verhandeld op de Contantmarkt (dubbele fixing-markt) en wordt sinds 24 maart 2000 op de Continumarkt verhandeld. Grafiek 1 toont de ontwikkeling van de aandelenkoers sinds de IPO in vergelijking met de BEL 20 index. De BEL 20 is herberekend met als startwaarde de

introductieprijs van de Doelvennootschap om de vergelijking tussen de evolutie van de twee koersen te vergemakkelijken.

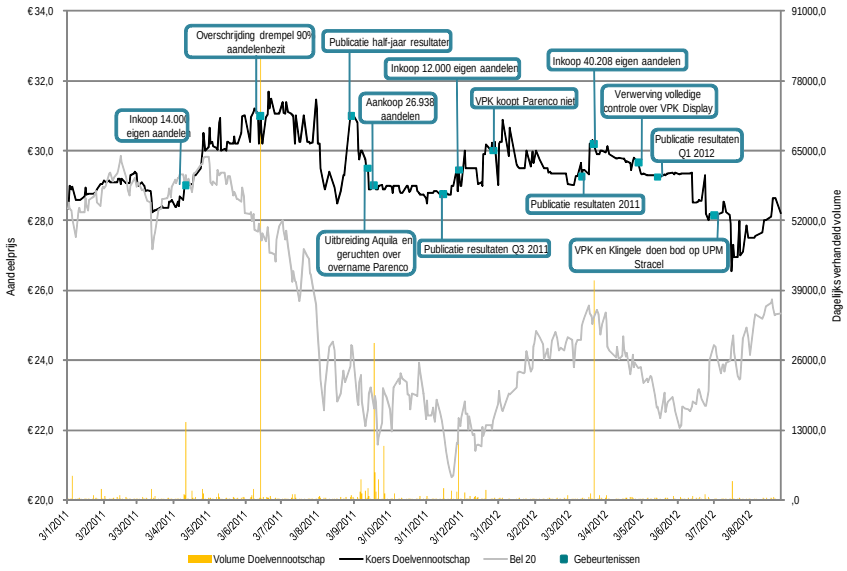
Grafiek 1: Ontwikkeling aandelenkoers sinds de IPO (van 9 april 1999 tot en met 30 augustus)



Bron: S&P Capital IQ op 30/08/2012, Factiva en website van de Doelvennootschap
(1) In een eerste fase werd de participatie tot 95% verhoogd, begin 2007 werden de resterende 5% verworven

Op basis van de slotkoers (28,21 EUR) op de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012), de dag waarop de Bieders hun intentie om het Bod uit te brengen openbaar maakten in overeenstemming met artikel 8 van het Overnamebesluit, en inclusief de uitgekeerde bruto-dividenden ten belope van 6,26 EUR per aandeel VPK Packaging Group, heeft het aandeel van VPK Packaging Group sinds de IPO een samengesteld jaarlijks bruto rendement gekend van 1,3% (berekend op basis van de slotkoers van 28,21 € plus de cumulatieve dividenden van 6,26 € ten opzichte van de IPO-prijs van 29,00 € en dit over een tijdsduur van 13,4 jaren). De Doelvennootschap overtrof hiermee de prestatie, over dezelfde periode, van de BEL 20 die een samengesteld jaarlijks prijsrendement van -2,5% kende. Op basis van de Biedprijs (33,00 EUR per Aandeel) komt het samengesteld jaarlijks bruto rendement op 2,3%.

Grafiek 2: Ontwikkeling aandelenkoers sinds 1 januari 2011 tot en met 30 augustus 2012



Bron: S&P Capital IQ op 30/08/2012, Factiva en website van de Doelvennootschap

Zoals weergegeven in Grafiek 2, kende de aandelenkoers van de Doelvennootschap sinds 1 januari 2011 een beperkte volatiliteit aan lage volumes. De aandelenkoers had over de periode tot en met de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012) een samengesteld jaarlijks prijsrendement van 3.4% (inclusief uitgekeerde bruto dividenden ter waarde van 1,74 EUR per aandeel). Ter vergelijking, de BEL 20 had over deze periode een samengesteld jaarlijks prijsrendement van -6,6%.

Aangezien de Doelvennootschap opgevolgd wordt door twee beurshuizen (die tezamen 5 *broker notes* hebben gepubliceerd in 2012) en door het feit dat de onderneming de wettelijk vereiste communicatie openbaar maakt (betreffende resultaten, inkoop van eigen aandelen en andere berichten over de Doelvennootschap) wordt de aandelenkoers als een relevante waarderingsmaatstaf beschouwd om de Biedprijs te bepalen.

Toch moet er rekening gehouden worden met een lage *free float* en de hier aan gerelateerde lage liquiditeit. In 2012 bedroeg het dagelijks gemiddeld verhandelde volume slechts 530 aandelen, corresponderend met minder dan 0,1% van de *free float*, inclusief inkoop eigen aandelen. Na aftrek van de aankoop van aandelen VPK door de Doelvennootschap bedraagt het dagelijks verhandelde volume slechts 206 aandelen, wat een waarde van ongeveer 6000 EUR per dag vertegenwoordigt.

Over een langere termijn (uiteenlopend van een maand tot een jaar voorafgaand aan de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012)) varieert de premie tussen 6,5% en 24,3%. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de premie over deze langere termijnen neerwaarts beïnvloed wordt door (i) de dominerende negatieve macro-economische trend over het laatste jaar onder invloed van de Europese schuldencrisis (de BEL 20 won over het laatste jaar 5,1%) en (ii) het dividend van 0,91 EUR uitgekeerd aan de aandeelhouders op 20 juni 2012.

Tabel 2 presenteert de premies betaald voor enkele vrijwillige overnamebiedingen door een grootaandeelhouder tijdens de afgelopen jaren, in vergelijking met de beurskoersen 1 dag eerder, 1 maand eerder en 3 maand eerder. Het gemiddelde van deze premies ligt in lijn met de impliciete premies van het Bod (zie Tabel 1).

Tabel 2: Premies/korting van de Biedprijs tegenover aandelenkoers voor verschillende vrijwillige overnamebiedingen door een grootaandeelhouder.

	Datum	Premie			
Naam bedrijf	Bekendmaking	- 1 dag	- 1 maand	- 3 Maand	Bieder
Omega Pharma	27/05/2011	13%	10%	7%	Couckinvest
CNP	3/03/2011	21%	19%	24%	Fingen
EPIQ	3/06/2010	22%	33%	38%	Elex
Mitiska	27/03/2009	10%	17%	14%	Boston
NSI	30/08/2007	14%	13%	6%	Bolloré
Ubizen	20/04/2006	23%	20%	17%	Cybertrust
SCF	19/04/2006	19%	13%	12%	Shopinvest
Gemiddelde		17%	18%	17%	
Mediaan		19%	17%	14%	

Bij de beoordeling dient er tevens rekening mee gehouden te worden dat VPK de voorbije jaren een inkoopprogramma had op discretionaire basis. Een belangrijk deel (50 %) van de verhandelde volumes werd aldus zelf ingekocht, waardoor de koers ook vóór de melding ondersteund werd.

5.1.4.2.2 Richtkoersen van financiële analisten

Tabel 3 laat zien dat de Biedprijs van 33,00 EUR een premie vertegenwoordigt van 3,1% ten opzichte van de laatste gemiddelde richtkoers van financiële analisten van 32,00 EUR.

Tabel 3 : Overzicht van de aanbevelingen en richtkoersen van financiële analisten

Instelling	Laatste update	Aanbeveling	Richtkoers (EUR)
KBC Securities	3/07/2012	Neutraal	32,00
Petercam	12/03/2012	Neutraal	32,00
Gemiddelde / Mediaan			32,00
Minimum - Maximum			32,00 - 32,00
Premie / (Korting) ten opzichte van de gemiddelde / mediaan richtkoers			3,1%

Bron : Financiële analisten rapporten, CapitalIQ en ThomsonOne

De consensus verwachtingen van deze analisten voor VPK zagen er als volgt uit; ze dateren van 13 maart 2012 wat Petercam betreft, en van 17 mei en 3 juli 2012 wat KBC Securities betreft:

in mioEUR	2011	LTM	2012E	2013E	2014E
Bedrijfsopbrengsten	697,2	697,2	714,3	730,4	736,9
EBITDA	60,8	60,8	65,7	69,0	75,0
EBITDA-marge	8,7%	8,7%	9,2%	9,4%	10,2%
EBIT	30,4	30,4	32,6	33,1	41,1
Capex	17,4	17,4	43,6	41,4	41,8

Voor de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012) werd de Doelvennootschap gevolgd door twee "*sell side*" financiële analisten (KBC Securities en Petercam) die regelmatig *notes* en rapporten publiceerden met daarin een richtkoers voor de aandelen van de Doelvennootschap. Zoals

weergegeven in Tabel 2 hierboven, bedroeg de gemiddelde richtkoers 32,00 EUR per aandeel op de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012). De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 3,1% ten opzichte van de gemiddelde en de mediaan richtkoers vooropgesteld door de financiële analisten. Hierbij dient te worden opgemerkt dat deze koersen een richtprijs indiceren die wordt vooropgesteld over meer dan twaalf maanden, terwijl de Biedprijs vastligt op de Aankondigingdatum. Indien men de tijdswaarde van geld in rekening zou brengen, vertegenwoordigt de Biedprijs een nog hogere premie ten opzichte van de huidige waarde van de gemiddelde richtkoersen.

5.1.4.2.3 Waardering op basis van relevante multiples binnen de groep van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven

Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven worden bepaald op basis van de historische gepubliceerde financiële gegevens, de consensus van financiële analisten over de financiële projecties, en de huidige aandelenkoers van de ondernemingen. Het dient opgemerkt te worden dat geen enkele onderneming inbegrepen in de groep volledig vergelijkbaar is met de Doelvennootschap. Enerzijds verschillen de papier- en (golf)kartonverpakkingsactiviteiten veelal in hun verticale integratie (voor- en achterwaarts), en anderzijds maken vele van de wereldwijde leiders in papierverpakkingen deel uit van een grotere groep, actief in bijvoorbeeld de bredere verpakkingsindustrie of papierindustrie. Ook zijn er verschillen qua omvang, financiële prestaties en geografisch bereik.

De belangrijkste selectiecriteria voor de vergelijkbare ondernemingen zijn hun respectievelijke activiteiten in papier- en kartonverpakking en hun geografisch bereik (met een relatief grote focus op Europa). De meeste van de vergelijkbare bedrijven weerhouden in deze analyse, worden gebruikt door één of meerdere financiële analisten in hun bedrijfsanalyses en in bredere sectoranalyses:

- **Smurfit Kappa Group ("SKG")** is actief in de papierverpakkingsindustrie met een geïntegreerde aanpak die verpakkingsactiviteiten omvat en ook papierfabrieken die produceren op basis van gerecycleerd papier en houtvezels. Het bedrijf heeft zijn hoofdzetel in Ierland en is actief in Europa (82,5%) en Latijns-Amerika (17,5%). Smurfit Kappa Group ontstond door de fusie van Jefferson Smurfit Group en Kappa Packaging in 2005. SKG produceert zijn verpakking grotendeels uit eigen geproduceerd papier en karton, en is zogezegd "in evenwicht".
- **DS Smith** heeft een focus op verpakkingen op basis van gerecycleerde producten. In het Verenigd Koninkrijk (49% van de omzet) bezit DS Smith een geïntegreerde supply chain (die een oud papier verzamelingoperatie, papierfabrieken en productie van papier- en golfkartonverpakking omvat). In continentaal Europa is de onderneming de tweede grootste producent van golfkarton verpakkingen (38% van de omzet). Ten slotte bezit het bedrijf een kleinere plasticverpakkingsactiviteit (13% van de omzet). Er is (ongeveer) een evenwicht tussen de geproduceerde hoeveelheid papier- en karton en de benodigde hoeveelheid voor de productie van verpakking. Op 30 juni 2012 heeft DS Smith de verpakkingsactiviteiten van SCA (omzet van ongeveer 1,2 miljard EUR) overgenomen.

- **Mondi** is een papier- en verpakkingsbedrijf dat internationaal actief is in 28 landen, met een focus op Europa, Rusland en Zuid-Afrika. De operaties van het bedrijf zijn volledig geïntegreerd en omvatten enerzijds de productie van basisproducten die 7% van de omzet vertegenwoordigen (hout, pulp en papier op basis van houtvezels, vooral in Zuid-Afrika) en omvatten anderzijds eindproducten verantwoordelijk voor 93% van de omzet (uncoated papier, golfkarton en kraftpapier, vooral in Europa en Rusland). Mondi produceert een grotere hoeveelheid papier dan ze kunnen verwerken met hun eindproductie en is dus een netto-verkoper van papier.
- **Billerud** is een Zweedse verpakkingsproducent en is actief in 9 landen, vooral in Noord-Europa en West-Europa. Het bedrijf heeft een focus op verpakkingsoplossingen op basis van kraftpapier (46% van de omzet) en op basis van golfkarton (30% van de omzet). Het richt zich vooral op voedsel toepassingen (40% van de omzet) en industriële toepassingen (41% van de omzet). Billerud produceert meer papier (vooral op basis van houtvezel) dan nodig is voor zijn verwerkingsoperaties en is dus een netto verkoper van papier. Op 20 juni 2012 werd de overname van het Zweedse golfkarton en bosbouwbedrijf Körsnas (omzet van 1.8 miljard EUR) aangekondigd.
- **Mayr-Melnhof Karton** omvat twee hoofdactiviteiten, MM Karton (45% van de omzet) en MM Packaging (55% van de omzet). MM Karton is wereldleider in de productie van coated karton en Europees leider in de productie van karton voor vouwkarton verpakkingen. MM Packaging is de grootste producent van vouwkarton verpakkingen in Europa. Meer dan 88% van de omzet wordt gegenereerd binnen Europa. De papier productie is ongeveer in evenwicht met het gebruik binnen Mayr-Melnhof Karton.
- **Papeles y Cartones de Europe ("Europac")** produceert papier van zowel houtvezel als van gerecycleerde materialen voor de verdere verwerking in karton in Spanje en internationaal. Europac's omzet komt voor meer dan 50% van de papierproductie en het overige van kartonverpakkingen. Europac produceert meer papier dan wordt gebruikt in de kartonverpakking productie en is als zodanig een netto-verkoper.

Tabel 4 presenteert de geselecteerde vergelijkbare ondernemingen en geeft een overzicht van de analistenconsensus voor omzet, EBITDA en EBIT verwachtingen voor 2012 tot 2014. Het dient opgemerkt dat de Doelvennootschap een significant lagere beurskapitalisatie (en ondernemingswaarde) heeft in vergelijking met de geselecteerde vergelijkbare ondernemingen en dat deze vergelijkbare ondernemingen gemiddeld hogere marges hebben. Deze factoren beïnvloeden vanzelfsprekend de toepasbaarheid van de waarderingsmethode.

Tabel 4: Vergelijkbare ondernemingen – overzicht belangrijkste financiële parameters en verwachtingen

Onderneming	Rapporterings valuta	Beurs kapitalisatie (1)	Ondernemings waarde (2)	Omzet FY12F	Omzet CAGR FY11A-FY14F (3)	EBITDA marge FY12F (4)	EBITDA CAGR FY11A-FY14F (3)	EBIT marge FY12F (5)	EBIT CAGR FY11A-FY14F (3)
Smurfit Kappa Group plc	EUR	1.153,3	4.137,3	7.307,3	2,1%	13,4%	4,1%	8,2%	6,2%
DS Smith Plc (6)	GBP	1.297,1	962,9	2.038,5	2,9%	10,3%	1,7%	6,8%	1,9%
Mondi plc	EUR	3.192,0	4.477,0	5.587,0	-0,4%	15,5%	-0,4%	10,0%	-0,7%
Billerud AB	SEK	5.844,4	5.772,4	9.679,1	4,8%	13,5%	-2,6%	10,0%	-0,8%
Mayr-Melnhof Karton AG	EUR	1.457,5	1.253,2	1.990,2	2,4%	13,3%	4,0%	8,5%	4,2%
Papeles y Cartones de Europa S.A.	EUR	179,9	475,5	708,3	0,7%	13,7%	0,4%	8,3%	1,7%
Gemiddelde					2,1%	13,3%	1,2%	8,6%	2,1%
Doelvennootschap	EUR	231,2	309,5	656,5	-1,0%	11,0%	3,7%	5,6%	1,6%

Bron: S&P Capital IQ op 30 juni 2012, Factiva en website van de Doelvennootschap

(1) Beurskapitalisaties zijn gebaseerd op de gemiddelde beurskoers over de 30 dagen voor 30 juni 2012

(2) Ondernemingswaarde = beurskapitalisatie verhoogd met netto financiële schuld, minderheidsbelangen en pensioenverplichtingen

(3) CAGR% : Compound Annual Growth Rate of jaarlijks samengestelde groei voor verwachtingen 2014 ten opzichte van 2011

(4) EBITDA : Earnings Before Interest , Taxes, Depreciation and Amortisation of operationele kasstroom

(5) EBIT: Earnings Before Interest and Taxes of operationele winst

(6) Daar er onvoldoende informatie beschikbaar is om de impact van de overname van SCA Packaging op de multiples van DS Smith in te schatten zijn deze gebaseerd op de consensus van voor de aankondiging van de overname,

Opmerking: de ondernemingswaarde in tabel 4 werd berekend op basis van de NFS (netto financiële schuld) op 31-12-2011.

Het management verwacht dat de EBITDA sneller zal toenemen (3,7%) in vergelijking met peers (1,2%), maar dat de omzet daarentegen minder snel zal groeien (-1,0%) in vergelijking met peers (2,1%).

De (in vergelijking) lagere marges van de Doelvennootschap kunnen tweeërlei worden verklaard:

De Doelvennootschap is hoofdzakelijk actief in West-Europa waar de papier- en kartonverpakking industrie zeer competitief is, wat resulteert in lagere marges. De vergelijkbare ondernemingen hebben daarnaast activiteiten in andere geografische regio's waar zij een marktleiders positie hebben en meer winstgevend kunnen zijn.

De Doelvennootschap moet papier inkopen om in de behoefte van zijn verpakkingsproductie te kunnen voorzien, terwijl de vergelijkbare ondernemingen meer in evenwicht zijn of zelfs een netto verkoper van papier zijn. Door deze 'korte positie' is de Doelvennootschap meer volatiel dan de vergelijkbare ondernemingen.

Mede omdat de marges van de Doelvennootschap niet vergelijkbaar zijn met die van de vergelijkbare ondernemingen werd de Ondernemingswaarde (OW) / Omzet *multiple* niet weerhouden.

Tabel 5 presenteert een overzicht van de premies die de Biedprijs vertegenwoordigt ten opzichte van impliciete waarden per aandeel geschat op basis van een *market multiples* methode. Ten opzichte van de geschatte waarden op basis van de geobserveerde EBITDA *multiples* voor het fiscale jaar 2011, voor de laatste twaalf maanden eindigend 30 juni 2012 ("LTM"), en de consensus van financiële analisten voor de fiscale jaren 2012 en 2013, vertegenwoordigt de Biedprijs een premie tussen 14,5% en 39,7%.

De databases die aan de grondslag liggen van de berekeningen, gecombineerd met een mogelijk verschillende definitie van de gehanteerde parameters, kunnen leiden tot verschillen in de berekende multiples. Daarnaast kan ook het verschil in waarderingsdatum aanleiding geven tot verschillende observaties van consensus verwachtingen.

Tabel 5: Overzicht van geobserveerde multiples en impliciet geboden premies per Aandeel van de Doelvennootschap

	Ondernemingswaarde / Omzet				Ondernemingswaarde / EBITDA				Ondernemingswaarde / EBIT			
Vergelijkbare onderneming	2011	LTM	2012E	2013E	2011	LTM	2012E	2013E	2011	LTM	2012E	2013E
Smurfit Kappa Group plc	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	5,0x	5,0x	4,9x	4,8x	8,1x	8,1x	7,9x	7,6x
DS Smith Plc	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	5,1x	5,1x	5,1x	4,9x	7,7x	7,7x	7,9x	7,4x
Mondi plc	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	5,2x	5,2x	5,4x	5,3x	8,3x	8,3x	8,6x	8,5x
Billerud AB	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x	3,8x	4,3x	4,6x	4,0x	6,2x	7,7x	9,0x	7,3x
Mayr-Melnhof Karton AG	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	4,9x	5,1x	4,7x	4,5x	7,4x	7,8x	7,1x	6,7x
Papeles y Cartones de Europa S.A.	1,7x	1,7x	1,8x	1,7x	4,6x	4,6x	5,0x	4,5x	8,3x	8,3x	9,4x	7,8x
Gemiddelde					4,8x	4,9x	5,0x	4,7x	7,7x	8,0x	8,3x	7,5x
Mediaan					5,0x	5,0x	5,0x	4,7x	7,9x	7,9x	8,2x	7,5x
EBIT(DA) van Doelvennootschap voor de betreffende periode (EURm)					63,8	68,6	71,3	66,9	31,5	36,3	36,3	28,9
Impliciete ondernemingswaarde op basis van mediaan (EURm)					318,0	346,0	353,5	312,2	248,3	287,5	299,8	216,5
Netto schuldpositie (EURm)					(124,3)	(124,3)	(124,3)	(124,3)	(124,3)	(124,3)	(124,3)	(124,3)
Impliciete eigen vermogenswaarde (EURm)					193,7	221,7	229,2	187,9	124,0	163,1	175,5	92,2
Aantal aandelen (duizenden)					7.954,1	7.954,1	7.954,1	7.954,1	7.954,1	7.954,1	7.954,1	7.954,1
Impliciete waarde per aandeel (EUR)					24,3	27,9	28,8	23,6	15,6	20,5	22,1	11,6
Geboden premie/(korting)					35,5%	18,4%	14,5%	39,7%	111,7%	60,9%	49,5%	184,7%

Bron: S&P Capital IQ op 30 juni 2012, Factiva en website van de Doelvennootschap

Nota: Daar er onvoldoende informatie beschikbaar is om de impact van de overname van SCA Packaging op de multiples van DS Smith in te schatten zijn deze gebaseerd op de consensus van voor de aankondiging van de overname

Tabel 6 presenteert i) de historische resultaten voor 2011 en de laatste twaalf maanden eindigend 30 juni 2012 en de laatste verwachtingen, opgemaakt per eind augustus 2012, van het Management van de Doelvennootschap voor Omzet, EBITDA en EBIT voor 2012 en 2013, (ii) de meest recent beschikbare informatie omtrent de financiële schuldpositie van de Doelvennootschap (per 30 juni 2012) die in mindering wordt gebracht van de ondernemingswaarde om de waarde van de aandelen van de Doelvennootschap te bepalen en (iii) de berekening van het uitstaand aantal aandelen gebruikt voor de bepaling van de impliciete waarde per aandeel. Deze informatie is gebruikt om tot de schattingen van de waarde per aandeel te komen zoals gepresenteerd in Tabel 5.

Tabel 6: Belangrijkste waarderingselementen voor de Doelvennootschap in het kader van de multiples methode voor vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Resultaten en verwachtingen van de Doelvennootschap met betrekking tot Omzet, EBITDA en EBIT in EURm	FY11A	LTM	FY12F	FY13F
Omzet	701,3	691,0	666,7	664,6
EBITDA	63,8	68,6	71,3	66,9
EBIT	31,5	36,3	36,3	28,9

Bron: jaarverslagen van de Doelvennootschap, interimresultaten 2012 van de Doelvennootschap en verwachtingen van het management van de Doelvennootschap

Currency: € m	Jun12A
Geldmiddelen & kasequivalenten	15,7
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	(19,4)
Rentedragende verplichtingen Doelvennootschap	(84,3)
Rentedragende verplichtingen TRPP	(25,5)
Rentedragende verplichtingen Aquila	(10,8)
Rentedragende verplichtingen	(120,6)
Netto financiele schuld	(124,3)

Bron: Jaarverslagen, interrimresultaten 2012 en management Doelvennootschap

	Jun12A
Totale emissie aandelen	8.772.742
Eigen aandelen	818.643
Totaal uitstaande aandelen	7.954.099

Bron: Jaarverslagen, interrimresultaten 2012 en management Doelvennootschap [1]

Wat de rentedragende verplichtingen TRPP en Aquila betreft, zijn dit de gekende off-balance verplichtingen.

[1](1) Het verschil tussen de 10,7 mioEUR (bedrag onder rubriek “geldmiddelen en kasequivalenten” zoals gepubliceerd in het halfjaarlijks financieel verslag) en de 15,7 mioEUR zoals opgenomen in tabel 6 hierboven , betreft een aantal “kasequivalenten” die onderdeel zijn van andere rubrieken:

- Borgtochten en aandelen 0,5 mioEUR (aandelen 153K en borgtochten 375K)
- Belastingvorderingen 1,6 mioEUR (het betreft hier Voorafbetalingen Vennootschaps-belasting)
- GSC en CO2 certificaten 2,8 mioEUR (opgenomen onder de rubriek "Overige vorderingen" in de balans)

Totaal : 4,9 mioEUR verschil

(2) TRPP (Trade Receivables Purchase Program) ten belope van 25,5 mio EUR werd opgenomen als off-balance schuld. Dit werd ook expliciet vermeld in het halfjaarlijks financieel verslag onder de rubriek "3.6.11. Bespreking van de belangrijkste balansposten - Netto financiële schuld";

(3) Aquila GmBH: de schuld die wordt erkend naar aanleiding van de garantiestelling voor de financiering van Aquila Gmbh ivv de bank bedraagt 10,8 mioEUR, zijnde de helft van het volledig bedrag van alle kredietlijnen (nl 28,2 mio EUR) minus de subsidies (nl 6,7 mio EUR)In het halfjaarlijks financieel verslag werd onder "3.6.12 Niet in de balans opgenomen verplichtingen" de volledige (100%) netto financiële schuld van Aquila GmbH vermeld op 30-06-2012, nl 14,6 mio EUR.

5.1.4.2.4 Multiples van vergelijkbare transacties

Tabel 7 presenteert de geobserveerde transactie *multiples* voor recente transacties in de sector van papier- en golfkartonverpakkingen vanaf 2009 tot op heden. Ten opzichte van de geschatte waarden per aandeel van de Doelvennootschap op basis van transactie *multiples* vertegenwoordigt de Biedprijs een korting van 1,1% op de EBITDA *multiple* en een premie van 16,5% op de EBIT *multiple*.

Tabel 7 : Vergelijkbare transactie multiples en geboden premie/korting[2]

						Ondernemingswaarde /		
Naam target	Naam bieder	Datum bekendmaking	Valuta	Overname prijs	Percentage	Omzet	EBITDA	EBIT
Mondi Swiecie SA	Mondi Plc	16-2-2012	PLNm	1.224,0	34,0%	1,3x	5,7x	7,7x
Otor S.A.	DS Smith Plc	14-7-2010	EURm	246,8	95,0%	0,8x	5,8x	10,4x
Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (verpakkingsafdeling)	DS Smith Plc	17-1-2012	EURm	1.600,0	100,0%	0,6x	6,0x	10,3x
Mondi MP Atlantique y MP Savoie	Papeles y Cartones	2-6-2009	EURm	41,7	100,0%	NA	4,8x	NA
Gemiddelde						0,9x	5,6x	9,5x
Mediaan						0,8x	5,8x	10,3x
EBIT(DA) gemiddeld voor FY11A en FY12F van Doelvennootschap (EURm)							67,6	33,9
Impliciete ondernemingswaarde op basis van mediaan (EURm)							389,8	349,5
Netto schuldpositie (EURm)							(124,3)	(124,3)
Impliciete eigen vermogenswaarde (EURm)							265,5	225,2
Aantal aandelen (duizenden)							7.954	7.954
Impliciete waarde per aandeel (EUR)							33,38	28,31
Geboden premie/(korting)							-1,1%	16,5%

Bron: CapitalIQ

Deze analyse vergelijkt de Biedprijs met de impliciete prijs per aandeel die afgeleid kan worden uit *multiples* van de waarderingen van recente M&A transacties uit de papier- en verpakkingssector. De meerderheid van de geselecteerde M&A transacties in de papier- en verpakkingssector werden uitgevoerd door industriële kopers met het oog op het vergroten van marktaandeel, het versterken van strategische posities of het verwezenlijken van synergie met betrekking tot verkopen en kosten. Slechts een van de geselecteerde transacties werd uitgevoerd door een referentieaandeelhouder die de overgenomen vennootschap van de beurs haalde. Bij het beoordelen van deze waarderingsmethode dient er dan ook rekening mee gehouden te worden dat het Bod niet zal

[2] Na de Datum van Bekendmaking heeft Mondi plc een bod gedaan op Duropack GmbH voor een bedrag van 120 miljoen EUR, wat een EBITDA multiple impliceert van 5,2x, wat in het gepresenteerde bereik ligt. De activiteit van Duropack is zeer vergelijkbaar met deze van VPK wat betreft aandeel papier en aandeelverpakking.

resulteren in (strategische) synergie en dat de relatieve waardering van industriële transacties dus hoger kan liggen.

Een belangrijke factor bij transacties en met name de prijs die betaald is, zijn de algemene marktomstandigheden. De verslechterende macro-economische omstandigheden, eerst ten gevolge van de financiële crisis en vervolgens gedreven door de schuldencrisis in de Eurozone, hebben dan ook tot gevolg dat waarderingen in recente jaren relatief lager liggen dan in de jaren voor het uitbreken van de financiële crisis.

Rekening houdend met de hierboven beschreven beperkingen van deze waarderingsmethode werden de volgende transacties geselecteerd:

- **Mondi Swieci** produceert golfkarton verpakkingen en kraftpapier verpakkingen voor de Poolse fruit- en groentesector. Het aandeel van Mondi Swieci werd publiek verhandeld op de Warsaw Stock Exchange tot op 16 februari 2012 aangekondigd werd dat Mondi (reeds in het bezit van 66% van de aandelen) een publiek overnamebod had gelanceerd om de resterende 34% van de aandelen aan te kopen en het bedrijf van de beurs te halen.
- **SCA** is een gediversifieerd Zweeds bedrijf dat persoonlijke verzorgingsproducten, celstof (voor zakdoeken en gerelateerde producten) en bosbouwproducten (hout, papier en pulp) produceert. SCA kondigde op 17 januari 2012 aan dat het zijn papier- en karton verpakkingsoperaties, met activiteiten in 20 Europese landen, zal verkopen aan DS Smith. De SCA activa zijn sterk complementair aan de activiteiten van DS Smith en zullen voor belangrijke synergievoordelen zorgen.
- **Otor** is een Franse producent van (golf)kartonverpakkingen en verpakkingsmachines. Het bedrijf was beursgenoteerd met 80% van de aandelen in handen van The Carlyle Group, een *private equity* bedrijf. Op 7 juli 2010 werd aangekondigd dat DS Smith een openbaar bod had gedaan voor alle uitstaande aandelen van Otor, en dat het bedrijf als zodanig van de beurs gehaald zou worden.
- Op 15 april 2009 maakte Papeles y Cartones de Europa bekend dat ze **Mondi Packaging Atlantique** en **Savoie Mondi Packaging** hadden gekocht van Mondi Packaging (France).

De impliciete waarde per aandeel zoals gepresenteerd in Tabel 7 is gebaseerd op de mediaan *multiple* en de LTM financiële resultaten van de Doelvennootschap. De Biedprijs impliceert, gebaseerd op OW / EBITDA en OW / EBIT, respectievelijk een korting van 1,1% en een premie van 16,5%. Het beoogde bod bevat geen synergie en andere waarderingsvoordelen inherent aan industriële transacties. Zoals reeds opgemerkt bij de vergelijkbare ondernemingen waarderingsmethode is de mediaan OW / Omzet *multiple* een minder geschikte methode daar de winstgevendheid van de Doelvennootschap significant onder de gemiddelde winstgevendheid van de sector ligt. Deze *multiple* werd dan ook niet weerhouden.

5.1.4.2.5 Actualisering van de toekomstige vrije cashflows

Tabel 8 laat zien dat de Biedprijs van 33,00 EUR zich boven de prijsvork die resulteert uit de actualisering van de toekomstige cashflows bevindt en tevens dat de Biedprijs een premie van 11,6% vertegenwoordigt ten opzichte van de bovenkant van de prijsvork.

Tabel 8: Overzicht van de ondernemingswaarde, eigen vermogenswaarde en eigen vermogenswaarde per aandeel berekend in de DCF op basis van een actualisatievoet tussen 8,75% en 9,25% en een lange termijn groei tussen 1,25% en 1,75%.

Currency: € m	Ondernemingswaarde			Eigen vermogenswaarde			Eigen vermogenswaarde per aandeel		
	Lange termijn groei			Lange termijn groei			Lange termijn groei		
Actualisatievoet	1,25%	1,50%	1,75%	1,25%	1,50%	1,75%	1,25%	1,50%	1,75%
8,75%	345,0	352,0	359,5	220,6	227,7	235,2	27,74	28,62	29,57
8,91%	337,7	344,3	351,4	213,3	220,0	227,1	26,82	27,66	28,55
9,25%	323,1	329,0	335,4	198,8	204,7	211,0	24,99	25,74	26,53

Bron: Doelvennootschap

De analyse van actualisatie van de toekomstige cashflows ("*Discounted Cashflow* of *DCF* methode") heeft tot doel de ondernemingswaarde van een vennootschap te bekomen door middel van actualisering van de toekomstige vrije cashflows. De eigen vermogenswaarde wordt verkregen door van die ondernemingswaarde het bedrag van de netto financiële schuld of vergelijkbare schuldvoorzieningen af te trekken (zie Tabel 6).

De geraamde vrije cashflows van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op projecties van de toekomstige resultaten van de Doelvennootschap (business plan). Bovendien dient te worden opgemerkt dat deze projecties zijn gebaseerd op een raming voor de periode vanaf 30 juni 2012 tot en met fiscaal jaar 2016 en verwachtingen over Omzet, EBITDA, EBIT en investeringsbehoeften bevatten. Het gehanteerde basisscenario in de projecties veronderstelt dalende papierprijzen begin 2012 en stijgende papierprijzen vanaf het derde kwartaal in 2012, wat bevestigd werd door de realiteit. Sedert een 12-tal maanden genoot VPK ten volle van de lage papierprijzen, waarbij we in deze conjunctuur voordeliger papier konden inkopen dan zelf te produceren.

Het business plan gaat voor de inkomstenbenadering uit van volgende hypothesen (meer details over de analistenverwachtingen vindt u in de tabel bij punt 5.1.4.2.2).

- De bedrijfsopbrengsten dalen in FY12 met 4,9% ten opzichte van FY11. De inschatting wordt voornamelijk gedreven door de laatste marktevoluties van de papierprijzen op waarderingsdatum. De jaarlijkse samengestelde groei (CAGR) over de periode FY12 – FY16 bedraagt 1,8%. Over deze periode verwacht het management dat de grootste groei wordt gerealiseerd binnen de afdeling papier (CAGR van 4,9%) terwijl de groei nagenoeg constant wordt ingeschat voor de afdeling golfkarton.

- Het management schat de EBITDA marge in op 10,7% voor FY12. Over de periode FY13 – FY16 verwacht het management een gemiddelde EBITDA marge van 10,2%, hoger dan de historisch gemiddeld gerealiseerde marges (9,2% over FY08 – FY11). De afdelingen massief karton en golfkarton leveren de grootste bijdrage tot de EBITDA ontwikkeling over de periode FY11-FY16, met een CAGR van 7,8% en 3,5% respectievelijk.

- Voor 2013 begroot het management het investeringsbudget op 65 mioEUR, gedeeltelijk gedreven door de acquisitie van Stracel. Over de periode FY08 – FY11 bedroeg het gemiddeld investeringsniveau 35,6 mioEUR. Voor de periode 2014 – 2016 wordt opnieuw uitgegaan van een investeringsbudget van 38 mioEUR. De analisten hielden rekening met een gemiddeld investeringsbedrag over dezelfde periode van 45,7 mioEUR per jaar. Het basisscenario houdt rekening met een verminderde blootstelling aan de papierprijzen als gevolg van de beoogde investering in Stracel,

maar ondanks de verminderde afhankelijkheid van derden, blijft er de cyclische exposure.

- Het management schat de werkkapitaalbehoefte in op ca. 11,4% van de bedrijfsopbrengsten, in lijn met FY2011.

- Het management schat de effectieve belastingdruk in op 25%.

Op basis van de inkomstenbenadering vertegenwoordigt de restwaarde 76,2% van de totale ondernemingswaarde.

De eindwaarde ("*terminal value*") wordt berekend door het toepassen van de "*Gordon en Shapiro*" methode op een genormaliseerde vrije cashflow vertrekkende van de volgende assumpties:

- Een genormaliseerde EBITDA marge in overeenstemming met de rendabiliteit op het einde van de periode van projecties; en
- Gemiddelde omzetgroei die geleidelijk evolueert naar een lange termijn jaarlijkse groei van 1,25% - 1,75%, overeenkomstig de lange termijn groei die door financiële analisten in hun *DCF*'s wordt gebruikt.

De vrije cashflows en eindwaarde zijn geactualiseerd op 30 juni 2012 door gebruik te maken van een actualisatievoet tussen de 8,75% en 9,25%. De hypotheses die gebruikt werden voor het bepalen van de actualisatievoet zijn gebaseerd op:

- Een *unlevered beta* van 0.832, in lijn met de *beta*'s van vergelijkbare vennootschappen die opgenomen werden voor de analyse met *multiples* van vergelijkbare beursgenoteerde vennootschappen;
- Een risicovrije rentevoet van 1,71% die overeenstemt met de gemiddelde rentevoet op een 10 jaar euro staatsobligatie over een periode van 6 maanden; en
- Een risicopremie voor de aandelenmarkt van 6,0% gebaseerd op het gemiddelde rendement van een '*Large Cap*' bovenop de risicovrije rente.
- Een 'small stock premium' van 2,94%;
- Een target D/E ratio van 40 %;
- Een belastingvoet van 25 %;
- Een levered beta van 1,082, bekomen op basis van de unlevered beta, de target D/E en de belastingdruk;
- Een 'cost of debt' van 3,08 % na belastingen (10 YR BBB van 4,11 % en een belastingvoet van 25 %).

Op basis van deze veronderstellingen geeft de actualisering van de toekomstige cashflows een ondernemingswaarde aan tussen 323m EUR en 360m EUR, wat overeenkomt met een prijs per aandeel tussen 24,99 EUR en 29,57 EUR (conform Tabel 8).

5.1.4.2.6 Niet weerhouden waarderingsmethodes

- **Boekwaarde van het eigen vermogen**

Per 30 juni 2012 bedraagt het geconsolideerde eigen vermogen 311,3 mioEUR wat overeenstemt met 39,13 EUR per aandeel. De Biedprijs vertegenwoordigt bijgevolg een *discount* van 16 % ten opzichte van het geconsolideerde eigen vermogen van de Doelvennootschap. Voor de 7.954.099 aandelen die niet in het bezit zijn van de Doelvennootschap zelf, betekent dit een nominaal verschil van 48,7 mioEUR. De boekwaarde van het eigen vermogen omvat echter enkel de bijdragen van de aandeelhouders en de gecumuleerde winsten uit het verleden. Hierdoor is de waarde gebaseerd op de historische waarden van de activa en passiva, en is ze niet relevant gezien de toekomstig verwachte resultaten van de Doelvennootschap niet in beschouwing worden genomen. Dit vindt men wel meer terug in kapitaalsintensieve industriële sectoren. De waardering van de Doelvennootschap moet worden gemaakt op basis van '*going concern'*. In het geval een liquidatiewaarde zou worden bepaald, moet naast de waarde van de netto activa rekening gehouden worden met de liquidatiekosten. Als voorbeeld kan hierbij het sociaal passief aangehaald worden: zo zou amper 4 maanden personeelskosten overeenkomen met het hierbovengenoemd verschil van 48,7 mioEUR. Daarnaast zijn er ook verplichtingen in het kader van gemaakte afspraken met leveranciers en klanten. Daarom werd deze methode dan ook niet weerhouden.

- **Gecorrigeerd netto-actief**

Het geherwaardeerde netto-actief bestaat uit de herberekening van de waarde van alle activa en passiva tegen hun marktwaarde. Deze analyse wordt meestal toegepast in het kader van de waardering van holding vennootschappen die minderheidsbelangen aanhouden, alsook in het kader van bedrijven die verschillende soorten van activa bezitten. Deze methode werd aldus niet weerhouden gezien de activa van de Doelvennootschap voornamelijk operationele activa omvatten, waarin er een meerderheidsbelang is.

- **Verdisconteerde dividendmethode**

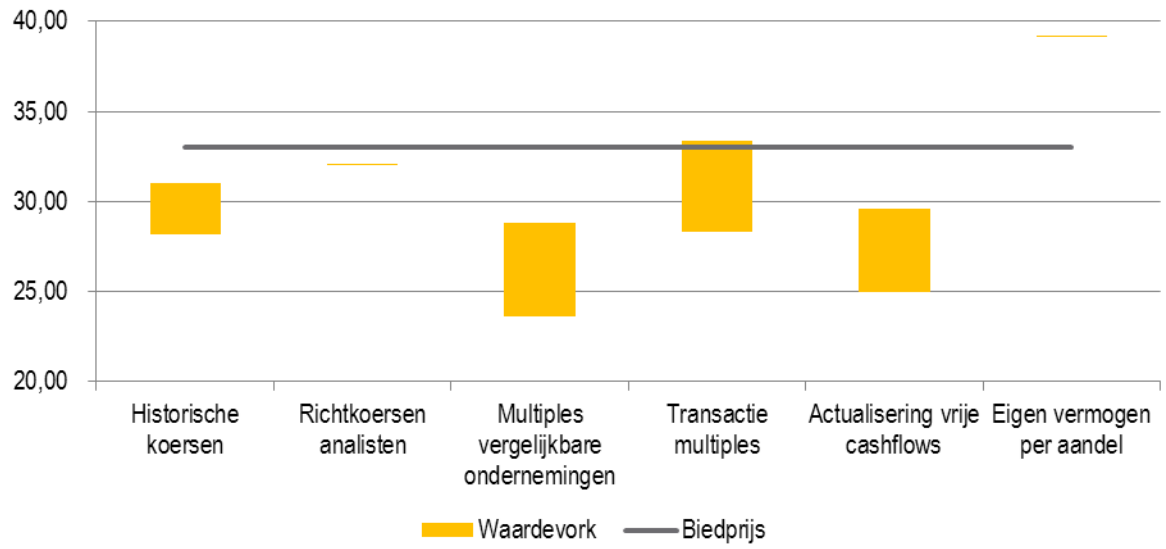
Deze methode omvat de verdiscontering van de verwachte toekomstige dividendenstromen. Zij wordt meestal enkel toegepast op bedrijven die een stabiele dividenduitkering verschaffen. Ze is niet relevant gezien de dividenden afhankelijk zijn van het financieel beleid van de Doelvennootschap en aldus niet noodzakelijk een weerspiegeling zijn van de cashflows van de activiteiten van de onderneming. Bovendien is de waarde van de toekomstige cashflows van de onderneming reeds vervat in de *DCF* methode.

5.1.4.2.7 Besluit omtrent de rechtvaardiging van de Biedprijs

Grafiek 3 hieronder geeft een overzicht van de Biedprijs in relatie tot de verschillende hierboven beschreven waarderingsmethodes. Alleen in vergelijking met de bovenkant van de waardevork van de transactie *multiples* vertegenwoordigt de Biedrijs een korting. Echter, zoals eerder besproken, zijn de Bieders van mening dat de waardering op basis van transactie *multiples* een te hoge schatting

geeft als gevolg van geïmpliceerde transactie synergie en/of andere aan transactie onderhevige dynamieken.

Grafiek 3: Vergelijking van de biedprijs met waardevorken afgeleid uit verschillende waarderingsmethoden



De Bieders bieden 33,00 EUR in geld voor elk Aandeel. De bieder heeft gezocht naar een biedprijs die voor de effectenhouders een aantrekkelijke en faire prijs inhoudt, met een substantiële premie ten aanzien van de beurskoers en boven de analistenverwachtingen. Hieruit is de biedprijs van EUR 33 naar boven gekomen. Deze biedprijs is vervolgens afgetoetst met de eigen adviseurs op basis van de overige waarderingsmethoden. De Biedprijs valt ook binnen de door de onafhankelijke expert naar voorgeschoven waarderingsvork. Ten opzichte van de waarde op basis van de boekwaarde van het eigen vermogen is er een discount van 16 %, zoals verantwoord in punt 5.1.4.2.6 hierboven. De Biedprijs vertegenwoordigt:

- **in vergelijking met de historische prestaties van het Aandeel:**

In vergelijking met de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers van de Doelvennootschap over de laatste 2 maanden, over de laatste maand, over de laatste week en op de dag voorafgaand aan de Datum van Bekendmaking (30 augustus 2012), is de Biedprijs respectievelijk 20,7%, 17,4%, 15,2% en 17 % hoger.

- **in vergelijking met de richtkoers vooropgesteld door financiële analisten:**

een premie van 3,1% ten opzichte van de gemiddelde richtkoers zoals vooropgesteld door financiële analisten (32,00 EUR per Aandeel, cf. analystenrapporten gepubliceerd in de laatste 6 maanden op respectievelijk 13 maart door Petercam en 17 mei en 3 juli door KBC Securities). Hierbij dient te worden opgemerkt dat deze koersen een richtprijs indiceren die wordt vooropgesteld over meer dan

12 maanden, terwijl de Biedprijs vast ligt op de Aankondigingdatum. Indien men de tijdswaarde van geld in rekening brengt, kan de Biedprijs geacht worden een nog hogere premie in te houden ten opzichte van de huidige waarde van de gemiddelde richtkoersen.

- **in vergelijking met multiples van vergelijkbare ondernemingen:**

een premie van respectievelijk 35,5%, 18,4%, 14,5% en 39,7% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel van die groep van met de Doelvennootschap vergelijkbare ondernemingen zoals impliciet kan afgeleid worden op basis van de gemiddelde OW/EBITDA *multiples* (voor de periodes FY11A, LTM, FY12F en FY13F).

De groep van vergelijkbare ondernemingen bestaat uit zes Europese spelers wiens belangrijkste activiteit zich in de papier- en kartonverpakkingsindustrie bevindt. Verder bezitten deze bedrijven ook activiteiten verder *upstream* of *downstream* in de keten, bijvoorbeeld papier- en pulp productie of bosbouw.

Het dient opgemerkt dat de Doelvennootschap een significant lagere beurskapitalisatie en ondernemingswaarde heeft in vergelijking met de geselecteerde vergelijkbare ondernemingen, met uitzondering van Europac, en dat deze vergelijkbare bedrijven gemiddeld hogere marges hebben. Deze factoren beïnvloeden vanzelfsprekend de toepasbaarheid van de waarderingsmethode.

- **in vergelijking met transactie multiples voor vergelijkbare transacties:**

een korting inhoudt van 1,1% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/ EBITDA-multiple, en een premie van 16,5% ten opzichte van de impliciete Aandelenprijs op basis van de mediaan OW/ EBIT-multiple.

Er werd een selectie gemaakt van recente transacties uit de papier- en verpakkingssector. Om rekening te houden met de verslechterende macro-economische omstandigheden in de voorbije jaren en de daaruit volgende neerwaartse trend in de waarderingen bij transacties, werden er enkel transacties weerhouden die na 1 januari 2009 werden aangekondigd.

De Bieders wijzen erop dat er bij de analyse van *multiples* uit voorgaande transacties rekening dient te worden gehouden met het feit dat de huidige transactie niet zal resulteren in een operationele synergie, terwijl dat dit wel het geval was bij meerdere van de geselecteerde transacties. Relatief gezien zullen zulke transacties dan ook hogere waarderingen gebruiken.

- **in vergelijking met de actualisering van de toekomstige cashflows:**

een premie boven de prijsvork die resulteert uit deze waarderingsmethode. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 32,0% ten opzichte van de ondergrens van de prijsvork en een premie van 11,6% ten opzichte van de bovengrens van de prijsvork.

De methode van actualisering van de toekomstige cashflows werd toegepast op projecties van toekomstige omzet, rendement en investeringsbehoeften (*Capex*) voor de periode 2011 - 2016. Voor de andere parameters werd gebruik gemaakt van een actualisatievoet tussen 8,75%-9,25% en een lange termijn groei tussen 1,25%-1,75%.

De waarderingsmethoden Boekwaarde van het eigen vermogen, Gecorrigeerd netto-actief en Verdisconteerde dividendmethode, werden niet weerhouden, om redenen uiteengezet in punt 5.1.4.2.6.

Tot besluit, na de verschillende waarderingsmethoden te hebben geanalyseerd, zijn de Bieders ervan overtuigd dat de Biedprijs van 33,00 EUR per Aandeel boven de huidige niveaus van de aandelenkoers ligt en een premie inhoudt in vergelijking met verscheidene waarderingsmethodes en een aantrekkelijk bod inhoudt voor de Aandeelhouders. Tevens dient te worden opgemerkt dat de liquiditeit van de aandelen van de Doelvennootschap in 2012 beperkt was, met een gemiddeld dagelijks verhandeld volume, aangepast voor inkoop van eigen aandelen door de Doelvennootschap van 206 aandelen (d.i. gemiddeld ongeveer 6000 EUR per dag). Zulke inkoop van eigen aandelen, voor meer dan de helft van het volume, had mogelijk ook een prijsondersteunend effect. In dit kader, geeft het Bod eveneens de mogelijkheid voor alle investeerders om hun Aandelen onmiddellijk te verkopen aan een vaste prijs in contanten zonder enige beperking met betrekking tot de liquiditeit van het Aandeel. Zoals hierboven beschreven, werd zulke liquiditeitskorting ook niet opgenomen in de verschillende waarderingsmethodes.

5.2 VERLOOP VAN HET BOD

5.2.1 INITIËLE AANVAARDINGSPERIODE

De initiële Aanvaardingsperiode loopt van 12 tot en met 30 november 2012, om 16u00 CET.

5.2.2 INDICATIEF TIJDSCHEMA

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Verspreiding persbericht conform artikel 8,§ 1 Overnamebesluit	30 augustus 2012
Kennisgeving conform artikel 5 Overnamebesluit	24 september 2012
Openbaarmaking kennisgeving door de FSMA conform artikel 7 Overnamebesluit	25 september 2012
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	31 oktober 2012
Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA	31 oktober 2012
Publicatie van het Prospectus	6 november 2012
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	12 november 2012
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode (19 kalenderdagen)	30 november 2012
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieders of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarde van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieders al dan niet afstand doen van deze voorwaarde)	7 december 2012
Initiële Betaaldatum	10 december 2012
Uitkoopbod: ten vroegste	11 december 2012
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van het Uitkoopbod	3 januari 2013
Bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod	10 januari 2013
Betaaldatum van het Uitkoopbod	16 januari 2013

5.2.2 HEROPENING VAN HET BOD

Na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode zullen de Bieders het resultaat van het Bod bekendmaken via een persbericht dat tevens op de website van de Loketinstelling (www.kbcsecurities.be, www.kbcbank.be, www.cbcbanque.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) ter beschikking zal zijn, en aangeven of de voorwaarde uiteengezet in sectie 5.1.3 vervuld is, dan wel of de Bieders van de voorwaarde afstand doen.

5.2.2.1 VERPLICHTE HEROPENING

Indien de Bieders, binnen drie maanden na de afsluiting van het Bod de schrapping van de aandelen VPK op NYSE Euronext Brussels aanvragen, een recht dat de Bieders zich nadrukkelijk voorbehouden, dient het Bod te worden heropend.

Het Bod dient ook overeenkomstig artikel 35, 3° van het Overnamebesluit te worden heropend indien de Bieders, na de publicatie van het Bod maar vóór de publicatie van de resultaten ervan, zich hebben verbonden om Aandelen te verwerven tegen een hogere prijs dan de Biedprijs.

Gezien het aandeelhouderschap van de Bieders en de met de Bieders Verbonden Personen in de Doelvennootschap voorafgaand aan het Bod reeds hoger is dan 90% van de effecten met stemrecht in de Doelvennootschap, zal een verplichte Heropening van het Bod als gevolg van de overschrijding van zulke drempel in overeenstemming met artikel 35, 1° van het Overnamebesluit, zich niet kunnen voordoen.

Een Heropening van het Bod dient overeenkomstig artikel 36 van het Overnamebesluit plaats te vinden binnen tien Werkdagen na de publicatie van de resultaten of de vaststelling van het feit dat tot Heropening van het Bod aanleiding geeft. De aanvaardingsperiode van het heropende bod bedraagt minimaal vijf en maximaal vijftien Werkdagen.

5.2.2.2 VRIJWILLIGE HEROPENING

Indien de Bieders afstand hebben gedaan van de hiervoor vermelde voorwaarde, behouden de Bieders zich het recht voor het Bod vrijwillig te heropenen. Een dergelijke vrijwillige Heropening van het Bod zal ingaan binnen de tien Werkdagen vanaf de bekendmaking van de resultaten van Initiële Aanvaardingsperiode, voor een daaropvolgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf en maximum vijftien Werkdagen. In geen enkel geval zal de totale duur van de Initiële Aanvaardingsperiode en een vrijwillige Heropening van het Bod samen tien weken overschrijden.

5.2.3 UITKOOPBOD

Indien de Bieders en de met hen in onderling overleg handelende personen na de Initiële Aanvaardingsperiode of na bovenvermelde hypothese van Heropening van het Bod meer dan 95% van de aandelen bezitten en op voorwaarde dat de Bieders, door de aanvaarding van het Bod, Aandelen hebben verworven die ten minste 90% vertegenwoordigen van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft, behouden de Bieders zich het recht voor om tegen dezelfde voorwaarden als deze die van toepassing zijn op het Bod, overeenkomstig artikel 513 §1, eerste lid W.Venn. en artikel 42 van het Overnamebesluit een Uitkoopbod uit te brengen op de Aandelen die de Bieders (of enige met hen in onderling overleg handelende personen) nog niet in hun bezit hebben.

De Bieders zullen in dat geval het Bod heropenen binnen een termijn van drie maanden na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode of na afsluiting van de Heropening van het Bod, gedurende een periode van ten minste vijftien Werkdagen. Na afsluiting van het Uitkoopbod worden de niet aangeboden Aandelen van rechtswege geacht te zijn overgedragen aan de Bieders. De gelden die nodig zijn voor de betaling van deze Aandelen worden na de afsluiting van het Uitkoopbod gedeponeerd bij de Deposito- en Consignatiekas.

In geval van een Uitkoopbod zal bij afsluiting ervan, de notering van de Aandelen op NYSE Euronext Brussels worden geschrapt.

5.2.4 ZELFSTANDIG UITKOOPBOD

Indien geen Uitkoopbod zou plaatsvinden en de Bieders samen met de Verbonden Personen zelf meer dan 95% van de Aandelen bezitten, behouden de Bieders zich het recht voor om, op een later tijdstip, een zelfstandig openbaar Uitkoopbod te doen op de nog uitstaande Aandelen overeenkomstig de bepalingen van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare uitkoopbiedingen.

5.2.5 RECHT TOT OVERNAME VAN DE AANDELEN DOOR DE BIEDERS

Wanneer de Bieders samen met de Verbonden Personen door het Bod of de Heropening van het Bod, 95% van de aandelen bezitten, heeft elke Aandeelhouder het recht tot overname door de Bieders van zijn Aandelen tegen de voorwaarden van het Bod, op voorwaarde dat de Bieders, door de aanvaarding van het Bod, 90% van de Aandelen hebben verworven. In voorkomend geval geven de Aandeelhouders kennis van hun verzoek aan de Bieders binnen een termijn van drie maanden na de afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode, onder de vorm van een aangetekend schrijven met ontvangstbewijs aan de maatschappelijke zetels van de Bieders.

5.3 REGELMATIGHEID EN GELDIGHEID VAN HET BOD

Het Bod, eventueel gevolgd door een Uitkoopbod, werd goedgekeurd door (i) de raad van bestuur van Auriga op 28 augustus 2012 en (ii) het bestuur van STAK PI op 24 augustus 2012.

Het Bod voldoet verder aan alle vereisten van artikel 3 van het Overnamebesluit:

- het Bod slaat op alle effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, uitgegeven door de Doelvennootschap, die nog niet in het bezit zijn van de Bieders of de met de Bieders Verbonden Personen;
- KBC Bank heeft bevestigd dat de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs, beschikbaar zijn in de vorm van een combinatie van een onvoorwaardelijk en onherroepelijk krediet ten gunste van de Bieders samen met tegoeden aangehouden door de Bieders op een geblokkeerde rekening met het oog op het nakomen van de betalingsverplichtingen die voorvloeien uit het Bod.
- het Bod, evenals de voorwaarden en de regels ervan, zijn in overeenstemming met de bepalingen van de Overnamewet en het Overnamebesluit en stellen de Bieders in staat om het beoogde resultaat te behalen;
- de Bieders verbinden er zich toe om, wat hen betreft en onverminderd de voorwaarde van het Bod, het Bod tot het einde door te zetten;
- KBC Securities treed op als loketinstelling in samenwerking met KBC Bank en CBC Banque.

Aan deze voorwaarden is ook voldaan voor het Uitkoopbod.

De Bieders hebben verder alle toelatingen verkregen die hun statuten en de toepasselijke wetgeving vereisen om het Bod uit te brengen.

5.4. AANVAARDING VAN HET BOD EN BETALING

5.4.1. ALGEMEEN

Om Aandelen geldig in te brengen in het Bod moeten de aandeelhouders het Aanvaardingsformulier (zoals uiteengezet in Bijlage 1) ten laatste op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode voor 16u00 CET correct ingevuld en ondertekend indienen samen met de volgende documenten, al naargelang het geval:

- voor Aandelen op naam:
  - het bewijs van de inschrijving in het aandeelhoudersregister zoals bezorgd door VPK Packaging; en
  - voor natuurlijke personen: een kopie van de identiteitskaart of paspoort van de aandeelhouder die een handtekeningspecimen bevat; of
  - voor rechtspersonen: een gewaarmerkte kopie van de Statuten, bewijs van wie geldig de Aandeelhouder kan vertegenwoordigen, de volmacht, indien van toepassing, en een kopie van de identiteitskaart of paspoort die een handtekeningspecimen bevat van de perso(o)n(en) bevoegd om de Aandeelhouder te vertegenwoordigen en die het Aanvaardingsformulier heeft/hebben ondertekend.
- voor gedematerialiseerde Aandelen (i.e. Aandelen die in een effectenrekening worden gehouden) is er geen bijkomend document vereist.

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden, worden uitdrukkelijk verzocht om voor elk type aandeel een afzonderlijk Aanvaardingsformulier in te vullen. Het Aanvaardingsformulier voor de Aandelen op naam is vereist om de Loketinstelling toe te laten de aanvaarding van het Bod te registreren en om de noodzakelijke controle bij VPK Packaging Group te kunnen uitvoeren van de participatie van de betrokken Aandeelhouder.
Het Aanvaardingsformulier voor de gedematerialiseerde Aandelen is vereist om de Loketinstelling toe te laten de aanvaarding van het Bod te registreren en om de bewaarnemer van zulke ingebrachte gedematerialiseerde Aandelen toe te laten om de Aandelen over te dragen aan de Loketinstelling ten gunste van de Bieders.

Wanneer de Aandelen in mede-eigendom worden gehouden door twee of meer houders, dient elk van hen hetzelfde Aanvaardingsformulier te ondertekenen. Wanneer de Aandelen onderworpen zijn aan een vruchtgebruik, dienen zowel de naakte eigenaar als de vruchtgebruiker hetzelfde Aanvaardingsformulier te ondertekenen. Wanneer de Aandelen in pand zijn gegeven, dienen zowel de schuldenaar als de schuldeiser genietend van het pand het Aanvaardingsformulier te ondertekenen, waarbij de schuldeiser genietend van het pand geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van het pand op de betrokken aandelen en deze vrij te geven.

KBC Securities NV in samenwerking met KBC Bank NV en CBC Banque SA in België handelt als Loketinstelling.

Alle Aanvaardingsformulieren (samen met elk ander document dat vereist zou kunnen zijn) moeten worden afgeleverd:

- **voor Aandelen op naam**: deze Aanvaardingsformulieren kunnen enkel worden ingediend bij KBC Securities, t.a.v. dhr. Francis Gens, faxnummer 02) 429 17 54. Zij kunnen niet worden ingediend bij een andere financiële instelling of makelaar;

- **voor gedematerialiseerde Aandelen**: deze Aanvaardingsformulieren dienen rechtstreeks bij de Loketinstelling, of een van de kantoren van KBC Bank of CBC Banque te worden ingediend indien de Aandeelhouder daar een rekening heeft. Indien de aandelen worden aangehouden in een effectenrekening bij een andere financiële instelling dan deze hiervoor genoemd, kunnen de aanvaardingsformulieren bij de Loketinstelling worden aangeboden door de relevante financiële tussenpersoon.

Alle Aanvaardingsformulieren zouden ingediend moeten worden tijdens de werkuren en ten laatste om 16u00 CET op 30 november 2012.

Er zijn geen kosten voor de Aandeelhouders die hun Aanvaardingsformulier rechtstreeks indienen bij de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque op voorwaarde dat zulke Aandeelhouder daar een rekening heeft. Aandeelhouders moeten zich informeren over de kosten die andere financiële tussenpersonen kunnen aanrekenen en die ze zelf zullen moeten dragen.

Het Aanvaardingsformulier bevat, voor Aandelen op naam, een volmacht in het voordeel van enig bestuurder van VPK Packaging Group om de overdracht te registreren in het aandeelhoudersregister en voor gedematerialiseerde Aandelen, een volmacht ten gunste van de financiële instelling van de Aandeelhouder om de Aandelen over te dragen door middel van boeking op rekening aan de Loketinstelling op een delivery free of payment basis eens de voorwaarden voor het Bod werden vervuld of er afstand van werd gedaan door de Bieders. Aandeelhouders die hun Aandelen op geldige wijze hebben ingebracht in het Bod tijdens de Aanvaardingsperiode, zullen worden betaald op de Betalingsdatum, door middel van overschrijving op de bankrekening daartoe door de Aandeelhouder aangeduid in het Aanvaardingsformulier. Het risico verbonden aan de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Aanvaardingsperiode, en de eigendom ervan, zullen overgaan op de Bieders op Betaaldatum op het moment dat de betaling van de Biedprijs wordt geïnitieerd door de Loketinstelling voor rekening van de Bieders (i.e. het moment dat de rekening van de Bieders gedebiteerd wordt voor deze doeleinden). Het risico verbonden met de betaling van de Biedprijs blijft bij de Bieders nadat zij een betalingsinstructie uitgeven aan de betalende banken op de Betaaldatum en gaat over op de Aandeelhouder op het moment dat de Biedprijs vergoeding aankomt bij de eerst genoemde financiële tussenpersoon of bij de correspondent bank van dergelijke financiële tussenpersoon, voor zover van toepassing.

5.4.2 INTREKKING VAN AANVAARDING

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Overnamebesluit, kunnen Aandeelhouders die in het kader van het Bod hebben aanvaard, hun aanvaarding steeds intrekken tijdens de relevante Aanvaardingsperiode.

Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet dit rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie de Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend schriftelijk ter kennis gebracht worden, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvan de aanvaarding wordt ingetrokken. Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten zullen door VPK geïnformeerd worden over de procedure die gevolgd moet worden om hun aanvaarding in te trekken. In het geval dat de Aandeelhouder zijn intrekking ter kennis brengt van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstellingen tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan een Loketinstelling moet ten laatste plaatsvinden op 30 november 2012 (voor de Initiële Aanvaardingsperiode) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende notificatie en/of persbericht.

5.4.3 GUNSTIGER TEGENBOD

In geval van regelmatig en gunstiger tegenbod zal de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd tot het ogenblik waarop de aanvaardingsperiode van het tegenbod verloopt (tenzij de Bieders het Bod zouden intrekken op regelmatige wijze). Aandeelhouders die in het kader van het Bod hebben aanvaard, kunnen hun aanvaarding steeds intrekken tijdens deze verlengde Aanvaardingsperiode.

De Bieders zijn gerechtigd om het Bod in te trekken in geval van een tegenbod.

De Aandeelhouders die het Bod aanvaarden worden in geval van een regelmatig en gunstiger tegenbod van hun verbintenis ontheven. Bij hoger bod door de Bieders geldt dit hoger bod tevens voor alle Aandeelhouders die het Bod al hadden aanvaard.

5.4.4 BEKENDMAKING VAN DE RESULTATEN VAN HET BOD

Overeenkomstig de artikelen 32 en 33 van het Overnamebesluit, zal binnen de vijf Werkdagen na het verstrijken van de Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod, via een persbericht dat tevens op de website van de Loketinstelling (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) ter beschikking zal zijn, worden bekendgemaakt (i) of de voorwaarde van het Bod is vervuld, en zo niet, of de Bieders er afstand van doen, en (ii) wat de resultaten van het Bod zijn, waarbij zal worden vermeld hoeveel aandelen van VPK de Bieders en de met hen Verbonden Personen bezitten na het Bod.

De resultaten van een eventuele Heropening van het Bod en een eventueel Uitkoopbod zullen ook worden bekendgemaakt, via een persbericht dat tevens op de website van de Loketinstelling (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) ter beschikking zal zijn, binnen de vijf Werkdagen na het verstrijken van de relevante Aanvaardingsperiode.

5.4.5 DATUM EN WIJZE VAN BETALING

De betaling van de Biedprijs van de Aandelen aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, de Heropening van het Bod of het Uitkoopbod zal plaatsvinden binnen tien Werkdagen na de publicatie van de resultaten van, al naargelang het geval, de Initiële Aanvaardingsperiode, de Heropening van het Bod of het Uitkoopbod en deze datum zal bevestigd worden via een persbericht dat tevens op de website van de Loketinstelling (www.kbcsecurities.be, www.kbc.be, www.cbcbanque.be) en op de website van de Doelvennootschap (www.vpkgroup.com) ter beschikking zal zijn, samen met de publicatie van het resultaat van het Bod. De betaling zal plaatsvinden door storting van de Biedprijs op de door de betrokken Aandeelhouder aangeduide rekening.

De Biedprijs van de Aandelen die niet werden aangeboden tijdens het Uitkoopbod, zal na het afsluiten van het Uitkoopbod geconsigneerd worden bij de Deposito- en Consignatiekas.

5.4.6 EIGENDOMSOVERDRACHT VAN DE IN HET BOD INGEBRACHTE AANDELEN

De overdracht van eigendom van, en risico verbonden aan de Aandelen aangeboden gedurende de Initiële Aanvaardingsperiode, de Heropening van het Bod of tijdens het eventuele vereenvoudigde Uitkoopbod (mits voldaan is aan de wettelijke voorwaarden) zal plaatsvinden op datum van betaling van de Biedprijs. Voor wat betreft de Aandelen die het voorwerp zouden uitmaken van het eventuele vereenvoudigde Uitkoopbod en die niet werden aangeboden tijdens dit Uitkoopbod, geldt dat, mits voldaan is aan de wettelijke voorwaarden, deze van rechtswege geacht worden te zijn overgegaan op de Bieders bij afsluiting van het Uitkoopbod.

5.4.7 TAKSEN EN KOSTEN

De taks op de beursverrichtingen wordt betaald door de Bieders. De Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque zal aan de Aandeelhouders geen enkele commissie, ereloon of andere kost aanrekenen met betrekking tot het Bod. Aandeelhouders die hun Aanvaardingsformulier hebben neergelegd bij een andere financiële instelling dan de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque dienen te informeren naar de eventuele kosten die door die instellingen kunnen worden aangerekend en zullen al deze bijkomende kosten die kunnen worden aangerekend door die instellingen, zelf moeten betalen.

5.5 ANDERE ASPECTEN VAN HET BOD

5.5.1 ONAFHANKELIJK EXPERT

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Overnamebesluit, hebben de onafhankelijke bestuurders van VPK Packaging Group Petercam NV aangeduid als Onafhankelijk Expert. De

Onafhankelijk Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage 9. In dit verslag waardeert de Onafhankelijk Expert op omstandige wijze de Aandelen, met vermelding van de toegepaste waarderingsmethodes, de in aanmerking genomen feitelijke elementen, bronnen en hypotheses en het bekomen resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethodes. Het verslag bevat een analyse van de waarderingswerkzaamheden verricht door de Bieders. Het verslag bevat tevens de vergoeding van de expert, evenals de opgave van de ingezette middelen in personeel en tijd, een beschrijving van de verrichte werkzaamheden en de vermelding van de gecontacteerde personen.

5.5.2 MEMORIE VAN ANTWOORD

Een kopie van de Memorie van Antwoord aangenomen door de raad van bestuur van VPK Packaging Group op 22 oktober 2012 en goedgekeurd door de FSMA op 31 oktober 2012 overeenkomstig artikel 22 van de Overnamewet, is bijgevoegd aan dit Prospectus als Bijlage 10.

5.5.3 STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD

Verder heeft de ondernemingsraad van VPK Packaging Group een standpunt ingenomen overeenkomstig artikel 44 van de Overnamewet. Dit standpunt is integraal opgenomen als Bijlage 11.

5.5.4 FINANCIERINGSVOORWAARDEN VAN HET BOD

KBC Bank heeft bevestigd dat de fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs, beschikbaar zijn in de vorm van een combinatie van een onvoorwaardelijk en onherroepelijk krediet ten gunste van de Bieders, samen met tegoeden aangehouden door de Bieders op een geblokkeerde rekening met het oog op het nakomen van de betalingsverplichtingen die voortvloeien uit het Bod.

De Bieder heeft bij KBC Bank een wentelkrediet aangegaan ter financiering van een deel van de transactiewaarde.

De voorwaarden van dit krediet kunnen als volgt samengevat worden:

- Terugbetalingsperiode van 30 juni 2013 tot 30 juni 2017;
- Pand op certificaten van de STAK PI en op aandelen VPK Packaging Group, te geven door de STAK PI;
- Pand op tegoeden op rekening voor een minimaal bedrag gelijk aan 6 maand intresten;

De dividendenstroom vanuit VPK zal aangewend worden voor het terugbetalen van deze lening. De terugbetaling is afhankelijk van de door VPK uitgekeerde dividenden zodat de terugbetalingscapaciteit aanwezig zal zijn, en er geen liquiditeitsspanningen zullen optreden. De terugbetalingsdata houden rekening met het tijdstip waarop de dividenden zullen ontvangen worden.

Dit krediet heeft een looptijd van vijf jaar, en beide Bieders hebben in het kader van dit krediet zekerheden verschaft. VPK Packaging Group heeft geen zekerheden verschaft in het kader van bovenstaand krediet.

De Bieders beogen de fondsen, voorvloeiende uit dividenduitkeringen door de Doelvennootschap, aan te wenden voor de terugbetaling van deze financiering.

5.5.5 TOEPASSELIJK RECHT

Het Belgische recht is toepasselijk op de uit het Bod voortvloeiende overeenkomsten tussen de Bieders en de Aandeelhouders. Het hof van beroep te Brussel is de bevoegde rechtsinstantie.

HOOFDSTUK VI: FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD

Dit Hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale elementen krachtens het Belgische recht die - op de datum van het Prospectus - van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod. Dit hoofdstuk is niet bedoeld als een uitgebreide beschrijving van alle fiscale overwegingen die van belang kunnen zijn voor een beslissing om de Aandelen in het Bod aan te bieden. Er worden in dit Hoofdstuk geen bijzondere regels besproken, zoals elementen met betrekking tot Belgische federale of regionale vermogens- en schenkingsrechten of fiscale regels die van toepassing kunnen zijn op bijzondere categorieën van houders van financiële instrumenten. Dit Hoofdstuk mag daarom niet bij uitbreiding worden toegepast op onderwerpen die hier niet specifiek worden behandeld. Voor persoonlijke gevolgen, met inbegrip van grensoverschrijdende gevolgen, moet elke Aandeelhouder zijn eigen fiscale raadgever raadplegen. Deze samenvatting is gebaseerd op de wetten, regelgeving en toepasselijke belastingverdragen die in België van kracht zijn op de datum van dit Prospectus en die alle kunnen worden gewijzigd, mogelijk met terugwerkende kracht. Fiscale wetten van andere rechtsgebieden dan België worden in deze samenvatting niet besproken of in overweging genomen, evenmin als individuele omstandigheden van een Aandeelhouder. Houders van VVPR strips zouden hun eigen fiscale raadgevers moeten raadplegen met betrekking tot de mogelijke fiscale implicaties. De samenvatting hieronder is niet bedoeld en mag niet beschouwd worden als fiscaal advies.

Voor de doeleinden van deze samenvatting betekent (i) “Belgische natuurlijke persoon” iedere natuurlijke persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (d.i. een natuurlijke persoon die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België gevestigd heeft of de voor de doeleinden van het Belgische fiscaal recht ermee gelijkgestelde natuurlijke personen); (ii) “Belgische vennootschap” enigerlei vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (d.i. een vennootschap met maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting of zetel van werkelijk bestuur in België); en (iii) “Belgische rechtspersoon” enigerlei rechtspersoon die onderworpen is aan de Belgische rechtspersonenbelasting (d.i. een rechtspersoon andere dan een vennootschap onderworpen aan de vennootschapsbelasting, met maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting of zetel van werkelijk bestuur in België). Een “natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon niet-inwoner” betekent een natuurlijke persoon, vennootschap of rechtspersoon die niet behoort tot één van de drie vorige categorieën. Deze samenvatting handelt niet over het belastingregime dat van toepassing is op Aandelen en VVPR strips gehouden door Belgische fiscale inwoners via een vaste basis of een vaste inrichting gelegen buiten België.

6.1 BELASTING BIJ OVERDRACHT VAN AANDELEN

6.1.1 BELGISCHE NATUURLIJKE PERSONEN

Voor Belgische natuurlijke personen die Aandelen als een private investering aanhouden, is de overdracht van Aandelen, in de regel, geen belastbare transactie. De meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen door een Belgische natuurlijke persoon zijn bijgevolg niet aan de Belgische inkomstenbelasting onderworpen. Minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar.

Het is echter mogelijk dat Belgische natuurlijke personen 33% inkomstenbelasting (te verhogen met lokale belastingen) verschuldigd zijn, indien de op de Aandelen gerealiseerde meerwaarde geacht wordt speculatief te zijn of de transactie of handeling buiten het normaal beheer van hun privévermogen valt. Minderwaarden op dergelijke transacties zijn fiscaal niet aftrekbaar. Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht door Belgische natuurlijke personen van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) kunnen, in bepaalde omstandigheden, eveneens onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5% (te verhogen met lokale belastingen). Dergelijke Belgische natuurlijke personen dienen hun Belgische fiscale adviseurs te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen gehouden voor beroepsdoeleinden zijn belastbaar aan de gewone progressieve belastingtarieven in de personenbelasting, behalve met betrekking tot Aandelen die langer dan vijf jaar gehouden werden en die belastbaar zijn aan een afzonderlijk tarief van 16,5% (te verhogen met lokale belastingen). Minderwaarden op de Aandelen geleden door Belgische natuurlijke personen die de Aandelen voor beroepsdoeleinden aanhouden, zijn in principe fiscaal aftrekbaar en kunnen worden overgedragen. Dergelijke Belgische natuurlijke personen dienen hun Belgische fiscale adviseurs te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

6.1.2 BELGISCHE VENNOOTSCHAPPEN

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen door Belgische vennootschappen zijn in de regel volledig vrijgesteld van belasting indien de aandelen gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom werden behouden. Indien de aandelen nog geen volledig jaar in volle eigendom werden behouden, zal de meerwaarde in principe belastbaar zijn aan een afzonderlijk tarief van 25% (te verhogen met de aanvullende crisisbelasting van 3%).

Minderwaarden zijn, in de regel, fiscaal niet aftrekbaar.

6.1.3 BELGISCHE RECHTSPERSONEN

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen door Belgische rechtspersonen zijn in de regel vrijgesteld van belasting en minderwaarden zijn fiscaal niet aftrekbaar. Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van (een deel van) een belangrijke deelneming in een Belgische

vennootschap (d.i. een deelneming die meer dan 25% van het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigt op enig ogenblik tijdens de laatste vijf jaar) kunnen evenwel in bepaalde omstandigheden onderworpen worden aan de inkomstenbelasting in België tegen een tarief van 16,5% (te verhogen met de aanvullende crisisbelasting van 3%). Zulke Belgische rechtspersonen dienen hun Belgische fiscale raadgevers te raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

6.1.4 NATUURLIJKE PERSONEN NIET-INWONERS OF VENNOOTSCHAPPEN NIET-INWONERS

Natuurlijke personen of vennootschappen niet-inwoners zijn in principe niet aan de Belgische inkomstenbelasting onderworpen op meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van de Aandelen, tenzij de Aandelen worden aangehouden in het kader van een beroepswerkzaamheid die in België via een vaste basis of een Belgische inrichting wordt verricht. In dergelijk geval zijn dezelfde principes van toepassing zoals beschreven voor Belgische natuurlijke personen (die de Aandelen voor beroepsdoeleinden aanhouden) of Belgische vennootschappen. Natuurlijke personen niet-inwoners die de Aandelen niet voor beroepsdoeleinden gebruiken en die hun fiscale woonplaats hebben in een land waarmee België geen dubbelbelastingverdrag heeft afgesloten of waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten dat het recht om meerwaarden op de Aandelen te belasten toekent aan België, zouden in België aan belasting onderworpen kunnen worden, indien de meerwaarden voortkomen uit transacties die beschouwd moeten worden als speculatief; of die buiten het normale beheer van hun privévermogen vallen; of in geval van overdracht van een belangrijke deelneming in een Belgische vennootschap zoals vermeld in artikel 8.1.1 hierboven inzake de fiscale behandeling van de overdracht van de Aandelen door Belgische natuurlijke personen. Dergelijke natuurlijke personen niet-inwoners zouden bijgevolg verplicht kunnen worden om een belastingaangifte in te dienen en zouden derhalve hun Belgische fiscale raadgevers moeten raadplegen inzake de fiscale gevolgen van het Bod.

6.2 TAKS OP DE BEURSVERRICHTINGEN

Er wordt een taks op de beursverrichtingen geheven aan het tarief van 0,25% van de aankoopprijs op elke vergoeding in contanten betaald voor de Aandelen aangeboden naar aanleiding van het Bod via een professionele tussenpersoon. Deze taks is echter beperkt tot maximaal 740 EUR per belastbare transactie en per partij. De taks is afzonderlijk verschuldigd door elke partij bij een dergelijke transactie, d.i. de verkoper (overdrager) en de koper (verkrijger), beide te innen door de professionele tussenpersoon.

Deze taks is niet verschuldigd door:

- professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002, handelend voor eigen rekening;

- verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen, handelend voor eigen rekening;

- instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening handelend voor eigen rekening;

- instellingen voor collectieve belegging, handelend voor eigen rekening; en

- niet-inwoners, handelend voor eigen rekening.

De taks op beursverrichtingen wordt betaald door de Bieders.

BIJLAGE 1 – AANVAARDINGSFORMULIER

Het Aanvaardingsformulier voor Aandelen dient in tweevoud te worden opgemaakt. Een exemplaar is bestemd voor de

Aandeelhouder en een exemplaar voor de financiële instelling die de inbreng van de aandelen registreert.

AANVAARDINGSFORMULIER VOOR HET VRIJWILLIG VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVENAMEBOD TOT AANKOOP IN GELD DOOR AURIGA FINANCE S.A. EN STAK PACKAGING INVESTMENTS VAN AANDELEN VAN VPK PACKAGING NV

TEN LAATSTE OP 30 november 2012, 16U00 OVER TE LEGGEN

Exemplaar bestemd voor de financiële instelling

Ik, ondergetekende (*naam, voornaam*): ……

met woonplaats te (*volledig adres*): ……

Verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om kennis te nemen van het prospectus (het **"Prospectus"**) dat door Auriga Finance S.A. en Stak Packaging Investments (de **"Bieder"**) werd bekendgemaakt in het kader van haar vrijwillig voorwaardelijk openbaar bod tot aankoop in contanten van alle Aandelen en Warrants uitgegeven door VPK Packaging NV (het **"Bod"**) dat:

(i) ik de bepalingen en voorwaarden van het Bod zoals beschreven in het Prospectus aanvaard;

(ii) ik er hierbij mee akkoord ga om de volgende Aandelen die ik in volle en vrije eigendom heb, over te dragen aan de Bieder volgens de bepalingen en voorwaarden van het Prospectus (gelieve twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen in het geval u Aandelen op naam[3] en gedematerialiseerde Aandelen houdt):

…… (of voluit: ……) Aandelen op naam;

[3] Het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op naam dient alleen rechtstreeks te worden aangeboden bij een van de kantoren in België van KBC Bank NV of CBC Banque SA. Aandeelhouders op naam dienen samen met het Aanvaardingsformulier: (i) een bewijs van inschrijving in het aandeelhoudersregister zoals bezorgd door VPK Packaging Group over te leggen, en (ii) voor natuurlijke personen: een kopie van de identiteitskaart of het paspoort van de Aandeelhouder die een handtekeningspecimen bevat; of, voor rechtspersonen: een gewaarmerkte kopie van de statuten, bewijs van wie geldig de Aandeelhouder kan vertegenwoordigen, de volmacht, indien van toepassing, en een kopie van de identiteitskaart of paspoort die een handtekeningspecimen bevat van de perso(o)n(en) bevoegd om de Aandeelhouder te vertegenwoordigen en die het Aanvaardingsformulier heeft/hebben ondertekend. De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden, moeten afzonderlijke Aanvaardingsformulieren zenden (voor de Aandelen op naam afgeleverd aan één van de kantoren in België van de Loketinstellingen, KBC Bank en CBC Banque en voor de gedematerialiseerde Aandelen afgeleverd aan de financiële instelling of makelaar waar zulke gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden).

..... (of voluit: .....) gedematerialiseerde Aandelen (i.e. aandelen die op een effectenrekening worden aangehouden) bij ..... (*naam van de bank*);

(iii) ik hierbij verzoek dat mijn bankrekening met nummer……. geopend bij……. (naam van de bank) wordt gecrediteerd voor een bedrag overeenstemmend met de Biedprijs voor de hierboven vermelde Aandelen op de Betalingsdatum die in paragraaf 5.1.4.1 van het Prospectus wordt vermeld.

Ik erken dat alle verklaringen, garanties en verplichtingen die ik geacht word te geven of aan te gaan met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen hierin zijn opgenomen.

Indien de hierboven vermelde Aandelen op naam zijn, machtig ik hierbij elke bestuurder van VPK Packaging Group om de overdracht van de Aandelen aan de Bieder in te schrijven in het betreffende aandeelhoudersregister op de Betalingsdatum en alle daarvoor vereiste handelingen te stellen.

Indien de hierboven vermelde Aandelen gedematerialiseerde aandelen zijn (i.e. aandelen die op een effectenrekening worden aangehouden), geef ik hierbij machtiging om, wanneer de voorwaarden van het Bod zijn vervuld of daaraan door de Bieders werd verzaakt, de Aandelen op mijn effectenrekening ten gunste van de Bieder over te dragen aan de Loketinstelling op een delivery free of payment basis.

Ik ben ervan op de hoogte dat:

(i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de in het Prospectus beschreven aanvaardingsprocedure, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (zoals verlengd, indien van toepassing), i.e. op 30 november 2012 om 16u00 (CET), (overeenkomstig hetgeen bepaald is in (ii) en (iii));

(ii) (a) wanneer de Aandelen in mede-eigendom worden gehouden door twee of meer houders, elk van hen hetzelfde Aanvaardingsformulier moet ondertekenen, (b) wanneer de Aandelen onderworpen zijn aan een vruchtgebruik, zowel de naakte eigenaar als de vruchtgebruiker hetzelfde Aanvaardingsformulier moet ondertekenen; (c) wanneer de Aandelen in pand werden gegeven, zowel de schuldenaar als de schuldeiser genietend van het pand het Aanvaardingsformulier moet ondertekenen, waarbij de schuldeiser genietend van het pand geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van het pand op de betrokken Aandelen en deze vrij te geven;

(iii) de aanvaarding kosteloos is voor mij op voorwaarde dat ik mijn Aandelen aanbied overeenkomstig hetgeen bepaald is in punt (i) bij de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque en ik hier een effectenrekening aanhoud; dat de eventuele belasting op beursverrichtingen zal worden gedragen door de Bieder; en dat ik zal instaan voor alle kosten die moeten worden betaald aan een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling, KBC Bank, CBC Banque overeenkomstig hetgeen bepaald is in punt (i).

Ik heb alle inlichtingen gekregen noodzakelijk opdat ik met kennis van zaken een beslissing kan nemen over het Bod en ik ben me volledig bewust van de risico's die aan het Bod verbonden zijn. Ik

heb me geïnformeerd over de belastingen die ik zou verschuldigd kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder en zal deze, zo nodig, volledig zelf dragen.

Tenzij het anders wordt vermeld, hebben de woorden in dit Aanvaardingsformulier dezelfde betekenis als in het Prospectus.

Contactpersoon (enkel in te vullen door Aandeelhouders op naam):

Naam: .....Telefoonnummer: .....

Opgemaakt **in tweevoud** te (*plaats*): .....

Op (*datum*): .....

....

Handtekening van de verkoper Handtekening van de financiële instelling

Het Aanvaardingsformulier voor Aandelen dient in tweevoud te worden opgemaakt. Een exemplaar is bestemd voor de

Aandeelhouder en een exemplaar voor de financiële instelling die de inbreng van de aandelen registreert.

AANVAARDINGSFORMULIER VOOR HET VRIJWILLIG VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVENAMEBOD TOT AANKOOP IN GELD DOOR AURIGA FINANCE S.A. EN STAK PACKAGING INVESTMENTS VAN AANDELEN VAN VPK PACKAGING NV

TEN LAATSTE OP 30 november 2012, 16U00 OVER TE LEGGEN

Exemplaar bestemd voor de Aandeelhouder

Ik, ondergetekende (*naam, voornaam*): ……

met woonplaats te (*volledig adres*): ……

Verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om kennis te nemen van het prospectus (het **"Prospectus"**) dat door Auriga Finance S.A. en Stak Packaging Investments (de **"Bieder"**) werd bekendgemaakt in het kader van haar vrijwillig voorwaardelijk openbaar bod tot aankoop in contanten van alle Aandelen en Warrants uitgegeven door VPK Packaging NV (het **"Bod"**) dat:

(i) ik de bepalingen en voorwaarden van het Bod zoals beschreven in het Prospectus aanvaard;

(ii) ik er hierbij mee akkoord ga om de volgende Aandelen die ik in volle en vrije eigendom heb, over te dragen aan de Bieder volgens de bepalingen en voorwaarden van het Prospectus (gelieve twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren in te vullen in het geval u Aandelen op naam[4] en gedematerialiseerde Aandelen houdt):

…… (of voluit: ……) Aandelen op naam;

[4] Het Aanvaardingsformulier voor Aandelen op naam dient alleen rechtstreeks te worden aangeboden bij een van de kantoren in België van KBC Bank NV of CBC Banque SA. Aandeelhouders op naam dienen samen met het Aanvaardingsformulier: (i) een bewijs van inschrijving in het aandeelhoudersregister zoals bezorgd door VPK Packaging Group over te leggen, en (ii) voor natuurlijke personen: een kopie van de identiteitskaart of het paspoort van de Aandeelhouder die een handtekeningspecimen bevat; of, voor rechtspersonen: een gewaarmerkte kopie van de statuten, bewijs van wie geldig de Aandeelhouder kan vertegenwoordigen, de volmacht, indien van toepassing, en een kopie van de identiteitskaart of paspoort die een handtekeningspecimen bevat van de perso(o)n(en) bevoegd om de Aandeelhouder te vertegenwoordigen en die het Aanvaardingsformulier heeft/hebben ondertekend. De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen aanhouden, moeten afzonderlijke Aanvaardingsformulieren zenden (voor de Aandelen op naam afgeleverd aan één van de kantoren in België van de Loketinstellingen, KBC Bank en CBC Banque en voor de gedematerialiseerde Aandelen afgeleverd aan de financiële instelling of makelaar waar zulke gedematerialiseerde Aandelen worden aangehouden).

..... (of voluit: .....) gedematerialiseerde Aandelen (i.e. aandelen die op een effectenrekening worden aangehouden) bij ..... (*naam van de bank*);

(iii) ik hierbij verzoek dat mijn bankrekening met nummer……. geopend bij……. (naam van de bank) wordt gecrediteerd voor een bedrag overeenstemmend met de Biedprijs voor de hierboven vermelde Aandelen op de Betalingsdatum die in paragraaf 5.1.4.1 van het Prospectus wordt vermeld.

Ik erken dat alle verklaringen, garanties en verplichtingen die ik geacht word te geven of aan te gaan met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen hierin zijn opgenomen.

Indien de hierboven vermelde Aandelen op naam zijn, machtig ik hierbij elke bestuurder van VPK Packaging Group om de overdracht van de Aandelen aan de Bieder in te schrijven in het betreffende aandeelhoudersregister op de Betalingsdatum en alle daarvoor vereiste handelingen te stellen.

Indien de hierboven vermelde Aandelen gedematerialiseerde aandelen zijn (i.e. aandelen die op een effectenrekening worden aangehouden), geef ik hierbij machtiging om, wanneer de voorwaarden van het Bod zijn vervuld of daaraan door de Bieders werd verzaakt, de Aandelen op mijn effectenrekening ten gunste van de Bieder over te dragen aan de Loketinstelling op een delivery free of payment basis.

Ik ben ervan op de hoogte dat:

(i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier ingediend moet worden overeenkomstig de in het Prospectus beschreven aanvaardingsprocedure, uiterlijk op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (zoals verlengd, indien van toepassing), i.e. op 30 november 2012 om 16u00 (CET), (overeenkomstig hetgeen bepaald is in (ii) en (iii));

(ii) (a) wanneer de Aandelen in mede-eigendom worden gehouden door twee of meer houders, elk van hen hetzelfde Aanvaardingsformulier moet ondertekenen, (b) wanneer de Aandelen onderworpen zijn aan een vruchtgebruik, zowel de naakte eigenaar als de vruchtgebruiker hetzelfde Aanvaardingsformulier moet ondertekenen; (c) wanneer de Aandelen in pand werden gegeven, zowel de schuldenaar als de schuldeiser genietend van het pand het Aanvaardingsformulier moet ondertekenen, waarbij de schuldeiser genietend van het pand geacht wordt onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand te doen van het pand op de betrokken Aandelen en deze vrij te geven;

(iii) de aanvaarding kosteloos is voor mij op voorwaarde dat ik mijn Aandelen aanbied overeenkomstig hetgeen bepaald is in punt (i) bij de Loketinstelling, KBC Bank of CBC Banque en ik hier een effectenrekening aanhoud; dat de eventuele belasting op beursverrichtingen zal worden gedragen door de Bieder; en dat ik zal instaan voor alle kosten die moeten worden betaald aan een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling, KBC Bank, CBC Banque overeenkomstig hetgeen bepaald is in punt (i).

Ik heb alle inlichtingen gekregen noodzakelijk opdat ik met kennis van zaken een beslissing kan nemen over het Bod en ik ben me volledig bewust van de risico's die aan het Bod verbonden zijn. Ik

heb me geïnformeerd over de belastingen die ik zou verschuldigd kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder en zal deze, zo nodig, volledig zelf dragen.

Tenzij het anders wordt vermeld, hebben de woorden in dit Aanvaardingsformulier dezelfde betekenis als in het Prospectus.

Contactpersoon (enkel in te vullen door Aandeelhouders op naam):

Naam: .....Telefoonnummer: .....

Opgemaakt **in tweevoud** te (*plaats*): .....

Op (*datum*): .....

....

Handtekening van de verkoper Handtekening van de financiële instelling

BIJLAGE 2 – ENKELVOUDIGE EN GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VAN VPK PACKAGING GROUP PER 31 DECEMBER 2011

jaarlijks financieel verslag 2011

VPK Packaging Group

inhoud

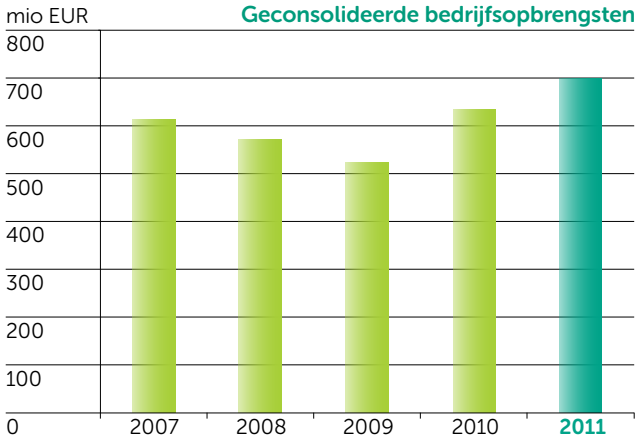
DEEL 1

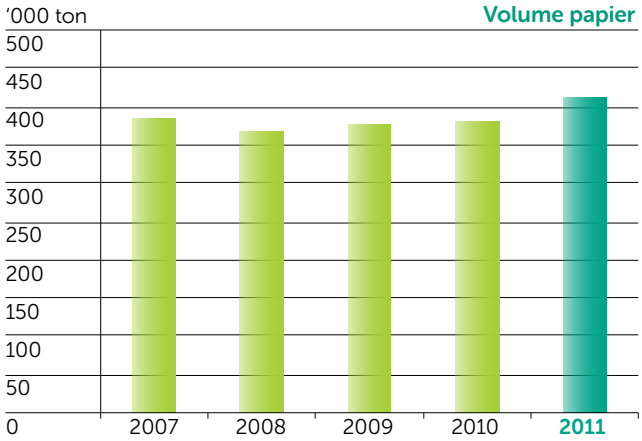
1	Kerncijfers	4
2	Strategie, doelstellingen & profiel	8
3	Brief aan de aandeelhouders	12
4	Jaarverslag van de raad van bestuur	14
5	VPK Packaging Solutions®	22
6	Overzicht van de activiteiten	24
7	Maatschappelijk verantwoord ondernemen	30
8	Het aandeel VPK Packaging Group	34
9	Kerncijfers per aandeel	36
10	Bestuur en toezicht - Corporate Governance	38
11	Sociaal verslag & veiligheid	52
12	Milieubeleid	54
13	Logistiek & Business Process Reengineering	58

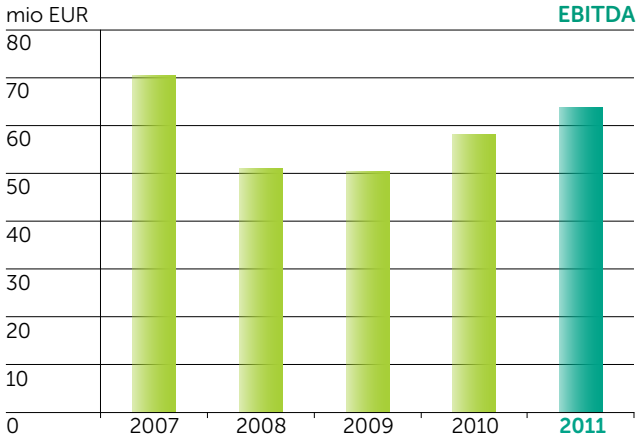
DEEL 2 FINANCIEEL OVERZICHT

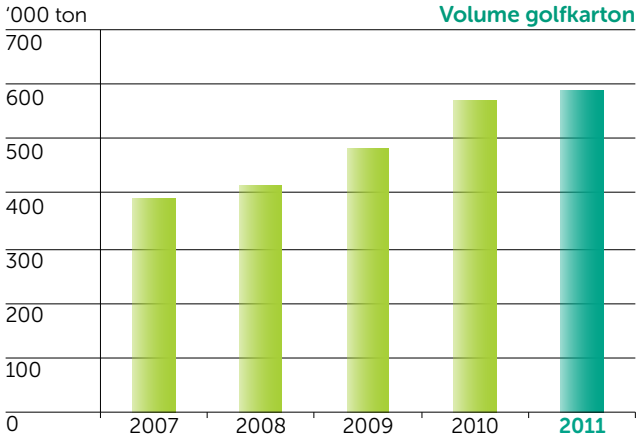
1	Geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31 december 2011	64
1.1	Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	64
1.2	Geconsolideerde balans	66
1.3	Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen	67
1.4	Geconsolideerd kasstroomoverzicht	68
1.5	Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening	70
2	Verslag van de commissaris	109
3	Verkorte statutaire jaarrekening VPK Packaging Group NV	111
4	Financiële kalender	118
5	Financiële adressen	119

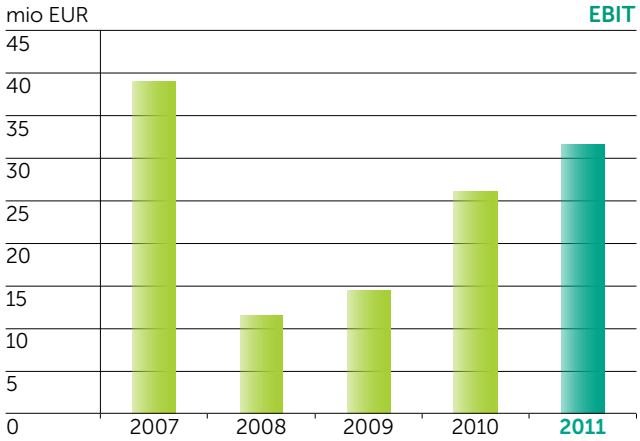
1. Kerncijfers

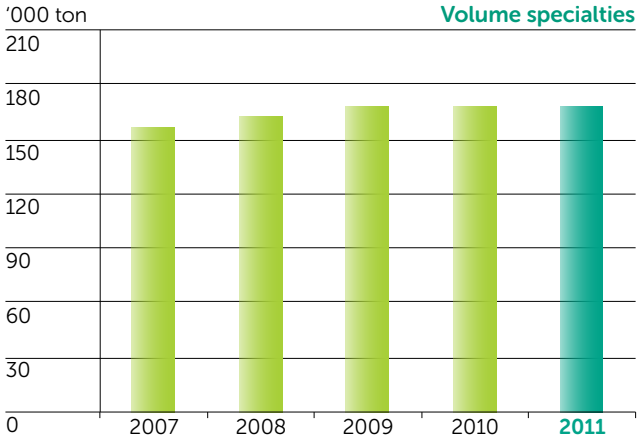

mio EUR
Geconsolideerde bedrijfsopbrengsten
800
700
600
500
400
300
200
100
0
2007
2008
2009
2010
2011

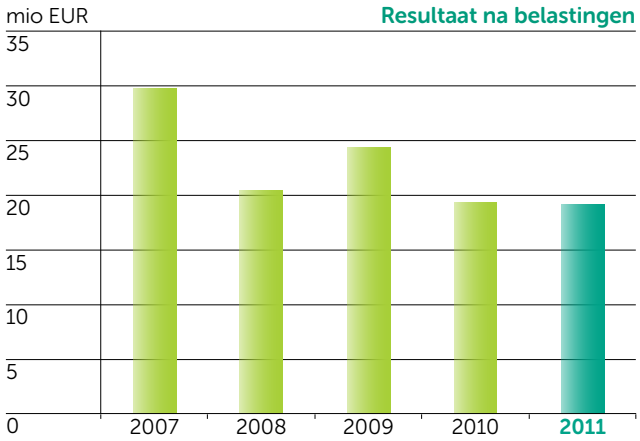

'000 ton
Volume papier
500
450
400
350
300
250
200
150
100
50
0
2007
2008
2009
2010
2011

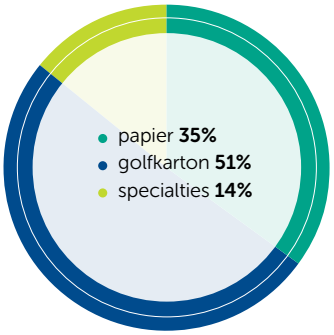

mio EUR
EBITDA
80
70
60
50
40
30
20
10
0
2007
2008
2009
2010
2011


'000 ton
Volume golfkarton
700
600
500
400
300
200
100
0
2007
2008
2009
2010
2011


mio EUR
EBIT
45
40
35
30
25
20
15
10
5
0
2007
2008
2009
2010
2011


'000 ton
Volume specialties
210
180
150
120
90
60
30
0
2007
2008
2009
2010
2011


mio EUR
Resultaat na belastingen
35
30
25
20
15
10
5
0
2007
2008
2009
2010
2011


papier 35%
golfkarton 51%
specialties 14%

Kerncijfers

in miljoen EUR	31/12/2011	31/12/2010	Evolutie in %
Resultatenrekening			
Bedrijfsopbrengsten	701,3	631,3	11,09%
Operationele cash flow (EBITDA)(1)	63,8	58,2	9,51%
Bedrijfsresultaat (EBIT)	31,5	26,1	20,85%
Resultaat van de periode	18,9	19,2	-1,57%
Netto operationele cash flow(2)	46,6	31,1	49,57%
Balans			
Eigen vermogen	306,1	300,5	1,85%
Netto financiële schulden(3)	56,2	74,1	-24,25%
Balanstotaal	511,8	532,8	-3,94%
Investeringen	18,1	31,8	-43,10%
Personeel op 31 december	3.265	3.248	0,52%
Ratio's			
EBITDA marge(4)	9,09%	9,22%	
EBIT marge(4)	4,49%	4,13%	
Solvabiliteitsratio(5)	59,81%	56,41%	
Schuldgraad(6)	0,88	1,27	

(1) EBITDA = bedrijfsresultaat + afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen
(2) Netto operationele cash flow = EBITDA - resultaat op overdracht vaste activa + mutatie van het werkkapitaal - betaalde belastingen en interestlasten + ontvangen interesten
(3) Netto financiële schulden = rentedragende verplichtingen - geldmiddelen en kasequivalenten
(4) In % van de bedrijfsopbrengsten
(5) Eigen vermogen / balanstotaal
(6) Netto financiële schulden / EBITDA

2.
Strategie, doelstellingen & profiel

2.1. Strategie

VPK Packaging Group NV is een vooraanstaande West-Europese verpakkingsgroep die innovatieve, beschermende en logistieke verpakkingen ontwikkelt en produceert en daarbij maximaal gebruik maakt van gerecycleerde vezels.

Recycleren en beschermen

VPK Packaging Group NV legt zichzelf een nobele missie op: recycleren en beschermen.
De papier- en kartonberg die dagelijks door onze consumptie wordt voortgebracht recycleren wij opnieuw tot een hoogwaardige verpakking. Deze verpakking beschermt op haar beurt de waardevolle goederen van onze klanten.
Hierdoor ontstaat een duurzaam ondernemingsmodel waarbij economie en ecologie harmonieus hand in hand gaan.

Klantgerichtheid

Naast duurzaamheid is het ondernemingsmodel van VPK Packaging Group NV tevens gebaseerd op een zeer doorgedreven klantgerichtheid.
De combinatie van ons hoogtechnologisch productieapparaat enerzijds en onze gedreven en vakbekwame lokale managementteams anderzijds zorgt ervoor dat wij in staat zijn om te voldoen aan de meest veeleisende noden van de professionele inkoper van verpakkingen. Samen met de klant werken wij steeds de best mogelijke oplossing uit voor zijn verpakkingsvraagstuk.
Het succes van VPK Packaging Group NV ligt voornamelijk in het feit dat tegen een zo laag mogelijke kost én met een kwalitatief hoge toegevoegde waarde op het vlak van logistieke dienstverlening, aan de verpakkingsnoden van elke klant kan worden voldaan.

Dankzij onze eigen vestigingen in de belangrijkste West- en Oost-Europese markten is VPK Packaging Group NV in staat eveneens in te spelen op de internationale verpakkingsnoden van haar klanten.
Kortom, VPK Packaging Group NV staat garant voor een lokale, commerciële aanpak gecombineerd met een internationaal bereik.

Menselijk kapitaal

VPK Packaging Group NV houdt zich eraan om blijvend en op continue basis een stimulerend werkklimaat voor al haar medewerkers te scheppen én te behouden. Zij biedt hiervoor loopbaanmogelijkheden aan waarbij de medewerkers hun ondernemerschap en creativiteit ten volle kunnen ontplooien.

2.2. Doelstellingen

VPK Packaging Group NV bestaat meer dan 75 jaar. Door de opgebouwde kennis en ervaring door de jaren heen is een bedrijfsfilosofie gegroeid die het best kan samengevat worden in een drietal doelstellingen.

"Easy to work with"

VPK Packaging Group NV streeft ernaar om een klantgerichte dienstorganisatie te zijn. Zij wenst in deze optiek de bevoorrechte leverancier te zijn en te blijven van al haar klanten op lange termijn. Om deze doelstelling te bereiken heeft VPK Packaging Group NV een sterk leiderschap ontwikkeld, gestroomlijnde planningen en "online" IT-systemen uitgewerkt en beschikt zij over gedreven en gekwalificeerd personeel.

"Great to work for"

VPK Packaging Group NV biedt een stabiele werkomgeving. Hierbij is ruimte voor initiatief en ondernemerschap en een brede waaier aan opportuniteiten voor gedreven en gekwalificeerde medewerkers die rotsvast geloven in onze bedrijfsactiviteiten en bereid zijn om de ontwikkeling van hun loopbaan op lange termijn bij ons uit te bouwen.

"Operational excellence"

Het streven naar "Operationele Perfectie" geschiedt d.m.v. het tonen van leiderschap, teamwork en het effectief oplossen van problemen. Operationele Perfectie laat toe een permanente verbetering van onze bedrijfsactiviteiten te bewerkstellingen.
Met blijvende aandacht voor de noden van onze klanten, door medewerkers te stimuleren om zelf oplossingen aan te brengen en door het bestendig optimaliseren van alle bedrijfsactiviteiten en processen, kan deze doelstelling worden bereikt. De moderne noden van het economisch leven vereisen snelle en efficiënte verbeteringen van productieprocessen die enkel maar gerealiseerd kunnen worden door het scheppen van een werkomgeving waar ploeggeest, veiligheid en welzijn centraal staan.

Guylian
Ham
Jambon
28 x 150g
Jambon à l'Os
Beenham
28 x 150g
boogie
THE FLINTSTONES
BOOGIE PARTY
www.gunz.cc
sweets & candy
THE FLINTSTONES
Marshmallows
www.gunz.cc
Mix
24 DOZEN / BOITES

2.3. Profiel

VPK Packaging Group NV is van oorsprong een Belgische verpakkingsgroep die sinds maart 1999 genoteerd is op Euronext Brussels.

Wij realiseerden in 2011 met 3.265 medewerkers 701,3 miljoen EUR aan bedrijfsopbrengsten. Dit betekent een stijging met 11,1% t.o.v. 2010.
Deze toename is volledig toe te wijzen aan interne groei.

Niettemin zijn we overtuigd dat onze sterke financiële structuur, onze doordachte investeringsstrategie en het defensieve karakter van onze activiteit, gekoppeld aan onze wil om te blijven groeien, de sleutelbegrippen zijn die ons toelaten de toekomst met vertrouwen tegemoet te zien.

Gerecupereerd papier wordt in onze eigen papierfabriek te Dendermonde verwerkt tot nieuw papier, dat op zijn beurt een waardevolle grondstof wordt voor golfkarton, massief karton, hulzen en hoekprofielen.

Bij de productie is het primordiaal rekening te houden met de strengste specificaties van onze klanten zodat we onvoorwaardelijk kunnen spreken van hoogwaardige, servicegerichte producten.
Kortom, afval (gerecupereerd papier) wordt grondstof (papier) en deze grondstof wordt waardevolle verpakking met een hoge dienstverlenende functie.

Onze afdeling papier, Oudegem Papier NV, is een Europese leider, gespecialiseerd in de productie van papier voor verpakkingen op basis van gerecupereerd papier. Onze drie gespecialiseerde papiermachines produceerden in 2011 412.000 ton golfpapier, linerpapier en hulzenkarton.

Onze golfkartonafdeling produceert hoogwaardige, servicegerichte verpakkingen en ontwerpt, creëert en produceert voortdurend nieuwe verpakkingen om een optimale oplossing te bieden aan de logistieke noden van onze klanten.

Na de succesvolle opstart van twee Poolse "sheet feeding plants" (Poznan in 2006 en Radomsko in 2009) onder de handelsnaam "Aquila", heeft VPK Packaging Group NV in september 2011 het startschot gegeven voor een derde, nieuwe, "state of the art" sheet feeding plant in Leinefelde (DE). Met het project is een investeringsbedrag gemoeid van 30 miljoen EUR. Aquila levert een zeer breed gamma golfkarton aan tal van verwerkers.

Vandaag produceren en verwerken wij golfkarton in België, Nederland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Polen en Roemenië.
In 2011 bedroeg het totale volume golfkarton 588.000 ton.

Onze afdeling specialties legt zich enerzijds toe op de productie van massief karton verpakkingen die zij commercialiseert onder de naam "Smart Packaging Solutions®".
Massief karton, een typisch West-Europees product, wordt vervaardigd door het verlijmen van verschillende lagen karton en papier met watervaste lijm (PVA). Dit maakt dat massief karton ideaal is voor het verpakken van verse en diepgevroren levensmiddelen alsook voor bloemen en bepaalde industriële toepassingen.
De globalisering van de handel in levensmiddelen zorgt ervoor dat massief karton meer en meer bekend raakt buiten West-Europa. Deze nieuwe markten in het Verre Oosten maar ook in Noord- en Zuid-Amerika realiseren zich meer en meer dat massief karton, door haar hoge efficiëntie en milieuvriendelijkheid, tegemoetkomt aan hun specifieke verpakkingsnoden.

Met 11 klantgerichte productievestigingen in 10 Europese landen is Corex® anderzijds, als producent van kartonnen kokers, hulzen en hoekprofielen uitgegroeid tot een Europese marktleider. Corex® is gespecialiseerd in zowel spiraalgewikkelde als parallelgewikkelde kokers voor het opwikkelen van flexibele producten.

3.
Brief aan de aandeelhouders

Geachte aandeelhouders,

Het algemeen Europees economisch kader van 2011 werd getypeerd als zijnde fragiel en onzeker omwille van de aanhoudende financieel- economische crisis. De bankencrisis en de problematiek omtrent de overheidstekorten overschaduwde het consumentenvertrouwen waardoor een algemene terugval van de economische activiteit in de tweede jaarhelft werd vastgesteld.

In die context bevestigde VPK Packaging Group NV opnieuw over een robuust business model te beschikken gekenmerkt door verticale productintegratie, een geografische spreiding van onze aanwezigheid doorheen Europa en een klantenportefeuille vooral binnen defensieve sectoren zoals de voedingssector en de fast moving consumer goods. Tevens blijven we over een sterke financiële balansstructuur beschikken, wat we als een competitief voordeel beschouwen t.o.v. onze sectorgenoten en ons de mogelijkheid geeft snel in te spelen op mogelijke groeiopportuniteiten.

Ook in 2011 bleef VPK Packaging Group NV zich focussen op de verdere ontwikkeling van duurzame en kostenefficiënte verpakkingsoplossingen waarbij onze designteams in nauwe samenwerking met onze klanten in vol partnership bijdragen tot optimalisaties van de logistieke supply chain van deze klanten. Op de productievloer werden overheen de ganse groep Lean-programma's opgestart teneinde kostenefficiënter en klantgerichter te werken.

Wat de ontwikkeling van de groep betreft, vermelden we graag onze participatie van 50% in Aquila GmbH. Deze participatie past in de verdere uitbouw van de sheetfeederactiviteit binnen VPK Packaging Group NV actief onder de merknaam Aquila. Het betreft een "greenfield" opstart van een nieuwe productie-entiteit in het Duitse Leinefelde samen met 2 Duitse partners met een jarenlang proven track-record in deze activiteit. De opstart is voorzien in het derde kwartaal van 2012. Over de voorbije jaren heeft VPK Packaging Group NV reeds een succesvolle sheetfeederactiviteit uitgebouwd in Polen waar het in de recente jaren twee fabrieken opstartte.

Vooruitkijkend naar 2012 blijft VPK Packaging Group NV haar strategische richting handhaven, waarbij het streeft naar een verder evenwicht tussen het intern papierverbruik en de interne papierproductie en waarbij het uitkijkt naar opportuniteiten voor geografisch complementaire externe groei in de West- en Centraal-Europese markten. VPK Packaging Group NV blijft volop investeren in customer service, productinnovatie en haar machinepark met als doelstelling onze klanten duurzame, kwalitatieve, kostenefficiënte en innovatieve verpakkingsoplossingen aan te bieden. Daarnaast blijft zij trouw aan haar doelstelling van duurzaam en maatschappelijk verantwoord ondernemen, veiligheid, en met respect en zorg voor het milieu.

Tot slot wensen wij onze dank uit te spreken aan al onze medewerkers die deze verdere uitbouw van de organisatie mogelijk maken.

Pierre Macharis
CEO,
voorzitter directiecomité

Jean-Paul Macharis
Voorzitter raad van bestuur

4.
Jaarverslag van de raad van bestuur

Geachte aandeelhouders,

Hiermee brengen wij u verslag uit over de geconsolideerde jaarrekening van VPK Packaging Group NV over het boekjaar 2011.

Marktsituatie algemeen

De eerste jaarhelft werd vooral gekenmerkt door een verdere stijging van de belangrijkste inputkosten i.e. oud-papier, zetmeel en energie. Deze verhogingen kwamen bovenop de stijgingen die reeds genoteerd werden in 2010. De oud-papierprijs bereikte in mei niveaus van 180 EUR/ton tegenover een gemiddelde kostprijs voor 2010 van 130 EUR/ton. Ondersteund door een verdere groei in de verpakkingsvraag tijdens deze eerste jaarhelft, bleven de papierprijzen hierdoor gestaag stijgen. Zo werd een stijging van het gerecycleerd papier vastgesteld van 50 EUR/ton over de eerste 6 maanden van het jaar.

Door de algemene terugval van de economische activiteit in Europa in de tweede jaarhelft omwille van de aanhoudende financieel-economische crisis, stabiliseerde ook de vraag naar verpakking in deze tweede jaarhelft. De algemene terugval van de vraag ingezet vanaf het laatste kwartaal, gecombineerd met de resulterende voorraadopbouw van gerecycleerd papier en de tijdelijke terugval in de oud-papierprijzen tijdens de maanden november en december, leidde tot een daling van de gerecycleerd papierprijzen in dit laatste kwartaal met 115 EUR/ton in vergelijking met de piekprijzen vastgesteld in de maanden mei tot juli.

Omwille van de normale tijdspanne van doorrekening van de verhoogde papierprijzen in de verpakkingsverkoopprijzen resulteerden deze marktomstandigheden in een daling van de verkoopsmarges tijdens de eerste jaarhelft (49,2% HY1'11 t.o.v. 53,9% HY1'10). Tijdens de tweede jaarhelft zagen we een licht herstel van de brutomarge (50,1% HY2'11). Echter, gezien de daling in de papierprijzen ten belope van 100 EUR/ton sterker was dan de daling in de oud-papierprijzen ten belope van 50 EUR/ton over dezelfde periode, leidde dit evenwel tot een beperkt herstel van deze brutomarge tijdens deze tweede jaarhelft.

Begin 2012 leidde de verhoogde oud-papierprijs na de kortstondige daling in november en december, opnieuw tot aankondigingen van papierprijsstijgingen in de orde van 100 EUR/ton.

Consolidatiekring

In de loop van 2011 werd de consolidatiekring uitgebreid met een participatie van 50% in Aquila GmbH. Deze participatie past in de verdere uitbouw van de sheetfeeder activiteit binnen VPK Packaging Group onder de merknaam Aquila. Het betreft een "greenfield" opstart van een nieuwe productie-entiteit in het Duitse Leinefelde, samen met 2 Duitse partners. De opstart is voorzien in het derde kwartaal van 2012.

Resultatenrekening

De geconsolideerde **bedrijfsopbrengsten** stegen van 631,3 miljoen EUR in 2010 tot 701,3 miljoen EUR eind 2011. Dit vertegenwoordigt een stijging van 11,1%. Deze toename is volledig toe te wijzen aan interne groei.

In het papiersegment stegen de totale bedrijfsopbrengsten, inclusief interne verkopen, van 141,0 miljoen EUR naar 175,4 miljoen EUR, een stijging met 24,4%. De verkopen aan externe klanten bedroeg 46,3 miljoen EUR of 26,4% van de totaliteit. De integratiegraad steeg hierdoor naar een niveau van 73,6% (70,0% in 2010). De stijging in de papieromzet is grotendeels toe te wijzen aan de stijging van de gemiddelde verkoopprijs (+18,0%). Het verkoopsvolume groeide aan van 388.459 ton in 2010 naar 412.879 ton in 2011.

De geconsolideerde bedrijfsopbrengsten van het golfkartonsegment stegen met 11,7% van 462,1 miljoen EUR in 2010 tot 516,1 miljoen EUR in 2011. De stijging in de bedrijfsopbrengsten is in belangrijke mate te wijten aan de prijsverhogingen n.a.v. de verhoogde papierprijzen. De volumegroei bedroeg 3,4%. Waar deze volumegroei in de eerste jaarhelft nog 7,5% bedroeg, zien we een stagnatie van de vraag in de tweede jaarhelft.

De geconsolideerde bedrijfsopbrengsten van het segment specialties (massief karton, hulzen en hoekprofielen) steeg met 9,2% van 126,5 miljoen EUR in 2010 naar 138,2 miljoen EUR in 2011. De verkoopprijzen stegen met 10,3% over diezelfde periode.

De **brutomarge** daalde van 51,9% in 2010 naar 49,7% in 2011. Tijdens de eerste jaarhelft viel deze brutomarge terug tot 49,2%, hoofdzakelijk omwille van de gestegen papierprijzen. De prijs van het gerecycleerd papier steeg met 50 EUR/ton over diezelfde periode, op zich gedragen door de stijgende inputkost van het oud-papier. De blijvende vraag vanuit China naar oud-papier, alsook de toegenomen Europese verpakkingsvraag tijdens deze eerste 6 maanden, waren onderliggend aan deze marktevolutie.
Tijdens de tweede jaarhelft was er een licht herstel van de brutomarge. Deze bedroeg 50,1% t.o.v. 49,3% in de eerste jaarhelft. Over deze periode daalde de prijs van het gerecycleerd papier met ongeveer 100 EUR/ton omwille van vertraging in de vraag, de resulterende opbouw van papiervoorraden en de acute daling van de oud-papierprijs in de maanden november en december omwille van de lagere Chinese importvraag.

VPK Packaging Group koopt ongeveer 60% van haar papierverbruik extern in en heeft geen geïntegreerde oud-papieractiviteit.

Het bedrag aan **diensten en diverse goederen** steeg met 5,9% van 133,9 miljoen EUR in 2010 tot 141,7 miljoen EUR in 2011. Deze stijging is in belangrijke mate te wijten aan de toename in energiekosten enerzijds, en de toename in transportkosten als gevolg van de toename in verkoopvolumes anderzijds.

De totale **personeelslasten** stegen met 2,6% in vergelijking met vorig jaar van 134,7 miljoen EUR naar 138,1 miljoen EUR. In 2011 werden er voor 0,9 miljoen EUR aan bijkomende personeelsvoorzieningen aangelegd, hoofdzakelijk m.b.t. de bestaande pensioenplannen. De personeelslasten, exclusief personeelsvoorzieningen voor pensioenen en uitdiensttredingen, vertegenwoordigden in 2011 20,5% van de totale exploitatielasten tegenover 21,7% in 2010. Continue focus op productiviteitsverbeteringen vanuit de "Lean-programma's" droegen hiertoe bij.

De **afschrijvingen** bedroegen 30,2 miljoen EUR voor 2011 t.o.v. 30,0 miljoen EUR in 2010.

In 2011 bleken, net zoals in 2010, geen **bijzondere waardeverminderingen** nodig op installaties en machines, noch op consolidatiegoodwill. De stijging in de waardeverminderingen op voorraden en handelsvorderingen van 0,5 miljoen EUR in 2010 naar 1,2 miljoen EUR in 2011, betreft hoofdzakelijk bijkomende **waardeverminderingen op voorraden grond- en hulpstoffen**.

In 2011 werd een **niet-recurrente meerwaarde** gerealiseerd uit de verkoop van vaste activa ten belope van 1,1 miljoen EUR. Het betreft hier diverse installaties hoofdzakelijk uit het papiersegment.

De **operationele cash flow (EBITDA)** steeg met 9,5% van 58,2 miljoen EUR in 2010 tot 63,8 miljoen EUR in 2011. De rentabiliteit bleef hiermee op een stabiel niveau in vergelijking met vorig jaar (9,1% in 2011 tegenover 9,2% in 2010). De **bedrijfswinst (EBIT)** steeg met 20,9% tot 31,5 miljoen EUR.

De **financiële lasten** bedroegen in 2011 10,2 miljoen EUR t.o.v. 3,1 miljoen EUR in 2010. Deze stijging is in hoofdzaak terug te brengen tot een stijging van de netto-interestlast met 1,2 miljoen EUR, een herwaarderingsverlies ten belope van 3,0 miljoen EUR op de afgesloten interestswaps ter dekking van de toekomstige interestrisico's, een minwaarde verwerkt op verstrekte leningen ten belope van 2,0 miljoen EUR en een toegenomen wisselkoersverlies met 0,7 miljoen EUR.

De gestegen netto-interestlast is te wijten aan een verhoogde toepasselijke interestvoet op de openstaande schuld. Waar in 2010 nog het grootste deel van de rentedragende verplichtingen een variabele rentevoet hadden (98,9% eind 2010) en het volle voordeel genomen werd van de dan heersende lage interestvoeten, waren er vanaf 2011 voordien afgesloten renteoptiecontracten van toepassing aan verhoogde vaste rentevoeten op een schuldbedrag van 40 miljoen EUR.

Het management anticipeerde evenwel verdere toekomstige rentestijgingen. Er werden in de loop van 2011 bijkomende renteoptiecontracten afgesloten waardoor in totaliteit respectievelijk over de jaren 2012-2013 voor 60,0 miljoen EUR, in 2014 voor 80,0 miljoen EUR, in 2015 voor 70,0 miljoen EUR en tenslotte voor 2016 voor 20,0 miljoen EUR de variabele rente ingeruild werd tegen een vaste rentevoet. Per jaareinde diende evenwel een herwaarderingsverlies op deze contracten verwerkt te worden ten belope van 3,0 miljoen EUR teneinde deze te waarderen aan reële waarde.

Bijkomend werd per eind 2011 een minderwaarde verwerkt ten belope van 2,0 miljoen EUR op openstaande leningen n.a.v. het ingeschatte terugbetalingsrisico. Het resterende saldo van openstaande leningen op deze geassocieerde ondernemingen na deze afwaardering bedraagt 2,7 miljoen EUR.

Tot slot werd er een totaal wisselkoersverlies verwerkt ten belope van 1,2 miljoen EUR t.o.v. 0,5 miljoen EUR in 2011. Het betreft hoofdzakelijk het wisselkoersverlies ingevolge de financiering in vreemde munt (vnl. GBP, PLN en RON) van de filialen via de centrale financieringsvennootschap van de groep i.c. VPK Services GCV.

Het bedrag aan **winstbelastingen** over 2011 bedroeg 2,1 miljoen EUR t.o.v. 3,8 miljoen EUR in 2010.

De netto-winst bleef stabiel op een niveau van 18,9 miljoen EUR t.o.v. 19,2 miljoen EUR in 2010.

Balans

Het **eigen vermogen** groeide verder aan tot 306,1 miljoen EUR eind 2011 t.o.v. 300,5 miljoen EUR eind 2010. Naast de verhoging door toevoeging van de nettowinst ten belope van 19,3 miljoen EUR werd er 0,1 miljoen EUR aan wisselkoersverliezen via het niet gerealiseerde resultaat verwerkt. Verder verminderde het eigen vermogen omwille van de bijkomende inkoop van eigen aandelen ten belope van 3,7 miljoen EUR en 2,7 miljoen EUR aan omrekeningsverschillen. Tot slot werd er voor 6,8 miljoen EUR aan dividenden en tantièmes uitgekeerd over 2010.

Gedurende 2011 werden door Oudegem Papier NV, conform de statutaire en vennootschapsrechtelijke regels, 123.985 eigen aandelen ingekocht. Op 31 december 2011 hield VPK Packaging Group NV in totaal 773.888 eigen aandelen in portefeuille (t.o.v. 649.903 op 31 december 2010) of 8,8% van het totaal aantal aandelen. Het totaal bedrag aan ingekochte aandelen bedroeg 21,1 miljoen EUR.

Het **balanstotaal** bedroeg 511,8 miljoen EUR eind 2011 t.o.v. 532,8 miljoen EUR eind 2010. De solvabiliteitsratio nam verder toe en bedroeg 59,8% t.o.v. 56,4% in 2010.

De **netto financiële schuld** daalde van 74,1 miljoen EUR eind 2010 tot 56,2 miljoen EUR per 31 december 2011. De hefboomratio (netto financiële schuld / eigen vermogen) daalde verder van 24,7% naar 18,3% per eind 2011. De schuldgraad (netto financiële schuld / EBITDA) daalde van 1,27x naar 0,88x. Van de totale rentedragende verplichtingen ten belope van 75,0 miljoen EUR is 28,5 miljoen EUR terugbetaalbaar op meer dan 1 jaar. In 2012 dient er 18,3 miljoen EUR aan aflossingen te gebeuren. De geldmiddelen en kasequivalenten bedroegen 18,8 miljoen EUR eind 2011. VPK Packaging Group NV beschikt tevens over ruime ongebruikte bevestigde kredietlijnen teneinde de liquiditeit te verzekeren.

De **langlopende verplichtingen m.b.t. pensioenen en soortgelijke verplichtingen** bedroegen 18,6 miljoen EUR per eind 2011 tegenover 17,4 miljoen EUR per eind 2010. Het betreft hier hoofdzakelijk bijkomende pensioenverplichtingen die werden voorzien m.b.t. de bestaande pensioenplannen in Frankrijk, België en Nederland. De verwachting is dat in de loop van 2012 het Engelse pensioenplan, dat reeds stopgezet werd vanaf de acquisitie van de Rigid dochterondernemingen, volledig wordt afgewikkeld en dat aldus de verplichting die hiermee gepaard gaat aangezuiverd zal worden.

De **handelsschulden** daalden van 64,3 miljoen EUR per eind 2010 naar 49,9 miljoen EUR per eind 2011. De daling is toe te wijzen aan de lagere volumes en gedaalde papier- en grondstofprijzen per eind december.

De **overige kortlopende verplichtingen** bedroegen 20,1 miljoen EUR t.o.v. 18,1 miljoen EUR eind 2010. Deze stijging met 2,0 miljoen EUR is hoofdzakelijk toe te wijzen aan de bijkomend opgenomen verplichting n.a.v. de herwaardering van de afgesloten renteoptiecontracten (i.c. 2,4 miljoen EUR). Onder de overige vorderingen werd de herwaardering aan reële waarde van de overige renteoptiecontracten verwerkt door een terugname van de vordering ten belope van 0,7 miljoen EUR.

In de loop van 2011 werd er voor een totaal van 15,7 miljoen EUR geïnvesteerd in **materiële vaste activa**. De belangrijkste investeringsposten hierbij waren de verdere moderniseringsinvesteringen aan de PM-6 papiermachine te Oudegem (BE), de upgrade van de golfkartonmachine te Desborough (UK), de aanschaf van een bijkomende verwerkingsmachine te Desborough (UK), de opstart van een bijkomende top-end verwerkingsmachine (6-kleur met vernis rotatieve stans- en printmachine) door de golfkartonentiteit te Selby (UK) en de uitbreiding van het productiegebouw en opslagruimte te Raamsdonksveer (NL). Het totale bedrag aan afschrijvingen bedroeg 28,9 miljoen EUR.

De toename in de **immateriële vaste activa** ten belope van 2,4 miljoen EUR betreft verdere investeringen in de uitrol en ontwikkeling van de diverse bedrijfsapplicaties (ERP-systemen).

De **voorraadpositie** daalde licht van 70,9 miljoen EUR naar 68,5 miljoen EUR per eind 2011. De DIO (days of inventory outstanding) ratio verbeterde met een 3-tal dagen voor wat betreft de papiervoorraden. De DIO voor afgewerkte producten vertoonde een status quo in vergelijking met 2010. Er werden bijkomende waardeverminderingen op grond- en hulpstoffen verwerkt ten belope van 0,8 miljoen EUR.

De **handelsvorderingen** daalden met 7,5 miljoen EUR tot een niveau van 85,7 miljoen EUR. In de loop van 2011 werd een bijkomend programma opgestart waarbij een deel van de portefeuille van handelsvorderingen recurrent verkocht werd aan een financiële instelling. Eind december 2011 bedroeg het bedrag aan vorderingen verkocht binnen dergelijke programma's 38,4 miljoen EUR. In 2011 werd er voor 0,4 miljoen EUR aan bijkomende waardeverminderingen geboekt op handelsvorderingen.

Voornaamste risico's en onzekerheden

Hieronder vermelden we de belangrijkste risico's en onzekerheden die een belangrijke invloed zouden kunnen hebben op de ontwikkeling, de financiële resultaten of de marktpositie van de vennootschap.

In eerste instantie vermelden wij dat de bedrijfsopbrengsten van onze onderneming hoofdzakelijk worden beïnvloed door het consumentengedrag m.b.t. het verbruik van primaire goederen. Het merendeel van de klantenportefeuille van VPK Packaging Group NV situeert zich binnen de voedingssector en fast moving consumer goods, wat een stabiele basis voor de vraag bleek te zijn, ook in periodes van economische crisis. Daarenboven heeft VPK Packaging Group NV een goede geografische spreiding van haar productie en vraag zodanig dat specifieke landengevoeligheden ook gespreid zijn.

Verder zijn er de volgende markteigen risico's en onzekerheden. Een eerste element zijn de schommelingen in verkoopprijzen. Naast de vraag, is hierbij vooral het aanbod en meer specifiek de capaciteit en de bezettingsgraad van belang. In 2011 bleken vraag- en aanbodzijde min of meer in evenwicht te zijn. Onzekerheid blijft evenwel of mogelijke capaciteitsuitbreidingen dit evenwicht zouden gaan verstoren op middellange termijn.

Daarnaast is de evolutie van de verkoopprijzen en de resulterende winstgevendheid sterk afhankelijk van de evolutie in de belangrijkste grondstofprijzen, meer specifiek de prijzen voor oud papier, zetmeel en energie. M.b.t. het oud-papier dient men aan te geven dat men hier blijkt aan te kijken tegen een structureel verhoogd prijsniveau voor de komende jaren, gezien de aanhoudend sterke importvraag vanuit China, alsook omwille van de sterk gegroeide vraag vanuit Centraal- en Oost-Europa als gevolg van de bijkomende productiecapaciteiten voor gerecycleerd papier geïnstalleerd in de voorbije jaren, een evolutie dat men binnen de sector op korte termijn niet ziet verdwijnen. Zetmeelprijzen worden beïnvloed door vraag en aanbod op de internationale markten voor landbouwproducten in het algemeen, en van tarweproducten in het bijzonder. Tot slot vermelden we ook dat m.b.t. de energieopwekking ook de evolutie van de CO_2-problematiek wordt opgevolgd en geanticipeerd waar mogelijk door o.a. te investeren in energie-installaties die de CO_2-uitstoot beperken. Tevens wordt de energiekost van het bedrijf beïnvloed door de waardering van de WKK (warmtekrachtkoppeling)- en GS (groene stroom)- certificaten.

Een ander te vermelden risico betreft de kredietwaardigheid van onze klanten. De kredietschaarste en de aanhoudende slechte economische context geven aanleiding tot een groter risico op wanbetaling en op een sterke toename van faillissementen. Risicomanagement op dit vlak blijft dus aan de orde. In 2011 bleef VPK Packaging Group NV de politiek handhaven om een belangrijk deel van de omzet krediet te verzekeren (70%). Voorts worden er strikte interne procedures en regels gehandhaafd om de klanten op te volgen en eventuele potentiële risico's snel en doeltreffend te identificeren en te beheersen. Daarnaast zorgt de spreiding van de klantenportefeuille (grootste klant vertegenwoordigt minder dan 1% van de omzet) tot een natuurlijke vermindering van deze risico's. Voorzieningen voor oninbare vorderingen worden tijdig aangelegd. De politiek van kredietverzekering wordt ook verder gezet in 2012.

Het wisselkoersrisico blijft voor VPK Packaging Group NV tevens een belangrijk aandachtspunt. In 2011 werd 31,0% van de omzet gerealiseerd in non-eurolanden (28,5% in 2010). Van deze non-eurolanden zijn de activiteiten in Polen (14,1%) en de UK (13,0%) de belangrijkste. Aankopen en verkopen gebeuren in deze landen in grote mate in de lokale munt, waarbij men ernaar streeft zoveel mogelijk de deviezenstromen op een natuurlijke manier te hedgen. Daarnaast fungeert VPK Services GCV als in-house bank voor alle binnen- en buitenlandse dochterondernemingen van VPK Packaging Group NV, waardoor er tussen hen financieringsposities bestaan. Zowel binnen de dochterondernemingen als binnen VPK Services GCV streeft men zoveel mogelijk na de vorderingen en verplichtingen in eenzelfde valuta in evenwicht te brengen zodanig dat het wisselkoersrisico geneutraliseerd wordt. Sporadisch worden valutaswaps aangekocht.

Per eind 2011 was 31,3 miljoen EUR of 41,7% van de rentedragende verplichtingen nog onderhevig aan een variabele rentevoet op basis van de Euribor op 1 of 3 maand. Per eind 2010 was dat nog 87,1 miljoen EUR of 98,9% van de uitstaande rentedragende verplichtingen. Het management anticipeerde evenwel op verdere toekomstige rentestijgingen. In de loop van 2011 werden bijkomende renteoptiecontracten afgesloten waardoor in totaliteit respectievelijk over de jaren 2012-2013 voor 60,0 miljoen EUR; in 2014 voor 80,0 miljoen EUR, in 2015 voor 70,0 miljoen EUR en tenslotte voor 2016 voor 20,0 miljoen EUR de variabele rente ingeruild zal worden tegen een vaste rentevoet.

Tot slot geven we aan dat in het recente verleden de kredietschaarste her en der aanleiding gaf tot liquiditeitsproblemen. VPK Packaging Group NV bezit hiertegen echter voldoende weerstand vanuit haar sterke balans- en liquiditeitspositie, alsook een ruime beschikbaarheid aan bevestigde kredietlijnen.

Belangrijke feiten na 31 december 2011

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

Vooruitzichten 2012

De volgende verklaringen zijn toekomstgericht en de eigenlijke resultaten kunnen aanzienlijk verschillen van het vooropgestelde.
De algemene onzekerheid omtrent de Europese financieel-economische toestand en de volatiliteit op de financiële markten maakt het moeilijk om enige vooruitzichten te formuleren. VPK Packaging Group N.V. blijft voorzichtig in het voeren van haar dagelijks en strategisch beleid met gehandhaafde focus op klantenservice, productinnovatie, veiligheid, productiviteitsverbetering, en de verdere versterking van de balans. Wel kijkt zij met vertrouwen naar een verdere ontwikkeling van de groep, eventueel d.m.v. complementaire externe groei.

In januari 2012 was er de aankondiging van de overname door DS Smith van de Europese packaging divisie van SCA. Hiermee kondigt zich een verdere stap aan in de consolidatiebeweging binnen de papier- en verpakkingssector in Europa.

Voorstel tot winstverdeling

De geconsolideerde nettowinst van het boekjaar 2011 bedraagt 18.934.596 EUR tegenover 19.237.242 EUR in 2010.
De raad van bestuur stelt voor het bruto dividend vast te stellen op 0,9100 EUR per aandeel, hetzij netto 0,6825 EUR voor gewone aandelen en netto 0,7189 EUR voor VVPR-aandelen. Dit is een groei met 9,6% t.o.v. het dividend uitgekeerd vorig jaar over 2010 (0,8300 EUR). De pay-out ratio bedraagt 38,1% t.o.v. 35,2% over 2010.
Het dividend zal betaalbaar zijn vanaf 20 juni 2012. Hiermee zet de vennootschap haar dividendpolitiek verder om behoudens uitzonderlijke omstandigheden een jaarlijkse dividendgroei te realiseren.

Overige vennootschapsinformatie

Kapitaal en aandeelhouderschap

In het boekjaar 2011 hebben zich geen wijzigingen voorgedaan in het maatschappelijk kapitaal. Per 31 december 2011 bedraagt het geplaatst kapitaal van de vennootschap 21.145.603,71 EUR vertegenwoordigd door 8.772.742 aandelen, zonder vermelding van waarde die elk één/acht miljoen zevenhonderd tweeënzeventig duizend zevenhonderd tweeënveertigste van het kapitaal vertegenwoordigen en waarvan 672.742 aandelen een VVPR-karakter hebben. Alle aandelen zijn volstort.

De vennootschap heeft op 26 november 2008 een transparantiemelding ontvangen waarbij de Stichting Administratiekantoor Packaging Investments meldt dat zij 7.199.999 aandelen met stemrecht heeft in de vennootschap, waarbij geldt dat zij de vennootschap controleert.

Op 31 december 2011 is het aandeelhouderschap als volgt verdeeld:

	Aantal aandelen	%
Stichting Administratiekantoor Packaging Investments	7.199.999	82,1
Eigen aandelen	773.888	8,8
Individuele & institutionele beleggers (“Free Float”)	798.855	9,1

Inkoop van eigen aandelen

Op 24 april 2009 heeft de algemene vergadering van aandeelhouders de machtiging hernieuwd die werd gegeven aan de raad van bestuur om eigen aandelen te verwerven of te vervreemden ter voorkoming van een dreigend ernstig nadeel voor de vennootschap en dit voor een periode van drie jaar te rekenen vanaf 24 april 2009.

Tevens werd, overeenkomstig artikel 620 van het Wetboek van Vennootschappen, de machtiging hernieuwd om rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de vennootschap, rekening houdend met de aandelen die de vennootschap of haar rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen reeds in bezit zouden hebben, ten hoogste 20% van de aandelen van de vennootschap te verkrijgen door aankoop of ruil aan een prijs gelijk aan de prijs waarvan deze aandelen genoteerd worden op Euronext Brussels op het ogenblik van die aankoop of ruil. Deze laatste machtiging geldt voor een periode van vijf jaar te rekenen vanaf de publicatie in de Bijlage bij het Belgisch Staatsblad (i.c. 9 november 2009).

Tijdens het boekjaar heeft VPK Packaging Group NV 123.985 eigen aandelen ingekocht welke 1,41% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen. Deze aandelen werden verworven met het oog op hun aanwending als financieringsmiddel bij een eventuele verwerving van nieuwe participaties buiten de consolidatiekring. Op 31 december 2011 hield VPK Packaging Group NV in totaal 773.888 eigen aandelen in portefeuille (t.o.v. 649.903 op 31 december 2010). Deze ingekochte eigen aandelen vertegenwoordigen 8,8% van het geplaatst kapitaal.

Wet op de openbare overnamebiedingen

In het kader van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen werd door de Stichting Administratiekantoor Packaging Investments als houder van meer dan 30% van de stemgerechtigde effecten van VPK Packaging Group NV op 20 februari 2008 een aanmelding gedaan bij de vennootschap alsook bij de FSMA overeenkomstig artikel 74 § 6 van de vermelde wet. In casu meldde de Stichting Administratiekantoor Packaging Investments dat zij 7.199.999 aandelen (82,07%) in VPK Packaging Group NV bezit en dat de vier certificaathouders samen meer dan 50% van de certificaten houden en dat zij in onderling overleg treden.

De certificaathouders zijn:

- Uni-Par NV, vertegenwoordigd door de heer Pierre Macharis;
- Perkament NV, vertegenwoordigd door de heer Jean-Paul Macharis;
- Unifin NV, vertegenwoordigd door mevrouw Anne Macharis;
- Auriga Finance SA, vertegenwoordigd door de heer Christophe Blondeau;

Door de aanmelding heeft zij beroep gedaan op de wettelijke vrijstellingsregeling voor het uitbrengen van een openbaar overnamebod in de gevallen waarin, ten gevolge een effectenverwerving, een biedplicht zou ontstaan op grond van de uitvoeringsbepalingen van de wet van 1 april 2007.

Corporate Governance

De toelichting over de Corporate Governance praktijken m.b.t. het boekjaar 2011 werd opgenomen in een Verklaring inzake deugdelijk bestuur en maakt integraal deel uit van huidig verslag. In deze brochure werd voor de leesbaarheid de Verklaring inzake deugdelijk bestuur in een apart hoofdstuk opgenomen. Het Corporate Governance Charter van VPK Packaging Group NV waarnaar vermelde verklaring verwijst, is beschikbaar op de website van de vennootschap.

Overige inlichtingen

Artikel 14 van de statuten bepaalt dat een meerderheid van de bestuurders wordt benoemd onder de kandidaten voorgedragen door de Stichting Administratiekantoor Packaging Investments naar Nederlands recht, met zetel te Raamsdonksveer (NL), zolang deze rechtstreeks of onrechtstreeks ten minste 35% van de aandelen van de vennootschap bezit.

Artikel 33 van de statuten bepaalt dat niemand aan de stemming op de algemene vergadering kan deelnemen voor meer dan 35% van het aantal stemmen verbonden aan het geheel van de door de vennootschap uitgegeven aandelen. Deze beperking geldt eveneens in het geval de aandelen van meerdere aandeelhouders, volgens de criteria vervat in de transparantiewetgeving, worden samengevoegd.

Deze beperkingen van artikel 33 zijn niet van toepassing indien de stemming betrekking heeft op een wijziging van de statuten of op beslissingen waarvoor krachtens de vennootschapswet een bijzondere meerderheid vereist is.

Er zijn geen effecten uitgegeven waaraan bijzondere zeggenschapsrechten zijn verbonden.

Er is geen aandelenplan voor de werknemers, noch binnen VPK Packaging Group NV, noch binnen één van haar binnen- of buitenlandse dochterondernemingen.

Evenmin zijn er tussen de vennootschap en haar bestuurders en werknemers overeenkomsten gesloten die vergoedingen voorzien wanneer, n.a.v. een openbaar overnamebod, de bestuurders ontslag moeten nemen of zonder geldige reden moeten afvloeien of de tewerkstelling van de werknemers wordt beëindigd.

De raad van bestuur heeft geen kennis van aandeelhoudersovereenkomsten die aanleiding kunnen geven tot de beperking van de overdracht van effecten en/of van de uitoefening van het stemrecht, noch van belangrijke

overeenkomsten die n.a.v. een openbaar overnamebod zouden wijzigen of aflopen.

Sinds 1 januari 2009 zijn de aandelen van de vennootschap hetzij op naam, hetzij gedematerialiseerd.

Alle leden van het auditcomité (zie ook Verklaring inzake deugdelijke bestuur) zijn niet-uitvoerende bestuurders, waarvan er 2 onafhankelijk zijn. Zij beschikken allen over de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit.
BVBA Dimacor, met als vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen is als onafhankelijk niet-uitvoerend bestuurder voorzitter van het auditcomité. De heer Carl Verstraelen heeft een opleiding genoten als handelsingenieur en heeft een zeer ruime en deskundige ervaring als CFO o.a. bij de groep Lhoist, de Amylum groep, Agfa Healthcare en thans bij de Balta groep, de grootste Europese tapijtgroep.

Slotwoord

Ook in het voorbije jaar, waar aanhoudende onzekerheid en economische terugval werd vastgesteld, realiseerde VPK Packaging Group NV zeer robuuste resultaten. Omwille van haar verticale integratie, haar klantenportefeuille (vooral binnen de voedingssector), fast moving consumer goods en een goede geografische spreiding blijkt VPK Packaging Group NV zeer resistent te zijn aan de cycliciteit van de papier-en verpakkingssector. Door de gerichte focus op productiviteitsverbetering, kostenbesparingen en door de continue investering in customer service, ontwerpcompetenties en een up-to-date machinepark blijven we in de mogelijkheid onze klanten een topproduct aan te bieden, samen met de kwalitatieve en innovatieve service teneinde creatief bij te dragen aan de verdere optimalisatie van de supply chain van onze klanten.

Tot slot wensen wij speciale dank uit te spreken naar al onze personeelsleden voor hun inzet en bijdrage tot dit resultaat, alsook voor hun bijdrage tot de ontwikkeling van VPK Packaging Group NV.

Verklaring van de verantwoordelijke personen

De leden van de raad van bestuur verklaren dat, voor zover hen bekend, de jaarrekeningen die zijn opgesteld overeenkomstig de toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen, een getrouw beeld geven van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap en van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, en dat het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van de ontwikkeling en van de resultaten van het bedrijf en van de positie van de vennootschap en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, alsmede een beschrijving omvat van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee zij geconfronteerd wordt.

Aalst, 28 februari 2012

Jean-Paul Macharis
voorzitter

Pierre Macharis
gedelegeerd bestuurder

Denis Zenner
bestuurder

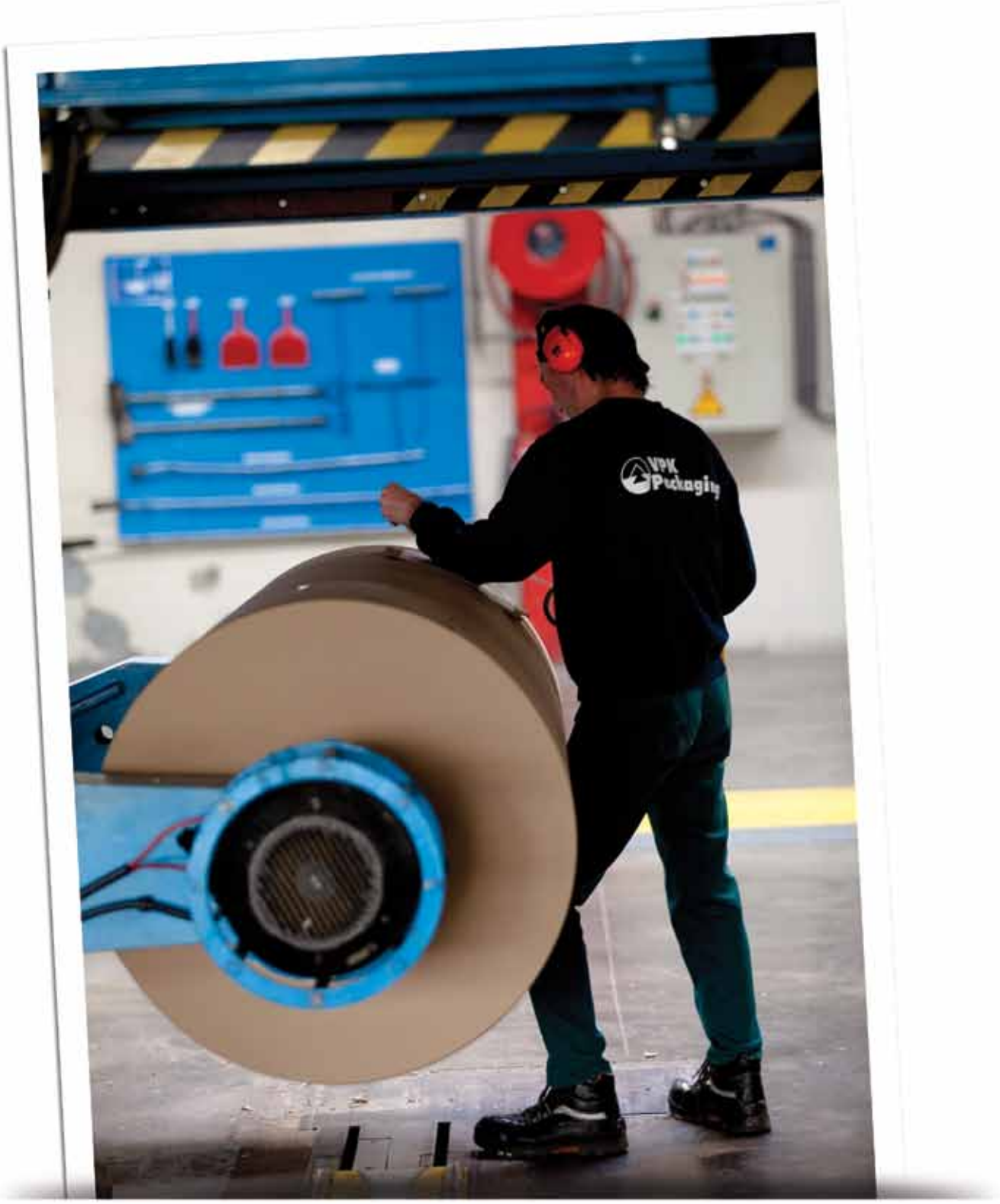
Dirk Meeus
onafhankelijk bestuurder

N.V. De Potterie
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Michel Delbaere

BVBA ACPY
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Bruno Accou

BVBA Dimacor
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Carl Verstraelen

5.
VPK Packaging Solutions®



De verpakkingssector is een industriële dienstverlenende sector die streeft naar een optimale samenwerking met de klant, zowel inzake productontwikkeling als op vlak van dienstverlening en kwaliteit.

Binnen de sterk gediversifieerde verpakkingsmarkt nemen papieren en kartonnen verpakkingen een voorname plaats in. Hun lage gewicht, veelzijdigheid, degelijkheid, hygiëne en kostenefficiëntie maken hen geschikt voor een brede waaier van toepassingen. Bovendien is het gebruik van papieren en kartonnen verpakkingen milieuvriendelijk omdat deze verpakkingen op hun beurt na gebruik een hernieuwbare grondstof vormen voor nieuwe verpakkingen. Ook de eindverbruiker profiteert mee van het milieuvriendelijk karakter van deze verpakking: de steeds duurder wordende restfractie vermindert.

Dankzij de mogelijkheid tot hoogkwalitatieve bedrukking biedt het verpakken van goederen in papier of karton voor de klant een duidelijke promotionele waarde. Heel vaak maakt de verpakking uit of de consument het product al dan niet koopt. Meer en meer apprecieert de consument een volledig recycleerbare verpakking met een aantrekkelijke vorm. Anderzijds heeft de verpakking ook een beschermende waarde tijdens het transport en het logistieke traject. Dankzij onze verpakkingen blijft de kwaliteit van de goederen intact. Het is in het kader van deze dubbele waardecreatie dat wij, vooral in de sector van de kartonnen transportverpakkingen, voortdurend innoveren en nieuwe producten voor nieuwe toepassingen zoeken.

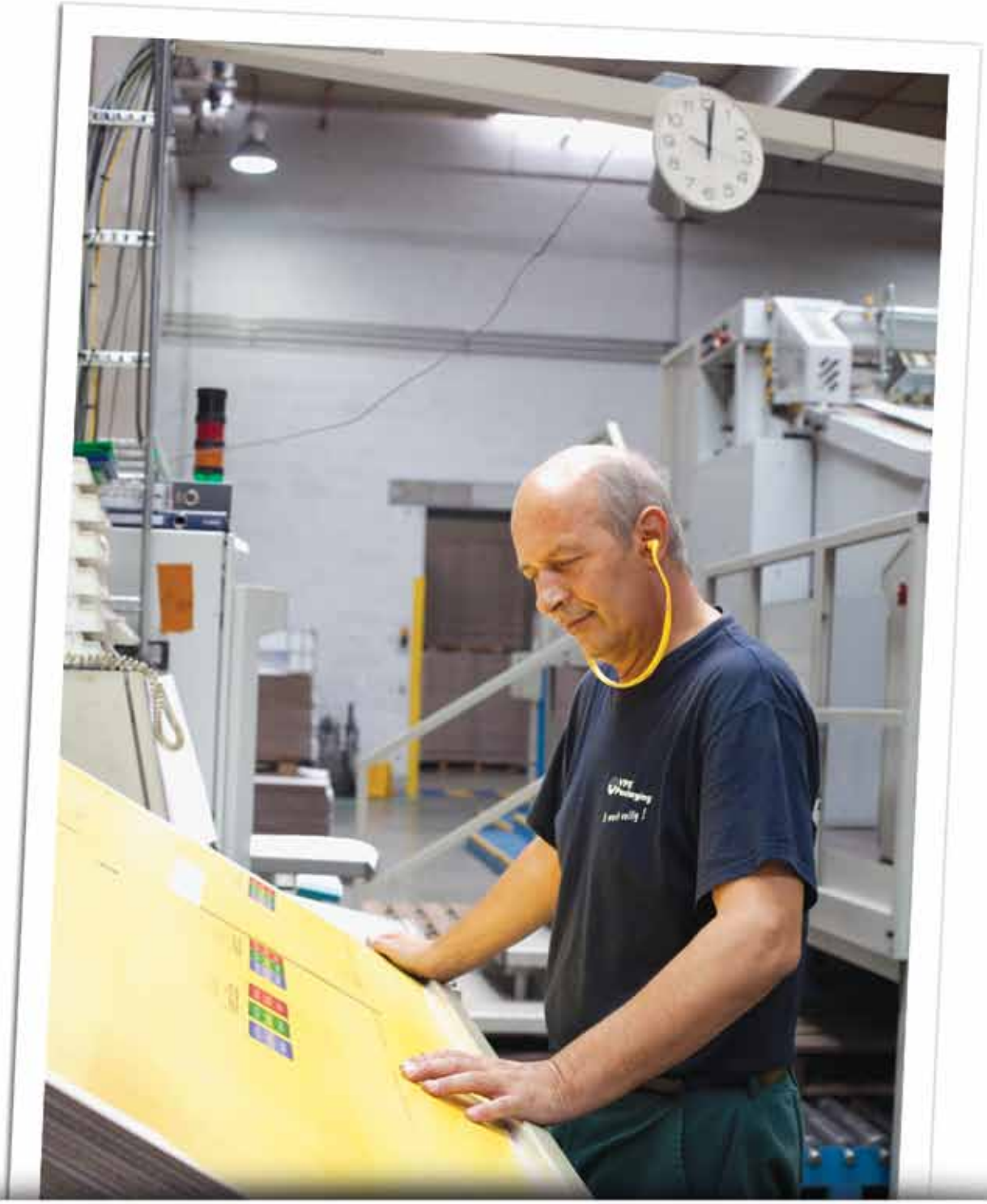
Maar VPK Packaging Group NV biedt meer. We zijn daarnaast een uitgesproken dienstverlenende organisatie, die oog heeft voor de specifieke noden van de klant op het vlak van "supply chain" optimalisatie, "just-in-time" leveringen, Vendor Managed Inventories (VMI) en Collaborative Planning, Forecasting and Replenishment (CPFR). Deze totale dienstverlening van VPK Packaging Group NV aan haar klanten is gebundeld in het VPK Packaging Solutions® concept.

In het kader van de "supply chain" optimalisatie blijft Forward Logistic Integration (FLI) een belangrijke plaats innemen. Door de uitwisseling van informatie m.b.t. planning en voorraad zijn we in staat het voorraadbeheer van de klant en onze productiekosten te optimaliseren. Op deze manier zijn we in staat om bestellingen, productie en voorraden beter op elkaar af te stemmen. Dat alles wordt constant geëvalueerd en gemeten zodat indien nodig tijdig kan bijgestuurd worden.
Het resultaat is een win-win situatie voor de klant en voor VPK Packaging Group NV: de behoefte aan werkkapitaal en opslagcapaciteit neemt af, de voorraadrotatie en de leveringsbetrouwbaarheid nemen toe en de administratieve rompslomp daalt.

We zijn ervan overtuigd dat we dankzij onze rijke ervaring en succesvolle implementaties van innovatieve verpakkingsoplossingen voor onze huidige en toekomstige klanten het verschil kunnen blijven maken.

Om deze doelstellingen te bereiken, zijn we constant in overleg met de klant waarbij een open blik naar wat zich in de markt afspeelt absoluut noodzakelijk is. Zo kunnen we voor de klant een meerwaarde creëren en hem helpen bij het uitbouwen van zijn concurrentieel voordeel, noodzakelijke voorwaarde voor het overleven van zijn onderneming.

6.
Overzicht van de activiteiten



Oudegem PAPIER

6.1. Segment Papier

Oudegem Papier NV vervaardigt papier voor verpakkingsdoeleinden uit gerecupereerd papier en karton. Het geproduceerde papier wordt deels gebruikt voor de eigen productie van kartonnen verpakkingen en deels verkocht aan andere papierverwerkers.

In 2011 produceerde VPK Packaging Group NV 412.000 ton papier.

Concurrentiepositie

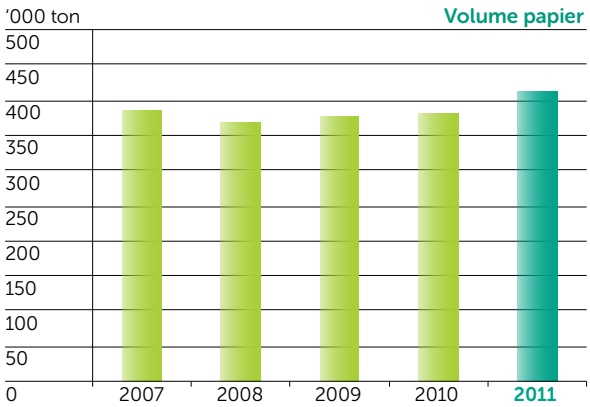
Via haar Belgische dochteronderneming, Oudegem Papier NV, beschikt VPK Packaging Group NV in Dendermonde (BE) over 3 sterk gespecialiseerde papiermachines: hulzenkarton, Wellenstof en Testliner.
Oudegem Papier NV beschikt over een productiecapaciteit van 462.000 ton.

Wij streven constant naar de productie en levering van lichtere papierproducten zodat de netto impact op het milieu steeds kleiner wordt.

In haar productieproces wendt Oudegem Papier NV energie aan die ondermeer komt van warmtekrachtkoppelingen, alsook van biogas. Het gebruik van deze energiebronnen alsook van andere, hernieuwbare bronnen wordt in de toekomst verder opgedreven teneinde de CO_2-emissies verder te reduceren.

Vestigingen

Oudegem Papier NV Dendermonde (BE)



6.2. Segment Golfkarton

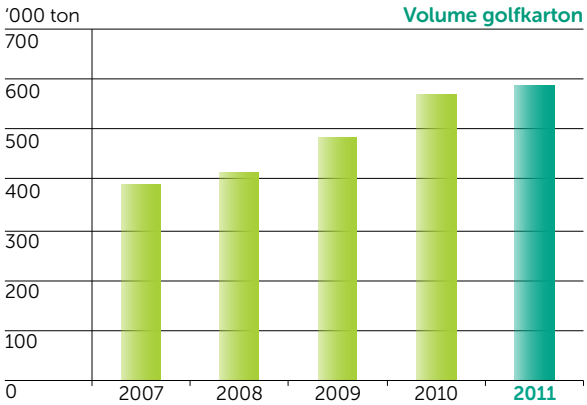
In 2011 werd 588.000 ton golfkarton geproduceerd.

Golfkarton speelt een belangrijke rol in de logistieke keten als efficiënt middel voor de optimalisatie van de distributie. Golfkarton beantwoordt aan de meest gevarieerde eisen van de markt, waaronder stapelbaarheid, schokweerstand, klimaatverschillen en bedrukbaarheid. Het blijft in vele gevallen de aangewezen keuze, ook vanwege de geringe kostprijs en de beperkte creatiekost. Golfkarton is bovendien de ideale drager inzake promotionele communicatie. Golfkarton is ons belangrijkste eindproduct én groeimotor dankzij onze sterke aanwezigheid op de Europese markt en hoge servicegraad.

Concurrentiepositie

We versterken onze service naar onze klanten via totale logistieke verpakkingsconcepten, hoog kwalitatieve bedrukkingen en nieuwe productontwikkelingen. Deze totale dienstverlening aan de klant wordt gebundeld in het VPK Packaging Solutions® concept, wat de marktpositie van VPK Packaging Group NV verder verstevigt.

Vanuit een strategische overweging om haar rol te blijven spelen in een snel veranderende Europese verpakkingsmarkt, heeft VPK Packaging Group NV samen met Klingele Papierwerke GmbH & Co KG (DE), Rafael Hinojosa SA (ES) en Mauro Benedetti SpA (IT) in 2006 een Europees Economisch Samenwerkingsverband opgericht genaamd Blue Box Partners.
Vanuit commercieel oogpunt vertegenwoordigt Blue Box Partners een gezamelijke productiecapaciteit van 2,2 miljoen m². Hierdoor heeft Blue Box Partners zich op de Europese markt kunnen positioneren als één van de belangrijkste partners in de productie en levering van verpakkingen voor producenten van zogenaamde "fast moving consumer goods".



Vestigingen

We hebben 14 geïntegreerde golfkartonfabrieken in de Benelux, Frankrijk, Groot-Brittannië, Polen, Roemenië en Duitsland.

In België is VPK Display NV (voorheen gekend als Saucas Europe POS NV) een producent van verkoopsondersteunende displays en verpakkingen, hoofdzakelijk op basis van golfkarton, hetgeen zorgt voor synergieën met de bestaande golfkartonfabrieken. Sinds 2009 is VPK Display NV gevestigd te Aalst.

In Frankrijk is Ondulys Référence SAS de ideale logistieke partner als 'one-stop' shopping forum voor gespecialiseerde verpakkingen.

Rigid Charta Ltd. met productievestiging te Aston (nabij Birmingham) produceert "single face" golfkarton dat als verpakkingsmateriaal wordt gebruikt voor ondermeer raamprofielen en radiatoren.

Daarnaast hebben we in Frankrijk 3 golfkartonverwerkende fabrieken ("sheetplants") waar ingekochte golfkartonnen platen worden verwerkt tot meer gespecialiseerde verpakkingen.

Na de succesvolle opstart van twee Poolse "sheet feeding plants" (Poznan in 2006 en Radomsko in 2009) onder de handelsnaam Aquila, heeft VPK Packaging Group NV in september 2011 het startschot gegeven voor de bouw van een derde nieuwe "state of the art" sheet feeding plant in Leinefelde (DE). De bouwwerken verlopen thans volgens schema zodat de effectieve start kan plaatsvinden in het derde kwartaal van 2012. Op kruissnelheid zal de Duitse plant 90.000 ton papier verwerken tot golfkarton.

VPK Packaging NV	Dendermonde (BE)
	Aalst (BE)
VPK Packaging BV	Raamsdonksveer (NL)
VPK Display NV	Aalst (BE)
Ondulys Lille SAS	Lille (FR)
Ondulys Tailleur SAS	Parijs (FR)
Ondulys Andelle SAS	Fleury-sur-Andelle (FR)
Ondulys Industrie SAS	Lisieux (FR)
Ondulys Saint Quentin SAS	Saint-Quentin (FR)
Ondulys Référence SAS	Parijs (FR)
Ondulys Roye SAS	Roye (FR)
Ondulys Liane SAS	Boulogne (FR)
Ondulys Gheysens SAS	Tourcoing (FR)
Rigid Containers Ltd.	Selby (York) (UK)
	Desborough (Northampton) (UK)
Rigid Charta Ltd.	Aston (UK)
Aquila Sp.z o.o.	Wrzesnia (PL)
Aquila Radomsko Sp.z o.o.	Radomsko (PL)
Aquila GmbH	Leinefelde (DE)
SC VPK Packaging srl.	Salonta (RO)

6.3. Segment specialties

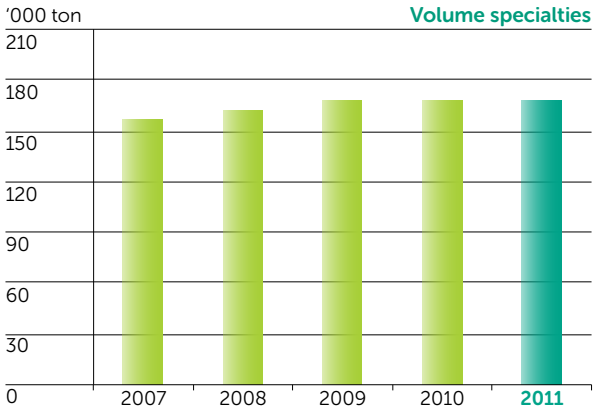
In het segment specialties onderscheiden we het massief karton enerzijds en de hulzen en hoekprofielen anderzijds.

6.3.1. Massief Karton

Twintig jaar na zijn opstart in Oudegem (BE) commercialiseert VPK Packaging NV, per 1 januari 2010, haar producten onder de Europese geregistreerde merknaam Smart Packaging Solutions®, kortweg SPS.

Smart Packaging Solutions® neemt binnen het segment specialties een belangrijke plaats in omdat zij zorgt voor een complementaire invulling van het productgamma van VPK Packaging Group NV. In samenspraak met onze klant produceren we de verpakking uit massief karton die het best tegemoet komt aan zijn specifieke noden.

Massief karton is aangewezen voor het gebruik in vochtige omstandigheden, zoals verpakkingen voor gevogelte, vlees, groenten, voedingswaren in het algemeen en bloemen. Het dankt zijn vochtbestendigheid aan het productieproces waarbij drie of vier lagen papier watervast verlijmd worden. Desgewenst kan men de vochtbestendigheid nog vergroten door één of meer lagen nog eens extra te behandelen. De hoge bedrukkingskwaliteit tot 6 kleuren komt de communicatieve eigenschappen van de verpakking ten goede.



Dankzij ons eigen ontwerpbureau kan Smart Packaging Solutions® snel en adequaat inspelen op de steeds wisselende behoeftes van een snel veranderende markt. Onze verticale integratie garandeert bovendien een ruime mate van onafhankelijkheid van de grondstoffenmarkt, wat zich vertaalt in een hoge leveringsbetrouwbaarheid.

Het machinepark te Meer is in staat om verpakkingen te produceren met een hoogwaardigere bedrukking (nl. offset) dan de machines te Dendermonde. Hierdoor is de vestiging te Meer zeer complementair met de vestiging te Dendermonde.
Het geproduceerde volume in 2011 bedroeg 60.000 ton. Smart Packaging Solutions® is daarmee de nummer 2 in zijn sector in West-Europa.

Vestigingen

Smart Packaging Solutions®, divisie van VPK Packaging NV	Dendermonde (BE)
Smart Packaging Solutions NV	Meer-Hoogstraten (BE)

6.3.2. Hulzen en hoekprofielen

Parallel gewikkelde hulzen worden gebruikt voor het oprollen van textiel en vloerbekleding. Spiraal gewikkelde hulzen zijn technisch complexer en vinden hun toepassing in de papier-, film-, textiel- en aluminiumsector en in sterk gediversifieerde industriële toepassingen.

Hoekprofielen worden gebruikt als hoekbescherming in de agrosector en in de industrie, ter verbetering van de bescherming van producten die op paletten worden gestapeld.

Corex® is succesvol in de productie en commercialisering van het bovenste segment van de hulzenmarkt: gladde kokers voor de folie-industrie, kokers voorzien van barrièrematerialen voor de voedingsindustrie en kokers voorzien van een zachte recycleerbare viltlaag voor de staalindustrie.

Vanuit onze elf productiesites, met een totale capaciteit van 130.000 ton, worden de belangrijkste markten in Europa beleverd, met name Groot-Brittannië, Scandinavië, Duitsland, Frankrijk, Benelux, Polen, Tsjechië, Hongarije en Roemenië.

Bovendien beschikt de hulzendivisie in België over een eigen onderzoeks- en ontwikkelingsteam voor nieuwe toepassingen en producten.

Vestigingen

Corex Belgium NV	Deerlijk (BE)
Corex Depauw NV	Harelbeke (BE)
Corex Nederland BV	Almelo (NL)
Corex France SAS	Lille (FR)
Corex UK	Huyton (UK)
Corex Luxembourg SA	Differdange (LU)
Corex Czech sro.	Vyskov (CZ)
Corex Polska Sp.z o.o.	Swiecie (PL)
Corex Nordic AS	Hommelvyk (NO)
Corex Deutschland GmbH	Bocholt (DE)
SC Corex Romania srl.	Salonta (RO)

7.
Maatschappelijk verantwoord ondernemen

Zoals elk bedrijf is ook VPK Packaging Group NV onderhevig aan economische wetmatigheden. VPK Packaging Group NV heeft het oogmerk jaarlijks winst te maken om aandeelhouderswaarde te creëren en de continuïteit van de gehele onderneming te verzekeren.
Echter, VPK Packaging Group NV wil dat waar maken op een maatschappelijk verantwoorde manier.

Concreet betekent dit voor VPK Packaging Group NV dat ondernemen beschouwd wordt als een proces van voortdurende verbetering, geen eendagsvlieg, geen 'window dressing'.
Het betekent ook dat we respect hebben voor en rekening houden met de rechtmatige verzuchtingen van de verschillende betrokken partijen bij het proces van ondernemen: personeel, aandeelhouders, klanten, leveranciers, banken, buren en omwonenden, de gemeenschap waarin we opereren, het milieu en het klimaat. Wij zijn ervan overtuigd dat we, door dit op een systematische en geïntegreerde wijze te doen, op de best mogelijke manier, een duurzame en economische ontwikkeling op lange termijn waarborgen en waarvan uiteindelijk iedere betrokken partij de vruchten plukt.

Deze algemene principes en doelstellingen op een consistente manier ingang doen vinden in alle geledingen en besluitvormingsprocessen van de ganse onderneming, de naleving ervan bewaken, verbeteren en bijsturen, is een onderdeel van deugdelijk bestuur of 'Corporate Governance' in de ruimste betekenis van het woord. Als beursgenoteerd bedrijf dekt het begrip ook een specifieke wettelijke lading zoals voorzien door de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur. Een uitgebreide verslaggeving over het gevoerde Corporate Governance beleid maakt een integraal deel uit van het jaarverslag van de raad van bestuur. Deze Verklaring inzake deugdelijk bestuur is eveneens te consulteren op de website van de vennootschap.

VPK Packaging Group NV meent dat haar activiteiten op zich reeds een belangrijke bijdrage leveren tot het leefmilieu en onze omgeving: oud papier komt niet bij de afvalberg terecht, maar wordt gevaloriseerd tot efficiënte en aantrekkelijke verpakking. Rechtstreeks halen we meer dan een half miljoen ton oud papier uit het milieu, maar onrechtstreeks is dat nog veel meer. Er wordt continu naar gestreefd om het residu van het recyclageproces, dat vroeger gestort werd, steeds meer en meer te valoriseren, bv. door het brandbaar gedeelte te gebruiken als brandstof om groene energie op te wekken.

Een deel van het papier dat we verbruiken in de geproduceerde verpakking, kopen we aan en is papier geproduceerd op basis van nieuwe houtvezels. Er bestaan heel wat misverstanden en mythes rond de productie van papier op basis van nieuwe houtvezels. Zo bv. dat papierproductie de ontbossing in de hand werkt. Welnu, voor elke boom die men kapt in een deskundig uitgebaat bos, worden er 3 of 4 nieuwe bomen geplant! Daardoor stijgt de beboste oppervlakte in de Europese Unie jaarlijks met ongeveer 6500 km^2. Om de 5 jaar komt er dus een bos zo groot als België bij! Papier vernietigt dus geen bossen, maar doet er nieuwe ontstaan.
Vandaag de dag wordt meer dan 80,0% van de verpakkingen in golfkarton ingezameld en gerecycleerd. En dit kan tot zes maal toe! Enkel de technische karakteristieken van de gerecycleerde vezels limiteert het aantal keren dat papiervezels kunnen gerecycleerd worden.
Sedert 1990 heeft de papierindustrie de emissie van CO_2 per geproduceerde ton met meer dan 40,0% verminderd. En dit terwijl ze in vergelijking met vele andere sectoren reeds een zeer lage uitstoot van CO_2 heeft.

Tewerkstelling is geen doel op zich maar de tewerkstelling van meer dan 3.200 mensen is zonder meer maatschappelijk relevant. Meer dan 3.200 gezinnen in verschillende Europese landen kunnen zich door de economische activiteit die VPK Packaging Group NV ontwikkelt, voorzien in hun onderhoud.

We streven er continu naar om onze medewerkers een veilige en gezonde werkomgeving te verzekeren door permanente acties om arbeidsongevallen te voorkomen, maar ook door een continue zorg voor de veiligheid van de middelen waarmee onze medewerkers dagelijks werken (machines en gebouwen). Sinds geruime tijd wordt i.s.m. experten ter zake onze fabrieken systematisch aangepast aan de strenge criteria van 'High Protected Risk'. Hierbij speelt het menselijk aspect een grote rol.

VPK Packaging Group NV wenst haar medewerkers ontplooiingskansen te geven door te voorzien in technische en psycho-sociale opleiding, en door – waar mogelijk – hen intern te laten doorgroeien naar andere functies met meer en andere verantwoordelijkheid. Hierdoor vergemakkelijken wij het behalen van onze doelstelling op gebied van personeelsbeleid: mensen met talent aantrekken, motiveren en behouden.
We willen ook op een correcte manier samenwerken met de vertegenwoordigers van het personeel in de door de wet in het leven geroepen overlegorganen (zoals ondernemingsraad, het CPBW, de syndicale afvaardiging, enz.).

Sedert jaren werkt VPK Packaging Group NV aan voortdurende kwaliteitsbewaking en kwaliteitsverbetering. Op die manier beantwoorden we aan onze economische missie, nl. creatieve verpakkingsoplossingen bieden aan onze klanten. En klantentevredenheid is de beste manier om een duurzame relatie uit te bouwen met onze afnemers.

Het ISO 9002-certificaat behaalden we in België reeds in 1994. In 2003 behaalden we het ISO 9001-certificaat.

In 2005 werden onze Belgische golfkarton- en massief-karton-fabrieken gecertificeerd met het BRC-IOP-label, wat bevestigt dat deze productiesites op gebied van voedselveiligheid beantwoorden aan internationale standaardnormen voor verpakkingsmateriaal. Op dit ogenblik werken ook andere afdelingen aan het behalen van deze certificaten.

Van onze leveranciers verwachten wij eenzelfde ethische houding: zij dienen te concurreren op basis van objectieve criteria, niet op basis van 'afgekochte' privileges, ...

We hebben ook steeds een substantiële bijdrage geleverd aan werken en initiatieven die het lot van de minderbedeelden, zowel in België als in het buitenland, helpen verlichten of verbeteren. In 2011 werd aan een veertigtal nationale- en internationale, bekende en minder bekende, grote en kleine organisaties een totaal van 85.000 EUR gedoneerd.

8.
Het aandeel VPK Packaging Group

Notering

Op 9 april 1999 werd het aandeel van VPK Packaging Group NV opgenomen in de Contantmarkt dubbele fixing van de beurs van Brussel, tegen een koers van 29,00 EUR. Sinds 24 maart 2000 wordt het aandeel verhandeld op de Continumarkt.

Brusselse beurs en de koers van VPK Packaging Group NV in 2011

De koers van het VPK aandeel kende over het gehele jaar 2011 een stijging van 7,1%. Zo bedroeg de koers eind december 2010 28,25 EUR, waar deze eind december 2011 30,25 EUR bedroeg. Het overtrof hierbij de performantie van de Bel-20 index. Ter vergelijking, de Bel-20 daalde over 2011 met 19,2%.

Het aandeel opende op 3 januari 2011 aan een koers van 28,95 EUR. Tijdens het eerste kwartaal van 2011 bleef de koers schommelen tussen 28,25 EUR als laagste niveau en 29,90 EUR als maximumniveau. In de periode die daarop volgde klom de aandelenkoers geleidelijk op tot een maximumniveau van 31,90 EUR dat bereikt werd op 23 juni. In het laatste kwartaal viel het aandeel terug naar niveaus rond 29,00 EUR om dan in de maand december op te klimmen tot 30,25 EUR als slotkoers.

Eind 2011 bedroeg de beurskapitalisatie 265,4 miljoen EUR tegenover 247,8 miljoen EUR eind 2010.

Dividend

VPK Packaging Group NV past sinds haar beursgang een consistente dividendpolitiek toe die erop gericht is enerzijds rekening te houden met een gezond financieel beleid en anderzijds met een correcte vergoeding van de aandeelhouders. Dit in functie van de omstandigheden en de resultaten en in vergelijking met de andere op Euronext Brussels genoteerde bedrijven.

VPKB
LISTED
NYSE
EURONEXT.

In 2010 werd een dividend uitgekeerd ten belope van 0,8300 EUR per aandeel voor de gewone aandelen. Consistent met bovenvermelde politiek en gezien de robuuste resultaten en de financieel sterke balans, stelt de raad van bestuur voor, m.b.t. het boekjaar 2011, het bruto dividend vast te stellen op 0,9100 EUR per aandeel, hetzij netto 0,6825 EUR voor gewone aandelen (na aftrek van 25% roerende voorheffing), en netto 0,7189 EUR voor VVPR-aandelen (na aftrek van 21% roerende voorheffing). Dit is een groei met 9,6% t.o.v. dividend uitgekeerd vorig jaar over 2010 (0,83 EUR). De pay-out ratio bedraagt 38,1% t.o.v. 35,2% over 2010.

Het dividend zal betaalbaar zijn vanaf 20 juni 2012.

Inkoop eigen aandelen

In 2011 werden conform de statutaire en vennootschapsrechtelijke regels door een dochteronderneming van VPK Packaging Group NV 123.985 eigen aandelen ingekocht. Op 31 december 2011 hielden wij in totaal 773.888 eigen aandelen in portefeuille (t.o.v. 649.903 op 31 december 2010).

9.
Kerncijfers per aandeel

In EUR / aandeel[1]	2011	2010	Evolutie in %
EBITDA[2]	7,92	7,15	10,8%
EBIT[3]	3,92	3,20	22,3%
Eigen Vermogen	38,02	36,89	3,1%
Winst vóór belasting	2,65	2,82	-6,2%
Winst toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij	2,39	2,36	1,5%
Netto operationele cash flow[4]	5,78	3,82	51,4%
Bruto dividend[5]	0,91	0,83	9,6%
Netto dividend per gewoon aandeel	0,68	0,62	
Netto dividend per VVPR aandeel	0,72	0,71	
Pay-out ratio	38,1%	35,2%	
Maximum koers	31,90	30,00	6,3%
Minimum koers	28,00	23,75	17,9%
Koers 31/12	30,25	28,25	7,1%
Koers (31/12) / netto winst	13,33	12,73	
Koers (31/12) / netto cash flow	5,23	7,39	
Gemiddeld aantal aandelen verhandeld per maand	20.979	9.912	
Aantal aandelen verhandeld per jaar	251.751	118.949	
Aantal aandelen per 31/12	8.772.742	8.772.742	
Eigen aandelen per 31/12	773.888	649.903	
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	8.051.192	8.146.888	
Beurskapitalisatie per 31/12 in miljoen EUR	265,4	247,8	

(1) T.o.v. gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen i.c. na aftrek eigen aandelen
(2) EBITDA = EBIT + afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen
(3) EBIT = bedrijfsresultaat
(4) Gedefineerd als EBITDA - resultaat op overdracht vaste activa + mutatie van het werkkapitaal
- betaalde belastingen en interestlasten + ontvangen interesten
(5) Voor 2011, dividend voorgesteld aan de Gewone Algemene Vergadering van 1 juni 2012

10.
Bestuur en toezicht - Corporate governance

10.1. Algemeen

VPK Packaging Group NV beschikt over een Corporate Governance Charter dat is gepubliceerd op haar website (www.vpkgroup.com).

In functie van de wijzigingen in de toepasselijke regelgeving en van de ontwikkelingen van het beleid inzake Corporate Governance wordt het Charter geactualiseerd.

In uitvoering van de Belgische Corporate Governance Code had VPK Packaging Group NV op 15 december 2005 een Corporate Governance Charter goedgekeurd.

Vermeld Charter werd door de raad van bestuur op 15 maart 2010 aangepast. De wijzigingen vloeiden voort uit de herwerking van de Belgische Corporate Governance Code in 2009 die van toepassing werd verklaard voor de boekjaren die aanvingen op of na 1 januari 2009. De laatste wijziging dateert van 14 maart 2011 waarbij een klein aantal aanpassingen werden doorgevoerd met het oog op een nog betere compliance van de Code.

Met het Charter verbindt VPK Packaging Group NV er zich toe de principes van de Corporate Governance Code toe te passen en worden de belangrijkste aspecten van VPK Packaging Group's Corporate Governance aangaande de raad van bestuur, de adviserende comités en het directiecomité beschreven en toegelicht.

In dit verslag, dat een integraal onderdeel is van het jaarverslag van de raad van bestuur, worden de feitelijke gegevens over de toepassing van VPK Packaging Group's Corporate Governance in het boekjaar 2011 weergegeven.

10.2. Bestuur

10.2.1. Samenstelling raad van bestuur

UITVOERENDE BESTUURDERS
(vertegenwoordigers van de referentie aandeelhouders)

Jean-Paul Macharis (°1955)
voorzitter van de raad van bestuur

Pierre Macharis (°1962)
CEO en voorzitter directiecomité

NIET-UITVOERENDE BESTUURDERS

NV De Potterie
met als vaste vertegenwoordiger Michel Delbaere (°1953)
gedelegeerd bestuurder Crop's NV
onafhankelijk bestuurder

BVBA DIMACOR
met vaste vertegenwoordiger Carl Verstraelen (°1952)
CFO Balta groep
onafhankelijk bestuurder

BVBA ACPY
met vaste vertegenwoordiger Bruno Accou (°1961)
Head of Investment Portfolio Dexia Bank NV
onafhankelijk bestuurder

Dirk Meeus (°1966)
managing partner Allen & Overy Belgium
onafhankelijk bestuurder

Denis Zenner (°1976)
Vice-president Controlling Global & Technical Operations UCB
bestuurder

10.2.2. Samenstelling directiecomité (situatie per 1 februari 2012)

Pierre Macharis
voorzitter directiecomité, CEO
coördinatie en strategie groep
coördinatie van het segment papier, de golfkarton-activiteiten in Polen, Frankrijk en Groot-Brittannië, alsook van de bedrijfsactiviteiten van alle Corex entiteiten

Jean-Paul Macharis
groepscoördinator verkoop voor golfkarton
coördinatie van de golfkartonactiviteiten in Roemenië, België en Nederland, alsook van de massief kartonactiviteiten

Erik Peeters, als vaste vertegenwoordiger van BVBA FinCoPro,
Chief Financial Officer (CFO) en tevens verantwoordelijk voor informatica

Jozef Schoonjans, als vaste vertegenwoordiger van BVBA Jozef Schoonjans,
verantwoordelijk voor audit en risk management

Luc Ledegen
Chief Legal Officer (CLO) en tevens verantwoordelijk voor Investor Relations en communicatie

10.2.3. Naleving van de Belgische Corporate Governance Code – Afwijkingen

In 2011 heeft de raad van bestuur van VPK Packaging Group NV de principes die zijn vooropgesteld door de Belgische Corporate Governance Code nageleefd en er zijn geen bijzondere afwijkingen te melden.

10.2.4. Raad van bestuur

De raad van bestuur vergaderde regelmatig, meer bepaald op 14 maart, 6 mei, 25 augustus en 15 december 2011.

Alle uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders woonden de vergaderingen van de raad van bestuur alsook van de adviserende comités bij, met uitzondering van de heer D. Meeus die verontschuldigd was voor de vergadering van de raad van bestuur die plaatsvond op 15 december 2011.

De bestuurders ontvingen vooraf de dagorde van elke vergadering alsook de nodige informatie over de behandelde onderwerpen.
Overeenkomstig artikel 18 van de gecoördineerde statuten werden de besluiten van de raad van bestuur genomen bij meerderheid van de uitgebrachte stemmen. In 2011 werden alle beslissingen éénstemmig genomen.
Conform artikel 19 van de gecoördineerde statuten werden de beraadslagingen van de raad van bestuur vastgelegd in notulen die door de aanwezige leden na goedkeuring door de daaropvolgende vergadering werden ondertekend.

De functie van secretaris van de raad van bestuur werd steeds waargenomen door de heer Luc Ledegen, Chief Legal Officer van VPK Packaging Group NV. Hij vervulde deze functie tevens in alle zittingen van de adviserende comités, behoudens het remuneratiecomité.

Er hebben zich in het boekjaar 2011 geen situaties voorgedaan waarbij de raad van bestuur de procedure van artikel 523 van het Wetboek van Vennootschappen op de belangenconflictregeling heeft moeten toepassen.

Er hebben zich in de loop van 2011 evenmin belangenconflicten voorgedaan tussen VPK Packaging Group NV (met inbegrip van haar verbonden vennootschappen) en haar bestuurders, respectievelijk leden van het directiecomité, die onder de belangenconflictregeling van de artikels 523 en 524ter van het Wetboek van Vennootschappen vallen.

In december 2011 heeft de raad van bestuur onder leiding van zijn voorzitter zijn omvang, samenstelling, zijn prestaties alsook die van zijn comités geëvalueerd. Elk lid heeft de gelegenheid te baat genomen om kritisch en op constructieve manier de doeltreffendheid van de raad te analyseren en om van daar uit voorstellen tot verbetering te formuleren. De voornaamste conclusies waren ondermeer dat het aangewezen is om regelmatig in contact te kunnen treden met operationele verantwoordelijken en dat de huidige diversiteit aan professionele achtergronden van de leden met zich mee brengt dat de besprekingen binnen de raad van bestuur steeds geschieden vanuit effectief verschillende invalshoeken.

10.2.5. Adviserende comités

Binnen de schoot van de raad van bestuur zijn de leden van het auditcomité en het remuneratiecomité regelmatig samengekomen.

Om de efficiëntie in de besluitvorming te garanderen, werd bij de samenstelling van deze comités, naast de wettelijke voorzieningen ter zake, eveneens rekening gehouden met de grootte van de onderneming en de relatief beperkte omvang van de raad van bestuur van VPK Packaging Group NV.

Sinds het boekjaar 2011 neemt het remuneratiecomité tevens de functie waar van benoemingscomité.

Hierna worden de leden en op samenvattende wijze de samenstelling, werking en bevoegdheden van de verschillende comités weergegeven. Voor meer details omtrent deze comités wordt verwezen naar het Charter dat kan geconsulteerd worden via de website.

Remuneratiecomité

Samenstelling en werking

Het remuneratiecomité bestaat uit drie leden, die allen onafhankelijke niet-uitvoerende bestuurders zijn.
In 2011 heeft het remuneratiecomité één maal vergaderd meer bepaald op 14 maart 2011.

Leden

- de heer Dirk Meeus
- BVBA ACPY,
  met als vaste vertegenwoordiger de heer Bruno Accou
- BVBA DIMACOR,
  met als vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen (voorzitter)

Bevoegdheid

Het comité heeft een adviserende taak tegenover de raad van bestuur. Zo doet het aanbevelingen in het algemeen wat het loonbeleid aangaat en in het bijzonder wat de vergoedingen van bestuurders en van de leden van het directiecomité betreft.

De voorzitter van het directiecomité heeft het recht om de vergadering van het remuneratiecomité bij te wonen behoudens wanneer het gaat over zijn eigen evaluatie.

Auditcomité

De leden van het auditcomité van VPK Packaging Group NV zijn allen niet-uitvoerende bestuurders, waarvan 2 onafhankelijke bestuurders. Gelet op hun professionele bezigheden (buiten de raad van bestuur van VPK Packaging Group NV) bezitten zij bovendien allen de nodige deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit.

BVBA Dimacor met als vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen is als onafhankelijk niet–uitvoerend bestuurder voorzitter van het auditcomité. De heer Carl Verstraelen heeft een opleiding genoten als handelsingenieur en heeft een zeer ruime en deskundige ervaring o.a. bij de groep Lhoist, de Amylum groep, Agfa Healthcare en thans bij de Balta groep, de grootste Europese tapijtgroep.

Het auditcomité is in 2011 tweemaal bij elkaar gekomen op uitnodiging van de voorzitter van het auditcomité meer bepaald op 14 maart en 25 augustus 2011.
Het is echter niet uitgesloten dat het auditcomité meer dan tweemaal per jaar bijeenkomt maar op dit moment en onder voorbehoud van bijzondere omstandigheden, zijn de leden van het auditcomité alsook de raad van bestuur van oordeel dat een samenkomst van tweemaal per jaar voldoende is.

Tijdens deze vergaderingen werden de bevindingen en aanbevelingen van de commissaris en van de interne auditor besproken en dit n.a.v. de opmaak van de jaarrekening, de geconsolideerde jaarrekening en de voor publicatie bestemde verkorte financiële overzichten van boekjaar 2010 door de raad van bestuur.

De interne auditor van VPK Packaging Group NV heeft een functionele rapportageplicht aan de voorzitter van het auditcomité aangaande de uitvoering van het auditplan, dat jaarlijks door het auditcomité voor het lopende boekjaar wordt opgemaakt en vastgesteld.

Leden
- BVBA DIMACOR,
  met als vaste vertegenwoordiger de heer Carl Verstraelen (voorzitter)
- de heer Denis Zenner
- de heer Dirk Meeus

Het auditcomité heeft een adviserende functie ten aanzien van de raad van bestuur. De rol van het auditcomité is om de raad van bestuur bij te staan in zijn toezichthoudende taken m.b.t. de interne controle binnen VPK Packaging Group NV en zijn binnen- en buitenlandse dochterondernemingen in de ruimste zin, met inbegrip van de interne controle van de financiële rapportering.

De taken van het auditcomité worden bepaald door de wettelijke voorschriften ter zake, aangevuld met de richtlijnen van de raad van bestuur en zijn vastgelegd in het Corporate Governance Charter.

10.2.6. Algemene beschrijving van de interne controleomgeving en het risicobeheer

Overeenkomstig de wet van 6 april 2010 tot versterking van het deugdelijk bestuur wordt hierna een beschrijving gegeven van de belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheerssystemen in verband met het proces van financiële verslaggeving bij VPK Packaging Group NV.

Algemeen kader

Doorheen de jaren is VPK Packaging Group NV sterk gegroeid, zowel op autonome wijze als ten gevolge van diverse succesvolle overnames. Dit snelle groeitempo resulteerde in een sterke nood aan diepgaande en doeltreffende interne controle- en risicobeheerssystemen. Om een duidelijke ondernemingsstructuur te kunnen uitbouwen werd de volledige groep functioneel opgesplitst in drie operationele segmenten en de overige, zijnde de niet-toewijsbare activiteiten.

Enkel het financieel beheer, het ICT-gebeuren en het risicobeheer in de ruimste zin van het woord worden centraal op groepsniveau aangestuurd en beheerd. De overige beleidsdomeinen worden gedecentraliseerd georganiseerd om aldus voldoende rekening te kunnen houden met de specifieke karakteristieken die eigen zijn aan de respectieve operationele segmenten. De operationele eindverantwoordelijken hebben een vast aanspreekpunt in het directiecomité. Dit laat tegelijkertijd controle alsook een vlotte en vlugge doorstroming van relevante informatie toe.

Boekhouding
VPK Packaging Group NV stelt alle nodige middelen ter beschikking om het proces van de financiële verslaggeving optimaal te ondersteunen. Dit vanuit de ambitie om te streven naar een performante en transparante financiële rapportering die de onderlinge vergelijkbaarheid tussen alle groepsvennootschappen verzekert. Daartoe werden alle richtlijnen inzake managementrapportering en externe financiële verslaggeving in detail beschreven in de Group Accounting Manual. De boekhoudkundige principes vermeld in dit interne handboek zijn in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) en worden door alle groepsvennootschappen uit de consolidatiekring nageleefd.

Wijzigingen van de internationale financiële rapporteringsstandaarden die relevant zijn voor de groep worden door de vennootschap in detail opgevolgd en geanalyseerd in functie waarvan de Group Accounting Manual wordt aangepast.

Op een periodieke basis beraadslagen bovendien alle medewerkers die nauw betrokken zijn bij het financiële verslaggevingsproces teneinde nieuwe boekhoudkundige en/of financiële vraagstukken op een structurele manier op te lossen. Dergelijke initiatieven, zoals bv. de organisatie van de jaarlijkse Finance Day waarbij alle financiële verantwoordelijken samenkomen, moeten VPK Packaging Group NV toelaten nieuwe risico's m.b.t. het financiële verslaggevingsproces tijdig te identificeren en diepgaand te analyseren, rekening houdend met hun waarschijnlijkheid en mogelijke impact op de onderneming.

Deze risico's worden vervolgens steeds in overweging genomen bij het opstellen van de beleidsmaatregelen en bepalen tevens de agenda van de interne auditafdeling.
Indien een wijziging van de bestaande boekhoudkundige principes op basis van gewijzigde (markt)omstandigheden en/of een aanpassing van het wetgevend kader noodzakelijk blijkt te zijn, wordt deze wijziging steeds ingevoerd door de financiële directie.

Controlling
VPK Packaging Group NV heeft ervoor gekozen om de boekhoudkundige taken zoveel mogelijk centraal vanop groepsniveau aan te sturen. Op deze manier kan zij beter waken over de naleving van de interne procedures inzake financiële verslaggeving om zodoende de uniformiteit van de financiële gegevens te verzekeren. De verschillende operationele eindverantwoordelijken worden bijgestaan door businessanalisten, die zowel een controlerende als een opbouwende taak hebben. Deze businessanalisten vormen de link tussen het operationele bedrijfsgebeuren en het financiële luik ervan.
De keuze van de groep om de activiteiten van de businessanalist gedecentraliseerd te organiseren kadert in de overtuiging dat specifieke lokale (bedrijfs)kennis een bijzondere toegevoegde waarde oplevert waardoor de financiële data accurater kunnen worden geanalyseerd. De bijdrage van de lokale analisten moet de vennootschap in staat stellen een proactief beleid te voeren om aldus te kunnen inspelen op marktevoluties en lokale opportuniteiten. Om een structurele en consistente aanpak van de lokale analisten te verzekeren dienen zij te rapporteren aan de group controller die de werkzaamheden en de doelstellingen van de lokale businessanalisten coördineert. De group controller neemt tevens de verantwoordelijkheid op zich om wijzigingen in het informatie- en/of rapporteringssysteem door te voeren indien bepaalde wetgeving, richtlijnen, aanbevelingen van controle-organismen of omstandigheden daartoe aanzetten.

Controle
De controle op de procedures m.b.t. het risicobeheer inzake het financieel verslaggevingsproces wordt binnen de groep op verschillende niveaus en verschillende tijdstippen georganiseerd. Dergelijke controleactiviteiten berusten immers enerzijds bij het interne auditdepartement en anderzijds bij de group controller.

De group controller verzekert er zich op een continue basis van dat alle groepsvennootschappen de vastgelegde groepsregels strikt naleven. Een tweede controle wordt uitgeoefend door het interne auditdepartement dat op een periodieke basis de financiële rapportering van een bepaalde groepsvennootschap in detail zal toetsen aan de opgelegde groepsregels.

De bevindingen en aanbevelingen van het interne auditdepartement worden doorheen het jaar kenbaar gemaakt aan de leden van het directiecomité, zodat de nodige bijsturingen kunnen uitgewerkt worden. Minstens twee maal per jaar worden de bevindingen en aanbevelingen ook gerapporteerd aan het auditcomité, dat op zijn beurt de raad van bestuur inlicht. De opvolging van deze bevindingen wordt door de operationele eindverantwoordelijken op trimesteriële basis gecontroleerd.

Deze complementaire controles die door twee afzonderlijke en onderling onafhankelijke departementen worden uitgevoerd, moeten de vennootschap in staat stellen om de naleving van de groepsregels inzake financiële verslaggeving te verzekeren. Bovendien zijn alle sleutelprocessen, die op een significante manier bijdragen tot de boekhoudkundige en financiële verslaggeving, onderhevig aan één of meerdere interne controlemechanismen die werden ontwikkeld op maat van de vennootschap en die rekening houden met de specifieke risico's die aan het desbetreffende bedrijfsproces verbonden zijn.

Financiële kalender
De verdeling van de verantwoordelijkheden en de na te leven tijdschema's worden niet als dusdanig in de Group Accounting Manual opgenomen, maar als beursgenoteerde onderneming dient VPK Packaging Group NV een aantal verplichtingen m.b.t. bekendmaking van financiële informatie aan de markt na te leven.
Deze financiële kalender wordt gepubliceerd op de website van de vennootschap alsook in het jaarlijks financieel verslag. Op basis van deze financiële kalender worden de interne taken verdeeld en de bijhorende deadlines vastgelegd.

De individuele verantwoordelijkheden worden steeds op een systematische en gestructureerde manier gecommuniceerd via de hiertoe voorziene interne communicatiekanalen, zodat elke medewerker precies weet wat er van haar/hem verlangd wordt. De vennootschap wenst op deze manier het geïdentificeerde wettelijk en reglementair kader

m.b.t. de communicatie van de risico's bij het financiële verslaggevingsproces concrete vorm te geven.

De Chief Legal Officer van VPK Packaging Group NV, die tevens fungeert als Investor Relations Manager, waakt over de naleving van de wettelijke informatieverplichtingen naar de markt en volgt wijzigingen aan deze verplichtingen op de voet.

Raad van bestuur en auditcomité
Ook het auditcomité en de raad van bestuur vervullen een specifieke rol binnen VPK Packaging Group NV inzake het financiële verslaggevingsproces.

Het auditcomité waakt erover dat de financiële verslaggeving een waarheidsgetrouw, oprecht en duidelijk beeld geeft van de huidige prestaties en de vooruitzichten van de vennootschap. Minstens éénmaal per jaar zal het auditcomité de interne controlesystemen die het directiecomité heeft opgezet evalueren om zich ervan te vergewissen dat de belangrijkste risico's op een doeltreffende wijze werden geïdentificeerd, gemeld en beheerd. Ook de doeltreffendheid en de onafhankelijkheid van het interne auditdepartement worden door het auditcomité periodiek geëvalueerd. Eventuele wijzigingen aan de huidige waarderingsregels, die in 1998 werden vastgelegd, worden steeds besproken in het auditcomité vooraleer ze ter goedkeuring worden voorgelegd aan de raad van bestuur.

Ook indien bepaalde financiële overzichten publiek dienen te worden gemaakt, zullen deze eerst worden besproken in het auditcomité om de conformiteit met de vastgelegde boekhoudregels te verzekeren. Onmiddellijk daarna worden dergelijke financiële staten met het bijhorende persbericht inhoudelijk besproken en goedgekeurd door de raad van bestuur.

De raad van bestuur hecht veel aandacht aan de netto financiële positie van VPK Packaging Group NV en in dit verband ook aan het geconsolideerd kasstroomoverzicht. Waar nuttig worden ook voorspellingen m.b.t. de kaspositie voorgelegd.
Vooraleer informatie uiteindelijk publiek wordt gemaakt, wordt ze zowel intern als door de externe commissaris gecontroleerd. Het is de taak van het auditcomité om aanbevelingen te geven over de selectie, de benoeming of het ontslag van de commissaris, alsook over de manier waarop het directiecomité gehoor geeft aan de aanbevelingen die door de commissaris werden opgemaakt.

Informatie & communicatie

Boekhoud- en rapporteringssysteem
Ten gevolge van de snelle groei van VPK Packaging Group NV werd meer en meer de behoefte vastgesteld aan een uniform boekhoud- en rapporteringssysteem. Na een grondige analyse van de specifieke behoeftes van de vennootschap en de aangeboden oplossingen, werd uiteindelijk geopteerd om een ERP-pakket te implementeren als antwoord op bovenstaande noden. Door te kiezen voor het SAP-systeem heeft de vennootschap de marktleider op het gebied van bedrijfssoftware in huis gehaald die kan terugblikken op een rijke ervaring binnen multinationale ondernemingen.

Tegelijkertijd werden de bedrijfsprocessen onder de loupe genomen, en waar nodig, gestroomlijnd, vereenvoudigd en efficiënter gemaakt ('Business Process Reengineering'). In het kader van dit project werden verschillende procedures ontwikkeld die daarna werden geïmplementeerd binnen de volledige groep.

Bovendien werd er een uniform rekeningstelsel uitgewerkt dat een analytische benadering en een zinvolle interne rapportering toelaat. Dankzij deze inspanningen kan men de vergelijkbaarheid (benchmarking) tussen gelijkaardige entiteiten binnen de groep verzekeren.

Vanaf 2002 werd het SAP-systeem ingevoerd om vervolgens stap voor stap te worden uitgerold over de volledige groep. De groep is ondertussen geëvolueerd naar een situatie waarin alle entiteiten optimaal gebruik maken van de zogenaamde FI-CO modules in SAP (boekhouding & controlling). Bovendien worden ook de meer operationele SAP-modules door vele, maar nog niet door alle, entiteiten gebruikt.

ICT-ondersteuning
De servers die dit ERP-pakket ondersteunen zijn volledig gecentraliseerd op de hoofdzetel van VPK Packaging Group NV te Dendermonde (BE). Gezien de centralisatie van de servers is de groep sterk afhankelijk van de continuïteit van de dienstverlening. Gelet op het belang hiervan werd de elektriciteitsvoorziening gewaarborgd en werd, op een voldoende afstand van het eerste datacenter, een tweede datacenter gecreëerd. Hierin worden essentiële software-applicaties gespiegeld. De fysieke toegang tot het datacenter wordt afgeschermd met behulp van een systeem op basis van vingerafdrukherkenning. Periodiek wordt een gespecialiseerde audit uitgevoerd om de doeltreffendheid van deze beveiligingsmaatregelen te testen. Ondanks de zware telecommunicatiekosten die hieraan verbonden zijn, is VPK Packaging Group NV ervan overtuigd dat dit de beste keuze is om een uniforme, professionele en permanente dienstverlening te kunnen waarborgen. Vanuit deze optiek werd ook de ICT-afdeling, die zowel de implementatie

van de software als de technische ondersteuning van de lokale vestigingen verzorgt, stelselmatig uitgebouwd. Deze afdeling telt tot op vandaag een 25-tal medewerkers die bovendien vaak worden bijgestaan door externe vakexperten die bijkomende ondersteuning bieden voor bepaalde specifieke en gespecialiseerde taken.

VPK Packaging Group NV heeft verschillende Service Level Agreements afgesloten met de externe informatica-dienstverleners waarmee ze samenwerkt. Hierbij waakt de onderneming steeds over de bedrijfszekerheid en de continuïteit van deze dienstverleners alsook over de kwaliteit van de verleende diensten. Bovendien wenst de onderneming voldoende flexibiliteit in te bouwen zodat de onderneming niet te afhankelijk wordt van deze dienstverleners.

Databeveiliging

De toegang tot diverse gegevens en programma's wordt afgeschermd door een systeem van toegangsrechten dat werd opgezet met de hulp van externe specialisten. Dit systeem wordt permanent bewaakt en aangepast waar nodig. De nodige antivirusprogramma's werden op verschillende niveaus geïnstalleerd. Het spreekt voor zich dat deze programma's up-to-date worden gehouden en dat alle belangrijke informatie het voorwerp is van dagelijkse back-ups.

Technologische uitdagingen

Om ervoor te zorgen dat het volledige informatie- en informatica-systeem kan blijven beantwoorden aan de toenemende uitdagingen door de snelle evolutie op gebied van technologie en van de omvang van de groep, wordt de ICT-manager meermaals per jaar uitgenodigd voor intern overleg met het directiecomité. Tijdens dergelijke bijeenkomsten worden voorstellen besproken om bestaande investeringen te moderniseren of om het IT-park eventueel verder uit te breiden. Op deze manier worden beslissingen steeds genomen in overleg en met kennis van zaken. De ICT-manager rapporteert trouwens ook rechtstreeks aan een lid van het directiecomité zodat het directiecomité steeds een vinger aan de pols kan houden inzake technologische vooruitgang zonder de controle over de bijhorende kosten uit het oog te verliezen.

Interne controle- en risicobeheerssystemen

Risicoanalyse

De strategie van VPK Packaging Group NV wordt door de raad van bestuur en het directiecomité vertaald in concrete en meetbare doelstellingen op zowel korte als lange termijn. Elk van deze doelstellingen wordt gekenmerkt door het continue streven naar interne groei en internationale expansie, en is bepalend voor de risicobereidheid van de onderneming. Deze doelstellingen kunnen immers enkel worden gerealiseerd mits het nemen van bepaalde berekende en weloverwogen risico's.

De geïdentificeerde risico's worden geanalyseerd in functie van de bedrijfsdoelstellingen en worden steevast tot een aanvaardbaar niveau beperkt. Via de geijkte interne communicatiekanalen worden de risico's en de corresponderende risicobeheersmaatregelen aan de betrokken personen binnen de onderneming duidelijk gemaakt. Deze personen beschikken vanzelfsprekend over de nodige kennis en ervaring om op een passende manier met deze risico's om te gaan. De belangrijkste risico's waarmee de onderneming wordt geconfronteerd kunnen – zonder volledig te willen zijn – als volgt worden samengevat:

1. Strategische risico's

Zoals elke onderneming met een internationale dimensie wordt ook VPK Packaging Group NV blootgesteld aan verschillende risico's die inherent zijn aan een snel evoluerende en globaliserende wereld. Er dient hierbij hoofdzakelijk te worden gedacht aan macro-economische evoluties, technologische vooruitgang, (geo)politieke ontwikkelingen en eventuele risico's ten aanzien van overnames, desinvesteringen en joint ventures.

De verticale integratie van de groep, waarbij diverse vormen van transportverpakking (hulzen, golfkartonnen en massiefkartonnen dozen) en hun noodzakelijke grondstof (papier op basis van gerecycleerd papier) geproduceerd worden, vormt samen met de internationalisering (verscheidenheid van de geografische markten waarin de groep actief is) een belangrijke factor van risicospreiding en -beheersing.

2. Marktrisico's

Oud papier, energie en zetmeel zijn de belangrijkste grondstoffen voor de onderneming. De prijsevoluties van deze grondstoffen kunnen een significante invloed uitoefenen op de prestaties van de onderneming. De impact van eventuele ongunstige prijsontwikkelingen wordt echter, waar mogelijk en opportuun, beperkt door het afsluiten van termijncontracten met een vastgelegde prijs. Vanzelfsprekend kan een negatief evoluerende marktvraag naar papier en karton eveneens schadelijke gevolgen hebben voor de onderneming.

3. Financiële risico's

De onderneming wordt vanzelfsprekend ook geconfronteerd met bepaalde financiële risico's die eigen zijn aan het handelen binnen een internationale context. De meest relevante financiële risico's voor de onderneming worden hieronder verder toegelicht.

3a Kredietrisico

Binnen elke zakelijke omgeving wordt een onderneming geconfronteerd met het risico van niet-betaling vanwege klanten m.b.t. de verkoop van goederen.
Rekening houdend met dit belangrijke risico heeft de onderneming een diepgaand kredietrisicobeleid ontwikkeld waarbij een aanzienlijk deel van de klantenvorderingen via een kredietverzekering worden gevrijwaard. Daarnaast resulteert de grote spreiding van de klantenportefeuille in een natuurlijke reductie van het kredietrisico.

Bovendien wordt de evolutie van de openstaande handelsvorderingen nauwlettend opgevolgd door de 'credit & collection' afdeling die hierover maandelijks rapporteert.
Voorzieningen voor oninbare vorderingen worden tijdig en op een consistente wijze aangelegd.

3b Interestrisico

De onderneming beheert een portefeuille van financiële instrumenten om risico's m.b.t. interestposities die voortvloeien uit de bedrijfs- en financiële activiteiten doeltreffend af te dekken.
VPK Packaging Group NV heeft de duidelijke beleidskeuze gemaakt om niet te participeren in speculatieve of hefboomtransacties, noch financiële instrumenten aan te houden of uit te geven die niet geënt zijn op reële handels- en financiële transacties.
Om bepaalde groepssynergieën optimaal te kunnen benutten wordt het interestrisico van alle groepsvennootschappen centraal beheerd door VPK Services GCV, een volle dochteronderneming van VPK Packaging Group NV die fungeert als 'in-house bank'. Het centraliseren van alle transacties die gerelateerd zijn aan het interestrisico is bovendien ook risicobeperkend. De groep maakt op deze manier immers optimaal gebruik van de specifieke financiële kennis die intern aanwezig is om dit risico zo goed mogelijk af te dekken.

3c Wisselkoersrisico

Het wisselkoersrisico voor de onderneming wordt in sterke mate bepaald door de landen waarin en waarmee de onderneming handelsactiviteiten heeft ontplooid.
De groep analyseert op periodieke basis de lopende en toekomstige valutarisico's en neemt de nodige posities in om deze risico's passend af te dekken. Dit gebeurt enerzijds door het nastreven van een natuurlijke indekking en anderzijds door het afsluiten van termijnwissel- en valutaswapcontracten.

3d Liquiditeitsrisico

Gesteund door haar sterke balanspositie is de onderneming er steeds in geslaagd om voldoende en goed gediversifieerde financieringsbronnen aan te trekken.
Bovendien beschikt de onderneming over voldoende ruimte op niet-gebruikte kredietlijnen om aldus de nodige liquiditeit te garanderen voor toekomstige activiteiten.

4. Compliancerisico's

Binnen een onderneming met de omvang van VPK Packaging Group NV kunnen individuele acties van werknemers leiden tot een inbreuk op de financiële, maatschappelijke of ethische normen die de onderneming hoog in het vaandel draagt. Dit kan zowel het imago van de onderneming als de waarde van het aandeel negatief beïnvloeden.

Door VPK Packaging Group NV werden voor welbepaalde items gedragscodes of protocollen opgesteld.
Zo is er het Protocol ter voorkoming van marktmisbruik dat elk kaderlid of elke medewerker die in aanraking komt met koersgevoelige informatie, bij zijn/haar indiensttreding dient te ondertekenen en strikt na te leven.
Er werd tevens een Code of Conduct ingevoerd die een overzicht geeft van die ethische normen en waarden die VPK Packaging Group NV als essentieel beschouwt en waarvan zij eist dat elke medewerker binnen de groep ze strikt en getrouw naleeft.

Daarnaast bevat het Corporate Governance Charter van VPK Packaging Group NV eveneens voorzieningen aangaande de organisatiestructuur teneinde compliancerisico's voor de onderneming tot een minimum te beperken.

5. Regelgevende risico's

De ontwikkeling van bedrijfsactiviteiten dient steeds te geschieden binnen een welbepaald wettelijk normerend kader. VPK Packaging Group NV organiseert nauwgezet de uitvoering en ontwikkeling van haar bedrijfsactiviteiten volledig conform vermeld wettelijk kader.

Mede geïnspireerd door de waarden van de vennootschap en haar wil om op een maatschappelijk verantwoorde manier te ondernemen, wordt doorheen het dagelijkse bestuur bijzonder veel belang gehecht aan de stipte naleving van de strengste voorschriften op gebied van veiligheids- en milieureglementering.
Evoluerende milieuwetgeving gecombineerd met de uitgesproken ambitie van de vennootschap om ecologisch te ondernemen kunnen evenwel leiden tot bepaalde uitdagingen op het operationele vlak.

Omwille van het feit dat de vennootschap economische activiteiten ontplooit in verschillende landen en regio's wordt ze bovendien onvermijdelijk blootgesteld aan bepaalde regelgevende risico's die soms zeer verschillend zijn van

land tot land. Het evoluerend nationaal en internationaal wetgevend kader dient bijgevolg nauwgezet opgevolgd te worden teneinde de impact van deze wijzigingen op de vennootschap en haar binnen- en buitenlandse dochterondernemingen tijdig en accuraat te onderkennen. Deze regelgevende risico's worden op een adequate manier ondervangen door de interne juridische dienst die, met de ondersteuning van lokale juridische adviseurs, de belangen van zowel de binnenlandse als van de buitenlandse groepsondernemingen op dit vlak nauwgezet behartigt.

6. Contractuele risico's

Bepaalde groepsvennootschappen handelen in een marktsegment dat gekenmerkt wordt door sectorgebonden contractuele verbintenissen. Deze contracten, alsook alle wezenlijke contractuele verbintenissen die een significante operationele of financiële impact kunnen hebben op VPK Packaging Group NV en/of op haar groepsvennootschappen, worden voorafgaand aan hun ondertekening, nagekeken en becommentarieerd door de interne juridische dienst die haar advies overmaakt aan het directiecomité en aan de betrokken operationele eindverantwoordelijken.
De contractuele verbintenissen die VPK Packaging Group NV van wezenlijk belang acht, zijn opgenomen in de "Rules of Procedure" die het algemene kader aangeven van de autonomie en zelfstandigheid van de operationele eindverantwoordelijken. Deze "Rules of Procedure" die doorheen de ganse organisatie van kracht zijn, worden via het intranet van de onderneming ter beschikking gesteld.
Het spreekt voor zich dat wanneer de marktomstandigheden na de ondertekening van het contract significant wijzigen, de uitvoering van contracten een negatieve impact kunnen hebben op de bedrijfsresultaten.

7. Informaticarisico's

Vanzelfsprekend doet de onderneming een beroep op verschillende IT-systemen ter ondersteuning van haar bedrijfsactiviteiten.
Deze grote afhankelijkheid van zowel hard- als software brengt met zich mee dat technische storingen en andere mogelijke defecten een grote impact kunnen hebben op de performantie van de onderneming. Om een dergelijke impact tot het minimum te herleiden, heeft de IT-afdeling de nodige herstel- en back-up procedures uitgewerkt.
Bovendien waakt deze gespecialiseerde afdeling over de beveiliging van de bedrijfsgegevens en de afscherming van de toegang tot het interne netwerk.

8. Uitzonderlijke risico's

De onderneming kan ook geconfronteerd worden met uitzonderlijke gebeurtenissen die de bedrijfsprestaties negatief kunnen beïnvloeden. Dergelijke risico's kunnen heel divers zijn wat betreft hun aard en hun omvang.
Het spreekt voor zich dat bv. een brand bij één van de groepsvennootschappen een tijdelijke rem zou zetten op de verdere ontwikkeling van deze vennootschap. Andere uitzonderlijke risico's spelen zich dan weer af op een grotere schaal. Bepaalde natuurfenomenen of wereldwijde epidemieën kunnen immers de volledige wereldeconomie tijdelijk verstoren.
Indien dergelijke risico's zich effectief zouden voordoen zal dit ongetwijfeld een belangrijke impact hebben op de onderneming. Gelet op de specifieke karakteristieken van deze risico's is het voor de onderneming bijzonder uitdagend om de impact van dergelijke risico's adequaat te beheersen.

Risicobeheersproces

De belangrijkste risico's waaraan de onderneming wordt blootgesteld, worden aandachtig geanalyseerd in functie van hun waarschijnlijkheid en hun mogelijke impact op de onderneming. Deze analyse is een continu proces dat regelmatig wordt bijgestuurd op basis van eerdere ervaringen en/of wijzigende omstandigheden zodat er ook proactief kan worden gereageerd op eventuele ongunstige evoluties.
Vanuit de ambitie om de doelstellingen van de onderneming te realiseren, worden de belangrijkste bedrijfsprocessen op een periodieke basis kritisch onderzocht met het oog op potentiële verbeteringen. Bij dergelijke initiatieven wordt steeds verhoogde aandacht geschonken aan de significante risico's die door de onderneming werden geïdentificeerd.
De correcte uitvoering van de controlemechanismen die werden geïmplementeerd wordt geverifieerd door de interne auditafdeling. Het directiecomité wordt door de interne auditafdeling op de hoogte gebracht indien sleutelprocessen dienen te worden aangepast wegens hun tekortkomingen inzake risicobeheersing. Dergelijke bevindingen worden eveneens meegedeeld aan de operationele leidinggevenden die desgevallend dienen bij te sturen.

Bovendien probeert de groep zich zo goed als mogelijk te wapenen tegen globale rampen en/of tegenspoed. Dit streven naar risicoreductie werd onder meer geconcretiseerd in de intensieve samenwerking met externe ingenieurs om het risico op schade n.a.v. bv. een bedrijfsbrand, overstroming of machinebreuk tot het minimum te beperken. Deze samenwerking kadert in het 'Highly Protected Risk'-project waarvoor de fabrieken aan strenge veiligheidscriteria dienen te voldoen.

Om de financiële impact van de risico's die de groep niet volledig kan beheersen of reduceren toch onder controle te houden, werden verschillende verzekeringspolissen in diverse domeinen afgesloten. Dit gebeurt steeds via gerenommeerde makelaars die de groep ondersteunen om een optimale prijs-kwaliteitverhouding te bekomen en die de solvabiliteit van de verzekeraars op een continue basis

screenen en evalueren. Verzekeringspolissen die in een bepaald land wettelijk opgelegd worden, worden lokaal beheerd (bv. de verzekering tegen arbeidsongevallen). De overige polissen worden op groepsniveau afgesloten en beheerd.

De onderneming hecht bovendien veel belang aan integriteit en ethiek en probeert dit ook te reflecteren in de interne normen en waarden die binnen de onderneming van kracht zijn. Door de groei van de groep, zowel in omvang als geografisch, wordt het echter steeds moeilijker om de vereiste morele gedragsnormen op een directe en persoonlijke manier door te geven aan alle medewerkers van de vennootschap.
Om een passend antwoord te bieden aan deze uitdaging werd besloten om een algemene gedragscode op te stellen en in te voeren doorheen alle lagen van de organisatie. Deze verdere stap in de uitbouw van de interne controlemechanismen leidt ertoe dat de vennootschap in de bestaande functiebeschrijvingen systematisch naar deze gedragscode zal moeten verwijzen zodat iedereen zich vertrouwd kan maken met deze gedragscode en het bestaan ervan formeel erkent.

Op deze manier zal ook duidelijk gemaakt worden dat de gedragscode deel uitmaakt van de competenties en vaardigheden die vereist zijn voor het goed uitvoeren van de verschillende taken eigen aan de functie. De naleving van deze gedragscode zal ook een onderdeel uitmaken van de jaarlijkse functioneringsgesprekken waar in een opbouwend gesprek overlopen wordt hoe de betrokkene de hem/haar toegewezen verantwoordelijkheid opneemt met respect voor de geldende normen en waarden binnen de groep. Indien de niet-naleving van de gedragscode leidt tot een vertrouwensbreuk zullen passende maatregelen genomen worden.

Dergelijke functioneringsgesprekken zijn tevens de ideale gelegenheid om te peilen naar de opleidingsbehoeftes en de doorgroeimogelijkheden van de betrokken werknemer. Op deze manier kan de onderneming op een continue basis waken over de bekwaamheden van de medewerkers.

Vanuit het streven naar risicoreductie past de onderneming het principe van de scheiding der bevoegdheden zoveel als mogelijk toe doorheen de volledige organisatie. Ook in de kleinere groepsentiteiten, waar het niet altijd gemakkelijk is om een adequate functiescheiding door te voeren gelet op de operationele beperkingen, worden de nodige inspanningen geleverd om de bevoegdheden zoveel mogelijk te scheiden. Dit gegeven is onder andere neergeschreven in de zogenaamde 'Rules of procedure' die zorgen voor een duidelijke en transparante delegatie van verantwoordelijkheden en bevoegdheden.

Het principe van de scheiding der machten komt ook duidelijk tot uiting in de verdeling van de bevoegdheden tussen de raad van bestuur en het directiecomité.
De keuze van de bestuurders is hoofdzakelijk gebaseerd op de specifieke kennis en ervaring die elk van deze personen kan voorleggen binnen een specifiek domein. Op deze manier kan de onderneming steeds terugvallen op een verscheidenheid aan relevante kennis en ervaring.

De raad van bestuur organiseert in zijn schoot conform de geldende reglementering en codes verscheidene comités. Deze comités komen op regelmatige tijdstippen samen om te beraadslagen. De voorzitter van elk comité brengt na iedere vergadering verslag uit aan de volledige raad van bestuur, die aldus de gewenste toelichtingen of verduidelijkingen kan bekomen. In het auditcomité brengen zowel de commissaris als de interne auditor verslag uit over hun werkzaamheden.
De interne auditor legt hier ook telkens zijn auditplan voor het komende semester ter goedkeuring voor, zodat dit eventueel nog kan bijgestuurd worden waar nodig, in functie van de prioriteiten van het auditcomité.

De Chief Legal Officer fungeert als secretaris van deze comités en zorgt ervoor dat de te behandelen agenda alsook de nodige documenten ter voorbereiding steeds tijdig zijn overgemaakt aan de leden van de raad van bestuur en de diverse comités, zodat de leden zich terdege kunnen voorbereiden op de samenkomsten, wat de toegevoegde waarde van hun inbreng uiteraard vergroot.

Ook in het directiecomité vullen de opleiding en ervaring van de verschillende leden elkaar op die wijze aan dat een evenwichtige besluitvorming is gewaarborgd. Het directiecomité legt minstens vier maal per jaar verantwoording af aan de raad van bestuur over het door haar gevoerde beleid. Elk jaar beslist de raad van bestuur al dan niet kwijting te geven aan het directiecomité voor het gevoerde beleid gedurende het voorbije boekjaar.

Informatie en communicatie

De prestaties van de verschillende operationele entiteiten, gegroepeerd per segment, worden aan de hand van het beschikbare rapporteringssysteem in SAP maandelijks geëvalueerd en getoetst aan het budget, rekening houdend met de conjunctuur en de marktomstandigheden. In eerste orde is dit de taak van de business analisten, die binnen een vrij korte termijn verslag uitbrengen, zowel aan de operationele eindverantwoordelijken als aan het directiecomité.

De resultaten van de verschillende operationele entiteiten met een gelijkaardige activiteit worden continu en in detail met elkaar vergeleken. Op deze manier kunnen

zogenaamde 'best practices', per criterium, gedeeld worden met andere entiteiten in de groep. Minstens tweemaal per jaar komen de operationele eindverantwoordelijken samen om ervaringen uit te wisselen, bijzonderheden te bespreken en gepaste maatregelen te nemen.

Voor de volledige groep worden tevens op geregelde tijdstippen vergelijkingen gemaakt met concurrerende ondernemingen. Deze vergelijkingen worden zowel in het directiecomité als in de raad van bestuur besproken. Indien er uit een dergelijke oefening belangrijke besluiten dienen te worden getrokken, worden deze onmiddellijk gecommuniceerd aan de operationele eindverantwoordelijken.

Evaluatie van de interne controlemechanismen en melding van eventuele tekortkomingen

De vennootschap heeft de interne auditafdeling belast met de taak erover te waken dat het interne controlesysteem doeltreffend blijft werken. Daartoe heeft het directiecomité de interne auditafdeling voldoende bevoegdheden en werkingsmiddelen toegekend.
Aanvullend op de werkzaamheden van het interne auditdepartement worden de kwaliteit en de naleving van de interne controlesystemen ook geverifieerd door de onafhankelijke commissaris van de onderneming.

De aanbevelingen van zowel de interne als externe auditors worden op periodieke basis gemeld aan het auditcomité, dat nauwlettend toekijkt of deze aanbevelingen door het directiecomité effectief tot uitvoering worden gebracht.

10.2.7. Directiecomité

De overdracht van de bevoegdheden door de raad van bestuur aan het directiecomité, zoals beslist op 24 maart 2003, werd door de buitengewone algemene vergadering van 30 mei 2003 goedgekeurd.

Concreet behoren ondermeer volgende domeinen tot de bevoegdheid van het directiecomité:

- uitwerken van de strategie en lange termijn doelstellingen die ter goedkeuring worden voorgelegd aan de raad van bestuur;
- uitvoeren van de strategie (omzetting in plannen, doelstellingen concretiseren);
- opvolgen van de budgetten en sturen van investeringsplannen;
- controle op en coördinatie van de verschillende activiteiten en dochterondernemingen binnen de groep;
- sturen van de interne controle;
- coördineren van de operationele eindverantwoordelijken;
- detecteren en realiseren van groepssynergieën;
- ontwikkelen van nieuwe activiteiten binnen de kernactiviteiten;
- voorstellen van mogelijke overnames aan de raad van bestuur.

In 2011 is het directiecomité gemiddeld twee keer per maand samengekomen. Alle leden waren aanwezig op alle vergaderingen.

Er waren geen transacties tussen VPK Packaging Group NV en de leden van het directiecomité die strijdig waren met de belangen van VPK Packaging Group NV.

De raad van bestuur van 28 februari 2012 heeft, conform de algemene bepalingen m.b.t. het directiecomité en op basis van het overzicht van de belangrijkste werkzaamheden van het directiecomité tot en met 31 december 2011, kwijting verleend aan de leden van het directiecomité.

Dagelijks bestuur

Overeenkomstig de bepalingen van artikel 23 van de gecoördineerde statuten heeft de raad van bestuur het dagelijks bestuur van de vennootschap opgedragen aan de heer Pierre Macharis die de functie waarneemt van gedelegeerd bestuurder. De heer Jean-Paul Macharis is voorzitter van de raad van bestuur.

Voorts werden operationele eindverantwoordelijken aangesteld die, binnen bepaalde budgetten, samen met hun medewerkers, de volle verantwoordelijkheid dragen over de door hen gerealiseerde bedrijfsresultaten.

Jaarlijks worden op groepsniveau de budgetten vastgelegd m.b.t. tot de rendementsdoelstellingen, de investeringen en intra-groepsleveringen.

10.2.8. Remuneratieverslag

Dit verslag geeft concrete toelichting over het gevoerde remuneratiebeleid in het boekjaar 2011 en verwijst voor de procedures ter ontwikkeling van een remuneratiebeleid en de vaststelling van het remuneratieniveau naar bijlage 1 van VPK Packaging Group's Corporate Governance Charter.

Vergoeding van de bestuurders

Voor het boekjaar 2011 ontving iedere niet-uitvoerende bestuurder een vaste, niet prestatiegebonden vergoeding ten belope van 2.500 EUR (excl. btw) per zitting van de raad van bestuur waar hij effectief aanwezig was.
Wanneer hij daarnaast lid was van het auditcomité, dan ontving hij een vaste vergoeding van 5.000 EUR (excl. btw) ongeacht het aantal zittingen van het auditcomité die in het boekjaar plaatsvonden.
Een lid van het remuneratiecomité had recht op een

bijkomende vergoeding van 1.000 EUR (excl. btw) ongeacht het aantal zittingen van het comité.
De vergoedingen toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders voor het boekjaar 2011 bedroegen in totaal 65.500 EUR.

Voor het boekjaar 2012 stelt de raad van bestuur voor aan de algemene vergadering om de vaste vergoeding aangaande de raad van bestuur te verhogen tot 3.500 EUR (excl. btw) per zitting van de raad van bestuur waarop de niet-uitvoerende bestuurder effectief aanwezig is. De vaste vergoeding van 1.000 EUR (excl. btw) ongeacht het aantal zittingen wat het remuneratiecomité betreft alsook de vaste vergoeding van 5.000 EUR (excl btw) voor elk lid van het auditcomité ongeacht het aantal zittingen die in het boekjaar plaatsvinden, blijven ongewijzigd.

Vergoeding van de leden van het directiecomité

De uitvoerende bestuurders en de directieleden worden voor hun managementfuncties vergoed d.m.v. een vast salaris cq vergoeding en een variabele geplafonneerde bonus, die afhankelijk is van hun individuele prestaties en de financiële resultaten van VPK Packaging Group NV en haar dochterondernemingen.

Indien een lid van het directiecomité ook uitvoerend bestuurder is, dan wordt rekening gehouden met de vergoeding die hij in deze laatste hoedanigheid ontvangt.

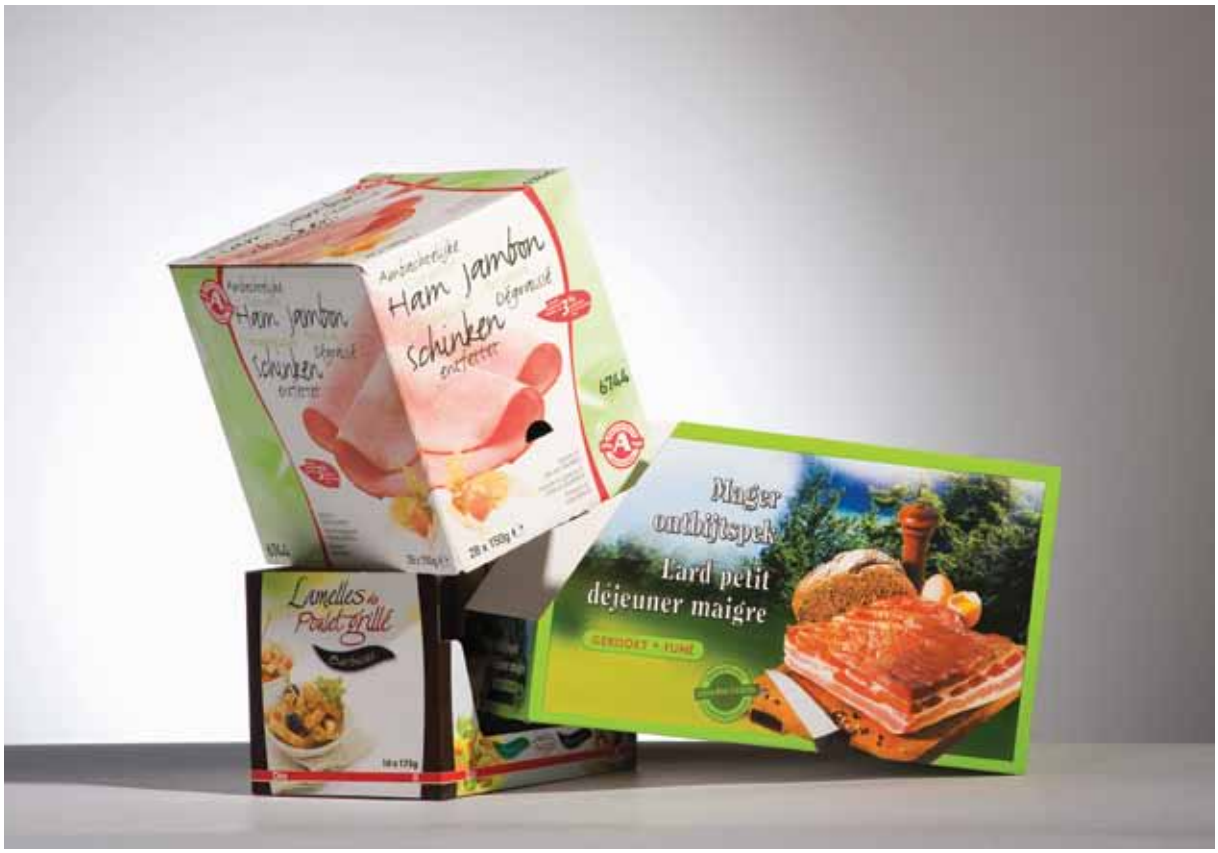
In 2011 bedroeg de globale brutobezoldiging van de uitvoerende leden van de raad van bestuur en van de leden van het directiecomité actief in VPK Packaging Group NV per 31 december 2011, inclusief de vaste en variabele vergoeding voor hun managementfuncties bij VPK Packaging Group NV en de dochterondernemingen, 1.740.000 EUR, waarvan het vast gedeelte 1.495.000 EUR bedroeg en het variabel gedeelte 245.000 EUR.

In 2011 bedroeg de globale bezoldiging aan de voorzitter van het directiecomité per 31 december 2011, inclusief zijn vaste en variabele vergoeding voor zijn prestaties bij VPK Packaging Group NV en de dochterondernemingen, 450.000 EUR, waarvan het vast gedeelte 350.000 EUR bedroeg en het variabel gedeelte 100.000 EUR.

Bijkomende informatie

Er zijn geen voorschotten, leningen of gestelde waarborgen vanwege VPK Packaging Group NV toegekend aan bestuurders, leidinggevenden of toezichthoudende organen.

De samenstelling van het directiecomité wijzigde in 2011 tweemaal.



Op 6 mei 2011 werd de heer Luc Ledegen (Chief Legal Officer) benoemd als lid van het directiecomité. Op het einde van het jaar heeft de BVBA 2B, vertegenwoordigd door haar zaakvoerder de heer Guy Hanssens, het bedrijf verlaten en tegelijkertijd zijn mandaat als lid van het directiecomité neergelegd. De taken en verantwoordelijkheden waarmee de BVBA 2B, vertegenwoordigd door de heer Guy Hanssens, was belast, zijn hoofdzakelijk verdeeld over de overige leden van het directiecomité.

Op of na 1 juli 2009 werd geen contractuele regeling overeengekomen met de voorzitter van het directiecomité of enig andere lid van het directiecomité die voorziet in een ontslagvergoeding die hoger is dan een bedrag overeenstemmend met de basis- en variabele remuneratie over 12 maanden.

In de loop van het boekjaar 2011 werden aan de gedelegeerd bestuurder of aan de leden van het directiecomité geen aandelen, aandelenopties of andere rechten om aandelen te verwerven toegekend.

10.2.9. Protocol ter voorkoming van marktmisbruik

Aangaande transacties voor eigen rekening van effecten van de vennootschap door bestuurders, directieleden, kaderleden en andere aangeduide personen (zogenaamde "insiders") had de raad van bestuur op 1 maart 1999 een "Protocol ter voorkoming van misbruik van voorkennis" goedgekeurd.

Dit protocol werd aangepast en gewijzigd in overeenstemming met de wet van 2 augustus 2002, zoals gewijzigd door de Programmawet van 22 december 2003, die van toepassing is op alle feiten die na 31 december 2003 zouden zijn gepleegd.

Het protocol legt beperkingen op inzake het uitvoeren van transacties in effecten van de vennootschap tijdens welbepaalde periodes voor de openbaarmaking van de financiële resultaten ("gesloten periodes") of tijdens alle andere als gevoelig beschouwde periodes ("sperperiodes"). Elke 'insider' die hiervoor in aanmerking kwam, heeft vermeld gewijzigd protocol (opnieuw) ondertekend. Een blanco afschrift van dit protocol is te consulteren via de website.

Het toezicht op de naleving van de regels, vervat in het protocol, berust bij de heren Pierre Macharis (gedelegeerd bestuurder), Jozef Schoonjans en Luc Ledegen die als toezichthouders ("compliance officers") werden aangeduid door de raad van bestuur.

In 2011 werden de toezichthouders op de hoogte gebracht van één transactie die werd uitgevoerd met effecten van de vennootschap. Op 19 september 2011 heeft Unifin NV, vertegenwoordigd door mevrouw Anne Macharis, 26.938 VPK aandelen aangekocht via het centraal orderboek. Deze transacties werden conform de wettelijke voorschriften door de vennootschap gemeld aan de FSMA op 21 september 2011.

10.2.10. Commissaris

Het mandaat van de commissaris Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV CVBA Belgian Member Firm Grant Thornton International, vertegenwoordigd door mevrouw Marleen Mannekens, met maatschappelijke zetel te 9000 Gent Lievekaai 21, werd door de gewone algemene vergadering van 29 april 2011 verlengd voor een periode van 3 jaar.

Tijdens het boekjaar 2011 bedroeg de vergoeding van de commissaris en van de met de commissaris verwante partijen 180.800 EUR (excl. btw), uitsluitend m.b.t. de wettelijke controle. Daarnaast werden door de commissaris of door de met hem verwante partijen honoraria aangerekend ten bedrage van 14.550 EUR (excl. btw) voor niet controlediensten.

10.2.11. Aandeelhoudersstructuur per 31/12/2011

	Aantal aandelen	%
Stichting Administratiekantoor Packaging Investments*	7.199.999	82,1
Eigen aandelen	773.888	8,8
Individuele & institutionele beleggers ("Free Float")	798.855	9,1

* datum van kennisgeving 26/11/2008

11.
Sociaal verslag & veiligheid

11.1. Human resources

2011 was een jaar waarin goede en minder goede periodes elkaar hebben afgewisseld. In België lag in vergelijking met 2010 het aantal aanwervingen op een hoger niveau, vooral in het segment papier. De organisatiestructuur van Oudegem Papier NV werd verder ingevuld en voor de vacature "operator" werden nieuwe medewerkers aangeworven met het oog op opleiding en doorgroei naar de functie van "conducteur" in de toekomst.

Wat de Belgische golfkartonactiviteiten betreft werd als voortzetting van de OEE-introductie (Overall Equipment Effectiveness) gestart met de introductie van "lean management". Lean management komt in essentie hierop neer dat door weldoordachte ingrepen in (productie-) processen, het bedrijf efficiënter wordt georganiseerd waardoor waarde voor de klant wordt gecreëerd. In deze context is elke werknemer in het proces een klant van de voorgaande medewerker. Samenwerken en elkaar desgevallend ondersteunen is dus hier de boodschap.

Er werd een "lean begeleidingsteam" samengesteld dat op korte termijn enkele projecten succesvol heeft begeleid. De planning voor de komende jaren werd ook vastgelegd.

Daarnaast bleef ook in 2011 een strikte opvolging van de personeelsplanning in alle segmenten een prioriteit.

Aan de hand van functieclassificaties werden in België de vaardigheden voor arbeiders, rekening houdend met de verschillende functies binnen VPK Packaging Group NV geactualiseerd. Hierop aansluitend werd een marktconform verloningsvoorstel uitgewerkt dat binnen de CAO onderhandelingen werd opgenomen in een definitieve tekst en begin 2012 werd voorgelegd ter goedkeuring middels een referendum.
Wat de CAO besprekingen betreft, werd strikt gehouden aan de norm zoals bepaald op sectorniveau.

In 2011 werd gestart met de opmaak van organogrammen en functieomschrijvingen in voorbereiding van de functieclassificatie voor bedienden.

De totale personeelsbezetting binnen VPK Packaging Group NV stabiliseerde. Per 31 december 211 waren 3.265 medewerkers werkzaam bij VPK Packaging Group NV.

11.2. Veiligheid en welzijn

Het welzijn en de veiligheid van al onze werknemers en dat intern in één adem wordt genoemd als "Health & Safety", is één van de topprioriteiten op de agenda van VPK Packaging Group NV.

Om onze operationele entiteiten te ondersteunen in hun dagelijks beleid dienaangaande, werd een werkgroep "Veiligheid en Welzijn" opgericht. Begin mei 2010 stelde deze werkgroep het groepsveiligheidsbeleid voor. In concreto werd een praktische en overzichtelijke handleiding opgemaakt die uiteenzet hoe het veiligheidsaspect moet worden beheerd a.d.h.v. een gestructureerde organisatie (wie doet wat en wanneer) met hieraan gekoppeld een jaarlijks te evalueren welzijns- en veiligheidsplan. D.m.v. controles en nazicht van werkongevalgegevens worden de veiligheidsprestaties gemeten van alle operationele entiteiten.

Sinds de introductie van het groepsveiligheidsbeleid worden op het vlak van welzijn- en veiligheidsbeheer een aantal zeer bemoedigende resultaten geboekt. Tot en met het derde kwartaal van 2011, heeft 40% van de operationele entiteiten binnen VPK Packaging Group NV niet geleden onder ongevallen die tijdsverlies met zich meebrachten en in 56,66% van de gevallen werd een tijdsverlies vastgesteld met een frequentie van 12 of lager.

In mei 2011 vond de jaarlijkse groepsconferentie omtrent welzijn en veiligheid plaats in Nederland. Meer dan 30 leden van het senior management, plant managers en full-time veiligheidspersoneel uit de verschillende operationele entiteiten namen deel. De hoofdthema's van de conferentie waren het te voeren veiligheidsbeleid van leveranciers en aannemers op onze sites, en het groepsveiligheidsbeleid.

In 2011 is onze aandacht sterk gericht geweest op proactieve veiligheid d.m.v. het uitvoeren van gezondheids- en veiligheidsinspecties in 14 verschillende operationele entiteiten. In praktijk kwam dit neer op een "best practice" industrie begeleiding en een verbetering van het actieplan om deze operationele entiteiten op het vlak van welzijn en veiligheid op een positieve manier te ondersteunen.

12.
Milieubeleid

In lijn met haar milieubeleid streeft VPK Packaging Group NV naar een continue verbetering van haar prestaties, rekening houdende met preventieprincipes, technische ontwikkelingen en economische haalbaarheid.

Er wordt gehandeld in overeenstemming met alle relevante wettelijke en regelgevende milieuvoorschriften die van toepassing zijn op haar activiteiten, producten en diensten. Regelmatig worden beoordelingen en audits uitgevoerd om dit te verzekeren. Op continue basis worden inspanningen geleverd om de impact op het milieu van de bedrijfsactiviteiten te minimaliseren. Hierbij wordt rekening gehouden met de geldende milieuwetgeving, de leefbaarheid en de veiligheid van de omgeving alsook met de economische doelstellingen die VPK Packaging Group NV heeft voorop gesteld.

Afval

Recyclageresidu's

Door een verregaande procesoptimalisatie in de stofbereiding gecombineerd met verdere investeringen in de voorbehandeling is Oudegem Papier NV er in 2011 in geslaagd om de verschillende afvalstromen bij de stofbereiding, de zogenaamde recyclageresidu's, verder te zuiveren en de afzetmogelijkheden te optimaliseren.
De brandbare residu's worden sinds 2011 volledig verbrand in de eigen meeverbrandingsinstallatie, waarbij aan strenge emissiegrenswaarden wordt voldaan. De rookgasreiniging, bestaande uit een elektrofilter, een mouwenfilter en een droge kalkwassing, heeft er toe bijgedragen dat de uitstoot van polluenten in de lucht sterk is gereduceerd.
De assen afkomstig van de meeverbrandingsinstallatie worden, gezien hun kwaliteit, als secundaire grondstoffen in bouwtoepassingen ingezet.
Ook voor de niet brandbare fracties werden, rekening houdende met de principes van de ladder van Lansink, waardevolle afzetmogelijkheden gevonden. Het bedrijf kan hiermee definitief een einde stellen aan het storten van recyclageresidu's.

Afvalstoffenbeleid

De vernieuwde manier van afvalstoffeninzameling die in 2010 werd opgestart, heeft in 2011 bij Oudegem Papier NV de rechtstreekse aanzet gegeven tot het implementeren van een I(ntegraal)A(fvalstoffen)B(eleid). De implementatie van deze vernieuwde manier van afvalstoffeninzameling gebeurt in samenwerking met en onder begeleiding van een externe deskundige partner (afvalstoffenophaler en -verwerker).
Het bedrijf wil op die manier de gescheiden inzameling van bedrijfsafvalstoffen verder optimaliseren en de valorisatie van een aantal nieuwe stromen bewerkstelligen. De gescheiden inzameling van afvalstromen die al gerecycleerd werden, wordt verder geperfectioneerd.

Energie

Ook in 2011 werden op het vlak van energieverbruik en -productie verdere inspanningen geleverd. De verhoogde inzet van de recyclageresidu's (die voor ca. de helft uit biomassa bestaan) als nuttige brandstof heeft als gevolg dat minder steenkool moet worden ingezet in de energiecentrale van Oudegem Papier NV. Verder werd ook gestart met de inzet van torrcoal, een innovatieve biobrandstof, bekomen door torrefactie van diverse houtstromen (torrefactie is een soort roostproces verwant aan koffiebranden). Het aandeel fossiele brandstof in de totale energievoorziening van Oudegem Papier NV, en daardoor dus ook de CO_2-emissies blijven met andere woorden dalen.

Door een verbeterde procescontrole op het niveau van de papiermachines en de golfkartonproductie kon het specifieke energieverbruik voor deze site te Oudegem in 2011 verder worden gereduceerd. De doelstellingen die in het kader van het energieconvenant werden vooropgesteld tegen eind 2012, zullen in principe dan ook worden gehaald.

De photovoltaïsche zonne-installaties die in 2010 in bedrijf werden genomen bij de golfkartonafdeling te Aalst alsook bij de hulzenproductie te Deerlijk, hebben in 2011 de elektriciteitsafname van het net sterk gereduceerd. De elektriciteitsproductie van de PV-installaties bedraagt ca. 25% van het verbruik van beide vestigingen.

In 2011 werd ook verder gewerkt aan de plannen voor een windmolenproject te Aalst. Indien in 2012 de nodige vergunningen worden bekomen, zal in de loop van 2013 de elektriciteitsafname van het net nog verder afnemen. Het grootste deel van het verbruik zal dan bestaan uit lokaal geproduceerde groene stroom.

Het ISO 14001 certificaat van de energieafdeling van Oudegem Papier NV werd in 2011 met succes voor een periode van 3 jaar gecertificeerd en vernieuwd. De afdeling en haar medewerkers werden hierbij geprezen om de hoge graad van milieu- en energiebewustzijn.

Water

Het afvalwater van de golfkartonfabriek te Erembodegem (Aalst) werd uitgebreid met een actief kool installatie. Het bedrijf slaagt er aldus in afvalwater te lozen dat ruimschoots voldoet aan de strenge lozingsnormen. Ten behoeve van de afvalwaterkwaliteit worden bij de aankoop van grond- en hulpstoffen voor een aantal parameters strenge aankoopcriteria toegepast.

Geur- en geluidshinder

Als papierproducerend bedrijf blijft Oudegem Papier NV zich bewust van haar impact (direct en indirect) op de nabije omgeving. In 2011 is de sanering van een aantal geur- en geluidbronnen verder gezet.
Ook het onderzoek naar bijkomende maatregelen om een verdere reductie van geur en lawaai te kunnen realiseren werd in 2011 verder gezet. Hierbij werden vooral procesgeïntegreerde maatregelen onderzocht die in de komende jaren verder zullen worden uitgewerkt.

FSC

Oudegem Papier NV produceert papier en karton voor de verpakkingsindustrie op basis van oud papier. Het bedrijf is zich als producent en leverancier dan ook al langer bewust van haar rol in en bijdrage tot de duurzame productie van verpakkingen die worden vervaardigd van gerecycleerd papier. Deze rol en bijdrage worden verder bevestigd door in 2011 het FSC certificaat te behalen.

Teneinde bij te dragen tot een verantwoord bosbeleid heeft VPK Packaging Group NV voor haar papier- en verpakkingsdivisie gekozen om FSC gecertificeerde producten en bronnen te gebruiken.

In 2010 werd de papierdivisie in Oudegem (BE) FSC-gecertificeerd. In 2011 werden meerdere golfkartondivisies gecertificeerd.

Een belangrijk onderdeel van onze keuze is het "Chain of Custody" certificaat voor het merendeel van onze sites, waarin we verklaren dat we de FSC internationale normen en richtlijnen toepassen. Ons "Chain of Custody" certificaat verstrekt een geloofwaardige garantie aan onze klanten dat de producten die verkocht worden (i.e. gefactureerd) als FSC-producten afkomstig zijn uit goed beheerde bossen, van gecontroleerde bronnen, van geregenereerd materiaal of een combinatie hiervan.

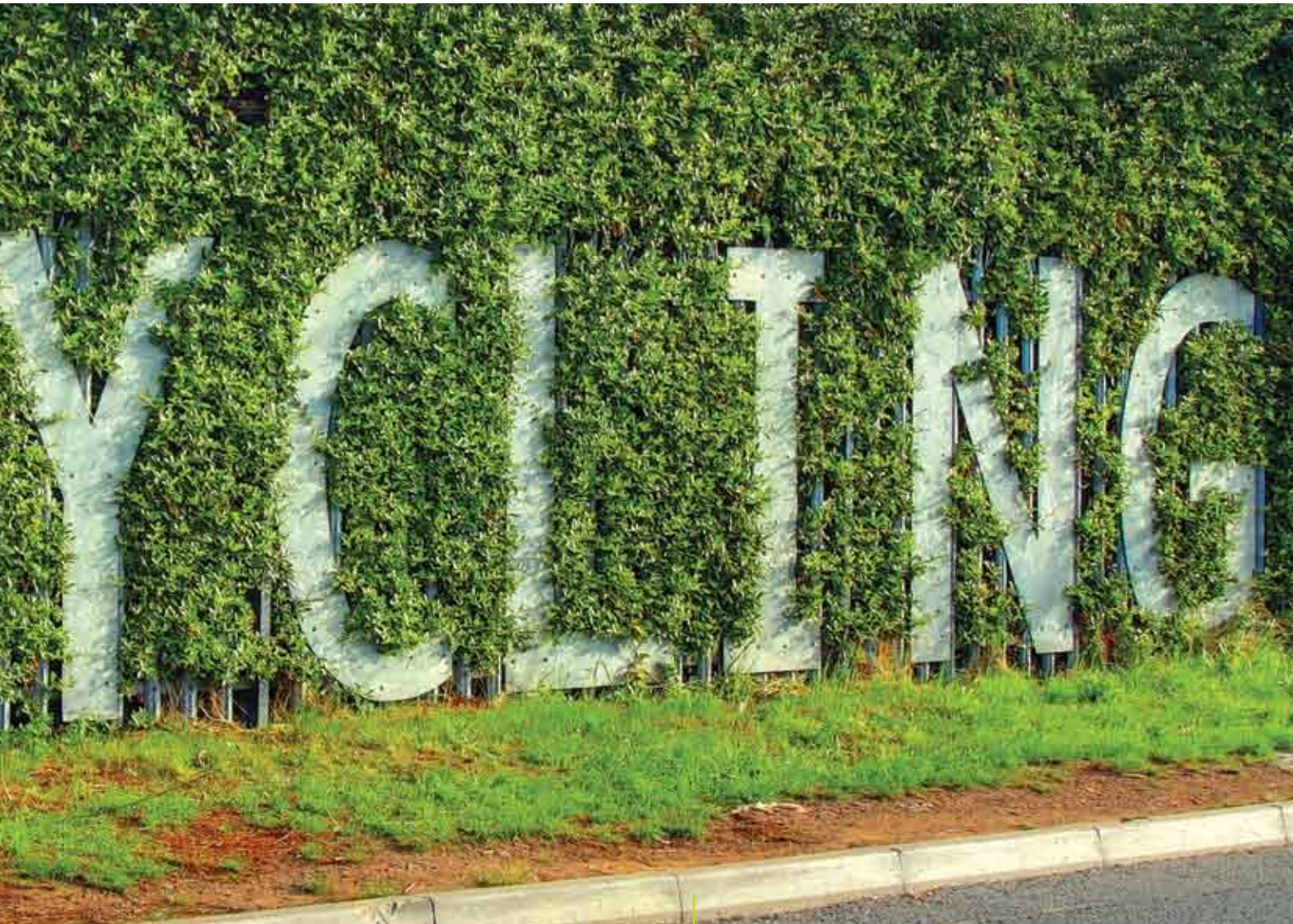
De FSC standaard vereist dat we kunnen garanderen dat het niet gecertificeerde hout waar we mee omgaan, niet afkomstig is uit zogenaamde controversiële bronnen.

We hebben een strikt beleid om te voorkomen dat er hout gebruikt wordt:

- dat afkomstig is uit bossen waar de burgerrechten van de lokale bevolking manifest geschonden worden,
- dat afkomstig is uit bossen waar de hoge instandhoudingswaarden bedreigd worden,
- dat afkomstig is uit bossen waar genetisch gemodificeerde bomen geplant zijn,
- dat illegaal is gekapt,
- dat gekapt werd in gebieden die omgevormd werden van natuurlijke bossen naar plantages of niet-bos toepassingen

Een vergelijkbare houding zal aangemeten worden voor gerecycleerd (afval) papier.

We verbinden er ons toe om naar best vermogen de bronnen van hout of houtvezels, dat gebruikt wordt voor de producten die gelabeld worden volgen de FSC-regels, te identificeren en om de oorsprong te achterhalen van de materialen die worden gebruikt in producten die afkomstig zijn uit verschillende geografisch gespreide regio's.



13.
Logistiek en business process re-engineering

13.1. Logistiek

Vanuit de doelstelling "Easy to work with", ligt een hoge kwaliteitsvolle dienstverlening aan de klanten VPK Packaging Group NV nauw aan het hart. Om dit op lange termijn te kunnen blijven aanbieden, hebben we ons gericht op het ontwikkelen van een sterk leiderschap, een uitstekende planning en online systemen en zeer gemotiveerde en bekwame teams. We zien onze mogelijkheden om ons B2B (Business to Business) klantenbestand op het allerhoogste niveau te brengen door een klantgerichte aanpak als een belangrijke onderscheidende factor. Ons doel is niet alleen om golf- en massief karton van hoge kwaliteit af te leveren maar ook om deze voorziening te integreren in de veeleisende 'supply chain' voorwaarden van onze klanten.

Hiermee wensen wij onze strategische samenwerking met onze klanten te versterken en onze toegevoegde waarde aan hun 'supply chain' proces te verhogen. Deze optimalisering wordt aan onze klanten geleverd met behulp van het FLI® model (Forward Logistic Integration). Dit leidt tot een optimalisatie van het voorraadbeheer alsook van de productie en de bestelhoeveelheden om zo de leveringen tegen een minimale kost tijdig te leveren. Transportactiviteiten worden in toenemende mate binnen het model geoptimaliseerd, waarbij gebruik wordt gemaakt van pallet-pool faciliteiten om bijkomende kosten te minimaliseren.

Met dit soort logistieke integratieprojecten bewijst VPK Packaging Group NV dat door een constructieve samenwerking met zijn klanten, naast het louter produceren van verpakkingen op zich, het vitale doel om toegevoegde waarde te creëren bereikt kan worden. Dit is het leidende principe voor VPK Packaging Solutions®. VPK Packaging Group NV erkent het strategisch belang van deze marketing methode dan ook ten volle.

VPK Packaging Group NV streeft ernaar dat haar bedrijfsactiviteiten zo weinig mogelijk belastend zijn voor het milieu. De centralisering van vervoersopdrachten, voornamelijk in Frankrijk en België heeft geleid tot een reducering van het aantal af te leggen kilometers qua vervoer over de weg waardoor de CO_2-voetafdruk van de logistieke handelingen sterk werden verminderd. Een verdere uitwerking van deze aanpak zal plaatsvinden in 2012. Bovendien hebben een aantal operationele entiteiten het afgelopen jaar de erkenning van FSC (Forest Stewardship Certificate) leverancier verkregen om zo te kunnen bijdragen aan een milieuvriendelijke 'supply chain'.

13.2. Business Process Reengineering

In antwoord op de dynamische markt waarin VPK Packaging Group NV actief is, behoort het streven naar operationele perfectie ook tot de kernactiviteiten van het bedrijfsethos. De evaluatie en verfijning van de werkwijze en de ondersteunende systemen wordt "Business Process Reengineering" of BPR genoemd. De belangrijkste eerste stap van dit proces is het ondersteunen van onze systemen d.m.v. de invoering van een SAP-platform binnen de operationele entiteiten.

Het BPR project richt zich op zes prioriteiten:

1. Het verbeteren van onze ondersteunende administratieve systemen middels standaardisering en rationalisering teneinde de waarde die wordt gecreëerd door ons hoog opgeleid personeel, te optimaliseren tegen de laagst mogelijke totale kost.
2. Als beursgenoteerde onderneming het effectief naleven van onze wettelijke verplichtingen.
3. Er als hoog kwalitatief dienstverlenende organisatie voor zorgen dat we in staat blijven toegevoegde waarde te leveren aan de "supply chain" van onze klanten. De waarde van ons product op zich wordt overtroffen door een puike dienstverlening gebaseerd op het FLI-model.
4. Verzekeren dat we de uitdaging van de 'Nieuwe Economie' en het marktsegment dat dit vertegenwoordigt, aankunnen.
5. Onze organisatie verder stroomlijnen om te garanderen dat we met behulp van maatregelen op het vlak van kostenefficiëntie en kostenbeheersing, een flexibele organisatie met BPR kunnen bekomen, hetgeen leidt tot de optimalisatie van de financiële groepsprocedures.
6. Een uniforme aanpak binnen alle operationele entiteiten om zo ten volle groepssynergie te realiseren. Hieruit volgt de creatie van een maximale toegevoegde waarde tegen de laagst mogelijke totale kost. Deze aanpak strekt zich uit tot het ICT-beheer op groepsniveau waarbij wordt gestreefd naar het leveren van standaardoplossingen en naar een op maat gemaakte projectmethodologie door professionele ondersteuning van de BPR.

Als gevolg van deze niet aflatende aanpak zijn alle operationele entiteiten van de ganse groep onderling verbonden via het SAP-systeem voor alle boekhoudkundige en financiële rapportering. Financiële controle en andere financiële diensten maken intensief gebruik van dit gecentraliseerd SAP-systeem.

Mini Hamburgertjes + broodjes
Hamburgers mini + petits pains
amuso
Giant Partybox
12 assorti! 12 variétés!
Big Partybox
8 assorti! 8 variétés!
Mini Krokidel
Pikante Partyballetjes
Boulettes Party Piquantes
Partyballetjes
Boulettes Party
Mini Krokettenmix
Peppadew Kaashapjes
Kipfilenuggets
Nuggets de Filet de Poulet
Party Chickenbox

Oudegem Papier NV maakt al een aantal jaren gebruik van SAP, naast de papier- en pulpindustrie standaard "Mills Solution". Daarnaast werken alle operationele entiteiten binnen het segment specialties ook met SAP. SAP is het voornaamste systeem dat werd geïmplementeerd in de vestigingen te Polen, Roemenië, Nederland en België. Verdere uitbreiding hiervan wordt vergemakkelijkt door de ruime verworven kennis en ervaring op groepsniveau die VPK Packaging Group NV toelaat om elke vestiging makkelijk te laten aansluiten op het SAP-systeem.

Het Business Reengineering Proces is zeker niet beperkt tot de implementatie van SAP. VPK Packaging Group NV streeft ernaar om Operationele Perfectie in alle operationele entiteiten binnen de groep uit te breiden. Aanzienlijke investeringen werden gedaan in ERP-systemen (Enterprise Resource Planning) teneinde de productie en logistieke processen te stroomlijnen en te verbeteren. Er werd bij alle activiteiten systematisch en grondig werk uitgevoerd om de operationele entiteiten in lijn te brengen met standaardnormen, hetgeen geleid heeft tot verdere inspanningen op het vlak van o.a. OEE (Overall Equipment Effictivenes), MPS (Master Production Scheduling), S&OP (Sales and Operations Planning), optimalisatie van de transporten, FSC certifiëring en van leiderschap op het gebied van welzijn en veiligheid.

financieel overzicht

1. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2011 **64**
1.1. Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten 64
1.2. Geconsolideerde balans 66
1.3. Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen 67
1.4. Geconsolideerd kasstroomoverzicht 68
1.5. Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening 70
1. Informatie over de onderneming **70**
2. Conformiteitsverklaring **71**
3. Wijziging in boekhoudprincipes en toepassing recente wijzigingen in IFRS **71**
3.1. Implementatie van nieuwe en gewijzigde IFRS en interpretaties van kracht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 71
3.2. Nieuwe en gewijzigde IFRS en interpretaties, nog niet van kracht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 en niet vervroegd geïmplementeerd 71
4. Samenvatting van de voornaamste waarderingsregels **72**
4.1. Presentatiebasis 72
4.2. Consolidatieprincipes 72
4.3. Waarderingsregels 73
5. Consolidatiekring **77**
5.1. Wijzigingen in de consolidatiekring 77
5.2. Lijst van de geconsolideerde ondernemingen 78
6. Segment rapportering **80**
6.1. Operationele segmentatie 80
6.2. Geografische segmentatie 82
7. Elementen van de winst- en verliesrekening **84**
7.1. Diensten en diverse goederen 84
7.2. Personeelslasten 84
7.3. Bijzondere waardeverminderingen op goodwill en/of vaste activa 85
7.4. Overige exploitatielasten 85
7.5. Resultaat uit de overdracht van bedrijfscombinaties en/of bedrijfstakken 85
7.6. Financieel resultaat 86
7.7. Winstbelastingen 86
7.8. Resultaat per aandeel 87
8. Balanselementen **88**
8.1. Immateriële vaste activa 88
8.2. Goodwill 89
8.3. Materiële vaste activa 90
8.4. Deelnemingen in ondernemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast 92
8.5. Andere aandelen en borgtochten in contanten 93
8.6. Interesthoudende leningen en vorderingen 93
8.7. Voorraden 94
8.8. Handelsvorderingen 95
8.9. Overige vorderingen 95
8.10. Geldmiddelen en kasequivalenten 96
8.11. Kapitaal 96
8.11.1. Geplaatst kapitaal 96
8.11.2. Kapitaalmanagement 96
8.11.3. Structuur van het aandeelhouderschap 96
8.11.4. Eigen aandelen 97
8.11.5. Dividenden 97
8.12. Reserves 98
8.13. Voorzieningen 98
8.14. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen 99
8.15. Uitgestelde belastingvorderingen en –verplichtingen 102
8.16. Rentedragende verplichtingen lange termijn en korte termijn 103
8.17. Overige korte termijn verplichtingen 103
9. Diverse elementen **104**
9.1. Financiële instrumenten 104
9.2. Financieel risicobeheer 105
9.3. Verwerving / overdrachten van bedrijfscombinaties en/of bedrijfstakken 107
9.4. Gebeurtenissen na balansdatum 107
9.5. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen 107
9.6. Verbonden partijen 108
9.7. Vergoeding van de leden van de raad van bestuur en het directiecomité 108
9.8. Informatie omtrent de commissaris 108
9.9. Verklaring van de verantwoordelijke personen 108

2. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS **109**

3. VERKORTE STATUTAIRE JAARREKENING VPK PACKAGING GROUP NV **111**
3.1. Enkelvoudige resultatenrekening 111
3.2. Balans na winstverdeling 112
3.3. Waarderingsregels 113
3.4. Voorstellen aan de gewone algemene vergadering 115

4. FINANCIËLE KALENDER **118**

5. FINANCIËLE ADRESSEN **119**

1. Geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31 december 2011

1.1. Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten

Geconsolideerde resultatenrekening

in EUR	Toelichting	31/12/11	31/12/10
Bedrijfsopbrengsten	6.1 / 6.2	701.329.388	631.323.127
- Omzet		697.182.142	627.273.864
- Overige bedrijfsopbrengsten		4.147.246	4.049.263
Exploitatielasten		-670.904.635	-607.721.258
- Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen		-352.892.961	-303.747.190
- Diensten en diverse goederen	7.1	-141.734.612	-133.857.567
- Personeelslasten	7.2	-138.137.413	-134.646.958
- Lonen en salarissen		-137.208.250	-132.058.792
- Provisies uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttreding	8.14	-929.163	-2.588.166
- Afschrijvingen	8.1 / 8.3	-30.248.543	-30.045.664
- Waardeverminderingen op voorraden en handelsvorderingen	8.7 / 8.8	-1.200.373	-498.110
- Voorzieningen	8.13	127.850	984.079
- Overige exploitatielasten	7.4	-6.818.583	-5.909.848
Resultaat uit verkoop vaste activa		**1.095.722**	**2.480.387**
Bedrijfsresultaat (EBIT)		**31.520.475**	**26.082.256**
Financieel resultaat	**7.6**	**-10.182.701**	**-3.073.931**
- Interestopbrengsten		421.244	341.667
- Interestkosten		-3.791.596	-2.527.310
- Overige financiële opbrengsten en kosten		-6.812.349	-888.288
- Wisselkoersresultaten		-1.218.929	-478.560
- Overige		-5.593.420	-409.728
Resultaat vóór belasting		**21.337.774**	**23.008.325**
- Winstbelastingen	7.7	-2.137.810	-3.771.083
- Uitgestelde belastingen	8.15	2.567.200	442.575
- Winstbelasting		-4.705.010	-4.213.658
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten		**19.199.964**	**19.237.242**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast		**-265.368**	**0**
Resultaat van de periode		**18.934.596**	**19.237.242**
toerekenbaar aan			
- eigenaars van de moedermaatschappij		19.261.172	19.205.688
- minderheidsbelangen		-326.576	31.554

Resultaat van de periode toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij per aandeel

in EUR	Toelichting	31/12/11	31/12/10
1. Resultaat van de periode per aandeel	**7.8**	**2,39**	**2,36**
2. Verwaterd resultaat van de periode per aandeel	**7.8**	**2,39**	**2,36**
1. Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen		**8.051.192**	**8.146.888**
2. Verwaterd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen		**8.051.192**	**8.146.888**

Geconsolideerde staat van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

in EUR	31/12/11	31/12/10
Resultaat van de periode	**18.934.596**	**19.237.242**
Totaal niet-gerealiseerde resultaten van de periode	**-2.815.797**	**2.056.479**
- Wisselkoersresultaten	-144.816	800.510
- Omrekeningsverschillen	-2.670.981	1.255.969
- Waardeverandering financiële activa beschikbaar voor verkoop	0	0
- Kasstroom hedges	0	0
- Herwaarderingsresultaten materiële vaste activa	0	0
- Aandeel overige baten en lasten van deelnemingen	0	0
- Belasting op niet gerealiseerde resultaten	0	0
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	**16.118.799**	**21.293.721**
toerekenbaar aan		
- eigenaars van de moedermaatschappij	16.445.375	21.262.167
- minderheidsbelangen	-326.576	31.554

1.2. Geconsolideerde balans

ACTIVA - in EUR	Toelichting	31/12/11	31/12/10
LANGE TERMIJN ACTIVA			
Immateriële vaste activa	8.1	4.679.964	3.754.037
Goodwill	8.2	7.889.578	7.889.578
Materiële vaste activa	8.3	298.352.656	315.419.528
Deelnemingen in ondernemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	8.4	2.224.632	0
Andere aandelen en borgtochten in contanten	8.5	361.339	373.040
Interesthoudende leningen en vorderingen	8.6	2.966.191	3.327.984
Uitgestelde belastingvorderingen	8.15	8.617.616	7.883.878
TOTAAL LANGE TERMIJN ACTIVA		**325.091.976**	**338.648.045**
VLOTTENDE ACTIVA			
Voorraden	8.7	68.450.352	70.910.260
Handelsvorderingen	8.8	85.736.247	93.211.266
Belastingvorderingen		524.407	1.901.109
Overige vorderingen	8.9	13.138.568	12.937.598
Geldmiddelen en kasequivalenten	8.10	18.814.245	15.157.841
TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA		**186.663.819**	**194.118.074**
TOTAAL ACTIVA		**511.755.795**	**532.766.119**

PASSIVA - in EUR	Toelichting	31/12/11	31/12/10
EIGEN VERMOGEN			
Kapitaal	8.11	21.145.604	21.145.604
Uitgiftepremies		37.560	37.560
Omrekeningsverschillen		-7.854.516	-5.183.536
Ingekochte eigen aandelen	8.11	-21.090.355	-17.357.058
Reserves	8.12	314.034.356	301.742.771
Eigen vermogen deel groep		**306.272.649**	**300.385.341**
Minderheidsbelangen		-167.889	158.687
TOTAAL EIGEN VERMOGEN		**306.104.760**	**300.544.028**
LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN			
Voorzieningen	8.13	1.772.319	1.910.063
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	8.14	18.627.260	17.356.929
Uitgestelde belastingverplichtingen	8.15	22.453.742	23.853.111
Rentedragende verplichtingen	8.16	28.485.565	43.642.157
Overige verplichtingen		12.414	11.754
TOTAAL LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN		**71.351.300**	**86.774.014**
KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN			
Rentedragende verplichtingen	8.16	46.491.060	45.654.042
Voorzieningen	8.13	13.500	4.000
Handelsschulden		49.940.580	64.291.617
Personeelsverplichtingen		15.373.516	15.226.569
Belastingverplichtingen		2.378.677	2.208.657
Overige verplichtingen	8.17	20.102.402	18.063.192
TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN		**134.299.735**	**145.448.077**
TOTAAL PASSIVA		**511.755.795**	**532.766.119**

1.3. Geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen

in EUR	Kapitaal	Uitgifte-premie	Omreke-nings-verschillen	Ingekochte eigen aandelen	Reserves	Eigen Vermogen toereken-baar aan eigenaars moeder-maat-schappij	Minder-heids-belang	Totaal Eigen Vermogen
Saldo per 1 januari 2011	**21.145.604**	**37.560**	**-5.183.536**	**-17.357.058**	**301.742.771**	**300.385.341**	**158.687**	**300.544.028**
Resultaat van het boekjaar					19.261.172	19.261.172	-326.576	18.934.596
Beweging van het jaar				-3.733.297		-3.733.297		-3.733.297
Niet in de winst- en verliesrekening opgenomen resultaten					-144.816	-144.816		-144.816
Beweging in de omrekenings-verschillen			-2.670.980			-2.670.980		-2.670.980
Dividenden & tantièmes					-6.824.771	-6.824.771		-6.824.771
Saldo per 31 december 2011	**21.145.604**	**37.560**	**-7.854.516**	**-21.090.355**	**314.034.356**	**306.272.649**	**-167.889**	**306.104.760**

in EUR	Kapitaal	Uitgifte-premie	Omreke-nings-verschillen	Ingekochte eigen aandelen	Reserves	Eigen Vermogen toereken-baar aan eigenaars moeder-maat-schappij	Minder-heids-belang	Totaal Eigen Vermogen
Saldo per 1 januari 2010	**21.145.604**	**37.560**	**-6.439.505**	**-16.164.762**	**287.934.877**	**286.513.774**	**127.133**	**286.640.907**
Resultaat van het boekjaar					19.205.688	19.205.688	31.554	19.237.242
Beweging van het jaar				-1.192.296		-1.192.296		-1.192.296
Niet in de winst- en verliesrekening opgenomen resultaten					800.510	800.510		800.510
Beweging in de omrekenings-verschillen			1.255.969		-852	1.255.117		1.255.117
Dividenden & tantièmes					-6.197.452	-6.197.452		-6.197.452
Saldo per 31 december 2010	**21.145.604**	**37.560**	**-5.183.536**	**-17.357.058**	**301.742.771**	**300.385.341**	**158.687**	**300.544.028**

1.4. Geconsolideerd kasstroomoverzicht

in EUR	Toelichting	31/12/11	31/12/10
Resultaat vóór belastingen		**21.337.774**	**23.008.325**
Afschrijvingen	8.1 / 8.3	30.248.543	30.045.664
Bijzondere waardevermindering op vlottende activa	8.7 / 8.8	1.200.373	498.110
Voorzieningen - personeel	8.14	929.163	2.588.166
Voorzieningen	8.13	-127.850	-984.079
Daling/(stijging) reële waarde financiële derivaten en financiële activa	7.6	5.084.660	89.192
Niet gerealiseerde wisselkoersresultaten	7.6	1.226.538	-149.858
Resultaat op overdracht vaste activa		-1.095.722	-2.480.387
Betaalde interesten	7.6	3.791.596	2.527.310
Ontvangen interesten	7.6	-421.244	-341.667
Bruto kasstroom uit operationele activiteiten		**62.173.831**	**54.800.776**
Afname/(Toename) van voorraden		1.192.110	-11.327.118
Afname/(Toename) van handelsvorderingen		4.444.291	-21.891.098
Afname/(Toename) van de overige vorderingen		-468.497	-393.001
Toename/(Afname) van handelsschulden		-13.993.991	15.919.508
Toename/(Afname) van personeelsverplichtingen		196.894	49.735
Toename/(Afname) van de overige kortlopende verplichtingen		-901.307	1.417.862
Mutatie van het werkkapitaal		-9.530.500	-16.224.112
Betaalde belastingen		-3.212.780	-6.210.689
Netto kasstroom uit operationele activiteiten		**49.430.551**	**32.365.975**
Verwervingen van dochteronderneming		-2.490.000	0
Middelen uit de verkoop van materiële vaste activa		1.557.459	4.810.054
Aanschaffingen immateriële vaste activa	8.1	-2.418.002	-1.769.499
Aanschaffingen materiële vaste activa	8.3	-14.126.335	-29.255.460
Aanschaffing/overdracht overige financiële activa		0	-18.537
Netto kasstroom m.b.t. investeringen		**-17.476.878**	**-26.233.442**
Inkoop eigen aandelen		-3.733.297	-1.192.296
Toename/(Afname) lange termijnschuld		-13.391.163	-19.271.544
Toename/(Afname) korte termijnschuld		1.434.204	15.395.541
(Toename)/Afname lange termijnvorderingen		-2.285.759	-2.404.539
Betaalde interesten	7.6	-3.791.596	-2.527.310
Ontvangen interesten	7.6	421.244	341.667
Betaalde dividenden & tantièmes		-6.824.773	-6.197.452
Netto kasstroom uit financiële activiteiten		**-28.171.140**	**-15.855.933**
Netto wijzigingen in geldmiddelen en kasequivalenten		**3.782.533**	**-9.723.400**
Geldmiddelen en kasequivalenten bij begin van de periode		15.157.841	24.778.587
Wisselkoerseffect op geldmiddelen en kasequivalenten		-126.129	102.654
Geldmiddelen en kasequivalenten bij einde van de periode		**18.814.245**	**15.157.841**

Commentaar m.b.t. het kasstroomoverzicht over het boekjaar 2011

Bruto kasstroom uit operationele activiteiten
De bruto kasstroom uit operationele activiteiten bedroeg 62,2 miljoen EUR. Deze bestaat uit de winst vóór belastingen, gecorrigeerd voor de niet kaskosten, alsook voor de netto interestlasten, de niet gerealiseerde wisselkoersresultaten en het resultaat op overdracht van vaste activa.

Mutatie van het werkkapitaal
De beweging van het werkkapitaal resulteerde in een negatieve kasstroom ten belope van 9,5 miljoen EUR. Dit is voornamelijk te wijten aan de sterke afname in de handelsschulden, tegenover een daling in de handelsvorderingen en in de voorraden, welke een positief effect hadden op de beweging van het werkkapitaal.
In de loop van 2011 werd een bijkomend programma opgestart waarbij een deel van de portefeuille van handelsvorderingen recurrent verkocht wordt aan een financiële instelling. De voorraadrotatie (DIO) van de grondstoffen verbeterde met een 3-tal dagen terwijl het aantal dagen klantenkrediet (DSO) licht toenam tegenover eind 2010.

Het bedrag aan betaalde belastingen bedroeg 3,2 miljoen EUR. Dit alles resulteerde in een netto kasstroom uit de operationele activiteiten ten belope van 49,4 miljoen EUR.

Netto kasstroom m.b.t. investeringen
De totale investeringskasstroom bedroeg 17,5 miljoen EUR. Er werd voor 16,5 miljoen EUR geïnvesteerd in (im-) materiële vaste activa. Het bedrag dat werd ontvangen uit de verkoop van materiële vaste activa bedroeg 1,6 miljoen EUR. Daarnaast werd er in 2011 voor 2,5 miljoen EUR geïnvesteerd in de opstart van Aquila GmbH, de nieuwe sheetfeeder fabriek in Duitsland.

Netto kasstroom uit financiële activiteiten
Er werden voor 3,7 miljoen EUR aan eigen aandelen ingekocht, de netto interestlast bedroeg 3,4 miljoen EUR, er werden voor 12,0 miljoen EUR aan rentedragende verplichtingen terugbetaald en er werden voor 6,8 miljoen EUR aan dividenden en tantièmes uitgekeerd over 2010. In totaliteit bedroeg de netto kasstroom uit financiële activiteiten -28,2 miljoen EUR.

Totale netto kasbeweging
Dit alles resulteerde in een netto-kasbeweging van 3,8 miljoen EUR, waardoor de totaliteit van de geldmiddelen en kasequivalenten 18,8 miljoen EUR bedroeg per eind december 2011.

Commentaar m.b.t. het kasstroomoverzicht over het boekjaar 2010

Bruto kasstroom uit operationele activiteiten
De bruto kasstroom uit operationele activiteiten bedroeg 54,8 miljoen EUR. Deze bestaat uit de winst vóór belastingen, gecorrigeerd voor de niet kaskosten, alsook voor de netto interestlasten en het resultaat op overdracht van vaste activa.

Mutatie van het werkkapitaal
De beweging van het werkkapitaal resulteerde in een negatieve kasstroom ten belope van 16,2 miljoen EUR. Dit is voornamelijk te wijten aan enerzijds de toename in de voorraden en in de handelsvorderingen en anderzijds een stijging in de handelsschulden, welke een positief effect had op de beweging van het werkkapitaal. De stijging in de werkkapitaalbehoefte is volledig te wijten aan de verhoogde activiteiten en het verhoogd prijsniveau. De voorraadrotatie (DIO) en het aantal dagen klantenkrediet (DSO) bleven op een gelijk niveau als eind 2009.

Het bedrag aan betaalde belastingen bedroeg 6,2 miljoen EUR. Dit alles resulteerde in een netto kasstroom uit de operationele activiteiten ten belope van 32,4 miljoen EUR.

Netto kasstroom m.b.t. investeringen
De totale investeringskasstroom bedroeg 26,2 miljoen EUR. Er werd voor 31,0 miljoen EUR geïnvesteerd in (im-) materiële vaste activa. Het bedrag dat werd ontvangen uit de verkoop van materiële vaste activa bedroeg 4,8 miljoen EUR.

Netto kasstroom uit financiële activiteiten
Er werden voor 1,2 miljoen EUR aan eigen aandelen ingekocht, de netto interestlast bedroeg 2,2 miljoen EUR en er werden voor 3,8 miljoen EUR aan rentedragende verplichtingen terugbetaald. In totaliteit bedroeg de netto kasstroom uit financiële activiteiten -15,8 miljoen EUR.

Totale netto kasbeweging
Dit alles resulteerde in een netto-kasbeweging van -9,7 miljoen EUR, waardoor de totaliteit van de geldmiddelen en kasequivalenten 15,1 miljoen EUR bedroeg per eind december 2010.

1.5. Toelichtingen bij de geconsolideerde jaarrekening

1. Informatie over de onderneming

Benaming, rechtsvorm en maatschappelijke zetel
VPK Packaging Group NV is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht. Ze heeft de hoedanigheid van een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen heeft gedaan. De maatschappelijke zetel is gevestigd te 9200 Oudegem (Dendermonde), Oude baan 120. Het correspondentieadres is 9320 Erembodegem (Aalst), Villalaan 16.

Ondernemingsnummer - RPR
De vennootschap is ingeschreven in het Rechtspersonenregister (RPR) te Dendermonde (BE) en heeft als ondernemingsnummer BE 0400.313.852.

Oprichting, statutenwijziging, duur
De vennootschap werd opgericht bij akte verleden voor notaris Abel Verstraeten te Gavere op 6 december 1935, bekendgemaakt in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad van 25 december 1935 onder het nummer 16.518.

De statuten werden meermaals gewijzigd en voor het laatst door de buitengewone algemene vergadering van 29 april 2011, bekendgemaakt in de Bijlagen bij het Belgisch Staatsblad van 23 mei 2011 onder het nummer 11077127. Gelijktijdig hiermee werden de statuten gecoördineerd.
De vennootschap werd opgericht voor onbepaalde duur.

Boekjaar
Het boekjaar vangt aan op 1 januari en eindigt op 31 december van elk jaar. De jaarrekening over 2011 werd door de raad van bestuur goedgekeurd voor publicatie op 28 februari 2012.

Doel van de vennootschap
De vennootschap heeft tot doel in België en in het buitenland, voor eigen rekening of voor rekening van derden:

1. de fabricage van en de handel in verpakking, papier en karton en de voortbrenging en de uitbating van alle derivaten van de papier- en kartonnijverheid;

2. het verlenen van technische, commerciële, financiële en andere diensten aan verbonden ondernemingen met inbegrip van ondersteunende commerciële en industriële activiteiten;

3. het voor eigen rekening of voor rekening van verbonden ondernemingen, nemen van belangen, op welke wijze dan ook, in alle ondernemingen die eenzelfde, een gelijkaardig of een verwant doel nastreven of die haar onderneming kunnen bevorderen of de afzet van haar producten of diensten kunnen vergemakkelijken, evenals het samenwerken of fusioneren met deze ondernemingen; in het algemeen het beleggen van, het intekenen op, het kopen of verkopen en verhandelen van financiële instrumenten uitgegeven door Belgische of buitenlandse ondernemingen;

4. het voor eigen rekening of voor rekening van verbonden ondernemingen, beheren van beleggingen en van deelnemingen in Belgische of buitenlandse ondernemingen, met inbegrip van het verlenen van borgstellingen, aval, voorschotten, kredieten, persoonlijke of zakelijke zekerheden ten gunste van deze ondernemingen en het optreden als hun agent of vertegenwoordiger;

5. het waarnemen van bestuursfuncties, het verlenen van advies, management en andere diensten aan andere Belgische of buitenlandse ondernemingen krachtens contractuele relatie of statutaire benoeming en in de hoedanigheid van externe raadgever of orgaan van deze onderneming.

De vennootschap mag, in België en in het buitenland, alle industriële, handels-, financiële, roerende en onroerende verrichtingen verwezenlijken die rechtstreeks of onrechtstreeks haar onderneming kunnen uitbreiden of bevorderen of ermee verband houden. Zij mag alle roerende en onroerende goederen verwerven, zelfs als deze noch rechtstreeks, noch onrechtstreeks verband houden met het doel van de vennootschap. Zij kan, op welke wijze ook, belangen nemen in alle verenigingen, zaken, ondernemingen of vennootschappen die eenzelfde, gelijkaardig of verwant doel nastreven of die haar onderneming kunnen bevorderen of de afzet van haar producten of diensten kunnen vergemakkelijken, en ze kan ermee samenwerken of fusioneren.

Activiteiten van de vennootschap
VPK Packaging Group NV is een vooraanstaande West-Europese verpakkingsgroep die innovatieve, beschermende en logistieke verpakkingen ontwikkelt en produceert en daarbij maximaal gebruik maakt van gerecycleerde vezels.

Gerecupereerd papier wordt in onze eigen papierfabriek te Dendermonde verwerkt tot nieuw papier, dat op zijn beurt een waardevolle grondstof wordt voor golfkarton, massief karton, hulzen en hoekprofielen.

Ons **segment papier**, met als voornaamste entiteit Oudegem Papier NV, is een Europese leider, gespecialiseerd in de productie van papier voor verpakkingen op basis van gerecupereerd papier. Onze drie gespecialiseerde papiermachines produceerden in 2011 412.000 ton golfpapier, linerpapier en hulzenkarton.

Ons **segment golfkarton** produceert hoogwaardige, servicegerichte verpakkingen en ontwerpt, creëert en produceert voortdurend nieuwe verpakkingen om een optimale oplossing te bieden aan de logistieke noden van onze klanten. Vandaag produceren en verwerken wij golfkarton in België, Nederland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Polen en Roemenië. In 2011 bedroeg het totale volume golfkarton 588.000 ton.

Ons **segment specialties** legt zich enerzijds toe op de productie van massief karton verpakkingen die zij commercialiseert onder de naam "Smart Packaging Solutions®".
Massief karton wordt vervaardigd door het verlijmen van verschillende lagen karton en papier met watervaste lijm. Dit maakt dat massief karton ideaal is voor het verpakken van verse en diepgevroren levensmiddelen alsook voor bloemen en bepaalde industriële toepassingen.
Met 11 klantgerichte productievestigingen in 10 Europese landen is Corex® anderzijds, als producent van kartonnen kokers, hulzen en hoekprofielen uitgegroeid tot een Europese marktleider. Corex® is gespecialiseerd in zowel spiraalgewikkelde als parallelgewikkelde kokers, voor het opwikkelen van flexibele producten.
In 2011 bedroeg het totale volume van het segment specialties 167.000 ton.

2. Conformiteitsverklaring

De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals gepubliceerd door het International Accounting Standards Board (IASB) en goedgekeurd door de Europese Gemeenschap op 31 december 2011.

VPK Packaging Group NV heeft geen Europese uitzonderingsmaatregelen op IFRS toegepast, wat betekent dat de jaarrekening volledig beantwoordt aan de IFRS normen.

3. Wijziging in boekhoudprincipes en toepassing recente wijzigingen in IFRS

De toegepaste waarderingsregels zijn in overeenstemming met de boekhoudprincipes van het voorgaande boekjaar.

3.1. Implementatie van nieuwe en gewijzigde IFRS en interpretaties, van kracht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011

- Jaarlijkse verbeteringen van de IFRS (april 2010)
- IAS 24 – Informatieverschaffing over verbonden partijen (wijziging)
- IFRC 14 – De limiet voor een actief uit hoofde van een toegezegde- pensioenregeling, vereisten inzake minimale financiering en de wisselwerking hiertussen
- IAS 32 – Financiële instrumenten – presentatie uitgegeven rechten (wijziging)
- IAS 34 – Tussentijdse financiële verslaggeving (wijziging)
- IFRS 3 – Bedrijfscombinaties
- IFRS 7 – Financiële instrumenten – informatieverschaffing
- IFRIC 19 – Aflossing van financiële verplichtingen met eigenvermogensinstrumenten

De wijzigingen hebben veranderingen van de boekhoudprincipes tot gevolg, maar hebben geen significante invloed op de balans noch op de resultaten van de groep.

3.2. Nieuwe en gewijzigde IFRS en interpretaties, nog niet van kracht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011 en niet vervroegd geïmplementeerd

- IAS 19 – "Personeelsbeloningen" werd gewijzigd in juni 2011. Deze wijziging zal een impact hebben doordat alle actuariële resultaten erkend zullen worden in het overzicht van de gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten. Tevens voorziet de gewijzigde standaard dat alle pensioenkosten van verstreken diensttijd onmiddellijk erkend moeten worden en dat de interest kost en verwachte opbrengst van de fondsbeleggingen vervangen worden door een netto interest die berekend wordt door de discontovoet toe te passen op de netto te bereiken doel verplichting of activa. De globale impact van deze wijziging wordt nog onderzocht.

De IASB vaardigde een cluster van consolidatiestandaarden uit waarvan de verwachting is dat deze geen significante impact zal hebben op de financiële positie of resultaten van de groep, namelijk:

- IFRS 10 – De geconsolideerde jaarrekening vervangt de huidige versie van IAS 27 – De geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening en SIC 12 – Consolidatie – Voor een bijzonder doel opgerichte entiteiten. De nieuwe standaard introduceert een nieuw consolidatiemodel dat gebaseerd is op zeggenschap en onafhankelijk is van de aard van de entiteit waarin werd geïnvesteerd.

- IFRS 11 – Gezamenlijke overeenkomsten bevat de bepalingen over gezamenlijke overeenkomsten en vervangt IAS 31 – Belangen in joint ventures. IFRS 11 classificeert gezamenlijke overeenkomsten in twee categorieën: gezamenlijke activiteiten (joint operations) en gezamenlijke entiteiten (joint ventures). Deze overeenkomsten moeten verwerkt worden volgens de "equity"-methode zoals uiteengezet in de herziene standaard IAS 28 – Investeringen in geassocieerde deelnemingen en joint ventures. De mogelijkheid om joint ventures proportioneel te consolideren behoort voortaan tot het verleden.

- IFRS 12 – Informatieverschaffing over belangen in andere entiteiten omvat nieuwe bepalingen m.b.t. de presentatie van toelichtingen over de deelnemingen van een entiteit in dochterondernemingen, gezamenlijke overeenkomsten, geassocieerde deelnemingen en niet geconsolideerde entiteiten.

- Als gevolg van de publicatie van IFRS 10, werd IAS 27 – De enkelvoudige jaarrekening herzien en behandelt de standaard enkel nog de bepalingen m.b.t. de enkelvoudige jaarrekening. De bepalingen m.b.t. de geconsolideerde jaarrekening worden vervangen door IFRS 10, terwijl de informatieverschaffing vervangen wordt door IFRS 12.

- Als gevolg van de publicatie van IFRS 11, werd IAS 28 – Investeringen in geassocieerde deelnemingen en joint ventures herzien. IAS 28 behandelt nu eveneens de verwerking van joint ventures in de geconsolideerde jaarrekening. De bepalingen m.b.t. de informatieverschaffing werden vervangen door IFRS 12.

Overige standaarden waarvan de verwachting is dat deze geen significante impact zal hebben op de financiële positie of resultaten van de groep:

- IFRS 13 – Waardering van de reële waarde.
  De standaard definieert de reële waarde, geeft indicaties over de waardering ervan en introduceert nieuwe bepalingen m.b.t. de informatieverschaffing.
  (toepasbaar op jaarperiodes die starten op of na 1 januari 2013).

- Aanpassingen aan IAS 1
  Hoewel het voorstel van standaard m.b.t. de presentatie van de andere elementen van het totaalresultaat had voorgesteld om de winst- en verliesrekening en de andere elementen van het totaalresultaat te presenteren in slechts één overzicht van het totaalresultaat, laat de herziene versie van IAS 1 – Presentatie van de jaarrekening, nog steeds toe dat de entiteit de winst- en verliesrekening afzonderlijk presenteert naast een overzicht van het totaalresultaat.
  De draagwijdte van de aanpassingen beperkt zich dus tot de volgende elementen:
  - entiteiten moeten de andere elementen van het totaalresultaat opsplitsen in de elementen die in de toekomst eventueel geherclassificeerd kunnen worden naar de winst- en verliesrekening en de andere elementen;
  - entiteiten moeten belastingseffecten voor de twee groepen binnen de andere elementen van het totaalresultaat afzonderlijk presenteren.

  (toepasbaar op jaarperiodes die starten op of na 1 juli 2012).

4. Samenvatting van de voornaamste waarderingsregels

4.1. Presentatiebasis

De jaarrekening wordt uitgedrukt in euro, waarbij werd afgerond naar de dichtstbijzijnde eenheid. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld volgens het "historische kost"-principe met uitzondering van financiële instrumenten en afgeleide financiële instrumenten die conform IFRS aan reële waarde of geamortiseerde kostprijs worden gewaardeerd. Tenzij specifiek anders vermeld, zijn de grondslagen voor financiële verslaggeving consistent toegepast met het vorig boekjaar.

Om de jaarrekening op te stellen in overeenstemming met IFRS dient het management een aantal ramingen en veronderstellingen te maken die een weerslag hebben op de bedragen vermeld in de financiële rekeningen en bijlagen. Het management baseert haar schattingen op historische ervaring, actuele voorwaarden en omstandigheden en andere redelijke beoordelingselementen. Deze worden periodiek herzien en de effecten van zulke herzieningen worden opgenomen in de jaarrekening van de desbetreffende periode. Ook toekomstige gebeurtenissen die een financiële impact kunnen hebben op de groep zijn hierin begrepen.
De geschatte resultaten die hieruit voortvloeien, kunnen dan ook afwijken van de actuele resultaten. Beoordelingen en schattingen werden onder andere gemaakt bij:
- de beoordeling van de noodzaak tot bijzondere waardeverminderingen op de vaste activa, inclusief goodwill;
- het aanleggen van herstructureringsvoorzieningen en voorwaardelijke verplichtingen;
- het bepalen van voorzieningen voor oninbare vorderingen;
- het bepalen van waardeverminderingen op voorraden
- de waardering van voorzieningen voor personeelsvoordelen;
- de recupereerbaarheid van de uitgestelde belastingactiva.

4.2. Consolidatieprincipes

De geconsolideerde jaarrekening omvat de dochterondernemingen, de belangen in entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend en die proportioneel geconsolideerd worden en de geassocieerde deelnemingen waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast.

Alle saldi en transacties, baten en lasten binnen de groep worden geëlimineerd.

Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn die ondernemingen waarin de groep, rechtstreeks of onrechtstreeks, meer dan de helft van de stemgerechtigde aandelen bezit of waar de groep, rechtstreeks of onrechtstreeks, controle uitoefent over de activiteiten om voordeel te halen uit hun bedrijfsactiviteiten. De financiële staten van de dochterondernemingen worden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening vanaf de datum waarop de controle begint tot de datum waarop de controle eindigt.

Entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend (joint ventures)

De entiteiten waarvoor VPK Packaging Group NV is overeengekomen om de zeggenschap te delen met één of meer partijen, zijn entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend. Proportionele consolidatie van entiteiten waarover gezamenlijk zeggenschap wordt uitgeoefend vangt aan op de datum dat de gezamenlijke zeggenschap start en stopt wanneer die zeggenschap niet langer wordt gedeeld.

Geassocieerde ondernemingen

Geassocieerde ondernemingen zijn deze waarin VPK Packaging Group NV, direct of indirect, een significante invloed heeft maar geen controle. Over het algemeen wordt aangenomen dat het ondernemingen betreft waarin de groep tussen de 20% en 50% van de stemrechten aanhoudt. Investeringen in geassocieerde

deelnemingen worden in de consolidatie verwerkt volgens de vermogensmutatiemethode vanaf de datum waarop de aanzienlijke invloed begint tot de datum waarop de aanzienlijke invloed eindigt.

Bedrijfscombinaties

Wanneer VPK Packaging Group NV een entiteit of bedrijfsactiviteit overneemt, worden de identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen van de overgenomen partij opgenomen aan hun reële waarde. Het verschil tussen de aankoopprijs en het belang van de overnemende partij in de netto reële waarde van de identificeerbare activa, verplichtingen en voorwaardelijke verplichtingen, wordt opgenomen als goodwill. Wanneer dit verschil negatief is, wordt het surplus, na een herbeoordeling van de reële waarden, onmiddellijk in de winst- en verliesrekening opgenomen.
Voor elke nieuwe bedrijfscombinatie beschikt de groep over de keuze om enig minderheidsbelang in de overgenomen partij te waarderen tegen reële waarde of tegen het evenredige deel van het minderheidsbelang in de identificeerbare netto activa van de overgenomen partij.
Is er sprake van een stapsgewijze bedrijfscombinatie, dan worden alle elementen verwerkt tegen reële waarde inclusief het bestaande belang in de overgenomen partij. Het verschil tussen de reële waarde en de boekwaarde van het bestaande belang wordt verwerkt in de winst- en verliesrekening.

4.3. Waarderingsregels

Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa betreffen hoofdzakelijk de bij derden aangekochte softwaretoepassingen of licenties. Deze immateriële vaste activa met beperkte gebruiksduur worden tegen hun aanschaffingswaarde gewaardeerd en lineair afgeschreven over een periode van 5 jaar, zijnde hun naar best vermogen geschatte gebruiksduur.

Goodwill / Positieve consolidatieverschillen

Goodwill wordt opgenomen als een actief en minstens jaarlijks onderworpen aan een test op bijzondere waardeverminderingen. Deze test wordt eveneens uitgevoerd wanneer er een indicatie is die wijst op een mogelijke bijzondere waardevermindering van de kasstroomgenererende eenheid aan dewelke de goodwill toegewezen werd. Elk bijzonder waardeverminderingsverlies wordt onmiddellijk opgenomen in de winst- en verliesrekening en wordt nadien niet meer teruggenomen.
Bij afstoting van een dochteronderneming, geassocieerde deelneming of entiteit waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend, wordt de gerealiseerde goodwill opgenomen in de bepaling van de winst of het verlies van de afstoting.

Investeringsubsidies / Exploitatiesubsidies

Overheidssubsidies worden geboekt tegen hun reële waarde wanneer er een redelijke zekerheid bestaat dat ze zullen worden ontvangen en dat de groep zal voldoen aan de voorwaarden die eraan verbonden zijn. Exploitatiesubsidies worden systematisch opgenomen als inkomsten over de perioden die nodig zijn om deze subsidies toe te rekenen aan de kosten die ze beogen te compenseren. Investeringssubsidies worden in mindering geboekt van het actief.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd volgens het historisch kostprijsmodel verminderd met gecumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen en initieel geboekt aan aanschaffingsprijs of vervaardigingspijs. De aanschaffingsprijs omvat de aankoopprijs vermeerderd met andere directe aanschaffingskosten. Uitgaven voor de herstelling van materiële vaste activa worden onmiddellijk in de verlies- en winstrekening geboekt. Ze worden echter wel geactiveerd indien ze resulteren in een verhoging van het toekomstig economisch nut van de respectievelijke vaste activa. Materiële vaste activa worden vanaf de datum van ingebruikname afgeschreven, volgens de lineaire methode, over de economische levensduur van het actief. Voor gebouwen, machines en uitrusting wordt de actuele waarde bij de aanvang van de afschrijvingen verminderd met een restwaarde, gelijk aan tien procent van de aanschaffingsprijs of kostprijs. De validatie van de tien procent restwaarde wordt jaarlijks beoordeeld. De terreinen worden niet afgeschreven.

De volgende afschrijvingspercentages worden toegepast :

	Lineair	Basis
Gebouwen	3%	90%
Groot onderhoud gebouwen	10%	90%
Inrichting gebouwen en omgeving	10%	100%
Installaties andere dan voor papiermachines, energievoorziening en waterzuivering	8,33%	100%
Machines en uitrusting andere dan voor papiermachines, energievoorziening en waterzuivering	8,33%	90%
Installaties m.b.t. papiermachines, energievoorziening en waterzuivering	6,67%	100%
Machines en uitrusting m.b.t. papiermachines, energievoorziening en waterzuivering	6,67%	90%
Materieel allerlei	20%	100%
Tweedehandsmaterieel	20%	100%
Informaticamaterieel	33,33%	100%
Meubilair	10%	100%
Rollend materieel	20%	100%
Leasing	Hetzelfde % als voor materieel in eigendom	Hetzelfde % als voor materieel in eigendom
Activa in aanbouw	0%	100%
Wisselstukken met levensduur > 1 jaar	33,33% of 10%	100%

Langlopende financiële activa beschikbaar voor verkoop

Deelnemingen opgenomen onder de financiële vaste activa beschikbaar voor verkoop omvatten de participaties in ondernemingen waarover de groep geen controle uitoefent, noch een invloed van betekenis heeft. Deze deelnemingen werden niet aangeschaft met de bedoeling deze op korte termijn opnieuw te verkopen.

Deze deelnemingen worden in principe gewaardeerd aan hun reële waarde waarbij de schommelingen in deze waarde rechtstreeks in het eigen vermogen worden opgenomen. Bij realisatie, of wanneer een bijzondere waardevermindering wordt vastgesteld, worden de wijzigingen in het resultaat opgenomen. In het geval de aanschaffingswaarde de reële waarde sterk benadert of wanneer er geen prijsnotering voor handen is en de reële waarde niet op een betrouwbare wijze kan bepaald worden, wordt het betrokken activa bestanddeel gewaardeerd aan aanschaffingswaarde.

Bijzondere waardevermindering op goodwill, immateriële en materiële activa

Voor consolidatiegoodwill gebeurt ten minste jaarlijks een test voor het bepalen van eventuele bijzondere waardeverminderingsverliezen. Voor andere immateriële en materiële activa wordt op iedere balansdatum een beoordeling gemaakt of er indicaties zijn die wijzen op een mogelijke impairment van het actief.

Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt geboekt wanneer de boekwaarde van het actief, of van de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort, hoger is dan de realiseerbare waarde. Indien een actief geen instroom van kasmiddelen genereert die onafhankelijk is van andere activa, schat het management de realiseerbare waarde in van de kasstroomgenererende eenheid waartoe het actief behoort. De realiseerbare waarde van een actief of een kasstroomgenerende eenheid is gelijk aan het hoogste van de reële waarde min de verkoopskosten en de bedrijfswaarde van het actief of een kasstroomgenerende eenheid, waarbij de reële waarde gelijk is aan het bedrag dat kan worden verkregen uit haar verkoop in een transactie tussen goed geïnformeerde, tot een transactie bereid zijnde partijen die onafhankelijk zijn en waarvoor de bedrijfswaarde overeenkomt met de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen die naar verwachting zullen voortvloeien uit het actief of een kasstroomgenerende eenheid. Voor de berekening van de bedrijfswaarde worden de geschatte toekomstige kasstromen verdisconteerd naar hun contante waarde aan de hand van een discontovoet vóór belastingen die rekening houdt met de huidige marktbeoordelingen van de tijdwaarde van geld en de specifieke risico's van het actief waarvoor de geschatte toekomstige kasstromen niet werden aangepast.

Bijzondere waardeverminderingverliezen worden opgenomen in de resultatenrekening. Een eerder geboekte bijzondere waardevermindering wordt teruggenomen als er een wijziging is opgetreden in de ramingen gebruikt ter bepaling van de realiseerbare waarde, doch niet voor een hoger bedrag dan de netto boekwaarde die zou zijn bepaald, als er de vorige jaren geen verlies door bijzondere waardevermindering werd geboekt. Een bijzonder waardeverminderingsverlies op goodwill wordt echter nooit teruggenomen.

Voorraden

Grondstoffen, hulpstoffen en handelsgoederen zijn gewaardeerd aan aanschaffingswaarde. Goederen in bewerking en afgewerkte producten zijn gewaardeerd aan vervaardigingprijs. De vervaardigingprijs omvat naast de directe productie- en materiaalkosten, een evenredig deel van de indirecte kosten van de productie en het materieel en een evenredig deel van de afschrijvingen en waardeverminderingen van de activa die in het productieproces werden gebruikt. Administratiekosten zijn inbegrepen voor zover ze verband houden met de productie. De voorraden worden gewaardeerd volgens de FIFO-methode.

Indien de aanschaffingswaarde of de vervaardigingprijs hoger is dan de netto verkoopwaarde, wordt de waardering tegen de lagere marktprijs toegepast. De netto verkoopwaarde is gelijk aan de geschatte normale verkoopprijs, verminderd met de geschatte afwerkingskost en de kosten verbonden aan de verkoop en levering.

Wisselstukken met een levensduur van minder dan 1 jaar worden gewaardeerd tegen aankoopprijs.

Geldmiddelen en kasequivalenten

Geldmiddelen bestaan uit geld in kas, geld op zichtrekeningen, korte termijn deposito's bij banken, beleggingen met een vaste looptijd, en zeer liquide middelen die onmiddellijk omzetbaar zijn in een gekend bedrag waarvan het risico op waardeverandering verwaarloosbaar is.

Deze elementen worden gewaardeerd tegen nominale waarde of afgeschreven kostprijs. Winsten en verliezen worden in resultaat genomen wanneer de belegging gerealiseerd of afgewaardeerd wordt.

Voor het kasstroomoverzicht omvatten de "geldmiddelen en kasequivalenten" bovenstaande elementen. Eventuele negatieve geldmiddelen zijn opgenomen onder de korte termijn schulden bij kredietinstellingen.

Handels- en overige vorderingen

Handels- en overige vorderingen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs, gebruikmakend van de geamortiseerde rentemethode en desgevallend met aftrek van bijzondere waardeverminderingen. Wanneer de impact van de actualisatie verwaarloosbaar is, gebeurt de waardering aan nominale waarde, rekening houdend met desgevallend bijzondere waardeverminderingen. Het management doet een voortdurende evaluatie van de kredietwaardigheid van zijn klanten en maakt ramingen voor oninbare handelsvorderingen. Op de balansdatum wordt een schatting gemaakt van de dubieuze vorderingen op basis van een evaluatie van het invorderingsrisico. Indicaties die een invorderingsrisico aangeven zijn o.a. klant in faling, in vereffening, of hanteert de procedure van bedrijf in moeilijkheden; overschrijding betalingsdatum met meer dan 60 dagen; geen reactie op aanmaningen; overschrijding van toegestane kredietlimiet/verzekeringslimiet; andere negatieve informatie; uitstaande claims; ...

Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt opgenomen in de resultatenrekening in overeenstemming met het verschil tussen de boekwaarde van de vorderingen

en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen. De hoogte van de waardevermindering is tevens afhankelijk van het al dan niet kredietverzekerd zijn van de desbetreffende vordering.
Handelsvorderingen voor dewelke de risico's en de voordelen van eigendom grotendeels getransfereerd werden, worden niet langer in de balans opgenomen. Indien nagenoeg alle risico's en voordelen van eigendom van de vordering noch overgedragen, noch behouden blijven en de beschikkingsmacht niet blijft behouden, wordt de vordering niet langer op de balans opgenomen en worden eventuele rechten en verplichtingen n.a.v. de overdracht ontstaan, afzonderlijk erkend.

Eigen vermogen

- Inkoop van eigen aandelen

Indien aandelen die het eigen vermogen vertegenwoordigen terug worden ingekocht, wordt het betaalde bedrag met inbegrip van de aanverwante kosten beschouwd als een wijziging van het eigen vermogen. Ingekochte eigen aandelen worden geboekt als een vermindering van het eigen vermogen. Er worden geen winsten of verliezen rechtstreeks in het resultaat van de periode erkend n.a.v. aankoop, verkoop, intrekking van eigen aandelen.

- Dividenden

Dividenden te betalen aan de aandeelhouders van VPK Packaging Group NV worden in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen in de periode dat de dividenden werden goedgekeurd door de aandeelhouders van de groep.

Voorzieningen

Voorzieningen worden in de balans opgenomen indien de groep een bestaande in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft ten gevolge van gebeurtenissen uit het verleden en als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling van die verplichtingen zal gepaard gaan met uitgaven waarvan op balansdatum een betrouwbare schatting kan gemaakt worden.

- Voorzieningen in het kader van herstructureringsplannen

Een voorziening voor herstructureringskosten wordt geboekt indien de vennootschap een gedetailleerd herstructureringsplan heeft goedgekeurd en indien de geplande herstructurering hetzij reeds een aanvang heeft genomen, hetzij ter kennis is gebracht aan de belanghebbenden.

- Voorzieningen voor milieurisico's

Indien er terreinen vervuild zijn wordt er, in overeenstemming met de milieupolitiek van de vennootschap en de van toepassing zijnde wettelijke verplichtingen, een voorziening voor bodemsanering aangelegd.

Pensioenen en soortgelijke verplichtingen

a) Pensioenen

In overeenstemming met de wetten en gebruiken van elk land beschikken sommige entiteiten binnen de groep over toegezegd-bijdragenregelingen of toegezegd-pensioenregelingen.

- Toegezegd-bijdragenregelingen

  De betaalde bijdrage wordt onmiddellijk in de verlies- en winstrekening opgenomen zodra zij zich voordoet. De vaste bijdrageplannen veroorzaken geen toekomstige verbintenissen voor de vennootschap en leiden niet tot het aanleggen van voorzieningen.
  In België zijn toegezegd-bijdragenregelingen wettelijk verplicht om een minimum rentabiliteit te garanderen. In dit kader wordt op regelmatige basis nagegaan of deze wettelijk vereiste rentabiliteitgarantie voldoende afgedekt is door de verzekeringsmaatschappij, in welk geval de regeling verder kan geclassificeerd blijven als een toegezegd-bijdragenregeling. Bij onvoldoende dekking zal de regeling beschouwd worden als een toegezegd-pensioenregeling.

- Toegezegd-pensioenregelingen

  Bij toegezegd-pensioenregelingen komt het bedrag opgenomen in de balans (de nettoverplichting) overeen met de contante waarde van de brutoverplichting verminderd met de reële waarde van de fondsbeleggingen en aangepast voor niet opgenomen pensioenkosten m.b.t. de verstreken diensttijd.
  De contante waarde van de brutoverplichting van een toegezegd-pensioenregeling is de contante waarde, vóór aftrek van de fondsbeleggingen, van de verwachte toekomstige betalingen die vereist zijn om de verplichting af te wikkelen die resulteert uit het dienstverband van de werknemer in de lopende periode en in voorgaande perioden. De contante waarde van de brutoverplichting en de aan het dienstjaar toegerekende pensioenkosten en eventuele pensioenkosten van verstreken diensttijd worden berekend volgens de projected unit credit-methode. De disconteringsvoet komt overeen met het rendement op balansdatum op bedrijfsobligaties van hoge kredietwaardigheid met een resterende looptijd die vergelijkbaar is met deze van de verplichtingen van het plan.
  Actuariële winsten en verliezen omvatten ervaringsaanpassingen (de gevolgen van verschillen tussen de voorgaande actuariële veronderstellingen en wat er daadwerkelijk heeft plaatsgevonden) en de gevolgen van wijzigingen in actuariële veronderstellingen. De groep heeft beslist om het principe van uitgestelde opname van actuariële winsten en verliezen toe te passen, in lijn met de 'bandbreedte' benadering: de actuariële winsten en verliezen die de vork van 10% overschrijden van de hoogste waarde van enerzijds de reële waarde van de fondsbeleggingen en anderzijds de contante waarde van de brutoverplichting uit hoofde van de toegezegde pensioenregelingen, worden opgenomen in de winst-en verliesrekening over de gemiddelde resterende dienstperiode van de werknemers die deelnemen aan het plan.

De berekening gebeurt jaarlijks door een erkende actuaris.
Wanneer de voorwaarden voor een plan aangepast worden, wordt het aandeel m.b.t. de toename van de voordelen m.b.t. de door de werknemers geleverde diensten beschouwd als een kost en op lineaire basis geboekt in functie van de gemiddelde resterende looptijd tot op het ogenblik waarop de bijhorende rechten verworven zijn. In de mate waarin deze rechten onmiddellijk verworven zijn, wordt de kost onmiddellijk geboekt in het resultaat.
Wanneer het berekend bedrag van een toegezegd-pensioenregeling negatief is (zijnde een actief), neemt de groep zo'n pensioenactief op in de balans inzoverre het bedrag hiervan niet groter is dan de som van de niet opgenomen pensioenkosten van de verstreken diensttijd plus terugbetalingen of verminderingen van toekomstige bijdragen waarop de groep recht heeft.

- Brugpensioenen worden beschouwd als een ontslagvergoeding.

b) Andere lange termijn personeelsbeloningen
Buiten de voorvermelde pensioenregelingen heeft de groep nog andere lange termijn verplichtingen t.o.v. haar werknemers. Deze bestaan uit de toekomstige vergoedingen waar de werknemers recht op hebben op basis van de prestaties tijdens de huidige of de vorige periodes, zoals jubileum-, afscheids-, en anciënniteitpremies. Deze verbintenissen worden verwerkt volgens de projected unit credit-methode.

Rentedragende verplichtingen
Alle rentedragende verplichtingen worden bij de eerste opname opgenomen tegen de reële waarde van de ontvangen tegenprestatie minus de direct toerekenbare transactiekosten. Na deze eerste opname worden de rentedragende verplichtingen vervolgens gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentemethode.

Handelsschulden
Handelsschulden worden gewaardeerd aan geamortiseerde kostprijs, gebruikmakend van de geamortiseerde rente methode. Wanneer de impact van de actualisatie verwaarloosbaar is, gebeurt de waardering aan nominale waarde.

Winstbelastingen
De inkomstenbelastingen bevatten de belastingen op het resultaat en de latente belastingen. Beide belastingen worden in de verlies- en winstrekening geboekt, behalve in die gevallen waar het bestanddelen betreft die deel uitmaken van het eigen vermogen. In dit laatste geval verloopt de boeking via het eigen vermogen.
Onder belastingen op het resultaat verstaat men deze die drukken op het belastbaar inkomen van het boekjaar, berekend tegen de aanslagvoeten die van kracht zijn op afsluitdatum.
De latente belastingen worden geboekt op basis van de liability-methode en komen hoofdzakelijk voort uit de verschillen tussen de boekwaarde van activa of passiva in de bedrijfseconomische en fiscale balansen (tijdelijke verschillen).
Een actieve belastinglatentie wordt enkel geboekt indien het voldoende zeker is dat het belastingkrediet en de niet gebruikte fiscale verliezen in de toekomst met belastbare winsten kunnen worden verrekend. Actieve belastinglatenties worden verminderd naarmate het niet langer waarschijnlijk is dat de belastingbesparing zal kunnen worden gerealiseerd.
Bijkomende inkomstenbelastingen die voortvloeien uit het toekennen van dividenden worden erkend op hetzelfde tijdstip als de verplichting tot het betalen van het betreffende dividend. Ten aanzien van tijdelijke verschillen m.b.t. deelnemingen in dochterondernemingen, geassocieerde ondernemingen en joint ventures worden uitgestelde belastingen erkend, tenzij wanneer de groep het tijdstip kan bepalen waarop het tijdelijke verschil wordt afgewikkeld en het waarschijnlijk is dat deze afwikkeling zich niet in de nabije toekomst zal voordoen.

Opbrengsten
Opbrengsten worden erkend wanneer het waarschijnlijk is dat de economische voordelen van de transactie aan de groep toekomen en wanneer het bedrag van de opbrengsten op een betrouwbare wijze kan worden gewaardeerd.
De opbrengsten m.b.t. de verkopen van goederen worden erkend wanneer de levering, alsook de volledige overdracht van de risico's, en voordelen verbonden aan de eigendom, heeft plaatsgevonden. De opbrengsten worden netto erkend, zijnde onder aftrek van handelskortingen en taksen.

Financiële opbrengsten/kosten
Financiële opbrengsten omvatten ontvangen of te ontvangen interesten op beleggingen, dividenden, wisselkoerswinsten, winsten uit afdekkinginstrumenten en winsten uit voor handelsdoeleinden aangehouden financiële activa. Inkomsten uit interesten worden pro rata temporis in resultaat genomen rekening houdend met de effectieve rentevoet van het actief.

De financiële kosten omvatten interesten op leningen, berekend volgens de effectieve rentevoet methode, wisselkoersverliezen, resultaten uit de afdekkingen van interestrisico, verliezen op afdekkinginstrumenten en verliezen op voor handelsdoeleinden aangehouden financiële activa. Alle interesten en andere gemaakte kosten in verband met leningen of financiële transacties worden als financiële kosten geboekt wanneer ze ontstaan.

Negatieve consolidatieverschillen en wisselkoersresultaten worden gerubriceerd onder de overige financiële opbrengsten en kosten.

Afgeleide financiële instrumenten
Afgeleide financiële instrumenten kunnen gebruikt worden om risico's te beperken m.b.t. ongunstige schommelingen in interestpercentages en wisselkoersen als gevolg van de operationele, financierings- en investeringsactiviteiten.

In het kader van de thesauriepolitiek van de groep worden geen speculatieve transacties aangegaan. Afgeleide financiële producten die niet voldoen aan de vereisten voor "hedge accounting", worden boekhoudkundig geklasseerd als "aangehouden voor handelsdoeleinden" en gewaardeerd tegen reële waarde (zowel initieel als vervolgens) met verwerking van waardeveranderingen in het resultaat van de periode. Op heden wordt geen "hedge accounting" toegepast.

Rapportering per segment

Operationele segmenten worden gerapporteerd in overeenstemming met de interne managementrapportering ter beschikking gesteld van het orgaan dat fungeert als "Chief Operating Decision-maker" i.c. het directiecomité. De "Chief Operating Decision-maker" draagt de verantwoordelijkheid voor de allocatie van de middelen over en de beoordeling van de resultaten van deze segmenten. Binnen de groep zijn er drie operationele segmenten: papier, golfkarton en specialties.

Daarnaast is er de geografische segmentatie. De geografische segmenten van de groep zijn gebaseerd op de locatie van de activa.
De gesegmenteerde informatie omvat alle resultaten, activa en passiva die ofwel rechtstreeks ofwel op een redelijke basis aan een segment kunnen toegewezen worden.

De prijzen die worden gehanteerd tussen de segmenten zijn bepaald volgens het "at arm's length"-principe.

Vreemde deviezen

- Transacties in vreemde valuta
  Transacties in vreemde valuta worden geboekt tegen de wisselkoers die geldt op de datum van de transactie. Monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend aan de slotkoersen van kracht op balansdatum. Winsten en verliezen die voortvloeien uit transacties in vreemde valuta en uit de omzetting van monetaire activa en passiva in vreemde valuta, worden opgenomen in de resultatenrekening. Niet monetaire activa en passiva in vreemde valuta worden omgezet tegen de wisselkoers geldig op de datum van de transactie. Niet monetaire activa en passiva in vreemde valuta die aan de reële waarde werden geboekt worden omgezet aan de wisselkoers van toepassing op het moment van de bepaling van de reële waarde.

- Omrekening van de resultaten en financiële positie van buitenlandse activiteiten
  Activa en passiva van buitenlandse activiteiten worden omgezet naar euro aan de wisselkoersen van toepassing op balansdatum. De resultatenrekeningen van buitenlandse activiteiten worden omgezet naar euro aan gemiddelde jaarkoersen. De componenten van het eigen vermogen worden aan historische koers omgezet. De wisselkoersverschillen die voortvloeien uit de euro-omzetting van het eigen vermogen aan de koers op rapporteringsdatum, worden in 'beweging in de omrekeningsverschillen' onder de rubriek 'eigen vermogen' geboekt. Wisselkoersverschillen die voortkomen uit monetaire activa of passiva die in essentie deel uitmaken van de netto investering in een buitenlandse entiteit worden opgenomen als niet-gerealiseerd resultaat.

- Wisselkoersen
  De volgende wisselkoersen werden gebruikt bij het opstellen van de jaarrekening:

	Slotkoers		Gemiddelde koers	
EUR / curr	**2011**	**2010**	**2011**	**2010**
Britse Pond	0,83530	0,86075	0,87270	0,85935
Deense Kroon	7,43420	7,45350	7,45157	7,45238
Noorse Kroon	7,75400	7,80000	7,80642	8,04765
Poolse Zloty	4,45800	3,97500	4,10353	4,00752
Roemeense Lei	4,31970	4,26200	4,22844	4,19996
Tsjechische Kroon	25,80000	25,06100	24,57117	25,34050

Consolidatiekring

Wijzigingen in de consolidatiekring

Midden 2011 werd de consolidatiekring uitgebreid met een participatie van 50% in Aquila GmbH. Deze participatie past in de verdere uitbouw van de sheetfeeder activiteit binnen VPK Packaging Group onder de merknaam Aquila. Het betreft een "greenfield" opstart van een nieuwe productie-entiteit in het Duitse Leinefelde, samen met 2 Duitse partners. De opstart is voorzien in het derde kwartaal van 2012.

5.2. Lijst van de geconsolideerde ondernemingen

1. Integraal geconsolideerde ondernemingen

		Deel van het kapitaal
VPK Packaging NV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0454.520.026	100%
Oudegem Papier NV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0454.519.927	100%
VPK Services GCV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0464.538.245	100%
Immowell NV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0431.101.850	100%
Ecoformer NV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0440.269.637	100%
VPK Renewable Energies NV Villalaan 16, 9320 Erembodegem	0826.859.870	100%
Aquila Holding NV Oude Baan 120, 9200 Dendermonde	0807.322.189	100%
Corex Belgium NV F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke	0423.092.917	100%
Corex Group NV F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke	0405.395.662	100%
Corex Depauw NV F. Liederikstraat 23, 8530 Harelbeke	0405.406.154	100%
Ejendomsselskabet Lodskovvej A/S Faelledjev 1, 5100 Odense	D Reg. No. (CVR) 27196209	100%
Smart Packaging Solutions NV Europastraat 28, 2321 Meer	0449.398.129	100%
VPK Display NV Wijngaardveld 34c, 9300 Aalst	0894.554.388	75%
VPK Nederland BV Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer (NL)	NL 805.665.821	100%
met subconsolidatie van volgende vennootschappen:		
VPK Packaging BV Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer, (NL)	NL 007.127.169	100%
Corex Nederland BV Handelsweg 5, 7641 AC Wierden (NL)	NL 001 584 893	100%
Corex Deutschland GmbH Werkstraße 32, 46395 Bocholt (DE)	DE 258.522.259	100%
Immowell BV Snoekweg 1, 4941 SC Raamsdonksveer (NL)	NL 820.202.253	100%
Papiro AG Genferstrasse 23, 8027 Zürich (CH)	CH 399.306	100%
VPK Papier GmbH Hauptstrasse 30, 06729 Elsteraue OT Tröglitz (DE)	DE 260.184.805	100%
Rigid Group Ltd. Stoke Albany Road, Desborough Kettering NN 14 2SR Northamptonshire (UK)	GB 119.107.100	100%
met subconsolidatie van volgende vennootschappen:		
Rigid Containers Ltd. Stoke Albany Road, Desborough Kettering NN 14 2SR Northamptonshire (UK) met divisie COREX UK	GB 00290.827	100%
Rigid Paper Ltd. Stoke Albany Road, Desborough Kettering NN 14 2SR Northamptonshire (UK)	GB 00516.721	100%
Rigid Charta Ltd Stoke Albany Road, Desborough Kettering NN 14 2SR Northamptonshire (UK)	GB 982.3690.85	100%
Corex France SAS rue de la Papinerie, 59115 Leers, Z.I. Roubaix Est (FR)	FR 88.475.681.979	100%

Corex Luxembourg SA Z.I. Haneboesch, 4562 Differdange (LU)	LU 1988.2203.622	100%
Corex Nordic AS Stavsjøvegen 6 7550 Hommelvik (NO)	NO 971.649.542	100%
Corex Polska Sp.z o.o. ul. Bydgoska 1, 86-100 Swiecie (PL)	PL 5591716269	100%
Corex Czech sro. Prumyslova 7, 682 23 Vyskov (CZ)	CZ 63.908.824	100%
Ondulys EMBALLAGES SAS 37, rue Fremaux, 59160 Lomme, (FR)	FR 59.450.502.418	100%
met subconsolidatie van volgende vennootschappen :		
SICL SAS 1, rue Charles Saint Venant 59160 Lomme (FR)	FR 87.783.718.315	100%
Ondulys Lille SAS 1, rue Charles Saint Venant 59160 Lomme (FR)	FR 46.483.698.627	100%
Ondulys Tailleur SAS 1, rue du Chemin Blanc 91165 Longjumeau (FR)	FR 22.320.153.612	100%
Ondulys Andelle SAS Usine Saint-Victor 27380 Fleury sur Andelle (FR)	FR 15.775.574.171	100%
Ondulys Roye SAS Route de Villers 80700 Roye (FR)	FR 65.572.041.739	100%
Ondulys Référence SAS 1, rue du Chemin Blanc 91165 Longjumeau (FR)	FR 72.304.097.348	100%
Ondulys Gheysens SAS 2, rue Henri Carette 59200 Tourcoing (FR)	FR 42.886.480.391	100%
Ondulys Industrie SAS Rue Paul Cornu 14100 Lisieux (FR)	FR 09.440.849.867	100%
Ondulys Liane SAS Rue Eugène Huret 62360 Saint Etienne au Mont (FR)	FR 04.304.556.491	100%
Ondulys Saint Quentin SAS Zone Industrielle de Rouvroy 02100 Morcourt (FR)	FR 93.729.805.911	100%
VPK Packaging Sp.z o.o. ul. Objazdowa 6a, 62-300 Wrzesnia (PL)	PL 5213048909	100%
Aquila Sp.z o.o. ul. Objazdowa 6a, 62-300 Wrzesnia (PL)	PL 7891638178	100%
Aquila Radomsko Sp.z o.o. Przedsibiorcw 1, 97-500 Radomsko (PL)	PL 7891699369	100%
S.C. VPK Packaging srl. Str. Iosif Vulcan 35, 415500 Salonta (RO)	RO 20571656	100%
S.C. Corex Romania srl. Str. Iosif Vulcan 35, 415500 Salonta (RO)	RO 24652923	100%

2. Evenredig geconsolideerde onderneming

O.K. Oudegem-Kühl Recycling GmbH Keimstrasse 5, 86420 Diedorf, (DE)	DE 812.837.177	50%

3. Ondernemingen waar vermogensmutatie wordt toegepast

Aquila GmbH Eduard-Rhein-strasse 58, 53639 Königswinter, (DE)	DE 27.71.188.86	50%

6. Segment rapportering

De groep is georganiseerd in drie operationele segmenten – papier, golfkarton, specialities – en de niet toewijsbare activiteiten.

Elk van de operationele segmenten wordt afzonderlijk beheerd aangezien elke productcategorie haar eigen specificaties heeft. Alle intersegment verrichtingen gebeuren aan arm's length condities.
De segmentering is gebaseerd op hun kenmerkende factoren zoals productieproces, verschillende managementstructuur, diverse dynamiek binnen de grondstoffenmarkt waardoor het risicoprofiel verschilt, en tot slot een veelal onderscheiden klanten portfolio.

De niet toewijsbare opbrengsten en kosten, activa en passiva resulteren hoofdzakelijk uit het hoofdkantoor, de herverzekeringsactiviteit en de activiteiten van het coördinatiecentrum.

6.1. Operationele segmentatie

in EUR	Golfkarton 2011	Papier 2011	Specialties 2011	Overige 2011	Eliminaties 2011	TOTAAL 2011
Bedrijfsopbrengsten	**558.114.806**	**175.424.061**	**154.441.137**	**24.461.246**	**-211.111.862**	**701.329.388**
Verkopen aan externe klanten	516.102.362	46.293.090	138.244.113	689.823		701.329.388
Verkopen intercompany	42.012.444	129.130.971	16.197.024	23.771.423	-211.111.862	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-549.048.788**	**-164.453.898**	**-153.091.603**	**-15.422.208**	**211.111.862**	**-670.904.635**
- Afschrijvingen	-17.096.549	-8.725.661	-3.982.076	-444.257		-30.248.543
- Waardeverminderingen en voorzieningen	-1.104.340	58.833	77.905	-104.921		-1.072.523
Resultaat uit verkoop vaste activa	**-251.805**	**1.365.891**	**-22.579**	**4.215**		**1.095.722**
Operationele cash flow (EBITDA)	**28.023.426**	**20.961.654**	**5.204.058**	**9.581.566**		**63.770.704**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**8.814.213**	**12.336.054**	**1.326.955**	**9.043.253**		**31.520.475**
Financieel resultaat, inbegrepen						**-10.182.701**
- Interestopbrengsten						421.244
- Interestkosten						-3.791.596
Resultaat vóór belasting						**21.337.774**
- Winstbelastingen						-2.137.810
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten						**19.199.964**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegeppast						**-265.368**
Resultaat van de periode						**18.934.596**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	259.945.233	120.283.260	67.238.100	64.289.202		511.755.795
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	82.754.151	43.464.092	15.566.571	63.866.221		205.651.035
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	1.173.793	719.678	340.681	183.850		2.418.002
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	8.893.819	4.496.722	1.837.266	461.745		15.689.552

in EUR	Golfkarton 2010	Papier 2010	Specialties 2010	Overige 2010	Eliminaties 2010	TOTAAL 2010
Bedrijfsopbrengsten	**498.629.846**	**141.003.481**	**140.753.141**	**22.399.787**	**-171.463.128**	**631.323.127**
Verkopen aan externe klanten	462.078.796	42.361.965	126.540.926	341.440		631.323.127
Verkopen intercompany	36.551.050	98.641.516	14.212.215	22.058.347	-171.463.128	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-493.567.617**	**-133.168.091**	**-139.497.348**	**-12.951.331**	**171.463.128**	**-607.721.259**
- Afschrijvingen	-17.075.815	-8.444.159	-4.107.140	-418.550		-30.045.664
- Waardeverminderingen en voorzieningen	-257.432	1.180.059	-161.764	-274.894		485.969
Resultaat uit verkoop vaste activa	**201.912**	**2.392.244**	**-113.769**	**0**		**2.480.387**
Operationele cash flow (EBITDA)	**25.209.780**	**17.537.477**	**5.320.795**	**10.162.065**		**58.230.117**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**5.264.142**	**10.227.634**	**1.142.024**	**9.448.456**		**26.082.256**
Financieel resultaat, inbegrepen						**-3.073.931**
- Interestopbrengsten						341.667
- Interestkosten						-2.527.310
Resultaat vóór belasting						23.008.325
- Winstbelastingen						-3.771.083
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten						**19.237.242**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegeppast						**0**
Resultaat van de periode						**19.237.242**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	269.227.434	129.114.248	63.967.340	70.457.097		532.766.119
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	87.658.809	55.669.220	17.698.602	71.195.460		232.222.091
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	1.323.728	258.948	186.823	0		1.769.499
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	15.350.022	11.636.536	2.711.131	357.771		30.055.460

6.2. Geografische segmentatie

in EUR	België 2011	Frankrijk 2011	Engeland 2011	Nederland 2011	Polen 2011	Overige 2011	Eliminaties 2011	TOTAAL 2011
Bedrijfsopbrengsten	**382.424.445**	**216.024.808**	**96.063.690**	**67.926.133**	**101.093.783**	**48.908.391**	**-211.111.862**	**701.329.388**
Verkopen aan externe klanten	219.005.750	184.985.379	90.958.349	66.450.285	99.120.964	40.808.661		701.329.388
Verkopen intercompany	163.418.695	31.039.429	5.105.341	1.475.848	1.972.819	8.099.730	-211.111.862	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-367.690.569**	**-215.560.959**	**-91.545.300**	**-63.827.360**	**-96.876.974**	**-46.515.335**	**211.111.862**	**-670.904.635**
- Afschrijvingen	-14.917.219	-6.694.249	-2.781.285	-1.842.181	-2.009.303	-2.004.306		-30.248.543
- Waarde-verminderingen en voorzieningen	13.485	-124.529	50.864	20.976	-730.973	-302.346		-1.072.523
Resultaat uit verkoop vaste activa	**1.245.356**	**-19.673**	**-83.643**	**-126**	**-49.834**	**3.642**		**1.095.722**
Operationele cash flow (EBITDA)	**30.853.952**	**7.389.045**	**7.508.928**	**6.417.553**	**6.907.251**	**4.693.975**		**63.770.704**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**15.979.232**	**444.176**	**4.434.747**	**4.098.647**	**4.166.975**	**2.396.698**		**31.520.475**
Financieel resultaat, inbegrepen								**-10.182.700**
- Interestopbrengsten								421.244
- Interestkosten								-3.791.596
Resultaat vóór belasting								**21.337.774**
- Winstbelastingen								-2.137.810
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten								**19.199.964**
Resultaat uit ondernemingen volgens vermogensmutatie								**-265.368**
Resultaat van de periode								**18.934.596**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	236.849.204	96.937.138	47.969.849	34.599.204	57.578.458	37.821.942		511.755.795
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	119.302.472	33.790.378	20.897.822	10.786.091	9.537.536	11.336.736		205.651.035
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	1.682.773	184.204	69.656	288.417	4.044	188.908		2.418.002
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	6.664.187	3.295.532	2.472.394	2.423.011	149.345	685.083		15.689.552

in EUR	België 2010	Frankrijk 2010	Engeland 2010	Nederland 2010	Polen 2010	Overige 2010	Eliminaties 2010	TOTAAL 2010
Bedrijfsopbrengsten	**335.637.511**	**205.148.777**	**83.677.357**	**57.708.491**	**80.327.288**	**40.286.831**	**-171.463.128**	**631.323.127**
Verkopen aan externe klanten	204.710.869	178.388.203	79.943.025	56.186.653	78.429.713	33.664.664		631.323.127
Verkopen intercompany	130.926.642	26.760.574	3.734.332	1.521.838	1.897.575	6.622.167	-171.463.128	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-319.697.307**	**-203.706.336**	**-85.968.070**	**-54.592.319**	**-75.515.247**	**-39.705.108**	**171.463.128**	**-607.721.259**
- Afschrijvingen	-14.698.910	-6.583.700	-2.564.742	-2.149.172	-2.076.057	-1.973.083		-30.045.664
- Waarde-verminderingen en voorzieningen	-288.024	-144.384	1.381.814	-3.372	-392.593	-67.472		485.969
Resultaat uit verkoop vaste activa	**1.408.680**	**282.249**	**794.253**	**6.527**	**-17.791**	**6.469**		**2.480.387**
Operationele cash flow (EBITDA)	**32.151.022**	**8.599.316**	**2.013.809**	**5.583.096**	**7.262.900**	**2.619.974**		**58.230.117**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**17.348.884**	**1.724.690**	**-1.496.459**	**3.122.699**	**4.794.250**	**588.192**		**26.082.256**
Financieel resultaat, inbegrepen								**-3.073.932**
- Interestopbrengsten								341.667
- Interestkosten								-2.527.310
Resultaat vóór belasting								**23.008.324**
- Winstbelastingen								-3.771.083
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten								**19.237.242**
Resultaat uit ondernemingen volgens vermogensmutatie								**0**
Resultaat van de periode								**19.237.242**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	258.804.042	99.476.305	43.532.499	34.880.796	60.809.707	35.262.770		532.766.119
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	144.378.950	37.410.675	19.352.145	9.786.551	10.615.029	10.678.741		232.222.091
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	976.823	468.047	153.306	14.982	112.013	44.328		1.769.499
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	15.045.164	7.500.372	4.884.593	1.190.668	750.398	684.265		30.055.460

7. Elementen van de winst- en verliesrekening

7.1. Diensten en diverse goederen

In EUR	31/12/11	31/12/10
Transport	-48.646.388	-44.980.590
Energie aankoopkosten	-31.171.837	-25.994.696
Onderhoud gebouwen, machines, installaties, (rollend) materieel	-28.104.238	-29.507.955
Marketing-, verkoops- en representatiekosten	-4.848.739	-4.580.307
Huur gebouwen	-5.367.967	-5.270.318
Consulting	-2.961.160	-2.087.912
ICT diensten en supplies	-2.964.781	-3.169.682
Outsourcing	-2.005.498	-3.516.790
Afvalverwerking	-2.200.275	-1.697.135
Huur machines en rollend materiaal	-3.358.211	-3.031.074
Verzekeringen	-2.705.729	-2.866.924
Overige	-7.399.789	-7.154.184
Totaal diverse goederen en diensten	**-141.734.612**	**-133.857.567**

Het bedrag aan diensten en diverse goederen steeg met 5,9% van 133,8 miljoen EUR in 2010 tot 141,7 miljoen EUR in 2011. Deze stijging is in belangrijke mate te wijten aan enerzijds de toename in transportkosten, als gevolg van de toename in verkoopvolumes en stijging in brandstofkosten, en anderzijds de toegenomen energiekosten. Voornamelijk de prijsevoluties van de WKK (warmtekrachtkoppeling) - en GS (groene stroom) - certificaten hadden een negatieve impact op de energiekosten.

7.2. Personeelslasten

In EUR	31/12/11	31/12/10
Bezoldigingen inclusief ontslagvergoedingen	-96.080.784	-92.859.150
Patronale sociale bijdragen	-20.348.980	-19.285.446
Uitzendkrachten	-11.357.530	-10.640.465
Verzekeringen personeel	-4.233.236	-4.521.894
Andere personeelskosten	-4.127.033	-3.807.025
Bedrijfsleidersverzekeringen	-381.744	-403.836
Kost toegezegde pensioenregelingen	-1.663.852	-3.308.981
Voorzieningen toegezegd pensioenregelingen	-984.909	-2.768.005
Werkgeversbijdrage	-678.943	-540.976
Voorzieningen pensioenregelingen en vergoedingen	55.746	179.839
Totaal personeelslasten	**-138.137.413**	**-134.646.958**

Personeelsbestand (*)	31/12/11	31/12/10
Gemiddeld aantal	3.282	3.238
Aantal op het einde van het boekjaar	3.265	3.248

(*) inbegrepen de uitzendkrachten

De totale personeelslasten stegen van 134,6 miljoen EUR naar 138,1 miljoen EUR, hetzij een stijging met 2,6%. Deze stijging is voornamelijk te wijten aan een toename in de bruto bezoldigingen en bijhorende patronale lasten. De hogere loonkost werd opgevangen door een verhoogde productiviteit als gevolg van de continue focus op productiviteitsverbeteringen vanuit de "Lean-programma's".

De personeelslasten exclusief personeelsvoorzieningen voor pensioenen en uitdiensttredingen vertegenwoordigden in 2011 20,5% van de totale exploitatielasten tegenover 21,7% in 2010.

Gemiddeld stelde VPK Packaging Group 3.282 werknemers tewerk in 2011, waaronder 2.676 arbeiders en 606 bedienden.

7.3. Bijzondere waardeverminderingen op goodwill en/of vaste activa

Bijzondere waardeverminderingen op materiële vaste activa
In 2011 werden geen bijzondere waardeverminderingen geboekt, noch teruggenomen op installaties en machines, noch op de consolidatiegoodwill.

Goodwill
Onderstaand overzicht geeft de evolutie weer van de goodwill toegewezen aan de respectievelijke kasstroomgenererende eenheden:

In EUR	31/12/11	31/12/10
Hulzen	5.577.225	5.577.225
Golfkarton Frankrijk	1.236.196	1.236.196
Massief Karton	536.338	536.338
Golfkarton Engeland	241.995	241.995
Overige	148.051	148.051
Totaal	**7.739.805**	**7.739.805**

In het kader van de test op bijzondere waardeverminderingen werd de realiseerbare waarde van de respectievelijke kasstroomgenererende eenheden berekend. Hierbij werd uitgegaan van de bedrijfswaarde op grond van de kasstroomverwachtingen.

N.a.v. de uitgevoerde test op bijzondere waardeverminderingen op goodwill dient er voor het huidige boekjaar 2011 geen bijkomende bijzondere waardeverminderingen erkend te worden.

Tijdens het onderzoek op bijzondere waardeverminderingsverliezen werden belangrijke veronderstellingen gemaakt. De belangrijkste management beoordelingen betreffen in het bijzonder:

- de kasstromen:
Voor de CGU's in mature Europese markten (België, Frankrijk, Nederland, UK) worden de voorspellingen van de bedrijfswaarden gebaseerd op de goedgekeurde budgetten over een periode van drie (3) jaar waarin wordt uitgegaan van een groei van 2,0% per jaar. Na deze periode van drie jaar wordt een perpetuïteit genomen waarin van geen verdere groei wordt uitgegaan.

Voor de CGU's in Europese groeimarkten (Polen, Roemenië) worden de voorspellingen van de bedrijfswaarden gebaseerd op de goedgekeurde budgetten over een periode van drie (3) jaar waarin wordt uitgegaan van een groei tussen 3% en 7% per jaar. Na deze periode van drie jaar wordt een perpetuïteit genomen waarin van geen verdere groei wordt uitgegaan.

Belangrijke parameters bij de bepaling van de verwachte kasstromen zijn: de marktevolutie, het marktaandeel van de groep in de desbetreffende markten, de grondstofprijzen en de verkoopprijsevolutie. De gehanteerde assumpties zijn gebaseerd op de historische marktevoluties, de actuele situatie en de budgetten. De inschattingen zijn met de nodige voorzichtigheid vastgelegd.

- de verdisconteringsvoet:
De gewogen gemiddelde verdisconteringsvoet varieert tussen 5% en 10% afhankelijk van de markt waarin de CGU opereert en houdt naast de kapitaalkost op basis van de huidige marktverwachtingen ook rekening met de specifieke markt- en landrisico's.

7.4. Overige exploitatielasten

In EUR	31/12/11	31/12/10
Diverse belastingkosten	-6.638.185	-5.664.737
Overige	-180.398	-245.111
Totaal overige exploitatielasten	**-6.818.583**	**-5.909.848**

De overige exploitatielasten omvatten hoofdzakelijk overige bedrijfsbelastingen die geen belastingen op winst zijn, zoals milieubelastingen, onroerende voorheffing, ...

7.5. Resultaat uit de overdracht van bedrijfscombinaties en/of bedrijfstakken
Gedurende het huidige boekjaar evenals in het voorgaande boekjaar waren er geen resultaten uit de overdracht van bedrijfscombinaties en/of bedrijfstakken.

7.6. Financieel resultaat

in EUR	31/12/11	31/12/10
Interestopbrengsten	**421.244**	**341.667**
Interestkosten	**-3.791.596**	**-2.527.310**
- Interestkosten	-3.663.083	-2.393.075
- Interestkosten op financiële lease	-128.513	-134.235
Overige financiële opbrengsten en kosten	**-6.812.349**	**-888.288**
- Wisselkoersresultaten	-1.218.929	-478.560
Netto (negatieve)/positieve niet gerealiseerde wisselkoersverschillen	-1.226.538	149.858
Netto (negatieve)/positieve gerealiseerde wisselkoersverschillen	7.609	-628.418
- Overige	-5.593.420	-409.728
Bankkosten	-471.372	-412.822
Herwaardering (verlies)/winst aan reële waarde van financiële instrumenten	-3.040.961	-89.192
Netto (minderwaarde)/meerwaarde op financiële activa	-2.043.699	0
Overige financiële (kosten)/ontvangsten	-37.388	92.286
Netto financieel resultaat	**-10.182.701**	**-3.073.931**

De financiële lasten bedroegen 10,2 miljoen EUR in 2011, tegenover 3,1 miljoen EUR in 2010. De toename met 7,1 miljoen EUR is voornamelijk te verklaren door een stijging van de netto-interestlast met 1,2 miljoen EUR, een herwaarderingsverlies ten belope van 3,0 miljoen EUR op de afgesloten interestswaps ter dekking van toekomstige interestrisico's, een minwaarde verwerkt op verstrekte leningen ten belope van 2,0 miljoen EUR en een toegenomen wisselkoersverlies met 0,7 miljoen EUR.

7.7. Winstbelastingen

Belastinglasten opgenomen in de resultatenrekening

in EUR	31/12/11	31/12/10
Actuele belastingen	-4.705.010	-4.213.658
Uitgestelde belastingen	2.567.200	442.575
Totale belastinglast	**-2.137.810**	**-3.771.083**
Belasting op het resultaat van het boekjaar	-4.862.686	-4.246.835
Belasting op het resultaat van vorige boekjaren	157.676	33.177
Totaal actuele belastingen	**-4.705.010**	**-4.213.658**
M.b.t. de herkomst en terugboeking van tijdelijke verschillen	2.567.200	442.575
Wijziging in belastingtarieven, oplegging van nieuwe tarieven	0	0
Totaal uitgestelde belastingen	**2.567.200**	**442.575**

Aansluiting tussen toepasselijk en effectief belastingtarief

2011 - in EUR	Belastbare basis	Belasting	%
1. Belasting op basis van het toepasselijk belastingtarief		**7.252.709**	
1.1. Resultaat vóór belasting	21.337.774		
1.2. Toepasselijk belastingtarief			33,99%
2. Theoretische belastingvoet			**27,28%**
3. Impact van tarieven in andere rechtsgebieden		**-1.432.032**	
4. Impact van niet-belaste inkomsten		**0**	
5. Impact van niet-belaste verliezen		**570.000**	
6. Impact van teruggenomen (aangewende) fiscale verliezen		**0**	
7. Bijzonder belastingstatuut zoals notionele interestaftrek		**-4.712.056**	
8. Impact van opstromen toekomstige dividenden		**0**	
9. Impact van territoriale economische bijdragen		**526.144**	
10. Overige toename (afname)		**-66.955**	
11. Belasting op basis van het effectief belastingtarief		**2.137.810**	
11.1. Resultaat vóór belasting	21.337.774		
11.2. Effectief belastingtarief			10,02%

2010 - in EUR	Belastbare basis	Belasting	%
1. Belasting op basis van het toepasselijk belastingtarief		**7.820.530**	
1.1. Resultaat vóór belasting	23.008.325		
1.2. Toepasselijk belastingtarief			33,99%
2. Theoretische belastingvoet			**30,00%**
3. Impact van tarieven in andere rechtsgebieden		**-904.237**	
4. Impact van niet-belaste inkomsten		**-222.629**	
5. Impact van niet-belaste verliezen		**676.298**	
6. Impact van teruggenomen (aangewende) fiscale verliezen		**140.444**	
7. Bijzonder belastingstatuut zoals notionele interestaftrek		**-4.153.900**	
8. Impact van opstromen toekomstige dividenden		**3.944.140**	
9. Impact van territoriale economische bijdragen		**-3.571.178**	
10. Overige toename (afname)		**41.615**	
11. Belasting op basis van het effectief belastingtarief		**3.771.083**	
11.1. Resultaat vóór belasting	23.008.325		
11.2. Effectief belastingtarief			16,39%

Vorig jaar werd een bijkomende actieve latentie opgenomen ten belope van 3,8 miljoen EUR m.b.t. de erkenning van de fiscale stimulusregeling, van toepassing op een van de entiteiten binnen het verpakkingssegment n.a.v. de vervulling van de vereiste criteria. Daarnaast werd er een bijkomend passieve latentie opgenomen ten belope van 3,9 miljoen EUR, als latente belasting op toekomstige dividendopstromingen ten gevolge van een gewijzigde interne dividendpolitiek in het kader van een gewijzigde politiek inzake intra groepfinanciering.

7.8. Resultaat per aandeel

Het resultaat per aandeel werd berekend door het resultaat toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij te delen door het gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen gedurende het jaar (zijnde het totaal aantal aandelen minus de ingekochte eigen aandelen).

Gezien er geen warrantenplan meer van toepassing is, is het gewogen gemiddeld gelijk aan het verwaterd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen.

in EUR	31/12/2011	31/12/2010
1. Resultaat van de periode per aandeel	**2,39**	**2,36**
2. Verwaterd resultaat van de periode per aandeel	**2,39**	**2,36**
1. Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	**8.051.192**	**8.146.888**
2. Verwaterd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	**8.051.192**	**8.146.888**

8. Balanselementen

8.1. Immateriële vaste activa

2011 - in EUR	Ontwikkelingskosten	Licenties, patenten, merken en andere rechten	Totaal
Aanschaffingswaarde			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	39.600	14.788.624	14.828.224
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0
Investeringen	0	2.418.002	2.418.002
Overdracht naar andere activaposten	0	47.059	47.059
Overdrachten en buitengebruikstellingen (-)	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	-19.012	-19.012
Saldo op het einde van het boekjaar	**39.600**	**17.234.673**	**17.274.273**
Afschrijvingen			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-37.148	-11.037.039	-11.074.187
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0
Afschrijvingen	-2.452	-1.528.528	-1.530.980
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	10.858	10.858
Saldo op het einde van het boekjaar	**-39.600**	**-12.554.709**	**-12.594.309**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2011	**0**	**4.679.964**	**4.679.964**

2010 - in EUR	Ontwikkelingskosten	Licenties, patenten, merken en andere rechten	Totaal
Aanschaffingswaarde			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	39.600	13.012.393	13.051.993
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0
Investeringen	0	1.769.499	1.769.499
Overdracht naar andere activaposten	0	0	0
Overdrachten en buitengebruikstellingen (-)	0	-34.209	-34.209
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	40.941	40.941
Saldo op het einde van het boekjaar	**39.600**	**14.788.624**	**14.828.224**
Afschrijvingen			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-29.228	-9.760.315	-9.789.543
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0
Afschrijvingen	-7.920	-1.271.481	-1.279.401
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	0	25.278	25.278
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	-30.521	-30.521
Saldo op het einde van het boekjaar	**-37.148**	**-11.037.039**	**-11.074.187**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2010	**2.452**	**3.751.585**	**3.754.037**

De investeringen in immateriële vaste activa hebben in 2011 voornamelijk betrekking op implementatie- en licentiekosten voor het verder uitrollen van diverse bedrijfsapplicaties (ERP-systemen) binnen de groep.

Op balansdatum zijn er geen immateriële activa met onbepaalde gebruiksduur. De afschrijvingen zijn opgenomen in de geconsolideerde resultatenrekening onder de rubriek exploitatielasten – afschrijvingen. Alle immateriële vaste activa zijn vrij en onbelast. De groep heeft op balansdatum geen contractuele verplichtingen tot verwerving van immateriële vaste activa.

8.2. Goodwill

2011 - in EUR	Handelsfondsen	Consolidatie goodwill	Totaal
Aanschaffingswaarde			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	149.773	13.856.061	14.005.834
Buitengebruikstellingen of uitboekingen	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	0	0
Saldo op het einde van het boekjaar	**149.773**	**13.856.061**	**14.005.834**
Afschrijvingen			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	0	-6.116.256	-6.116.256
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0
Buitengebruikstellingen of uitboekingen	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	0	0
Saldo op het einde van het boekjaar	**0**	**-6.116.256**	**-6.116.256**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2011	**149.773**	**7.739.805**	**7.889.578**

2010 - in EUR	Handelsfondsen	Consolidatie goodwill	Totaal
Aanschaffingswaarde			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	149.773	13.856.061	14.005.834
Buitengebruikstellingen of uitboekingen	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	0	0
Saldo op het einde van het boekjaar	**149.773**	**13.856.061**	**14.005.834**
Afschrijvingen			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	0	-6.116.256	-6.116.256
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0
Buitengebruikstellingen of uitboekingen	0	0	0
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	0	0
Saldo op het einde van het boekjaar	**0**	**-6.116.256**	**-6.116.256**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2010	**149.773**	**7.739.805**	**7.889.578**

Voor samenstelling en bijzondere waardeverminderingen op consolidatie goodwill – zie Toelichting 7.3. "Bijzondere waardeverminderingen op goodwill en/of vaste activa"

De handelsfondsen betreffen cliënteel overgenomen door dochterondernemingen.

8.3. Materiële vaste activa

2011 - in EUR	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Wissel-stukken	Voertuigen en meubilair	Overige materiële vaste activa	Materiële vaste activa in aanbouw	Totaal
Aanschaffingswaarde							
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	178.048.465	553.762.108	2.742.577	27.064.744	1.605.718	3.043.189	766.266.801
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0	0	0	0	0
Investeringen	1.303.258	6.742.352	75.058	1.496.806	0	6.072.078	15.689.552
Kapitaalsubsidies	0	-1.563.217	0	0	0	0	-1.563.217
Overdrachten naar groepsondernemingen	0	0	0	0	0	0	0
Overdracht naar andere activaposten	204.805	1.653.143	0	134.986	0	-2.039.993	-47.059
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-51.171	-1.827.116	-184.848	-541.134	0	-95.000	-2.699.269
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	-1.253.815	-74.274	-2.713	-1.259	18.900	74.225	-1.238.936
Saldo op het einde van het boekjaar	**178.251.542**	**558.692.996**	**2.630.074**	**28.154.143**	**1.624.618**	**7.054.499**	**776.407.872**
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen							
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-60.259.947	-363.927.424	-2.468.436	-22.657.481	-1.533.985	0	-450.847.273
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0	0	0	0	0
Afschrijvingen	-4.913.937	-21.848.441	-161.967	-1.952.829	-11.784	0	-28.888.958
Beweging van het jaar m.b.t. de kapitaalsubsidies	57.846	113.549	0	0	0	0	171.395
Terugname van afschrijvingen	0	0	0	0	0	0	0
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0	0	0	0	0
Overdrachten naar groepsondernemingen	0	0	0	0	0	0	0
Overdracht naar andere activaposten	0	0	0	0	0	0	0
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	51.166	1.535.570	184.848	465.943	0	0	2.237.527
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	55.044	-744.522	1.156	-21.192	-18.393	0	-727.907
Saldo op het einde van het boekjaar	**-65.009.828**	**-384.871.268**	**-2.444.399**	**-24.165.559**	**-1.564.162**	**0**	**-478.055.216**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2011	**113.241.714**	**173.821.728**	**185.675**	**3.988.584**	**60.456**	**7.054.499**	**298.352.656**
NETTO BOEKWAARDE VAN MVA ONDER FINANCIELE LEASE	2.594.462	599.189	0	52.780	0	0	3.246.431
BOEKWAARDE (-) VAN KAPITAALSUBSIDIES MVA	-305.425	-2.294.128	0	0	0	0	-2.599.553

2010 - in EUR	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Wissel-stukken	Voertuigen en meubilair	Overige materiële vaste activa	Materiële vaste activa in aanbouw	Totaal
Aanschaffingswaarde							
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	175.041.012	536.497.872	2.763.122	26.541.446	1.605.369	8.303.552	750.752.373
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0	0	0	0	0
Investeringen	1.844.980	24.381.650	68.010	1.350.861	0	2.409.959	30.055.460
Kapitaalsubsidies	0	-800.000	0	0	0	0	-800.000
Overdrachten naar groepsondernemingen	0	-2.859.131	0	0	0	0	-2.859.131
Overdracht naar andere activaposten	962.179	6.364.752	0	222.913	0	-7.549.844	0
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-1.171.399	-12.228.404	-98.981	-1.199.660	-19.381	-125.000	-14.842.825
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	1.371.693	2.405.369	10.426	149.184	19.730	4.522	3.960.924
Saldo op het einde van het boekjaar	**178.048.465**	**553.762.108**	**2.742.577**	**27.064.744**	**1.605.718**	**3.043.189**	**766.266.801**
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen							
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-55.969.189	-354.993.422	-1.868.787	-21.249.494	-1.515.102	0	-435.595.994
Verwervingen d.m.v. bedrijfscombinaties	0	0	0	0	0	0	0
Afschrijvingen	-4.850.760	-21.127.521	-683.802	-2.179.070	-15.910	0	-28.857.063
Beweging van het jaar m.b.t. de kapitaalsubsidies	57.839	32.961	0	0	0	0	90.800
Terugname van afschrijvingen	0	0	0	0	0	0	0
Bijzondere waardeverminderingen	0	0	0	0	0	0	0
Overdrachten naar groepsondernemingen	0	2.859.131	0	0	0	0	2.859.131
Overdracht naar andere activaposten	168.728	0	0	-168.728	0	0	0
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	528.138	10.817.962	92.511	1.068.016	15.462	0	12.522.089
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	-194.703	-1.516.535	-8.358	-128.205	-18.435	0	-1.866.236
Saldo op het einde van het boekjaar	**-60.259.947**	**-363.927.424**	**-2.468.436**	**-22.657.481**	**-1.533.985**	**0**	**-450.847.273**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2010	**117.788.518**	**189.834.684**	**274.141**	**4.407.263**	**71.733**	**3.043.189**	**315.419.528**
NETTO BOEKWAARDE VAN MVA ONDER FINANCIELE LEASE	2.735.590	881.507	0	107.861	0	0	3.724.958
BOEKWAARDE (-) VAN KAPITAALSUBSIDIES MVA	-319.237	-844.460	0	0	0	0	-1.163.697

In 2011 werd er voor een totaal van 15,7 miljoen EUR geïnvesteerd in materiële vaste activa. De belangrijkste investeringsposten in het afgelopen jaar waren de verdere investeringen in de ombouw van papiermachine 6 (PM-6) te Oudegem (BE), de uitbreiding van het productiegebouw en de opslagruimte te Raamsdonksveer (NL) en de upgrade van de golfkartonmachine en aanschaf van een bijkomende verwerkingsmachine te Desborough (UK).

De afschrijvingen op materiële vaste activa zijn in lijn met vorig jaar en bedragen 28,9 miljoen EUR voor 2011.

In de loop van 2011 werd door de Vlaamse Overheid een subsidie toegekend van 1,5 miljoen Euro voor ecologie-investeringen bij een van de entiteiten binnen het papiersegment.

De materiële vaste activa worden onderworpen aan een onderzoek op bijzondere waardevermindering wanneer er indicaties zijn dat deze posten een bijzondere waardevermindering dienen te ondergaan. Voor het huidige boekjaar werden er geen bijzondere waardeverminderingen geboekt.

De materiële vaste activa zijn aangekocht door en zijn volle eigendom van VPK Packaging Group NV en zijn vrij en onbelast.

Op balansdatum bestaan er contractuele verplichtingen tot aanschaffing van materiële vaste activa voor een bedrag van 3,5 miljoen EUR.

8.4. Deelnemingen in ondernemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast

De groep houdt een belang van 50% aan in Aquila GmbH, een sheetfeeder productie-entiteit in het Duitse Leinefelde. Het dagelijks bestuur wordt waargenomen door de externe aandeelhouders.

Het belang werd aangekocht, kort na de oprichting van de vennootschap. Deze sheetfeeder entiteit bevindt zich in een start-up fase waarbij de bouw en de ingereedheid brengen van de machines momenteel plaatsvindt. De aanschaffingsprijs van deze investering bedraagt 2,5 miljoen EUR en omvat een bedrag van 2,4 miljoen EUR aan goodwill.

De aandelen zijn niet verhandelbaar op de beurs; bijgevolg is er geen marktkoers beschikbaar.

Financiële gegevens (in €)	
Totaal activa	5.575.299
Eigen vermogen	2.059.264
Omzet	0
Netto resultaat	- 530.736
Netto resultaat toewijsbaar aan de groep	- 265.368

8.5. Andere aandelen en borgtochten in contanten

In EUR	Andere aandelen	Borgtochten	TOTAAL
Aanschaffingswaarde			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	242.330	130.710	373.040
Aanschaffingen / Toevoegingen	0	1.157	1.157
Overdrachten / Terugstortingen	0	-13.125	-13.125
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	357	-90	267
Saldo op het einde van het boekjaar	**242.687**	**118.652**	**361.339**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2011	**242.687**	**118.652**	**361.339**
NETTO BOEKWAARDE PER 31/12/2010	**242.330**	**130.710**	**373.040**

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de belangrijkste posten alsook van de voornaamste wijzigingen hierin. De andere aandelen vertegenwoordigen diverse niet geconsolideerde aandelenparticipaties tussen 0% en 20%.

in EUR	31/12/10	+	-	31/12/11
Biocogen 2 NV	120.000	0	0	120.000
Torr Coal Technology BV	90.162	0	0	90.162
Overige aandelen	32.168	357	0	32.525
Borgtochten	130.710	1.157	13.215	118.652
Totaal	**373.040**	**1.514**	**13.215**	**361.339**

8.6. Interesthoudende leningen en vorderingen

In EUR	31/12/11	31/12/10
Handelvorderingen	0	0
Leningen en overige vorderingen	2.966.191	3.327.984
Totaal	**2.966.191**	**3.327.984**
Vervalt op hoogstens 1 jaar	0	0
Vervalt tussen 1 en 5 jaar	2.870.466	3.146.896
Vervalt op meer dan 5 jaar	95.725	181.088
Totaal	**2.966.191**	**3.327.984**

De interesthoudende leningen en vorderingen betreffen in hoofdzaak toegekende leningen aan Torr Coal Technology BV.

Per eind 2011 werd er een minderwaarde verwerkt ten belope van 2,0 miljoen EUR op deze openstaande leningen n.a.v. het ingeschatte terugbetalingsrisico. Het resterende saldo na afwaardering bedraagt 2,7 miljoen EUR.

8.7. Voorraden

In EUR Brutowaarde	31/12/2011 Brutowaarde	31/12/2010 Brutowaarde
Grond- en hulpstoffen	32.881.141	35.364.635
Goederen in bewerking	1.855.892	2.545.573
Gereed product	27.500.280	26.494.839
Handelsgoederen	2.976.886	2.841.545
Wisselstukken	5.239.737	4.919.158
Vooruitbetalingen	10.376	48.570
Totaal brutowaarde	**70.464.312**	**72.214.320**

Detail van waardeverminderingen op voorraden (-)	31/12/2011		31/12/2010	
	Waardevermindering	Bruto-waarde af te waarderen voorraden	Waardevermindering	Brutowaarde af te waarderen voorraden
Grond- en hulpstoffen	-851.146	1.237.984	-444.126	1.056.398
Goederen in bewerking	0	0	-1.633	1.633
Gereed product	-397.873	607.879	-428.785	733.441
Handelsgoederen	-111.062	185.795	-78.306	125.849
Wisselstukken	-653.879	653.879	-351.210	394.122
Totaal waardevermindering	**-2.013.960**	**2.685.537**	**-1.304.060**	**2.311.443**

Netto boekwaarden	31/12/2011 Balans	31/12/2010 Balans
Grond- en hulpstoffen	32.030.047	34.920.509
Goederen in bewerking	1.855.840	2.543.940
Gereed product	27.102.407	26.066.054
Handelsgoederen	2.865.824	2.763.239
Wisselstukken	4.585.858	4.567.948
Vooruitbetalingen	10.376	48.570
Totaal	**68.450.352**	**70.910.260**

Wijzigingen in geboekte waardeverminderingen	31/12/2011	31/12/2010
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-1.304.060	-1.435.358
Bijkomende bijzondere waardeverminderingen	-824.311	152.569
Koersverschillen balans	114.411	-21.271
Saldo op het einde van het boekjaar	**-2.013.960**	**-1.304.060**

De voorraadpositie daalde van 70,9 miljoen EUR per eind 2010 naar 68,5 miljoen EUR per eind 2011. In 2011 werd een bijkomende waardevermindering op de voorraden geboekt van 0,8 miljoen EUR.

Per eind 2011 bedraagt het totaalbedrag aan aangelegde waardeverminderingen 2,0 miljoen EUR. Deze waardeverminderingen hebben betrekking op voorraden met een brutowaarde van 2,7 miljoen EUR, waarvan de opbrengstwaarde aldus werd bepaald op 0,7 miljoen EUR.

De voorraden zijn vrij en onbelast.

8.8. Handelsvorderingen

In EUR	31/12/2011	31/12/2010
Handelsvorderingen, bruto	85.073.571	92.324.142
Dubieuze debiteuren	3.897.580	4.392.850
Waardeverminderingen op handelsvorderingen	-3.234.904	-3.505.726
Totaal handelsvorderingen	**85.736.247**	**93.211.266**
Waardeverminderingen op handelsvorderingen		
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	-3.505.726	-3.450.374
(Toename)/afname bijzondere waardeverminderingen	179.855	-146.762
Overige	90.967	91.410
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	**-3.234.904**	**-3.505.726**
Overzicht vervaldagen handelsvorderingen		
Niet vervallen	71.341.952	79.865.701
Vervallen < 30 dagen	10.434.329	9.854.720
Vervallen > 30 dagen	2.165.320	1.663.333
Vervallen > 60 dagen	475.354	286.912
Vervallen > 90 dagen	157.178	407.488
Vervallen > 120 dagen	499.438	245.988
Totaal vervaldagenbalans	**85.073.571**	**92.324.142**

De handelsvorderingen daalden met 7,5 miljoen EUR tot een niveau van 85,7 miljoen EUR. In de loop van 2011 werd een bijkomend programma opgestart waarbij een deel van de portefeuille van handelsvorderingen recurrent verkocht wordt aan een financiële instelling. Eind december 2011 bedroeg het bedrag aan vorderingen verkocht binnen dergelijke programma's 38,4 miljoen EUR. In 2011 werd er voor 0,4 miljoen EUR aan bijkomende waardeverminderingen geboekt op handelsvorderingen.

Over 2011 heen heeft VPK Packaging Group NV 65,4% van de omzet kredietverzekerd. Er zijn strikte interne procedures en regels voor handen om de klanten op te volgen en eventuele potentiële risico's snel en doeltreffend te identificeren en te beheersen. Daarnaast zorgt de spreiding van de klantenportefeuille (grootste klant vertegenwoordigt minder dan 1% van de omzet) tot een natuurlijke vermindering van deze risico's. Voorzieningen voor oninbare vorderingen worden tijdig aangelegd. De politiek van kredietverzekering wordt ook verdergezet in 2012.

Gedurende 2011 werd een minderwaarde op de realisatie van handelsvorderingen ten bedrage van 0,6 miljoen EUR geboekt als waardeverminderingen op handelsvorderingen van de winst- en verliesrekening.

8.9. Overige vorderingen

In EUR	31/12/2011	31/12/2010
Te ontvangen BTW, voorheffingen en taksen	**2.945.849**	**2.594.386**
Diverse vorderingen, inbegrepen	**3.745.836**	**3.479.062**
- vordering i.g.v. aanhoudende betrokkenheid TRPP (*)	3.871.568	2.942.011
- borgstelling verkochte facturen TRPP	-254.847	-160.848
Over te dragen kosten en verkregen opbrengsten, inbegrepen	**6.446.883**	**6.864.150**
- waardering financiële instrumenten	0	676.338
- provisies volumekorting leveranciers	2.273.778	2.330.404
- provisies milieucertificaten & CO_2-emissierechten	2.829.344	1.916.684
Overige vorderingen	**13.138.568**	**12.937.598**

(*) TRPP: Trade Receivables Purchase Program.

In de uitvoering van de recurrente verkoop van een deel van de portefeuille handelsvorderingen onder het Trade Receivables Purchase Program (zie ook handelsvorderingen) blijft het gedeelte (10,0% van de vordering) waarvoor het risico niet werd overgedragen enerzijds als vordering maar daarnaast ook als een verbintenis voor hetzelfde bedrag in de balans opgenomen. Ook de borgstelling naar de financiële instelling toe wordt opgenomen in de balans.

8.10. Geldmiddelen en kasequivalenten

in EUR	31/12/2011	31/12/2010
Korte termijndeposito's	12.589.007	3.907.469
Geld in kas en banksaldi	6.225.238	11.250.372
Geldmiddelen en kasequivalenten	**18.814.245**	**15.157.841**

Korte termijn deposito's worden geplaatst over verschillende periodes tussen één dag en drie maanden, afhankelijk van de onmiddellijke behoefte aan kasmiddelen van de groep en de ontvangen rente op de korte termijn deposito's.

8.11. Kapitaal

8.11.1. Geplaatst kapitaal

In EUR	2011	2010
Per 1 januari	21.145.604	21.145.604
Per 31 december	21.145.604	21.145.604

Aantal aandelen	2011	2010
Per 1 januari	8.772.742	8.772.742
Per 31 december	8.772.742	8.772.742
Min eigen aandelen op 31 december	-773.888	-649.903
Aantal uitstaande aandelen op 31 december	7.998.854	8.122.839
Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen op 31 december	**8.051.192**	**8.146.888**

Geplaatst kapitaal

In het boekjaar 2011 hebben er zich geen wijzigingen voorgedaan in het maatschappelijk kapitaal. Per 31 december 2011 bedraagt het geplaatst kapitaal van de vennootschap 21.145.603,71 EUR en wordt vertegenwoordigd door 8.772.742 aandelen, zonder vermelding van waarde, die elk één/acht miljoen zevenhonderd tweeënzeventig duizend zevenhonderd tweeënveertigste van het kapitaal vertegenwoordigen en waarvan 672.742 aandelen een VVPR-karakter hebben. Alle aandelen zijn volstort.

Aandelen op naam of gedematerialiseerd

Als gevolg van een statutenwijziging op 28 februari 2008 zijn de aandelen van de vennootschap sinds 1 januari 2009 hetzij op naam, hetzij gedematerialiseerd.

8.11.2. Kapitaalmanagement

Het doel van de groep inzake beheer van haar eigen vermogen bestaat erin een gezonde financiële structuur te behouden met een beperkte afhankelijkheid van externe financiering en bovendien aandeelhouderswaarde te creëren. Er wordt verder gestreefd naar het behoud van een stabiele pay-out ratio.

Een aantal financieringsovereenkomsten zijn onderhevig aan financiële covenanten die dienen gerespecteerd te worden. Per 31 december 2011 bedroeg de solvabiliteit 59,8% (t.o.v 56,4% per 31 december 2010) wat ruim boven de vereiste solvabiliteit is.
Eind 2011 bedroeg de financiële schuldgraad (netto financiële schuld / Ebitda) 0,9 (t.o.v. 1,3 per eind 2010), wat eveneens ruim onder de toegestane schuldgraad is.

8.11.3. Structuur van het aandeelhouderschap

Op 31 december 2011 is het aandeelhouderschap als volgt verdeeld:

	Aantal aandelen	%
Stichting Administratiekantoor Packaging Investments	7.199.999	82,1%
Individuele en institutionele beleggers	798.855	9,1%
Eigen aandelen	773.888	8,8%

8.11.4. Eigen aandelen

in EUR	2011	2010
Per 1 januari	17.357.058	16.164.762
Aangekocht tijdens boekjaar	3.733.297	1.192.296
Verkocht tijdens boekjaar	0	0
Per 31 december	**21.090.355**	**17.357.058**

Aantal eigen aandelen	2011	2010
Per 1 januari	649.903	606.209
Aangekocht tijdens boekjaar	123.985	43.694
Verkocht tijdens boekjaar	0	0
Per 31 december	**773.888**	**649.903**

Verwerving en vervreemding van eigen aandelen

Op 24 april 2009 heeft de algemene vergadering van aandeelhouders de machtiging hernieuwd die werd gegeven aan de raad van bestuur om eigen aandelen te verwerven of te vervreemden ter voorkoming van een dreigend ernstig nadeel voor de vennootschap en dit voor een periode van drie jaar te rekenen vanaf 24 april 2009.

Tevens werd, overeenkomstig artikel 620 van het Wetboek van Vennootschappen, de machtiging hernieuwd om rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam maar voor rekening van de vennootschap, rekening houdend met de aandelen die de vennootschap of haar rechtstreeks gecontroleerde dochtervennootschappen reeds in bezit zouden hebben, ten hoogste 20% van de aandelen van de vennootschap te verkrijgen door aankoop of ruil aan een prijs gelijk aan de prijs waarvan deze aandelen genoteerd worden op Euronext Brussels op het ogenblik van die aankoop of ruil. Deze laatste machtiging geldt voor een periode van vijf jaar te rekenen vanaf de publicatie in de Bijlage aan het Belgisch Staatsblad (i.c. 9 november 2009).

Tijdens het boekjaar heeft VPK Packaging Group NV 123.985 eigen aandelen ingekocht welke 1,41% van het geplaatst kapitaal vertegenwoordigen. Deze aandelen werden verworven met het oog op hun aanwending als financieringsmiddel bij een eventuele verwerving van nieuwe participaties buiten de consolidatiekring. Op 31 december 2011 hield VPK Packaging Group NV in totaal 773.888 eigen aandelen in portefeuille (t.o.v. 649.903 op 31 december 2010). Deze ingekochte eigen aandelen vertegenwoordigen 8,82% van het geplaatst kapitaal.

- Ingekochte eigen aandelen 2011	123.985	1,41%
- Totaal ingekochte eigen aandelen december 2011	773.888	8,82%

8.11.5. Dividenden

De geconsolideerde nettowinst van het boekjaar 2011 bedraagt 18.934.596 EUR tegenover 19.237.242 EUR in 2010. De raad van bestuur stelt voor het bruto dividend vast te stellen op 0,9100 EUR per aandeel, hetzij netto 0,6825 EUR voor gewone aandelen, en netto 0,7189 EUR voor VVPR-aandelen. Dit dividend zal betaalbaar zijn vanaf 20 juni 2012. Het dividend uitgekeerd over 2010 bedroeg 0,8300 EUR per aandeel. Hiermee zet de vennootschap haar dividendpolitiek verder om behoudens uitzonderlijke omstandigheden een jaarlijkse dividendgroei te realiseren.

Dit bedrag is niet erkend als schuld op 31 december 2011.

8.12. Reserves

Per eind 2011 bedragen de reserves 314,0 miljoen EUR tegenover 301,7 miljoen EUR eind 2010. De reserves omvatten de wettelijke reserves voor een bedrag van 9,4 miljoen EUR en zijn wettelijk onbeschikbaar voor uitkering. Voor de beweging van de reserves, zie paragraaf 1.3 "geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen",

8.13. Voorzieningen

In EUR	Voorziening belastingen	Voorziening herstructu-rering	Voorziening geschillen	Voorziening overige risico's en kosten	Totaal
Voorzieningen - lange termijn					
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	47.386	81.325	1.372.356	408.996	1.910.063
Toevoegingen	267.737	0	175.000	28.006	470.743
Bestedingen	-47.386	-80.210	-436.801	-43.696	-608.093
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	-1.115	790	-69	-394
Saldo op het einde van het boekjaar	**267.737**	**0**	**1.111.345**	**393.237**	**1.772.319**
Voorzieningen - korte termijn					
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	0	0	0	4.000	4.000
Toevoegingen	0	0	0	13.500	13.500
Bestedingen	0	0	0	-4.000	-4.000
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	0	0	0	0	0
Saldo op het einde van het boekjaar	**0**	**0**	**0**	**13.500**	**13.500**
TOTAAL VOORZIENINGEN HUIDIGE PERIODE	**267.737**	**0**	**1.111.345**	**406.737**	**1.785.819**
TOTAAL VOORZIENINGEN VORIGE PERIODE	**47.386**	**81.325**	**1.372.356**	**412.996**	**1.914.063**

De voorzieningen worden verwacht afgehandeld te worden als volgt:

In EUR	Voorziening belastingen	Voorziening herstructu-rering	Voorziening geschillen	Voorziening overige risico's en kosten	Totaal
Maximum 1 jaar	0	0	0	13.500	13.500
1 - 2 jaar	267.737	0	1.111.345	0	1.379.082
2 - 5 jaar	0	0	0	0	0
Meer dan 5 jaar	0	0	0	393.237	393.237
TOTAAL	**267.737**	**0**	**1.111.345**	**406.737**	**1.785.819**

De voorziening voor belastingen heeft hoofdzakelijk betrekking op voorzieningen aangelegd n.a.v. een lopende belastingscontrole in een aantal Ondulys vestigingen in Frankrijk.

De voorziening voor geschillen betreft hoofdzakelijk voorzieningen aangelegd n.a.v. arbeidsgeschillen ingevolge het ontslag van een aantal werknemers binnen de Ondulys-entiteiten. De maximale eis van de geschillen bedraagt 2,0 miljoen EUR. De directie is van oordeel dat buiten de voorziene bedragen de eisen van de tegenpartijen ongegrond zijn en dat het onwaarschijnlijk is dat de afwikkeling van deze geschillen gepaard zal gaan met uitgaven voor de groep. Deze evaluatie is gebaseerd op extern ingewonnen juridische adviezen. Deze voorzieningen worden gemiddeld binnen een periode van 2 jaar beslecht.

De voorziening voor overige risico's en kosten bevat de voorzieningen aangelegd door de herverzekeringscaptive ter dekking van door derden niet herverzekerde risico's (o.a. Keyman polis en machinebreuk).

8.14. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen

In EUR	Voorziening toegezegd-pensioenregelingen	Voorziening andere pensioenregelingen en vergoedingen	Totaal
Voorzieningen - lange termijn			
Saldo op het einde van het vorige boekjaar	14.604.881	2.752.048	17.356.929
Toevoegingen	985.932	135.158	1.121.090
Bestedingen	-1.023	-190.904	-191.927
Toename (afname) door wisselkoerswijzigingen	341.045	123	341.168
Saldo op het einde van het boekjaar	**15.930.835**	**2.696.425**	**18.627.260**

De groep voorziet in toegezegd-pensioenregelingen in Engeland, Nederland en Frankrijk. Voor dergelijke plannen geldt dat de vergoedingen gerelateerd zijn aan de wedde en het aantal dienstjaren. Daar waar de plannen in Nederland en Frankrijk actief zijn, is het plan voor de Engelse dochterondernemingen in vereffening. De verwachting is dat in de loop van 2012 het Engelse pensioenplan, dat reeds stopgezet werd vanaf de acquisitie van de Rigid dochterondernemingen, volledig wordt afgewikkeld en dat aldus de verplichting die hiermee gepaard gaat aangezuiverd zal worden.

Voor de plannen worden geen beleggingen aangehouden binnen de groep. De activa worden aangehouden in juridisch aparte fondsen. Voor Nederland omvatten de plannen tevens de tijdelijke overlevingspensioenen, het wezenpensioen en de tijdelijke en permanente arbeidsongeschiktheidsuitkeringen. Voor het bepalen van de cijfers i.v.m. pensioenvoorzieningen worden actuariële berekeningen uitgevoerd door internationaal erkende kantoren.

De fondsbeleggingen omvatten geen van de eigen financiële instrumenten van de groep of een activa dat wordt gebruikt.

Daarnaast bestaan er in bepaalde ondernemingen voorzieningen voor brugpensioenen en toekomstige vergoedingen waar de werknemers recht op hebben op basis van de prestaties tijdens de huidige of de vorige periodes, zoals jubileum-, afscheids- en anciënniteitpremies. Voor deze pensioenregelingen zijn, onder de rubriek voorziening andere pensioenregelingen en vergoedingen, de nodige voorzieningen aangelegd op basis van de actuariële huidige waarde van de toekomstige verplichtingen aan de betrokken werknemers

Bij de toegezegde-bijdrageregeling betaalt de groep bijdragen aan welbepaalde verzekeringsinstellingen. Deze werkgeversbijdragen worden ten laste van het resultaat genomen van het jaar waarop ze betrekking hebben. Voor het boekjaar 2011 en 2010 bedroegen de werkgeversbijdragen voor deze pensioenregelingen, opgenomen onder de personeelskosten, respectievelijk 0,3 miljoen EUR en 0,2 miljoen EUR.
De groep heeft geen verdere betalingsverplichtingen buiten deze bijdragen.

Toegezegd-pensioenregelingen - Samenvattend overzicht

In EUR	31/12/11	31/12/2010
1. Componenten van vorderingen en verplichtingen uit hoofde van toegezegd pensioenregelingen		
1.1. Nettoverplichtingen (-vorderingen) uit hoofde van toegezegdpensioenregelingen	15.501.520	17.993.076
1.1.1. Contante waarde van volledig of gedeeltelijk gefinancierde verplichtingen	24.852.098	26.417.947
1.1.2. Reële waarde van fondsbeleggingen (-)	-9.350.578	-8.424.871
1.2. Contante waarde van niet gefinancierde verplichtingen	0	0
1.3. Niet-opgenomen actuariële winsten (verliezen)	607.856	-3.196.721
1.4. Niet-opgenomen pensioenkosten van verstreken diensttijd (-)	-178.542	-191.474
1.5. Niet-geactiveerde bedragen wegens de in IAS 19.58.b beschreven limiet	0	0
1.6. Reële waarde van restitutierechten die als activa zijn opgenomen (-)	0	0
1.7. Overige bedragen opgenomen in verplichtingen (vorderingen) uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen	0	0
Verplichtingen (vorderingen) uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen, totaal	**15.930.834**	**14.604.881**
2. Lasten uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen opgenomen in de winst en verliesrekening (*)	**1.663.852**	**3.308.981**
2.1. Aan het dienstjaar toegerekende pensioenkosten	826.879	684.683
2.2. Rentekosten	1.390.118	1.204.450
2.3. Verwacht rendement op fondsbeleggingen (-)	-428.582	-398.346
2.4. Verwacht rendement op restitutierechten die als activa zijn opgenomen (-)	0	0
2.5. Actuariële (winsten) verliezen, netto	117.332	65.277
2.6. Pensioenkosten van verstreken diensttijd	-226.503	-225.890
2.7. Verlies (winst) op inperkingen en afwikkelingen	0	1.975.022
2.8. Effect van de in IAS 19.58.b vermelde limiet	0	0
2.9. Effect komende van slotkoers en gemiddelde koers	-15.392	3.785
Effectief rendement op fondsbeleggingen	320.277	657.126
3. Bewegingen in de contante waarde van de brutoverplichting uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen	**-1.565.849**	**-4.198.219**
3.1. Contante waarde van de brutoverplichting uit hoofde van toegezegdpensioenregelingen, beginsaldo	26.417.947	29.861.973
3.1. Overdracht van andere pensioenregelingen	0	754.193
3.2. Aan het dienstjaar toegerekende pensioenkosten	826.879	684.683
3.3. Rentekosten	1.390.118	1.204.450
3.4. Bijdragen van deelnemers aan de regeling (*)	153.000	146.000
3.5. Actuariële (winsten) verliezen	-3.805.463	2.033.715
3.6. Wisselkoerswijzigingen	396.448	651.162
3.7. Betaalde vergoedingen (-)	-287.396	-867.548
3.8. Pensioenkosten van verstreken diensttijd	-239.435	-34.416
3.9. Bedrijfscombinaties / Overdracht van andere pensioenregelingen	0	0
3.10. Belangrijke inperkingen en afwikkelingen	0	-8.016.265
3.11. Contante waarde van de brutoverplichting uit hoofde van toegezegdpensioenregelingen, eindsaldo	**24.852.098**	**26.417.947**
Niet gefinancierde verplichtingen	147.821	148.844
Volledig of gedeeltelijk gefinancierde verplichtingen	24.704.277	26.269.103
4. Bewegingen in de reële waarde van fondsbeleggingen uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen	**925.706**	**-9.125.996**
4.1. Reële waarde van fondsbeleggingen uit hoofde van toegezegdpensioenregelingen, beginsaldo	8.424.872	17.550.867
4.2. Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	428.582	398.346
4.3. Actuariële winsten en verliezen	-108.305	258.780
4.4. Wisselkoerswijzigingen	60.175	386.404
4.5. Bijdragen van de werkgever (*)	678.943	540.976
4.6. Bijdragen van de deelnemers aan de regeling	153.707	148.333
4.7. Betaalde vergoedingen (-)	-287.396	-867.548
4.8. Bedrijfscombinaties	0	0
4.9. Afwikkelingen	0	-9.991.287
4.10. Reële waarde van fondsbeleggingen uit hoofde van toegezegdpensioenregelingen, eindsaldo	**9.350.578**	**8.424.871**

(*) Opgenomen onder "lonen en salarissen".

5. Voornaamste actuariële veronderstellingen

5.1. Toegepaste disconteringsvoet	Nederland	4,80%	4,90%
	Engeland	5,10%	5,60%
	Frankrijk	4,50%	4,50%
5.2. Verwacht rendement op fondsbeleggingen	Nederland	4,80%	4,90%
	Engeland	4,00%	4,10%
	Frankrijk	4,00%	4,00%
5.3. Verwacht percentage van loonsverhogingen	Nederland	3,00%	4,00%
	Engeland	n/a	n/a
	Frankrijk	3,00%	3,00%
5.4. Toekomstige verhogingen van toegezegde vergoedingen	Nederland	0,00%	2,50%
	Engeland	2,80%	3,30%
	Frankrijk	2,00%	2,00%
Gebruikte waarderingsmodel m.b.t. levensverwachting & sterfte-evolutie	Nederland	GBM/GBV 2010-2060 (ES-P2A)	GBM/GBV 2010-2060 (Corr.2,5%)
	Engeland	S1N CMI 1%	S1N CMI 1%
	Frankrijk	INSEE 2004-2006	INSEE 2004-2006

Lasten opgenomen in de winst en verliesrekening onder "Provisies uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttredingen".

In EUR	31/12/11	31/12/10
Verplichtingen (vorderingen) uit hoofde van toegezegde-pensioenregelingen	**15.930.834**	**14.604.881**
Totaal prov. en lasten uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen vervat in de winst- en verliesrekening	1.663.852	3.308.981
Werkgeversbijdrage (*)	-678.943	-540.976
Prov. en lasten uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen opgenomen in de winst- en verliesrekening	**984.909**	**2.768.005**
Variatie toegezegd-pensioenregelingen (actief) jaar - jaar-1	1.325.954	3.021.823
Koersverschillen balans	-341.045	-253.818
	984.909	**2.768.005**

(*) Opgenomen onder "lonen en salarissen".

De actuariële veronderstellingen werden aanvaard door het management na opgave van deskundig advies van onafhankelijke actuarissen. Deze hypothesen hebben geleid tot de bedragen vastgesteld als toegezegd-pensioenregelingen en moeten beschouwd worden als de beste schatting van het management.

Het totale verwachte rendement op fondsbeleggingen is bepaald aan de hand van de lange termijn asset-mix en onder verwijzing naar rendement dat naar verwachting zal worden gegenereerd op deze activa. Deze rendementen worden gekozen in overeenstemming met de termijnen en de valuta van de gerelateerde verplichtingen.

De fondsbeleggingen zijn als volgt samengesteld:

	2011	2010
Bedrijfsobligaties	6,7%	5,4%
Aandelen	7,5%	8,6%
Vastgoed	0,8%	0,9%
Liquide middelen / Verzekeraars	85,0%	85,1%
Totaal %	**100,0%**	**100,0%**

Historiek over vijf jaar van de contante waarden:

	2011	2010	2009	2008	2007
Contante waarde van volledig of gedeeltelijk gefinancierde verplichtingen	-24.852.098	-26.417.947	-29.861.973	-22.581.051	-43.061.881
Reële waarde van fondsbeleggingen	9.350.578	8.424.871	17.550.867	16.154.723	33.604.564
Overschot / (tekort)	-15.501.520	-17.993.076	-12.311.106	-6.426.328	-9.457.317

Het totaal van de verwachte bijdragen tot de toegezegd-pensioenplannen voor 2012 bedragen 0,7 miljoen EUR.

8.15. Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

Uitgestelde belastingen zijn het gevolg van het belastingeffect van tijdelijke verschillen tussen de statutaire rapportering en de geconsolideerde rapportering volgens IFRS.

Uitgestelde belastingvorderingen houden verband met overdraagbare fiscale verliezen en fiscale stimulusregelingen. De beoordeling van de realiseerbaarheid van de belastingvordering gebeurt op basis van een beste inschatting van de waarschijnlijkheid dat er toekomstige winsten zullen gegenereerd worden die geneutraliseerd kunnen worden door de overgedragen verliezen. Dit gebeurt op basis van budgetten waarbij de beoordeling rekening houdt met een tijdshorizon van 5 à 7 jaar. Deze zijn op heden onbeperkt in de tijd.

De bronnen van actieve en passieve belastinglatenties en hun gevolgen zijn onderstaand weergegeven:

2011 - In EUR	Vordering	Verplichting	Netto	Result rek.
1. Afschrijvingen	0	32.322.198	32.322.198	-675.166
2. Toegerekende bedragen wisselstukken	0	1.188.460	1.188.460	6.794
3. Voorzieningen	0	2.531.597	2.531.597	249.568
4. Termijncontracten op valuta	0	0	0	0
5. Verplichtingen uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttreding	0	-997.920	-997.920	97.558
6. Herwaarderingen van vaste activa, andere dan financiële	0	0	0	0
7. Herwaarderingen van financiële instrumenten	0	-1.239.867	-1.239.867	-1.033.623
8. Fiscale verliezen	5.314.399	-16.119.408	-21.433.807	-1.934.750
9. Fiscaal verrekenbare tegoeden	3.303.217	1.026.587	-2.276.630	754.245
10. Opstromen toekomstige dividenden	0	3.942.138	3.942.138	0
11. Interne marge vooraad	0	0	0	0
12. Overige	0	-200.043	-200.043	-34.472
13. Toename (afname) door wisselkoersverschillen balans en res.rek.	0	0	0	2.646
Saldo van het huidig boekjaar	**8.617.616**	**22.453.742**	**13.836.126**	**-2.567.200**

2010 - In EUR	Vordering	Verplichting	Netto	Result rek.
1. Afschrijvingen	2.297	33.041.399	33.039.102	-647.565
2. Toegerekende bedragen wisselstukken	0	1.186.212	1.186.212	188.000
3. Voorzieningen	0	2.944.362	2.944.362	-262.353
4. Termijncontracten op valuta	0	0	0	0
5. Verplichtingen uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttreding	0	-1.775.904	-1.775.904	-44.010
6. Herwaarderingen van vaste activa, andere dan financiële	0	0	0	0
7. Herwaarderingen van financiële instrumenten	0	-206.244	-206.244	-30.318
8. Fiscale verliezen	3.786.957	-15.721.740	-19.508.697	-187.495
9. Fiscaal verrekenbare tegoeden	4.055.592	585.315	-3.470.277	-3.450.843
10. Opstromen toekomstige dividenden	0	3.944.140	3.944.140	3.944.140
11. Interne marge vooraad	0	0	0	0
12. Overige	39.032	-144.429	-183.461	15.150
13. Toename (afname) door wisselkoersverschillen balans en res.rek.	0	0	0	32.719
Saldo van het huidig boekjaar	**7.883.878**	**23.853.111**	**15.969.233**	**-442.575**

Gedurende 2010 werd een bijkomende actieve latentie opgenomen ten belope van 3,8 miljoen EUR m.b.t. de erkenning van de fiscale stimulusregeling voor een periode tot 2017, van toepassing op een van de entiteiten binnen het verpakkingssegment n.a.v. de vervulling van de vereiste criteria. Daarnaast werd er een bijkomend passieve latentie opgenomen ten belope van 3,9 miljoen EUR, als latente belasting op toekomstige dividendopstromingen ten gevolge van een gewijzigde interne dividendpolitiek in het kader van gewijzigde politiek inzake intra groepfinanciering.

Het bedrag aan niet erkende belastinglatenties bedraagt 5,8 miljoen EUR. 0,7 miljoen EUR hiervan heeft betrekking op fiscale verliezen en 5,1 miljoen EUR heeft betrekking op een fiscale stimulusregeling ten aanzien van een entiteit binnen het verpakkingssegement. Er werden geen actieve belastinglatenties erkend m.b.t. deze taxcredits omdat het niet waarschijnlijk is dat deze actieve latenties zullen kunnen aangewend worden ten aanzien van gegenereerde winsten in de nabije toekomst.

8.16. Rentedragende verplichtingen lange termijn en korte termijn

In EUR	31/12/11	31/12/10
Leasingschulden en soortgelijke schulden	511.044	701.023
Kredietinstellingen	27.974.521	42.941.134
Totaal langlopende rentedragende verplichtingen	**28.485.565**	**43.642.157**
Leasingschulden en soortgelijke schulden	221.923	270.774
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	17.854.199	18.182.898
Schulden kredietinstellingen	28.028.161	26.790.688
Overige leningen	386.777	409.682
Totaal kortlopende rentedragende verplichtingen	**46.491.060**	**45.654.042**

LOOPTIJDEN	<1 jaar	1 tot 5 jaar	>5 jaar	2011 TOTAAL	2010 TOTAAL
Leasingschulden en soortgelijke schulden	221.923	511.044	0	732.967	971.797
Kredietinstellingen	45.882.360	25.496.753	2.477.768	73.856.881	87.914.720
Overige leningen	386.777	0	0	386.777	409.682
Totaal	**46.491.060**	**26.007.797**	**2.477.768**	**74.976.625**	**89.296.199**

Uitstaande kredietovereenkomsten betreffen hoofdzakelijk kredieten in EUR, GBP en PLN met variabele rentevoeten. Per eind december 2011 waren er financieringen in GBP, respectievelijk ten belope van 8,0 miljoen GBP (hetzij 9,6 miljoen EUR) en 65,6 miljoen PLN (hetzij 14,7 miljoen EUR).

De gewogen gemiddelde interestvoet per eind december 2011 voor deze rentedragende termijn schulden bedraagt 3,62% t.o.v. 2,03% per eind december 2010. Per eind 2011 was 31,3 miljoen EUR of 41,7% van de rentedragende verplichtingen onderhevig aan een variabele rentevoet op basis van de Euribor op 1 of 3 maand. Per eind 2010 was dat nog 98,9% van de uitstaande rentedragende verplichtingen.

Het management anticipeerde evenwel op verdere toekomstige rentestijgingen. In de loop van 2011 werden bijkomende renteoptiecontracten afgesloten waardoor in totaliteit respectievelijk over de jaren 2012-2013 voor 60 miljoen EUR, in 2014 voor 80 miljoen EUR, in 2015 voor 70 miljoen EUR en tenslotte voor 2016 voor 20 miljoen EUR de variabele rente ingeruild werd tegen een vaste rentevoet.

8.17. Overige korte termijn verplichtingen

In EUR	31/12/11	31/12/10
Diverse schulden, inbegrepen	**2.818.532**	**3.159.951**
- Schuld t.g.v. aanhoudende betrokkenheid TRPP	2.628.237	2.942.011
Voorafbetalingen orders	**2.060**	**13.338**
Te betalen BTW, voorheffingen en taksen	**7.360.089**	**7.885.561**
Over te dragen opbrensten en toe te rekenen kosten	**9.921.705**	**7.004.342**
inbegrepen - provisies volumekorting klanten	3.197.532	3.053.317
- toe te rekenen lokale taksen	1.043.724	864.815
- provisies te ontvangen facturen exploitatiekosten	1.836.449	1.618.639
- toe te rekenen financiële kosten	13.861	19.822
- waardering financiële instrumenten	3.647.741	1.283.117
- diverse toe te rekenen personeelskosten	40.525	117.001
Totaal overige schulden	**20.102.386**	**18.063.192**

De overige kortlopende verplichtingen bedroegen 20,1 miljoen EUR t.o.v. 18,1 miljoen EUR eind 2010. Deze stijging met 2,0 miljoen EUR is hoofdzakelijk toe te wijzen aan de bijkomend opgenomen verplichting n.a.v. de herwaardering van de afgesloten renteoptiecontracten (i.c. 2,3 miljoen EUR). Onder de overige vorderingen werd de herwaardering aan rëele waarde van de overige renteoptiecontracten verwerkt door een terugname van de vordering ten belope van 0,7 miljoen EUR.

In de uitvoering van de recurrente verkoop van een deel van de portefeuille handelsvorderingen onder het Trade Receivables Purchase Program (zie ook handelsvorderingen) blijft het gedeelte (10,0% van de vordering) waarvoor het risico niet werd overgedragen enerzijds als vordering maar daarnaast ook als een verbintenis voor hetzelfde bedrag in de balans opgenomen. Ook de borgstelling naar de financiële instelling toe wordt opgenomen in de balans.

9. Diverse elementen

9.1. Financiële instrumenten

Behoudens indien anders vermeld in onderstaande tabel, is het management van oordeel dat de financiële activa en verplichtingen die gewaardeerd worden aan geamortiseerde kostprijs, de reële waarde benaderen.

De boekwaarden opgenomen in de balans hebben betrekking op de volgende categorieën binnen de financiële activa en verplichtingen:

In EUR	31/12/2011		31/12/2010	
	Boekwaarde	Reële waarde	Boekwaarde	Reële waarde
FINANCIELE ACTIVA				
Voor verkoop beschikbare financiële activa	**242.687**	**242.687**	**242.330**	**242.330**
Leningen en vorderingen				
- Handels- en overige vorderingen	101.841.006	101.841.006	108.800.510	108.800.510
- Geldmiddelen en kasequivalenten	18.814.245	18.814.245	15.157.841	15.157.841
Financiële activa tegen reële waarde				
- Interest rate swap	0	0	676.338	676.338
- Swapwisselcontracten	0	0	0	0
FINANCIELE VERPLICHTINGEN				
Financiële en overige leningen				
- Handels- en overige schulden	84.159.832	84.159.832	98.518.672	98.518.672
- Rentedragende verplichtingen	74.243.658	74.243.658	88.324.402	88.324.402
- Leasing schulden	732.967	732.967	971.797	971.797
Financiële verplichtingen tegen reële waarde				
- Interest rate swap	3.739.937	3.739.937	1.281.461	1.281.461
- Swapwisselcontracten	-92.196	-92.196	1.656	1.656

De reële waarden van de financiële activa en verplichtingen wordt als volgt bepaald:

De reële waarde van de financiële activa en passiva worden opgenomen tegen het bedrag waarvoor het instrument kan worden uitgewisseld in een huidige transactie tussen bereidwillige partijen, anders dan in een gedwongen verkoop of liquidatie. De volgende methoden en veronderstellingen zijn gebruikt om een schatting te maken van de reële waarde :

- cash en korte termijn deposito's, handelsvorderingen, handelsschulden en overige kortlopende schulden benaderen hun boekwaarde grotendeels, te wijten aan de korte termijn vervaldata van deze instrumenten;
- lange termijn vaste rente en variabele rente vorderingen/leningen worden door de groep geëvalueerd op basis van parameters zoals rente, specifieke landrisicofactoren, individuele kredietwaardigheid van de klant en de risico karakteristieken van het gefinancierde project. Op basis van deze evaluatie worden waardeverminderingen genomen rekening houdend met de verwachte verliezen van deze vorderingen. Op 31 december 2011 is de boekwaarde van dergelijke vorderingen, na aftrek van waardeverminderingen, niet wezenlijk verschillend van hun berekende reële waarde;
- leningen van banken en andere financiële verplichtingen, verplichtingen uit hoofde van financiële leasing en andere langlopende financiële verplichtingen worden berekend op basis van de verdisconteerde waarde van toekomstige kasstromen voor de hoofdsom en interesten tegen een marktconforme disconteringvoet met tarieven die momenteel beschikbaar zijn op schulden met soortgelijke voorwaarden, kredietriciso's en resterende looptijden;
- reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa van niet genoteerde voor verkoop beschikbare financiële activa wordt berekend op basis van algemeen aanvaarde waarderingstechnieken;
- VPK Packaging Group NV heeft afgeleide financiële instrumenten met financiële instellingen als tegenpartij. De toegepaste techniek maakt gebruik van contante waardeberekeningen gebruik makend van interest- en rentetermijncurves.

De groep dekt de renterisico's in door gebruik te maken van Interest Rate Swaps (IRS). Deze IRS worden niet aangewezen als reële waarde afdekking, kasstroomafdekking of afdekking van een netto investering en worden aangegaan voor een periode die nagenoeg overeenstemt met het transactie interest risico. De reële waarde van de renteswap op balansdatum wordt bepaald door de actualisatie van de verwachte toekomstige kasstromen uit het contract en dit door gebruik te maken van de huidige marktrente en de rentecurve over de resterende looptijd van het instrument en mits inachtname van het inherent kredietrisico voor dit soort overeenkomsten. De afname van de reële waarde van de bestaande en nieuw afgesloten IRS-contracten in 2011 bedroeg -3,1 miljoen EUR en is erkend in de financiële kosten (2010: -0,1 miljoen EUR).

De volgende tabel geeft een analyse van de financiële activa en verplichtingen die aangepast werden naar reële waarde, volgens een reële waarde hiërarchie, waarbij:

- Niveau 1 - genoteerde prijzen (niet aangepast) op actieve markten voor identieke activa of verplichtingen
- Niveau 2 - andere inputs dan de in niveau 1 ondergebrachte genoteerde prijzen die voor het actief of de verplichting waarneembaar zijn, hetzij direct (d.w.z. als prijzen) hetzij indirect (d.w.z. afgeleid van prijzen)
- Niveau 3 - inputs voor het actief of de verplichting die niet gebaseerd zijn op waarneembare marktgegevens (niet waarneembare inputs)

Er zijn tijdens het boekjaar geen overdrachten gebeurd tussen de verschillende niveaus.

31/12/2011 - in EUR	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
- Interest rate swaps		3.739.937		3.739.937
- Swapwisselcontracten		-92.196		-92.196

9.2. Financieel risicobeheer

1 - Beheer van financiële risico's

De groep is onderhevig aan de risico's verbonden aan de fluctuaties van de wisselkoersen, rentevoeten en marktprijzen van de door de groep aangewende grondstoffen, hoofdzakelijk oud papier, papier, zetmeel en energie. Deze factoren hebben een impact op de activa en verplichtingen en op de resultaten van de groep. Het financieel risicobeheer heeft als doel om de effecten van voormelde factoren op de performantie en financiële positie van de groep in te perken.

De groep beheert een portefeuille van financiële instrumenten om risico's af te dekken m.b.t. rente- en wisselkoersposities die voortvloeien uit de bedrijfs- en financiële activiteiten. Het is het beleid van de groep om niet deel te nemen in speculatieve of hefboomtransacties noch financiële instrumenten aan te houden of uit te geven voor handelsdoeleinden.

2 - Beheer van interestrisico's

In een renteswapovereenkomst (IRS) verbindt de groep er zich toe om het verschil tussen het rentebedrag aan vaste en variabele rentevoet berekend op een nominaal bedrag te betalen of te ontvangen. Dit type van overeenkomsten laat de groep toe om schommelingen op te vangen die het gevolg zijn van wijzigingen in de interestvoeten. Deze overeenkomsten worden aangegaan voor een periode die nagenoeg overeenstemt met het transactie interest risico.

Een overzicht van de bestaande IRS contracten is onderstaand weergegeven.

31/12/2011 - In EUR Start	Einde	2012	2013	2014	2015	2016
31/12/2010	31/12/2013	20.000.000	10.000.000	0	0	0
31/12/2010	31/12/2014	10.000.000	10.000.000	35.000.000	0	0
31/12/2011	31/12/2013	10.000.000	20.000.000	0	0	0
31/12/2011	31/12/2015	20.000.000	20.000.000	25.000.000	50.000.000	0
31/12/2013	31/12/2016	0	0	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Totaal		**60.000.000**	**60.000.000**	**80.000.000**	**70.000.000**	**20.000.000**

31/12/2010 - In EUR Start	Einde	2011	2012	2013	2014	2015
31/12/2010	31/12/2013	30.000.000	20.000.000	10.000.000	0	0
31/12/2010	31/12/2014	10.000.000	10.000.000	10.000.000	35.000.000	0
31/12/2011	31/12/2013	0	10.000.000	20.000.000	0	0
31/12/2011	31/12/2015	0	20.000.000	20.000.000	25.000.000	50.000.000
Totaal		**40.000.000**	**60.000.000**	**60.000.000**	**60.000.000**	**50.000.000**

In de loop van 2011 werden bijkomende renteoptiecontracten afgesloten waardoor in totaliteit respectievelijk over de jaren 2012-2013 voor 60 miljoen EUR; in 2014 voor 80 miljoen EUR, in 2015 voor 70 miljoen EUR en tenslotte voor 2016 voor 20 miljoen EUR de variabele rente ingeruild werd tegen een vaste rentevoet.

3 - Sensitiviteitsanalyse voor interestrisico's

De sensitiviteitsanalyse beschouwt enerzijds het directe effect van een interestwijziging op de interestlast en anderzijds het effect op de waarde van de afgeleide instrumenten i.c. de renteswaps.

Indien de rentevoeten met 100 basispunten zouden stijgen, dan stijgt de interestlast met 358.000 EUR, maar stijgt de reële waarde van de renteswaps met 2.582.000 EUR. Het netto-effect op het resultaat is dan een kostdaling met 2.224.000 EUR.

Indien de rentevoeten met 100 basispunten zouden dalen, dan daalt de interestlast met 352.000 EUR, maar daalt de reële waarde van de renteswaps met 2.018.000 EUR. Het netto-effect op het resultaat is aldus een koststijging met 1.666.000 EUR.

4 - Beheer van wisselkoersrisico's

Het is het beleid van de groep om valutarisico's die voortvloeien uit financiële- en bedrijfsactiviteiten af te dekken, enerzijds door het nastreven van een natuurlijke indekking, en anderzijds door het afsluiten van termijnwissel- en valuta swapcontracten.

In 2011 werd 31,0% van de omzet gerealiseerd in non-eurolanden (28,5% in 2010). Van deze non-eurolanden zijn de activiteiten in Polen (14,1%) en de UK (13,0%) de belangrijkste. Aankopen en verkopen gebeuren in deze landen in grote mate in de lokale munt, waarbij men ernaar streeft zoveel mogelijk de deviezenstromen op een natuurlijke manier te hedgen. Daarnaast fungeert VPK Services GCV als in-house bank voor alle binnen- en buitenlandse dochterondernemingen van VPK Packaging Group NV, waardoor er tussen hen financieringsposities bestaan.

Zowel binnen de dochterondernemingen als binnen VPK Services GCV streeft men zoveel mogelijk na de vorderingen en verplichtingen natuurlijk te hedgen (i.c. gelijkaardige wisselkoersblootstellingen op vlak van vorderingen als verplichtingen), en de respectievelijke kasinstromen en kasuitstromen in evenwicht te brengen zodat het wisselkoersrisico geneutraliseerd wordt. Sporadisch sluit VPK Packaging Group NV tevens valutaswaps en termijnwisselcontracten af om wisselkoersrisico's in te dekken die verbonden zijn aan voorziene verkopen en aankopen i.e. aankopen van steenkool in USD.

In EUR		Nominaal bedrag	Marktwaarde per 31/12
Overzicht van swapwisselcontracten			
EUR/USD	Verkopen/aankopen	1.486.933	80.422
EUR/PLN	Verkopen/aankopen	182.590	-1.791
GBP/EUR	Verkopen/aankopen	4.794.766	6.067

5 - Sensitiviteitsanalyse van de wisselkoersrisico's

De groep is blootgesteld aan wisselkoersfluctuaties voornamelijk aan het Britse Pond (GBP), de Poolse Zloty (PLN) en de Roemeense Lei (RON). De sensitiviteitsanalyse omvat de in vreemde munten uitgedrukte financiële activa en passiva waarvoor de onderneming een significant wisselkoersrisico loopt.

De onderstaande tabel toont de winst (verlies) aan bij een versteviging van de euro met 10,0% t.o.v. de slotkoers per eind 2011.

	Nominaal bedrag in Valuta	Slotkoers 31/12/2011	+10%	Winst (+) / verlies (-) in EUR
GBP	3.066.205	0,83530	0,91883	333.708
PLN	41.347.950	4,45800	4,90380	-843.182
RON	36.199.086	4,31970	4,75167	-761.818

6 - Liquiditeitsrisico

In het recente verleden leidde de kredietschaarste her en der tot liquiditeitsproblemen. VPK Packaging Group NV bezit hiertegen voldoende weerstand vanuit haar sterke balans- en liquiditeitspositie. De financieringsbronnen zijn goed gediversifieerd en gespreid over de tijd (zie Toelichting 8.16) Bovendien beschikt de groep over voldoende ruimte op ongetrokken bevestigde kredietlijnen zodanig dat de nodige liquiditeit gegarandeerd is om de toekomstige activiteiten te verzekeren en de financiële verplichtingen op korte en lange termijn na te komen.

Een aantal van de rentedragende leningen zijn onderhevig aan covenanten op basis van de EBITDA (leverage) en de solvabiliteitsratio. Per eind 2011 voldeed VPK Packaging Group NV aan zijn bankconvenanten. Op grond van het budget voor 2012, verwacht het management ook in het komende jaar aan de bankconvenanten probleemloos te kunnen voldoen.

7 - Kapitaal risicobeheer

De doelstellingen van de groep inzake kapitaal risicobeheer situeert zich op het verzekeren van de continuïteit van de activiteiten, de rentabiliteit voor de aandeelhouders, de belangen van andere stakeholders en een optimale verhouding in de financieringsstructuur.

De groep baseert haar beoordeling op dit vlak op de verhouding netto financiële schuld t.o.v. haar eigen vermogen waarbij de netto financiële schuld de lange en korte termijn financiële schulden bevat, verminderd met de geldmiddelen en kasequivalenten.

Evolutie van de hefboomratio zoals bovenstaand gedefinieerd:

	31/12/11	31/12/10
Netto financiële schuld (in miljoen euro)	56,2	74,2
Eigen vermogen (in miljoen euro)	306,1	300,5
Hefboom ratio (in %)	**18,4%**	**24,7%**

De kapitaalstructuur van de groep kan mede gecontroleerd worden door de gehanteerde dividendpolitiek, kapitaaluitkeringen, inkoop eigen aandelen, uitgifte van aandelen of schuldenverminderingen.

8 - Kredietrisico

Over 2011 heen heeft VPK Packaging Group NV 65,4% van de omzet kredietverzekerd. Er zijn strikte interne procedures en regels voor handen om de klanten op te volgen en eventuele potentiële risico's snel en doeltreffend te identificeren en te beheersen. Daarnaast zorgt de spreiding van de klantenportefeuille (grootste klant vertegenwoordigt minder dan 1,0% van de omzet) tot een natuurlijke vermindering van deze risico's. Voorzieningen voor oninbare vorderingen worden tijdig aangelegd. De politiek van kredietverzekering wordt ook verder gezet in 2011.

9 - Marktrisico: grondstof- en verkoopprijzen

Het risico van nadelige gevolgen van schommelingen in grondstofprijzen wordt beperkt door het afsluiten van termijncontracten met vastgelegde prijs. Het betreft hier de voornaamste grondstoffen, zijnde oud papier, energie, en zetmeel.
Langs verkoopzijde wordt tevens gestreefd naar een goed aandeel van jaarcontracten met vastgelegde prijsindexaties.

9.3. Verwerving / overdrachten van bedrijfscombinaties en/of bedrijfstakken

Gedurende het huidige en vorige boekjaar vonden er geen verwervingen van bedrijfscombinaties en overdrachten van bedrijfstakken plaats.

9.4. Gebeurtenissen na balansdatum

Er hebben geen belangrijke gebeurtenissen na balansdatum plaatsgevonden.

9.5. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

1 - Operationele leases

De bestaande operationele leasingcontracten betreffen wagens, vorkheftrucks, magazijnuitrusting en kantoormateriaal.

Operationele lease verplichtingen 2011 in EUR	< 1 jaar	1 tot 5 jaar	> 5 jaar
Leasingschulden en soortgelijke schulden	2.708.500	6.396.390	0
Totale verplichtingen	**2.708.500**	**6.396.390**	**0**

in EUR	2011	2010
Minimale leasebetalingen opgenomen in de winst- en verliesrekening	2.629.655	2.303.820

Operationele lease verplichtingen 2010 in EUR	< 1 jaar	1 tot 5 jaar	> 5 jaar
Leasingschulden en soortgelijke schulden	2.293.750	5.393.080	0
Totale verplichtingen	**2.293.750**	**5.393.080**	**0**

in EUR	2010	2009
Minimale leasebetalingen opgenomen in de winst- en verliesrekening	2.303.820	2.042.645

2 - Andere niet in de balans opgenomen elementen
Op balansdatum zijn er geen uitgegeven bankgaranties, noch gestelde zekerheden die door VPK Packaging Group NV werden gesteld of onherroepelijk werden beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen, buiten de garantie die VPK Packaging Group NV heeft gesteld ter dekking van de bankfinanciering op Aquila GmbH. Per eind 2011 bedroeg deze bankschuld 2,6 miljoen EUR.

Op balansdatum bestaan er contractuele verplichtingen tot aanschaffing van materiële vaste activa voor een bedrag van 3,5 miljoen EUR.

9.6. Verbonden partijen

Een lijst met alle vennootschappen van VPK Packaging Group NV is opgenomen onder toelichting 5.2. Transacties tussen VPK Packaging Group NV, haar dochterondernemingen en de entiteit waarover gezamenlijk zeggenschap wordt uitgeoefend (O.K. Oudegem-Kühl Recycling GmbH), die verbonden partijen zijn, worden geëlimineerd in de consolidatie. Deze transacties gebeuren aan marktconforme voorwaarden.

Er zijn geen voorschotten, leningen of gestelde waarborgen vanwege VPK Packaging Group NV toegekend aan bestuurders, leidinggevenden of toezichthoudende organen.

9.7. Vergoeding van de leden van de raad van bestuur en het directiecomité

In 2011 bedroeg de globale bruto bezoldiging van de uitvoerende leden van de raad van bestuur en het directiecomité actief in de groep per 31 december 2011, inclusief de vaste en variabele vergoeding voor hun managementfuncties bij VPK Packaging Group NV en de dochterondernemingen, 1.740.000 EUR, waarvan het vast gedeelte 1.495.000 EUR bedroeg en het variabel 245.000 EUR. De vergoeding toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders bedroeg in totaal 65.500 EUR.

9.8. Informatie omtrent de commissaris

Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV CVBA
Lievekaai 21
9000 Gent
Vertegenwoordigd door:
Marleen Mannekens

Tijdens het boekjaar 2011 bedroeg de vergoeding van de commissaris en van de met de commissaris verwante partijen 180.800 EUR (excl. btw), uitsluitend m.b.t. de wettelijke controle. Daarnaast werden door de commissaris of door de met hem verwante partijen honoraria aangerekend ten bedrage van 14.550 EUR (excl btw) voor niet controlediensten.

9.9. Verklaring van de verantwoordelijke personen

De raad van bestuur verklaart dat, voor zover hem bekend, de jaarrekeningen, die zijn opgesteld overeenkomstig de toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen, een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de vennootschap en van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, en dat het jaarverslag een getrouw overzicht geeft van de ontwikkeling en van de resultaten van het bedrijf en van de positie van de vennootschap en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, alsmede een beschrijving omvat van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee zij geconfronteerd wordt.

2. Verslag van de commissaris

GrantThornton

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering der aandeelhouders van de vennootschap VPK PACKAGING GROUP NV over de geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons oordeel over het getrouw beeld van de geconsolideerde jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermelding.

Verklaring over de geconsolideerde jaarrekening zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van VPK PACKAGING GROUP NV en haar dochterondernemingen (samen "de groep"), over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld in overeenstemming met *International Financial Reporting Standards* zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften. Deze geconsolideerde jaarrekening bestaat uit de geconsolideerde balans afgesloten op 31 december 2011, de geconsolideerde resultatenrekening, het geconsolideerde kasstroomoverzicht en het geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, alsook het overzicht van de belangrijkste waarderingsregels en andere toelichtingen. Het geconsolideerd balanstotaal bedraagt 511.756(000) Eur en de geconsolideerde winst van het boekjaar, aandeel van de groep, bedraagt 19.261(000) Eur.

Het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde jaarrekening die geen afwijkingen bevat van materieel belang, als gevolg van fraude of van fouten; het kiezen en toepassen van geschikte grondslagen voor de financiële verslaggeving en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Overeenkomstig voornoemde controlenormen hebben wij controle werkzaamheden uitgevoerd ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De keuze van deze controlewerkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling en van de inschatting van het risico dat de geconsolideerde jaarrekening afwijkingen van materieel belang bevat als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van onze risico inschatting houden wij rekening met de bestaande interne controle van de groep met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergaven van de geconsolideerde jaarrekening teneinde in de gegeven omstandigheden de gepaste werkzaamheden te bepalen, maar niet om een oordeel te geven over de effectiviteit van de interne controle van de groep. Wij hebben tevens de gegrondheid van de waarderingsregels en van de consolidatiegrondslagen, de redelijkheid van de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen gemaakt door de groep, alsook de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening als geheel beoordeeld. Ten slotte hebben wij van de raad van bestuur en van de verantwoordelijken van de groep, de voor onze controlewerkzaamheden vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie, een redelijke basis vorm voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van de financiële positie van de groep, van haar resultaat en kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, , in overeenstemming met *International Financial Reporting Standards* zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.

VPK PACKAGING GROUP NV (vervolg)

Bijkomende vermelding

Het opstellen en de inhoud van het geconsolideerd jaarverslag vallen onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermelding op te nemen die niet van aard is om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

- Het geconsolideerd jaarverslag (inclusief de verklaring inzake deugdelijk bestuur en het remuneratieverslag) behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de gezamenlijke in de consolidatie opgenomen ondernemingen worden geconfronteerd, alsook van hun positie, hun voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op hun toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Gent, 25 april 2012

Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV CVBA
Commissaris
Vertegenwoordigd door
Marleen Mannekens
Bedrijfsrevisor - Vennoot

3. Verkorte statutaire jaarrekening VPK Packaging Group NV

3.1. Enkelvoudige resultatenrekening

in EUR	31/12/11	31/12/10
Bedrijfsopbrengsten	**16.168.019**	**14.072.667**
- Geproduceerde vaste activa	4.756	0
- Andere bedrijfsopbrengsten	16.163.263	14.072.667
Bedrijfskosten	**12.181.273**	**10.017.503**
- Diensten en diverse goederen	8.856.864	7.243.856
- Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (+/-)	2.950.350	2.356.990
- Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	351.894	375.573
- Voorzieningen voor risico's en kosten (+/-)	-9.586	20.810
- Andere bedrijfskosten	31.751	20.274
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)	**3.986.746**	**4.055.164**
Financiële opbrengsten	**53.660.474**	**12.201.220**
- Opbrengsten uit financiële vaste activa	52.462.400	12.000.000
- Opbrengsten uit vlottende activa	1.176.421	173.003
- Andere financiële opbrengsten	21.653	28.217
Financiële kosten	**3.320.959**	**1.838.500**
- Kosten van schulden	3.189.591	1.761.975
- Andere financiële kosten	131.368	76.525
Winst (verlies) uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen (+/-)	**54.326.261**	**14.417.884**
Ultzonderlijke opbrengsten	**4.371**	**0**
- Meerwaarde bij de realisatie van vaste activa	3.719	0
- Andere uitzonderlijke opbrengsten	652	0
Uitzonderlijke kosten	**0**	**5.304**
- Andere uitzonderlijke kosten	0	5.304
Winst (verlies) uit van het boekjaar voor belastingen (+/-)	**54.330.632**	**14.412.580**
Belastingen op het resultaat (+/-)		
- Belastingen	787.600	1.040.400
Winst (Verlies) van het boekjaar	**53.543.032**	**13.372.180**
Onttrekking aan de belastingvrije reserves	**42.355**	**42.355**
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+/-)	**53.585.387**	**13.414.535**
RESULTAATVERWERKING		
Te bestemmen winst (verlies) (+/-)	**178.996.508**	**132.712.497**
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar (+/-)	53.585.387	13.414.535
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar (+/-)	125.411.121	119.297.962
Over te dragen winst (verlies) (+/-)	**170.993.313**	**125.411.121**
Uit te keren winst	**8.003.195**	**7.301.376**
Vergoeding van het kapitaal	7.983.195	7.281.376
Bestuurders of zaakvoerders	20.000	20.000

3.2. Balans na winstverdeling

ACTIVA - in EUR	31/12/11	31/12/10
VASTE ACTIVA		
Immateriële vaste activa	164.521	30.091
Materiële vaste activa	1.159.986	1.000.714
Terreinen en gebouwen	24.788	43.954
Installaties, machines en uitrusting	1.152	3.642
Meubilair en rollend materieel	1.134.046	953.118
Financiële vaste activa	317.760.596	244.745.379
Verbonden ondernemingen	315.250.262	244.725.044
Deelnemingen	315.250.262	244.725.044
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	2.490.000	0
Deelnemingen	2.490.000	0
Andere financiële vaste activa	20.334	20.335
Aandelen	20.334	20.335
TOTAAL VASTE ACTIVA	**319.085.103**	**245.776.184**
VLOTTENDE ACTIVA		
Vorderingen op meer dan één jaar	8.924.775	7.471.138
Overige vorderingen	8.924.775	7.471.138
Vorderingen op ten hoogste één jaar	9.176.665	6.381.033
Handelsvorderingen	9.093.441	5.862.234
Overige vorderingen	83.224	518.799
Geldbeleggingen	8.217	8.217
Eigen aandelen	8.217	8.217
Liquide middelen	15.487	61.263
Overlopende rekeningen	284.491	282.378
TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA	**18.409.635**	**14.204.029**
TOTAAL ACTIVA	**337.494.738**	**259.980.213**

PASSIVA - in EUR	31/12/11	31/12/10
EIGEN VERMOGEN		
Kapitaal	21.145.604	21.145.604
Geplaatst kapitaal	21.145.604	21.145.604
Uitgiftepremies	37.559	37.559
Reserves	19.235.119	19.277.474
Wettelijke reserves	2.200.000	2.200.000
Onbeschikbare reserves	8.217	8.217
Belastingvrije reserves	2.232.098	2.274.453
Beschikbare reserves	14.794.804	14.794.804
Overgedragen winst (verlies) (+/-)	170.993.313	125.411.121
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	**211.411.595**	**165.871.758**
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		
Voorzieningen voor risico's en kosten	53.095	62.681
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	53.095	62.681
TOTAAL VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN	**53.095**	**62.681**
SCHULDEN		
Schulden op meer dan één jaar	10.000.000	15.600.000
Financiële schulden	10.000.000	15.600.000
Schulden op ten hoogste één jaar	116.030.048	78.445.774
Handelsschulden	2.288.996	1.181.965
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	848.510	725.394
Belastingen	466.274	297.462
Bezoldigingen en sociale lasten	382.236	427.932
Overige schulden	112.892.542	76.538.415
Overlopende rekeningen	0	0
TOTAAL SCHULDEN	**126.030.048**	**94.045.774**
TOTAAL PASSIVA	**337.494.738**	**259.980.213**

3.3. Waarderingsregels

3.3.1. Beginsel

De waarderingsregels worden vastgesteld overeenkomstig het Wetboek van Vennootschappen en het uitvoeringsbesluit van 30 januari 2001. Ten behoeve van het getrouwe beeld zijn geen afwijkingen noodzakelijk van voormelde waarderingsregels. De waarderingsregels werden t.o.v. vorig jaar niet gewijzigd. De resultatenrekening wordt niet op belangrijke wijze beïnvloed door opbrengsten en kosten die aan enig ander boekjaar moeten worden toegerekend. Tevens zijn de cijfers van de opeenvolgende boekjaren vergelijkbaar.

3.3.2. Bijzondere regels

1. ACTIVA

Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa betreffen hoofdzakelijk de software licenties aangekocht bij derden. Deze immateriële vaste activa worden tegen hun aanschaffingswaarde gewaardeerd en lineair afgeschreven over een periode van 5 jaar (20%). Het bedrag van de immateriële vaste activa omvat geen kosten van onderzoek en ontwikkeling. Alle kosten van onderzoek en ontwikkeling worden onmiddellijk ten laste genomen.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen hun aanschaffingswaarde, dit is de aankoopprijs (inbegrepen bijkomende kosten), hun kostprijs of hun inbrengwaarde.
De intercalaire interesten worden niet geactiveerd. Voor de berekening van de afschrijvingen worden de volgende percentages toegepast:

Rubriek	
Gebouwen	5%
Groot onderhoud gebouwen	20%
Installaties, machines en uitrusting	10-15%
Tweedehands materieel	20%
Informaticamaterieel	33,33%
Meubilair	10%
Rollend materieel	20%
Leasing	hetzelfde % als voor materieel in eigendom
Activa in aanbouw	% volgens de aard van de investering

De afschrijving gebeurt volgens de lineaire en/of de degressieve methode.

Financiële vaste activa

De aandelen worden tegen hun aanschaffingsprijs geboekt exclusief de bijkomende kosten die ten laste van de resultatenrekening vallen. Ze worden elk jaar afzonderlijk gewaardeerd.
De waardering geschiedt aan de hand van de boekhoudkundige netto vermogenswaarde van de aandelen of van de vermoedelijke contractuele waarde bij verkoop, of volgens de criteria die bij de aankoop van de aandelen werden aangewend wanneer de deelneming werd verkregen tegen een prijs die afwijkt van haar boekwaarde. Waardeverminderingen worden toegepast wanneer de geraamde waarde, berekend zoals hiervoor uiteengezet, lager uitvalt dan de boekwaarde en wanneer, naar de mening van de raad van bestuur, de waardevermindering van duurzame aard is, wat door de positie, de rendabiliteit, de vermoedelijke realisatiewaarde en de vooruitzichten van de deelneming wordt verantwoord. De waardeverminderingen worden teruggenomen wanneer de geraamde waarde hoger is dan de boekwaarde die rekening hield met de waardeverminderingen en voor zover, naar de mening van de raad van bestuur, het verschil van duurzame aard is.

Vorderingen op meer dan één jaar

Deze vorderingen worden geboekt tegen hun nominale waarde. Waardeverminderingen worden toegepast indien er voor het geheel of een gedeelte van de vorderingen onzekerheid bestaat over de betaling ervan op de vervaldag, evenals wanneer hun realisatiewaarde op de datum van de jaarafsluiting lager is dan hun nominale waarde.

Vorderingen op ten hoogste één jaar

Deze vorderingen worden gewaardeerd tegen nominale waarde. De raad van bestuur zal een standpunt innemen m.b.t. eventuele noodzakelijke waardeverminderingen. De betreffende BTW wordt op de activa behouden en wordt slechts in resultaat genomen indien de recupereerbaarheid onmogelijk zou blijken. Er wordt steeds een waardevermindering geboekt per individuele vordering, wat ook geldt voor een eventuele terugname van de waardevermindering.

Liquide middelen en geldbeleggingen

In het algemeen volgen ze dezelfde regels als die welke werden omschreven voor de rubriek "Financiële vaste activa". Niettemin zal de raad van bestuur elke waardevermindering boeken, ongeacht ze al dan niet duurzaam is.

Overlopende rekeningen

De over te dragen kosten bevatten pro rata kosten die werden gemaakt tijdens het boekjaar maar die ten laste worden gebracht van het volgende boekjaar. De verworven opbrengsten, d.w.z. de pro rata opbrengsten die slechts in de loop van het volgende boekjaar zullen worden geïnd, maar die betrekking hebben op het verstreken boekjaar, worden hierin eveneens opgenomen.

2. PASSIVA

Kapitaal

Het saldo geeft het daadwerkelijk ingebrachte kapitaal weer en is gewaardeerd tegen nominale waarde.

Schulden

Alle schulden worden geboekt tegen nominale waarde. Schulden in vreemde valuta worden omgerekend volgens de officiële koers op balansdatum.

Voorzieningen voor risico's en kosten

De raad van bestuur zal elk jaar een volledig onderzoek wijden aan de voorheen aangelegde voorzieningen ter dekking van de risico's en kosten waaraan de onderneming

is blootgesteld. De raad van bestuur zal zich bezinnen over de noodzaak van het aanleggen of terugnemen van voorzieningen, door post per post de rekeningen te analyseren en alle gegevens die niet-gedekte risico's kunnen uitlokken, zoals geschillen enz. te onderzoeken. Hij zal voor de belangrijkste risico's de geëigende waarderingsmethode vastleggen. De voorzieningen voor risico's en kosten worden systematisch aangelegd of teruggenomen en het aanleggen of terugnemen ervan mag niet van het resultaat van het boekjaar afhankelijk gesteld worden.

Overlopende rekeningen

Het betreft pro rata kosten die pas in een later boekjaar zullen betaald worden, maar die betrekking hebben op het verstreken boekjaar. Deze kosten zijn gewaardeerd tegen nominale waarde. Het betreft eveneens de over te dragen opbrengsten, d.w.z. de pro rata van de opbrengsten die in de loop van het boekjaar of van het vorige boekjaar zijn geïnd maar die betrekking hebben op een later boekjaar.

Vreemde valuta

Vlottende activa en passiva, uitgedrukt in vreemde valuta, worden omgerekend aan de hand van de slotkoers op het einde van het boekjaar. De omrekeningsverschillen worden per munt geglobaliseerd. Indien men een negatief omrekeningsverschil krijgt, wordt dit ten laste gelegd van het resultaat. Krijgt men een positief omrekeningsverschil, dan wordt dit verwerkt via de overlopende rekeningen.

3.4. Voorstellen aan de gewone algemene vergadering

OPROEPING TOT DE GEWONE ALGEMENE VERGADERING

De raad van bestuur van VPK Packaging Group NV heeft het genoegen haar aandeelhouders uit te nodigen tot het bijwonen van de algemene vergadering der aandeelhouders die zal gehouden worden, overeenkomstig artikel 27 van de statuten, op vrijdag 1 juni om 10.00 u in de kantoren van de vennootschap, Villalaan 16, 9320 Erembodegem (2de verdieping).

De agenda luidt als volgt:

1. Bespreking van het jaarverslag van de raad van bestuur en van het verslag van de commissaris over het boekjaar afgesloten op 31/12/2011

2. Bespreking en goedkeuring van de jaarrekening afgesloten op 31/12/2011 en van de bestemming van het resultaat
   Voorstel tot besluit:
   De jaarvergadering keurt de jaarrekening goed, samen met de erin opgenomen vergoedingen voor bestuurders en de commissaris over het boekjaar 2011, evenals de resultaatbestemming.
   De jaarvergadering besluit de te bestemmen winst na belastingen van 53.585.386,89 EUR als volgt te verdelen:
   * 7.983.195,22 EUR uitkeren als dividend aan de 8.772.742 uitstaande aandelen;
   * 20.000,00 EUR uitkeren als tantième aan de bestuurders.

   De over te dragen winst bedraagt 170.993.312,55 EUR na deze resultaatsbestemming.
   Het brutodividend per aandeel wordt vastgesteld op 0,9100 EUR hetzij netto 0,6825 EUR voor gewone aandelen en netto 0,7189 EUR voor VVPR-aandelen. Dit dividend zal betaalbaar zijn vanaf 20 juni 2012.

3. Bespreking van de geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31/12/2011 en de desbetreffende verslagen van de raad van bestuur en van de commissaris - Goedkeuring van de geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31/12/2011
   Voorstel tot besluit:
   De jaarvergadering keurt de geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31/12/2011 goed.

4. Kwijting aan de leden van de raad van bestuur en aan de commissaris
   Voorstel tot besluit:
   De jaarvergadering verleent bij afzonderlijke stemming kwijting aan de bestuurders en aan de commissaris voor hun beheer en opdracht gedurende boekjaar 2011.

5. Vaststelling vergoedingen raad van bestuur, het auditcomité en het remuneratiecomité
   Voorstel tot besluit:
   De jaarvergadering keurt de vergoeding voor de raad van bestuur voor het boekjaar 2012, vastgesteld op 90.000 EUR goed, waarin is inbegrepen de vergoedingen voor de leden van het auditcomité en het remuneratiecomité voor het boekjaar 2012.

6. Corporate Governance: verslag aangaande het gevoerde corporate governance beleid over het boekjaar 2011

7. Diversen

Beschrijving van de na te leven formaliteiten om toegelaten te worden op de algemene vergadering

Enkel de aandeelhouders die VPK Packaging Group aandelen bezitten ten laatste de veertiende dag vóór de algemene vergadering, zijnde op 18 mei 2012, (de "Registratiedatum"), worden toegelaten om deel te nemen aan de algemene vergadering, hetzij in persoon hetzij per volmachtdrager.

– Voor de bezitters van aandelen op naam, blijkt het bewijs van bezit van aandelen op de Registratiedatum uit de inschrijving in het register van de aandelen op naam van VPK Packaging Group op de Registratiedatum.

– Voor de bezitters van gedematerialiseerde aandelen, blijkt het bewijs van bezit van aandelen op de Registratiedatum uit de inschrijving op de rekeningen van een erkende rekeninghouder of van een vereffeninginstelling op de Registratiedatum.

– Voor de bezitters van aandelen aan toonder, blijkt het bewijs van bezit van aandelen aan toonder, uiterlijk op de Registratiedatum, uit de voorlegging van de aandelen aan toonder aan een financiële tussenpersoon uiterlijk op de Registratiedatum, ongeacht het aantal aandelen dat de aandeelhouder bezit op de dag van de algemene vergadering. De financiële tussenpersoon, of de erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling, bezorgt de aandeelhouder een attest waaruit blijkt met hoeveel aandelen aan toonder, die zijn voorgelegd op de Registratiedatum, de aandeelhouder heeft aangegeven te willen deelnemen aan de algemene vergadering.

De neergelegde aandelen worden op een effectenrekening ingeschreven en zijn derhalve van rechtswege omgezet in gedematerialiseerde aandelen.

Om de vergadering bij te wonen dienen de aandeelhouders uiterlijk op de zesde dag voor de datum van vergadering, d.w.z. uiterlijk op zaterdag 26 mei 2012, de raad van bestuur, schriftelijk op de hoogte te brengen van hun bedoeling de vergadering bij te wonen, hetzij per gewone post ter attentie van VPK Packaging Group NV, ter attentie van de heer Luc Ledegen, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, hetzij per e-mail op het e-mailadres ceo@vpk.be.

De aandeelhouders kunnen aan de algemene vergadering deelnemen en er hun stemrecht uitoefenen, met betrekking tot de aandelen waarvan zij op de Registratiedatum, om 24 u houder zijn, ongeacht het aantal aandelen waarvan zij houder zijn op de dag van de algemene vergadering.

Stem bij volmacht

De aandeelhouders die niet persoonlijk aan de jaarvergadering kunnen deelnemen, mogen zich laten vertegenwoordigen. Daartoe zijn op de zetel van de vennootschap of in de kantoren in België van BNP Paribas-Fortis Bank, KBC Bank of Petercam volmachtformulieren ter beschikking. Bovendien, tegelijkertijd met de bekendmaking van de oproeping, stelt de vennootschap, op haar website www.vpkgroup.com aan haar aandeelhouders de formulieren ter beschikking die gebruikt kunnen worden voor het stemmen bij volmacht.

Deze volmacht moet uiterlijk op de zesde dag voor de datum van de vergadering namelijk ten laatste op zaterdag 26 mei 2012 gedeponeerd worden:

1. Op de zetel van de vennootschap Oude Baan 120, 9200 Dendermonde;
2. Op de zetel of de kantoren in België van BNP Paribas-Fortis Bank, KBC Bank of Petercam;
3. Per e-mail op het e-mailadres ceo@vpk.be .

Enkel de volmachtdragers waarvoor de vennootschap vanwege de aandeelhouder een ondertekende volmacht heeft ontvangen ten laatste op zaterdag 26 mei 2012, zullen worden toegelaten om te stemmen op de jaarvergadering.

Inschrijvingen van onderwerpen op de agenda

Een of meer aandeelhouders die samen minstens 3% bezitten van het maatschappelijk kapitaal kunnen uiterlijk op de 22ste dag voorafgaande aan de algemene vergadering te behandelen onderwerpen op de agenda van de algemene vergadering laten plaatsen en voorstellen tot besluit indienen met betrekking tot op de agenda opgenomen of daarin op te nemen te behandelen onderwerpen.

De aandeelhouders sturen, uiterlijk op donderdag 10 mei 2012, een schriftelijk verzoek aan de vennootschap hetzij per gewone post ter attentie van VPK Packaging Group NV, ter attentie van de heer Luc Ledegen, Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, hetzij per e-mail op het e-mailadres ceo@ vpk.be .

Het alzo geformuleerde verzoek dient vergezeld te zijn van de tekst van de te behandelen onderwerpen en de bijhorende voorstellen tot besluit, of de tekst van de op de agenda te plaatsen voorstellen tot besluit. Het verzoek dient tevens het post- of emailadres te vermelden waarnaar de vennootschap het bewijs van ontvangst van dit verzoek dient te versturen. De vennootschap zal ontvangst van dit verzoek bevestigen binnen de 48 uren te rekenen vanaf de ontvangst.

De aandeelhouders bewijzen op de bovenvermelde datum dat zij in het bezit zijn van 3% van het kapitaal, hetzij op grond van een certificaat van inschrijving van de desbetreffende aandelen in het register van de aandelen op naam van de vennootschap, hetzij aan de hand van een attest van een financiële tussenpersoon waaruit blijkt dat zij het desbetreffende aantal aandelen aan toonder hebben voorgelegd, hetzij aan de hand van een door de erkende rekeninghouder of de vereffeninginstelling opgesteld attest waaruit blijkt dat het desbetreffende aantal gedematerialiseerde aandelen op hun naam op rekening is ingeschreven.

Indien een of meerdere aandeelhouders de inschrijving van onderwerpen en/of bijhorende voorstellen tot besluit op de agenda verzoeken, stelt VPK Packaging Group, uiterlijk op donderdag 17 mei 2012, op haar website, aan haar aandeelhouders de formulieren ter beschikking die gebruikt kunnen worden voor het stemmen bij volmacht, desgevallend aangevuld met de bijkomend te behandelen onderwerpen en de bijhorende voorstellen tot besluit die op de agenda geplaatst zouden zijn, en/of louter met de voorstellen tot besluit die geformuleerd zouden zijn.

De alzo aangevulde agenda zal ten laatste op donderdag 17 mei 2012 worden gepubliceerd.

De volmachten die aan de vennootschap vóór 17 mei 2012 gestuurd zijn, blijven geldig voor de onderwerpen die op de agenda staan. In het kader van een stem per volmacht, zal de volmachtdrager gerechtigd zijn om voor de nieuwe onderwerpen die op de agenda staan en/of de nieuwe voorstellen tot besluit te stemmen zonder dat een nieuwe volmacht vereist is voor zover het volmachtformulier dit uitdrukkelijk voorziet. Het volmachtformulier mag alsook vermelden dat de volmachtdrager zich moet onthouden over de nieuw te behandelen onderwerpen die op de agenda zijn opgenomen.

Recht om vragen te stellen

Iedere aandeelhouder heeft het recht om vragen te stellen aan de bestuurders en/of de commissaris tijdens de algemene vergadering. De vragen mogen mondeling tijdens de vergadering of schriftelijk voordien gesteld worden.

De aandeelhouders die vragen schriftelijk wensen te stellen vóór de vergadering moeten ten laatste de zesde dag voor de datum van vergadering, d.w.z. uiterlijk op zaterdag 26 mei 2012, aan de vennootschap een email sturen op volgend e-mailadres ceo@vpk.be .

Enkel de vragen gesteld door de aandeelhouders die de toelatingsvoorwaarden hebben vervuld en die bijgevolg de hoedanigheid van aandeelhouder bezitten op de Registratiedatum, zullen op de vergadering beantwoord worden.

Terbeschikkingstelling van documenten

Iedere aandeelhouder mag gratis op de zetel van de vennootschap (Oude Baan 120, 9200 Dendermonde) een integraal afschrift van de jaarrekeningen, de geconsolideerde jaarrekeningen, het jaarverslag, het verslag van de commissaris, de volmachtformulieren en de voorstellen tot besluiten komen ophalen.

Voordat de aandeelhouder zich naar de vennootschap verplaatst, zal hij een e-mail sturen naar ceo@vpk.be, waarin hij zijn naam, zijn adres, het aantal aandelen in zijn bezit en de documenten waarvan hij een afschrift wenst te bekomen, vermeldt. Hij voegt aan zijn e-mail het bewijs toe dat hij aandeelhouder is. De aandeelhouder mag zich naar de zetel van de vennootschap verplaatsen om de gevraagde documenten op te halen binnen de termijn die vermeld zal zijn in de antwoordemail die hem zo snel als mogelijk door de vennootschap zal worden gestuurd.

Internet website

Het geheel van informatie aangaande de algemene vergadering van 1 juni 2012, met inbegrip van de oproeping, de voorstellen van besluiten, de jaarrekeningen, de geconsolideerde jaarrekeningen, het jaarverslag, het verslag van de commissaris, en de volmachtformulieren zullen vanaf heden beschikbaar zijn, op de website van de vennootschap op het adres www.vpkgroup.com.

Voor het overige dienen de aandeelhouders rekening te houden met de statutaire bepalingen ter zake en de regels van het Wetboek van Vennootschappen.

Teneinde de vergadering stipt te laten starten, worden de aandeelhouders verzocht ten laatste een kwartier voor aanvangstijd aanwezig te willen zijn, waarvoor onze dank.

Hoogachtend,

De heer Pierre Macharis
Gedelegeerd bestuurder

De heer Luc Ledegen
Lid van het directiecomité

4. Financiële kalender

2012

13 maart 2012	Persmededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2011
14 maart 2012	Analistenvergadering n.a.v. de mededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2011
16 mei 2012	Eerste tussentijdse verklaring
1 juni 2012	Gewone algemene vergadering van de aandeelhouders (boekjaar 2011) in de kantoren van VPK Packaging Group NV gelegen te 9320 Erembodegem (Aalst), Villalaan 16 (2e verdieping)
20 juni 2012	Betaalbaarstelling dividend (onder voorbehoud)
31 augustus 2012	Persmededeling en verslag van de resultaten over het eerste halfjaar 2012
15 november 2012	Tweede tussentijdse verklaring

2013

12 maart 2013	Persmededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2012
13 maart 2013	Analistenvergadering n.a.v. de mededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2012
14 mei 2013	Eerste tussentijdse verklaring
7 juni 2013	Gewone algemene vergadering van de aandeelhouders (boekjaar 2012) in de kantoren van VPK Packaging Group NV gelegen te 9320 Erembodegem (Aalst), Villalaan 16 (2e verdieping)
19 juni 2013	Betaalbaarstelling dividend (onder voorbehoud)
30 augustus 2013	Persmededeling en verslag van de resultaten over het eerste halfjaar 2013
14 november 2013	Tweede tussentijdse verklaring

Dividend

Indien de gewone algemene vergadering van 1 juni 2012 de resultaatverwerking goedkeurt zoals ze wordt voorgesteld voor het boekjaar 2011, dan zal een bruto dividend van 0,9100 EUR per aandeel worden uitgekeerd.
Dat betekent:
- een netto dividend van 0,6825 EUR per gewoon aandeel na aftrek van 25% roerende voorheffing
- een netto dividend van 0,7189 EUR per aandeel met VVPR karakter na aftrek van 21% roerende voorheffing

De betaalbaarstelling van het dividend is voorzien vanaf 20 juni 2012.

Voor bijkomende inlichtingen

Luc Ledegen
Investor Relations
T +32 52 261 216
F + 32 53 628 058
E luc.ledegen@vpk.be
W www.vpkgroup.com

Verantwoordelijke uitgever

VPK PACKAGING GROUP NV
Oude Baan 120
BE-9200 Dendermonde
c/a Villallaan 16
BE-9320 Erembodegem (Aalst)

This annual report is also available in English.

5. Financiële adressen

SEGMENT PAPIER

Oudegem Papier NV
Oude Baan 120
BE-9200 Dendermonde
T +32 52 26 19 11
F +32 52 22 54 39
E info.paper@vpk.be
W www.vpkgroup.com

SEGMENT GOLFKARTON

VPK Packaging NV
Oude Baan 120
BE-9200 Dendermonde
T +32 52 26 19 11
F +32 52 21 85 05
E info.packaging@vpk.be
W www.vpkgroup.com

VPK Display NV
Wijngaardveld 34C
BE-9300 Aalst
T +32 53 760 860
F +32 53 760 869
E contact@vpkdisplay.be
W www.vpkdisplay.be

VPK Packaging BV
Snoekweg 1
NL-4941 SC Raamsdonksveer
Postbus 375
NL-4940 AJ Raamsdonksveer
T +31 (0)162 581 500
F +31 (0)162 523 700
E info@vpk.nl
W www.vpk.nl

Ondulys Lille SAS
1, rue Charles Saint-Venant
FR-59160 Lomme
B.P. 109
FR-59461 Lomme cedex
T +33 3 20 22 76 76
F +33 3 20 22 76 77
E info@ondulys.fr
W www.ondulys.com

Ondulys Tailleur SAS
1, rue du Chemin Blanc
FR-91160 Longjumeau
T +33 1 64 54 71 00
F +33 1 64 54 71 44
E tailleur@ondulys.fr

Ondulys Industrie SAS
Rue Paul Cornu
FR-14100 Lisieux
B.P. 72078
FR-14102 Lisieux (Calvados)
T +33 2 31 31 28 38
F +33 2 31 31 08 80
E industrie@ondulys.fr

Ondulys Andelle SAS
Usine Saint-Victor B.P. 27
FR-27380 Fleury sur Andelle
T +33 2 32 48 73 48
F +33 2 32 48 73 49
E andelle@ondulys.fr
W www.cart-andelle.com

Ondulys Roye SAS
Route de Villers B.P. 44
FR-80700 Roye
T +33 3 22 87 72 00
F +33 3 22 87 22 22
E roye@ondulys.fr

Ondulys Gheysens SAS
2, rue Henri Carette
FR-59200 Tourcoing cedex
B.P. 182
FR-59333 Tourcoing cedex
T +33 3 20 68 97 70
F +33 3 20 68 97 89
E gheysens@ondulys.fr

Ondulys Liane SAS
rue Eugène Huret B.P. 45
FR-62360 Saint Etienne au Mont
T +33 3 21 87 40 25
F +33 3 21 87 21 90
E liane@ondulys.fr

Ondulys Saint Quentin SAS
Z.I. de Rouvroy-Morcourt
FR-02100 Saint-Quentin
T +33 3 23 06 15 15
F +33 3 23 06 15 42
E saintquentin@ondulys.fr

Ondulys Référence SAS
1, rue du Chemin Blanc
FR-91160 Longjumeau
T +33 1 64 54 71 45
F +33 1 64 54 71 49
E reference@ondulys.fr

SC VPK Packaging srl.
Str. Iosif Vulcan 35
RO-415500 Salonta
T +40 359 730 160
F +40 359 730 161
E office@vpk.ro

Rigid Containers Ltd.
Stoke Albany Road
Desborough Kettering
UK-NN14 2SR Northamptonshire
T +44 1536 760266
F +44 1536 762714
E corrugated@rigid.co.uk
W www.rigid.co.uk

Rigid Charta Ltd.
Stoke Albany Road
Desborough Kettering
UK-NN14 2SR Northamptonshire
T +44 1757 293930
F +44 1757 293977
E sales@chartapad.co.uk
W www.chartapad.co.uk

VPK Packaging Sp.z o.o.
ul. Objazdowa 6a
PL-62-300 Wrzesnia
T +48 61 650 19 00
F +48 61 650 19 01
E aquila@aquila.vpk.pl
W www.aquila.vpk.pl

AQUILA Sp.z o.o.
ul. Objazdowa 6a
PL-62-300 Wrzesnia
T +48 61 650 19 00
F +48 61 650 19 01
E aquila@aquila.vpk.pl

Aquila Radomsko Sp.z o.o.
ul. Objazdowa 6a
PL-62-300 Wrzesnia
T +48 44 731 57 60
F +48 44 731 57 61
E aquila.radomsko@aquila.vpk.pl

Aquila GmbH
Eduard-Rhein-strasse 58
DE-53639 Königswinter
T +49 22 44 927 98 79
F +49 22 44 927 98 80
E info@aquila1.be
W www.aquila1.de

SEGMENT SPECIALTIES

HULZEN & HOEKPROFIELEN

Corex Belgium NV
F. Liederikstraat 23
BE-8530 Harelbeke
T +32 56 70 21 21
F +32 56 71 45 92
E info@corexgroup.be
W www.corexgroup.com

Corex Depauw NV
F. Liederikstraat 23
BE-8530 Harelbeke
T +32 56 71 19 74
F +32 56 71 45 92
E info@corexgroup.be

Corex Nederland BV
Postbus 218
NL-7640 AE Wierden
Handelsweg 5
NL-7641 AC Wierden
T +31 546 575 075
F +31 546 575 035
E info@corexgroup.nl

Corex Deutschland GmbH
Werkstrasse 32
DE-46399 Bocholt
T +49 2871 234 58 60
F +49 2871 234 58 61
E info@corexgroup.de

Corex France SAS
32 Rue de la Papinerie
Z.I. Roubaix Est
FR-59115 Leers
T +33 3 28 33 92 92
F +33 3 20 45 14 56
E info@corexgroup.fr

Corex Luxembourg SA
Z.I. Haneboesch
LU-4562 Differdange / Niedercorn
T +352 58 44 83
F +352 58 72 55
E info@corexgroup.lu

Corex UK
(division of RIGID Containers Ltd.)
Units 7 & 8 Link South
Ellis Ashton Street
Huyton Business Park
UK-L36 6BP Knowsley - Liverpool
T +44 151 489 4513
F +44 151 489 4510
E info@corexgroup.co.uk

Corex Nordic AS
Stavsjøvegen 6
NO-7550 Hommelvik
T +47 73 97 9400
F +47 73 97 9410
E info@corexgroup.no

Corex Czech sro.
Průmyslová 7
CZ-682 23 Vyškov
T +420 517 342 010
F 420 517 345 946
E info@corexgroup.cz

Corex Polska Sp.z o.o.
ul. Bydgoska 1
PL-86100 Świecie n/W
T +48 52 331 09 61
F +48 52 331 09 63
E info@corexgroup.pl

SC Corex Romania srl.
Str. Iosif Vulcan 35
RO-415500 Salonta - Bihar
T +40 359 730 158
F +40 359 730 159
E info@corexgroup.ro

MASSIEF KARTON

Smart Packaging Solutions NV
Europastraat 28
BE-2321 Meer
T +32 33 15 04 24
F +32 33 15 04 29
E sales@smartpaso.com
W www.smart-packaging-solutions.com

Divisie Smart Packaging Solutions in VPK Packaging NV
Oude Baan 120
BE-9200 Dendermonde
T +32 52 26 19 11
F +32 52 22 55 13
E info.packaging@vpk.be
W www.vpkgroup.com

VPK PACKAGING GROUP NV
Oude Baan 120
B-9200 Oudegem - Dendermonde
c/a Villalaan 16
B-9320 Erembodegem - Aalst
T +32 (0)52 26 19 11
F +32 (0)53 62 80 58
luc.ledegen@vpk.be
www.vpkgroup.com

BIJLAGE 3 – HALFJAARLIJKSE RESULTATEN VPK PACKAGING PER 30 JUNI 2012

halfjaarlijks financieel verslag 2012

INHOUD

1 Geconsolideerde kerncijfers per 30 juni 2
2 Tussentijds jaarverslag 3
3 Verkorte geconsolideerde financiële overzichten 5
3.1 Verkorte geconsolideerde balans 5
3.2 Verkorte geconsolideerde resultatenrekening 6
3.3 Verkorte geconsolideerde staat van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten 7
3.4 Verkort geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen 7
3.5 Verkort geconsolideerd kasstroomoverzicht 8
3.6 Beperkte toelichtingen bij de halfjaarlijkse financiële staten 10
4 Verslag van de commissaris 16
5 Verklaring van de verantwoordelijke personen 17
6 Financiële kalender 18

VPK Packaging Group

1. Geconsolideerde kerncijfers per 30 juni

in EUR	30/06/2012	30/06/2011	Evolutie in %
Resultatenrekening			
Bedrijfsopbrengsten	349.323.269	359.622.885	-2,86%
Operationele cash flow (EBITDA)[1]	38.521.411	33.432.444	15,22%
Bedrijfsresultaat (EBIT)	21.860.832	17.112.332	27,75%
Resultaat van de periode	12.296.161	12.601.554	-2,42%
Netto operationele cash flow[2]	13.128.686	12.918.820	1,62%
Balans			
Eigen vermogen	311.263.384	301.452.581	3,25%
Netto financiële schulden[3]	73.545.255	81.503.283	-9,76%
Balanstotaal	535.539.102	550.350.294	-2,69%
Investeringen	16.377.333	9.466.927	73,00%
Personeel op 30 juni	3.309	3.292	0,52%
Ratio's			
EBITDA marge[4]	11,03%	9,30%	
EBIT marge[4]	6,26%	4,76%	
Solvabiliteitsratio[5]	58,12%	54,77%	
Schuldgraad[6]	1,07	1,28	

(1) EBITDA = bedrijfsresultaat + afschrijvingen + waardeverminderingen + voorzieningen
(2) Netto operationele cash flow = EBITDA - resultaat op overdracht vaste activa + mutatie van het werkkapitaal - betaalde belastingen en interestlasten + ontvangen interesten
(3) Netto financiële schulden = rentedragende verplichtingen - geldmiddelen en kasequivalenten
(4) In % van de bedrijfsopbrengsten
(5) Eigen vermogen / balanstotaal
(6) Netto financiële schulden / EBITDA

2. Tussentijds jaarverslag

- Bedrijfsopbrengsten dalen met 2,9 % tot 349,3 miljoen EUR
- Brutomarge stijgt in eerste jaarhelft dankzij sterk gedaalde papierprijzen
- Operationele cashflow stijgt met 15,2% tot 38,5 miljoen EUR
- Netto-winst 12,3 miljoen EUR in lijn met vorig jaar
- Papierprijsstijgingen en margedruk verwacht in tweede jaarhelft

Belangrijkste gebeurtenissen en transacties

De eerste jaarhelft van 2012 werd vooral gekenmerkt door een verdere daling van de papierprijzen. Papierprijzen bleven immers gestaag verder dalen sinds juni vorig jaar. Een eerste dieptepunt werd genoteerd op het einde van vorig jaar, waarna een korte opleving volgde op het einde van het eerste kwartaal van dit jaar. Maar vanaf april werd deze beperkte verhoging weer teniet gedaan zodanig dat we terugkeerden naar nog lagere niveaus dan deze van eind 2011. Het papiersegment kende hierdoor een sterke terugval in de bruto-marge en de resulterende operationele cash flow. Aangezien VPK Packaging Group ongeveer 50% van haar papierverbruik extern inkoopt realiseerde het hierdoor evenwel een tijdelijke doch sterke margeverbetering op geconsolideerd niveau.

De **geconsolideerde bedrijfsopbrengsten** bedroegen per einde juni 2012 349,3 miljoen EUR ten opzichte van 359,6 miljoen EUR over de eerste jaarhelft van vorig jaar. Dit vertegenwoordigt een daling van 2,9% te wijten aan een verlaagd prijsniveau bij licht gestegen volumes.

De **operationele cash flow (EBITDA)** bedraagt 38,5 miljoen EUR per einde juni 2012 ten opzichte van 33,4 miljoen EUR over dezelfde periode vorig jaar. Dit vertegenwoordigt een stijging van 15,2% dankzij de lagere papierprijzen. De rentabiliteit bedroeg 11,0% (vs 9,3% HY1'11).

De **bedrijfswinst (EBIT)** bedroeg 21,9 miljoen EUR tegenover 17,1 miljoen EUR vorig jaar.

De **netto-winst** bleef stabiel op een niveau van 12,3 miljoen EUR t.o.v. 12,6 miljoen EUR over de eerste jaarhelft in 2011.

De **netto financiële schuld** steeg van 56,2 miljoen EUR per 31 december 2011 tot 73,5 miljoen EUR per eind juni 2012, hoofdzakelijk door een gestegen werkkapitaalbehoefte, doch merkelijk lager dan 81,5 miljoen EUR per 30 juni 2011.

Consolidatiekring

Begin 2012 werd de consolidatiekring uitgebreid met de overname van Sunpack NV, een 100% dochtervennootschap van VPK Packaging Group NV, die de photovoltaïsche zonne-installaties bij twee dochterondernemingen zal beheren. In de eerste jaarhelft verhoogde VPK Packaging Group haar participatie in VPK Display NV van 75% naar 100%. Daarnaast werd de consolidatiekring uitgebreid met de oprichting van enerzijds VPK Packaging Kft, een Hongaarse entiteit opgericht als 100% dochter van S.C. VPK Packaging Srl en anderzijds VPK Finance SA, een Luxemburgse entiteit opgericht als 100% dochter van VPK Packaging Group NV. Verder werd de consolidatiekring uitgebreid met een participatie van 50% in Blue Paper SAS, een nieuw opgerichte entiteit via de welke VPK Packaging Group NV samen met haar partner Klingele Papierwerke, het bindend bod heeft uitgebracht tot verwerving van een deel van de activa van de papierfabriek UPM Stracel in Straatsburg (Frankrijk). Tot slot werd begin juni 2012 O.K. Oudegem-Kühl Recycling GmbH, een 50% dochteronderneming van Oudegem Papier NV, verkocht aan de Duitse partner.

Resultatenrekening

De **geconsolideerde bedrijfsopbrengsten** bedroegen per einde juni 349,3 miljoen EUR ten opzichte van 359,6 miljoen EUR over de eerste jaarhelft van vorig jaar. Dit vertegenwoordigt een daling van 2,9% te wijten aan een verlaagd prijsniveau bij licht gestegen volumes.

De **bruto-marge** steeg van 49,2% over de eerste jaarhelft in 2011 tot 53,4% over het voorbije halfjaar. Papierprijzen daalden immers verder in deze eerste jaarhelft. In vergelijking met eerste jaarhelft vorig jaar lag de papierprijs gemiddeld 70 EUR/ton lager. Papierprijzen bleven immers gestaag verder dalen. Een dieptepunt werd genoteerd op het einde van vorig jaar, waarna een korte opleving volgde op het einde van het eerste kwartaal van dit jaar. Maar vanaf april werd deze beperkte verhoging weer teniet gedaan zodanig dat we nog lagere niveaus haalden dan deze van eind 2011.

VPK Packaging Group koopt ongeveer 50% van haar papierverbruik extern in en realiseerde daardoor een margeverbetering.

Het bedrag aan **diensten en diverse goederen** steeg met 4,0% van 70,6 miljoen EUR in 2011 tot 73,4 miljoen EUR in 2011.

De **personeelslasten** exclusief voorzieningen uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttreding stegen van 70,1 miljoen EUR naar 71,8 miljoen EUR (+2,4%). De pensioenplannen

in de UK zijn nog steeds in afwikkeling. De verwachte verplichtingen hieromtrent m.b.t. de pensioentekorten zijn volledig voorzien.

De **afschrijvingen** bedroegen 15,2 miljoen EUR en bleven hiermee op een vergelijkbaar niveau als vorig jaar.

De **operationele cash flow (EBITDA)** bedraagt 38,5 miljoen EUR per einde juni 2012 ten opzichte van 33,4 miljoen EUR over dezelfde periode vorig jaar. Dit vertegenwoordigt een stijging van 15,2%. De rentabiliteit bedroeg 11,0% (vs 9,3% HY1'11). Deze toename is sterk gedreven door de toegenomen bruto-marge zoals eerder beschreven.

De **bedrijfswinst (EBIT)** bedroeg 21,9 miljoen EUR tegenover 17,1 miljoen EUR vorig jaar.

Over de eerste jaarhelft bedroegen de **netto financiële lasten** 5,6 miljoen EUR. De netto interestlast bedroeg 1,7 miljoen EUR tegenover 1,6 miljoen EUR vorig jaar. Over de eerste jaarhelft werd een waarderingsverlies genoteerd van 1,2 miljoen EUR als gevolg van de herwaardering van financiële derivaten aan de reële waarde. Daarnaast bevat het financieel resultaat een minwaarde verwerkt op verstrekte leningen aan Torrcoal ten belope van 2,7 miljoen EUR en een wisselkoerswinst ten belope van 0,5 miljoen EUR. Met deze geboekte minwaarde op de verstrekte leningen werden alle posities op Torrcoal, een bedrijf actief in de renewable energies, volledig afgewaardeerd. VPK Packaging Group NV had in de voorbije jaren een minderheidsparticipatie in Torrcoal genomen en financiële steun via financieringen verleend.

De **winstbelastingen** bedroegen 3,4 miljoen EUR wat een effectieve belastingdruk vertegenwoordigt van 21,2%.

Voornaamste risico's en onzekerheden voor de tweede jaarhelft 2012

De voornaamste risico's en onzekerheden werden opgelijst op pag. 44-46 van het jaarlijks financieel verslag 2011. Voor de tweede jaarhelft van 2012 blijven de voornaamste risico's en onzekerheden in belangrijke mate dezelfde en worden onderstaand samengevat:

- De bedrijfsopbrengsten van de groep worden hoofdzakelijk beïnvloed door het consumentengedrag m.b.t. het verbruik van primaire goederen. Het consumentenvertrouwen en resulterend consumptiegedrag hebben dus een bepalende invloed;
- De algemene cycliciteit van de papier- en verpakkingssector en/of excessieve capaciteitstoevoegingen kunnen resulteren in overcapaciteit met bijhorende impact op de resulterende prijsniveaus;
- De winstgevendheid is sterk afhankelijk van de evolutie in de belangrijkste grondstofprijzen, meer specifiek de prijzen voor oud papier, zetmeel en energie. M.b.t. energieopwekking wordt ook de evolutie van de CO2-problematiek nauwlettend opgevolgd en geanticipeerd;
- De groep is blootgesteld aan wisselkoersrisico's hoofdzakelijk m.b.t. GBP, USD, PLN en RON;
- De groep is blootgesteld aan het rente- en liquiditeitsrisico m.b.t. zijn financiële schulden;
- De groep is blootgesteld aan het kredietrisico m.b.t. zijn klantenportefeuile.

De huidige onzekerheid omtrent het herstel van de globale economie, alsook omtrent de impact van de opgelopen overheidsschulden op dit herstel kunnen een impact hebben op de resultaten en de financiële positie van de onderneming in de tweede jaarhelft van 2012.

Transacties met verbonden partijen

Tijdens de eerste 6 maanden van het lopende jaar hebben geen transacties met verbonden partijen plaatsgevonden die materiële gevolgen hebben gehad voor de financiële positie of resultaten van VPK Packaging Group, noch zijn er wijzigingen ten aanzien van de in het vorige jaarverslag beschreven transacties met verbonden partijen die materiële gevolgen konden hebben voor de financiële positie of resultaten over deze periode.

Vooruitzichten voor tweede jaarhelft 2012

De volgende verklaringen zijn toekomstgericht en de eigenlijke resultaten kunnen aanzienlijk verschillen van het vooropgestelde.

De papierfabrikanten hebben een prijsverhoging van 100 EUR/Ton aangekondigd met ingang per 1 september. Vermits VPK Packaging Group de helft van haar papierbehoefte extern moet aankopen zal dit margedruk creëren over de volgende maanden.

VPK Packaging Group heeft recent met een partner, Klingele Papierwerke, een bod uitgegeven op de activa van UPM Stracel met de bedoeling deze fabriek om te bouwen en er verpakkingspapier te produceren. Hierdoor moet VPK Packaging Group minder afhankelijk worden van haar concurrenten voor de aanlevering van het door de groep verbruikte papier. De ombouw van de activa voor een kostprijs van ongeveer 100 miljoen EUR zal bijdragen tot deze lange termijn strategie.

De algemene onzekerheid omtrent de Europese financieel-economische toestand en de volatiliteit op de financiële markten maakt het moeilijk om enige vooruitzichten te formuleren. VPK Packaging Group N.V. blijft voorzichtig in het voeren van haar dagelijks en strategisch beleid met gehandhaafde focus op klantenservice, productinnovatie, veiligheid, productiviteitsverbetering, en de verdere versterking van de balans.

3. Verkorte geconsolideerde financiële overzichten

3.1 Verkorte geconsolideerde balans

ACTIVA - in EUR	30/06/2012	31/12/2011
LANGE TERMIJN ACTIVA		
Immateriële vaste activa	5.293.788	4.679.964
Goodwill	8.579.930	7.889.578
Materiële vaste activa	304.902.869	298.352.656
Deelnemingen in ondernemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	1.702.283	2.224.632
Andere aandelen en borgtochten in contanten	527.836	361.339
Interesthoudende leningen en vorderingen	19.999	2.966.191
Uitgestelde belastingvorderingen	10.690.939	8.617.616
TOTAAL LANGE TERMIJN ACTIVA	**331.717.644**	**325.091.976**
VLOTTENDE ACTIVA		
Voorraden	68.797.720	68.450.352
Handelsvorderingen	109.698.503	85.736.247
Belastingvorderingen	1.565.577	524.407
Overige vorderingen	13.020.516	13.138.568
Geldmiddelen en kasequivalenten	10.739.142	18.814.245
TOTAAL VLOTTENDE ACTIVA	**203.821.458**	**186.663.819**
TOTAAL ACTIVA	**535.539.102**	**511.755.795**

PASSIVA - in EUR	30/06/2012	31/12/2011
EIGEN VERMOGEN		
Kapitaal	21.145.604	21.145.604
Uitgiftepremies	37.560	37.560
Omrekeningsverschillen	-6.229.759	-7.854.516
Ingekochte eigen aandelen	-22.427.837	-21.090.355
Reserves	318.737.816	314.034.356
Eigen vermogen deel groep	**311.263.384**	**306.272.649**
Minderheidsbelangen	0	-167.889
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	**311.263.384**	**306.104.760**
LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN		
Voorzieningen	1.626.568	1.772.319
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	19.437.229	18.627.260
Uitgestelde belastingverplichtingen	23.823.477	22.453.742
Rentedragende verplichtingen	29.015.602	28.485.565
Overige verplichtingen	0	12.414
TOTAAL LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN	**73.902.876**	**71.351.300**
KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN		
Rentedragende verplichtingen	55.268.795	46.491.060
Voorzieningen	613.500	13.500
Handelsschulden	48.515.468	49.940.580
Personeelsverplichtingen	16.880.386	15.373.516
Belastingverplichtingen	4.584.528	2.378.677
Overige verplichtingen	24.510.165	20.102.402
TOTAAL KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN	**150.372.842**	**134.299.735**
TOTAAL PASSIVA	**535.539.102**	**511.755.795**

3.2 Verkorte geconsolideerde resultatenrekening

in EUR	30/06/12	30/06/11
Bedrijfsopbrengsten	**349.323.269**	**359.622.885**
- Omzet	346.673.472	357.443.356
- Overige bedrijfsopbrengsten	2.649.797	2.179.529
Exploitatielasten	**-327.487.723**	**-343.204.648**
- Grondstoffen en gebruikte hulpstoffen	-162.614.033	-182.867.452
- Diensten en diverse goederen	-73.435.822	-70.612.865
- Personeelslasten	-72.212.825	-70.243.692
- Lonen en salarissen	-71.814.904	-70.142.013
- Provisies uit hoofde van vergoedingen na uitdiensttreding	-397.921	-101.679
- Afschrijvingen	-15.245.553	-15.162.543
- Waardeverminderingen op voorraden en handelsvorderingen	-566.711	-662.232
- Voorzieningen	-450.394	-393.658
- Overige exploitatielasten	-2.962.385	-3.262.206
Resultaat uit verkoop vaste activa	**25.286**	**694.095**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**21.860.832**	**17.112.332**
Financieel resultaat	**-5.598.664**	**-1.430.085**
- Interestopbrengsten	170.116	219.955
- Interestkosten	-1.865.004	-1.782.165
- Overige financiële opbrengsten en kosten	-3.903.776	132.125
- Wisselkoersresultaten	467.797	195.603
- Overige	-4.371.573	-63.478
Resultaat vóór belasting	**16.262.168**	**15.682.247**
- Winstbelastingen	-3.443.658	-3.080.693
- Uitgestelde belastingen	598.406	-711.315
- Winstbelasting	-4.042.064	-2.369.378
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	**12.818.510**	**12.601.554**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	**-522.349**	**0**
Resultaat van de periode	**12.296.161**	**12.601.554**
toerekenbaar aan		
- eigenaars van de moedermaatschappij	12.296.161	12.838.084
- minderheidsbelangen	0	-236.530

Resultaat van de periode toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij per aandeel

in EUR	30/06/12	30/06/11
1. Resultaat van de periode per aandeel	1,54	1,59
2. Verwaterd resultaat van de periode per aandeel	1,54	1,59
1. Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	7.969.835	8.093.771
2. Verwaterd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	7.969.835	8.093.771

3.3 Verkorte geconsolideerde staat van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten

in EUR	30/06/2012	30/06/2011
Resultaat van de periode	**12.296.161**	**12.601.554**
Totaal niet-gerealiseerde resultaten van de periode	**1.624.758**	**-1.561.479**
- Wisselkoersresultaten	0	-1.247.466
- Omrekeningsverschillen	1.624.758	-314.013
Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	**13.920.919**	**11.040.075**
toerekenbaar aan		
- eigenaars van de moedermaatschappij	13.920.919	11.276.605
- minderheidsbelangen	0	-236.530

3.4 Verkort geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen

in EUR	Kapitaal	Uitgifte-premie	Omreke-nings-verschillen	Ingekochte eigen aandelen	Reserves	Eigen Vermogen toereken-baar aan eigenaars moeder-maat-schappij	Minder-heids-belang	Totaal Eigen Vermogen
Saldo per 1 januari 2012	**21.145.604**	**37.560**	**-7.854.516**	**-21.090.355**	**314.034.360**	**306.272.653**	**-167.889**	**306.104.764**
Resultaat van het boekjaar					12.296.161	12.296.161		12.296.161
Beweging van het jaar				-1.337.482		-1.337.482		-1.337.482
Niet in de winst- en verliesrekening opgenomen resultaten								0
Beweging in de omrekenings-verschillen			1.624.757			1.624.757		1.624.757
Wijziging consolidatiescope					-167.889	-167.889	167.889	0
Dividenden & tantièmes					-7.424.816	-7.424.816		-7.424.816
Saldo per 30 juni 2012	**21.145.604**	**37.560**	**-6.229.759**	**-22.427.837**	**318.737.816**	**311.263.384**	**0**	**311.263.384**

in EUR	Kapitaal	Uitgifte-premie	Omreke-nings-verschillen	Ingekochte eigen aandelen	Reserves	Eigen Vermogen toereken-baar aan eigenaars moeder-maat-schappij	Minder-heids-belang	Totaal Eigen Vermogen
Saldo per 1 januari 2011	**21.145.604**	**37.560**	**-5.183.536**	**-17.357.058**	**301.742.771**	**300.385.341**	**158.687**	**300.544.028**
Resultaat van het boekjaar					12.838.084	12.838.084	-236.530	12.601.554
Beweging van het jaar				-3.306.753		-3.306.753		-3.306.753
Niet in de winst- en verliesrekening opgenomen resultaten					-1.247.466	-1.247.466		-1.247.466
Beweging in de omrekenings-verschillen			-314.013			-314.013		-314.013
Wijziging consolidatiescope								0
Dividenden & tantièmes					-6.824.769	-6.824.769		-6.824.769
Saldo per 30 juni 2011	**21.145.604**	**37.560**	**-5.497.549**	**-20.663.811**	**306.508.620**	**301.530.424**	**-77.843**	**301.452.581**

3.5 Verkort geconsolideerd kasstroomoverzicht

De bruto-kasstroom uit operationele activiteiten bedraagt 38,2 miljoen EUR. Deze bestaat uit de winst vóór belastingen, gecorrigeerd voor de niet-kaskosten, alsook voor de netto interestlasten en de resultaten uit de realisatie van activa. De beweging van het werkkapitaal resulteerde in een negatieve kasstroom ten belope van 20,8 miljoen EUR. Deze laatste is hoofdzakelijk te wijten aan de toename van de handelsvorderingen. Begin juni 2012 werd tijdelijk een programma stopgezet waarbij een deel van de portefeuille van handelsvorderingen recurrent verkocht wordt aan een financiële instelling. Eind juni 2012 bedroeg het bedrag aan vorderingen verkocht binnen dergelijke programma's 25,5 miljoen EUR tegenover 38,4 miljoen EUR eind 2011. Dit alles resulteerde in een positieve netto kasstroom uit de operationele activiteiten ten belope van 14,5 miljoen EUR.

De totale netto investeringskasstroom bedraagt -15,6 miljoen EUR. Er werd voor 15,4 miljoen EUR geïnvesteerd.

Tot slot werden er voor 1,3 miljoen EUR aan eigen aandelen ingekocht, bedroeg de netto-interestlast 1,7 miljoen EUR, werden er voor 3,1 miljoen EUR aan rentedragende verplichtingen bijkomend opgenomen, en werden dividenden uitgekeerd ten belope van 7,4 miljoen EUR. In totaliteit bedroeg de netto-kasstroom uit financiële activiteiten -6,7 miljoen EUR.

Dit alles resulteerde in een netto-kasbeweging van -7,7 miljoen EUR, waardoor de totaliteit van de geldmiddelen en kasequivalenten 10,7 miljoen EUR bedroeg per einde juni 2012.

in EUR	30/06/12	30/06/11
Resultaat vóór belastingen	**16.262.168**	**15.682.247**
Afschrijvingen	15.245.553	15.162.543
Bijzondere waardevermindering op lange termijn activa	2.769.626	0
Bijzondere waardevermindering op vlottende activa	566.711	662.232
Voorzieningen - personeel	397.921	101.679
Voorzieningen	450.394	393.658
Daling/(stijging) reële waarde financiële derivaten en financiële activa	1.202.015	-206.101
Niet gerealiseerde wisselkoersresultaten	-371.895	-327.720
Resultaat op overdracht vaste activa	-25.286	-694.095
Resultaat op overdracht bedrijfsactiviteiten	-7.682	17.649
Betaalde interesten	1.865.004	1.782.165
Ontvangen interesten	-170.116	-219.955
Bruto kasstroom uit operationele activiteiten	**38.184.413**	**32.354.302**
Afname/(Toename) van voorraden	232.251	-9.419.852
Afname/(Toename) van handelsvorderingen	-23.015.521	-13.866.280
Afname/(Toename) van de overige vorderingen	259.833	-353.669
Toename/(Afname) van handelsschulden	-2.288.955	3.335.410
Toename/(Afname) van personeelsverplichtingen	1.452.160	390.541
Toename/(Afname) van de overige kortlopende verplichtingen	2.600.646	1.630.609
Mutatie van het werkkapitaal	-20.759.586	-18.283.241
Betaalde belastingen	-2.912.965	25.922
Netto kasstroom uit operationele activiteiten	**14.511.862**	**14.096.983**
Verwervingen van dochteronderneming	-374.600	0
Overdracht van dochteronderneming	7.570	0
Middelen uit de verkoop van materiële vaste activa	210.570	748.786
Aanschaffingen immateriële vaste activa	-1.309.396	-1.507.713
Aanschaffingen materiële vaste activa	-14.095.218	-7.959.214
Aanschaffing/overdracht overige financiële activa	-173	-17.649
Netto kasstroom m.b.t. investeringen	**-15.561.247**	**-8.735.790**
Inkoop eigen aandelen	-1.337.482	-3.306.753
Toename/(Afname) lange termijnschuld	-5.358.043	-3.605.349
Toename/(Afname) korte termijnschuld	8.499.551	15.559.556
(Toename)/Afname lange termijnvorderingen	623.587	-1.412.468
Betaalde interesten	-1.865.004	-1.782.165
Ontvangen interesten	170.116	219.955
Betaalde dividenden & tantièmes	-7.424.830	-6.824.773
Netto kasstroom uit financiële activiteiten	**-6.692.105**	**-1.151.997**
Netto wijzigingen in geldmiddelen en kasequivalenten	**-7.741.490**	**4.209.196**
Geldmiddelen en kasequivalenten bij begin van de periode	18.814.245	15.157.841
Wisselkoerseffect op geldmiddelen en kasequivalenten	-333.613	-5.964
Geldmiddelen en kasequivalenten bij einde van de periode	**10.739.142**	**19.361.073**

3.6 Beperkte toelichtingen bij de halfjaarlijkse financiële staten

3.6.1 Informatie over de onderneming

VPK Packaging Group NV, genoteerd op Euronext Brussels, is een geïntegreerde Europese verpakkingsgroep met 34 vestigingen verspreid over 12 Europese landen, met een gerealiseerde omzet van 670 miljoen EUR en een tewerkstelling van meer dan 3.000 medewerkers.
VPK Packaging Group NV produceert beschermende verpakkingen in golfkarton, massief karton en tevens hulzen. De totale productie bedraagt 400.000 ton papier en 800.000 ton verpakkingen.
De grondstof bestaat quasi uitsluitend uit gerecycleerde papiervezel en draagt hierdoor actief bij tot een duurzaam beheer van onze natuurlijke rijkdommen.

VPK Packaging Group NV is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht. Ze heeft de hoedanigheid van een vennootschap die een publiek beroep op het spaarwezen doet. De maatschappelijke zetel is gevestigd te 9200 Oudegem (Dendermonde), Oude baan 120. Het correspondentieadres is 9320 Erembodegem (Aalst), Villalaan 16.

Het boekjaar vangt aan op 1 januari en eindigt op 31 december. Het halfjaarlijkse verslag werd door de raad van bestuur goedgekeurd voor publicatie op 23 augustus 2012.
De verkorte geconsolideerde financiële staten per 30 juni 2012 werden onderworpen aan een beperkt nazicht door de Commissaris.

3.6.2 Conformiteitsverklaring

Deze geconsolideerde halfjaarlijkse verkorte financiële overzichten zijn opgesteld in overeenstemming met IAS 34 Tussentijdse financiële verslaggeving, zoals aanvaard door de Europese Unie.

3.6.3 Wijziging in boekhoudprincipes en toepassing recente wijzigingen in IFRS

Bij het opstellen van de halfjaarlijkse financiële verslaggeving conform IAS 34, werden dezelfde IFRS-grondslagen voor opname en waardering toegepast als voor de geconsolideerde jaarrekening van 31 december 2011.

Er zijn geen nieuwe of herziene standaarden en interpretaties, van kracht met ingang van het boekjaar 2012, van toepassing welke een invloed hebben op de balans of op de resultaten van de Groep.

De Groep heeft geen andere standaard, interpretatie of wijziging die werd gepubliceerd, maar nog niet van kracht is, vervroegd toegepast.

3.6.4 Wijzigingen in de consolidatiekring

Tijdens de eerste jaarhelft hebben er wijzigingen in de consolidatiekring plaatsgevonden. We verwijzen hiervoor naar hoofdstuk 2 tussentijds verslag - consolidatiekring.

3.6.5 Segmentinformatie

In toepassing van IFRS 8 rapporteert de groep over drie operationele segmenten – papier, golfkarton, specialties – en de niet-toewijsbare activiteiten.
De segmentering is gebaseerd op hun kenmerkende factoren zoals productieproces, verschillende managementstructuur, diverse dynamiek binnen de grondstoffenmarkt waardoor het risicoprofiel verschilt, en tot slot een veelal onderscheiden klantenportfolio. Meer details over deze segmenten, die de primaire segmentatiebasis van VPK Packaging Group NV vormen, zijn terug te vinden op pag. 24-29 van het jaarlijks financieel verslag 2011.
De niet-toewijsbare opbrengsten en kosten, activa en passiva resulteren hoofdzakelijk uit het hoofdkantoor, de herverzekeringsactiviteit en de activiteiten van het coördinatiecentrum.
Er zijn geen verschillen ten opzichte van de laatste jaarrekening in de segmentatiebasis of in de grondslag voor de waardering van het resultaat van de segmenten.

in EUR	Golfkarton 30/06/12	Papier 30/06/12	Specialties 30/06/12	Overige 30/06/12	Eliminaties 30/06/12	TOTAAL 30/06/12
Bedrijfsopbrengsten	**279.249.774**	**74.397.998**	**98.060.464**	**13.075.539**	**-115.460.506**	**349.323.269**
Verkopen aan externe klanten	258.160.547	15.986.130	74.470.804	705.788		349.323.269
Verkopen intercompany	21.089.227	58.411.868	23.589.660	12.369.751	-115.460.506	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-262.730.398**	**-75.433.371**	**-94.252.085**	**-9.440.742**	**114.368.873**	**-327.487.723**
- Afschrijvingen	-9.462.561	-3.412.122	-1.914.127	-456.743		-15.245.553
- Waardeverminderingen en voorzieningen	-840.413	-100.000	9.715	-86.407		-1.017.105
Resultaat uit verkoop vaste activa	**3.055**	**4.784**	**15.381**	**2.066**		**25.286**
Operationele cash flow (EBITDA)	**27.005.055**	**1.524.544**	**5.811.823**	**4.179.990**		**38.521.412**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**16.522.431**	**-2.122.221**	**3.823.760**	**3.636.863**		**21.860.833**
Financieel resultaat, inbegrepen						**-5.598.664**
- Interestopbrengsten						170.116
- Interestkosten						-1.865.004
Resultaat vóór belasting						**16.262.168**
- Winstbelastingen						-3.443.658
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten						**12.818.510**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast						**-522.349**
Resultaat van de periode						**12.296.161**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	270.674.891	123.591.989	77.459.910	63.812.312		535.539.102
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	84.634.875	35.967.809	18.662.519	85.010.515		224.275.718
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	906.690	271.877	130.829	0		1.309.396
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	9.634.787	4.607.690	751.454	74.006		15.067.937

in EUR	Golfkarton 30/06/11	Papier 30/06/11	Specialties 30/06/11	Overige 30/06/11	Eliminaties 30/06/11	TOTAAL 30/06/11
Bedrijfsopbrengsten	**282.281.112**	**90.291.470**	**81.305.005**	**12.200.281**	**-106.454.983**	**359.622.885**
Verkopen aan externe klanten	260.932.454	26.527.903	71.901.213	261.315		359.622.885
Verkopen intercompany	21.348.658	63.763.567	9.403.792	11.938.966	-106.454.983	0
Exploitatielasten, inbegrepen	**-278.044.349**	**-82.192.425**	**-80.736.636**	**-7.594.589**	**105.363.351**	**-343.204.648**
- Afschrijvingen	-8.537.749	-4.367.938	-2.022.963	-233.893		-15.162.543
- Waardeverminderingen en voorzieningen	-627.790	-311.135	4.070	-121.035		-1.055.890
Resultaat uit verkoop vaste activa	**1.714**	**685.950**	**2.216**	**4.215**		**694.095**
Operationele cash flow (EBITDA)	**13.560.796**	**12.347.510**	**2.560.804**	**4.963.334**		**33.432.444**
Bedrijfsresultaat (EBIT)	**4.238.477**	**7.693.363**	**570.585**	**4.609.907**		**17.112.332**
Financieel resultaat, inbegrepen						**-1.430.085**
- Interestopbrengsten						219.955
- Interestkosten						-1.782.165
Resultaat vóór belasting						**15.682.247**
- Winstbelastingen						-3.080.693
Resultaat na belasting uit voortgezette bedrijfsactiviteiten						**12.601.554**
Resultaat uit ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast						**0**
Resultaat van de periode						**12.601.554**
TOTAAL SEGMENT - ACTIVA	290.795.394	128.044.375	58.695.241	72.815.284		550.350.294
TOTAAL SEGMENT - VERPLICHTINGEN	88.227.520	54.450.050	18.103.318	88.116.825		248.897.713
Investeringsuitgaven immateriele vaste activa	749.838	385.895	206.825	165.155		1.507.713
Investeringsuitgaven materiele vaste activa	4.179.236	2.873.835	890.763	15.380		7.959.214

Papier

In het papiersegment daalden de totale bedrijfsopbrengsten, inclusief interne verkopen, van 90,3 miljoen EUR naar 74,4 miljoen EUR, een daling van 17,6%. De verkopen aan externe klanten bedroegen 16,0 miljoen EUR. De integratiegraad bedroeg hierdoor 78,5% (70,6% in 2011). De daling in de papieromzet is hoofdzakelijk toe te wijzen aan de dalende verkoopprijzen. In vergelijking met de eerste jaarhelft 2011 kende de papierprijs een daling van 70 EUR/ton. Deze prijsdaling bij stabiele gemiddelde oud-papierprijs over deze eerste jaarhelft in vergelijking met vorig jaar, leidde tot een significante verslechtering van de bruto-marge en resulterende operationele cash flow.

De operationele cash flow (EBITDA) gegenereerd door het papiersegment bedraagt 1,5 miljoen EUR tegenover 12,3 miljoen EUR over de eerste jaarhelft van 2011.

Golfkarton

De geconsolideerde bedrijfsopbrengsten van het golfkartonsegment liggen in lijn met vorig jaar en bedragen 258,2 miljoen EUR per einde juni 2012. De daling in de verpakkingsprijzen werd gecompenseerd door een beperkte volumegroei. Binnen het golfkartonsegment werd een sterke verbetering van de bruto-marge genoteerd gezien de gestage papierprijsdalingen. Als gevolg van de aangekondigde papierprijsverhogingen ten belope van 100 EUR/ton met ingang van september wordt evenwel margedruk verwacht voor deze tweede jaarhelft.

De operationele cash flow (EBITDA) gegenereerd door het golfkartonsegment bedraagt 27,0 miljoen EUR tegenover 13,6 miljoen EUR over de eerste jaarhelft van 2011.

Specialties (massief karton, hulzen en hoekprofielen)

De geconsolideerde bedrijfsopbrengsten van het specialties segment groeiden verder aan tot een niveau van 74,5 miljoen EUR over de eerste 6 maanden van dit jaar. Dit vertegenwoordigt een stijging van 3,6%.

De operationele cash flow (EBITDA) voor het specialties segment bedraagt 5,8 miljoen EUR tegenover 2,6 miljoen EUR over de eerste jaarhelft van 2011, voornamelijk dankzij de lagere kostprijs van het ingekocht papier.

3.6.6 Bedrijfscombinaties

A) Acquisitie van een dochteronderneming

Op 27 februari 2012 heeft de Groep de controle verworven over Sunpack NV, een Belgisch bedrijf dat photovoltaïsche zonne-installaties bezit en beheert bij twee dochterondernemingen van VPK Packaging Group, door de acquisitie van 100% van de aandelen (4.747 uitgegeven aandelen) en de stemrechten.
Het objectief van deze acquisitie is de uitbating van de desbetreffende installaties in volle eigendom.
De onderstaande tabel geeft een overzicht van de verworven netto activa per balanspost opgenomen op de overnamedatum (bedragen in EUR):

Reële waarde van de betaalde vergoeding	
Betaalde overnamevergoeding	821.934
Identifieerbare netto activa:	
Immateriële activa	4.850
Materiële vaste activa	4.992.913
Handelsvorderingen en andere vorderingen	73.974
Geldmiddelen en kasequivalenten	447.334
Leasings en leningen	-5.299.528
Handelsschulden	-30.276
Andere verplichtingen	-57.686
Totaal	131.581
Goodwill	690.353
Netto kasuitstroom bij acquisitie	374.600
Acquisitiekosten ten laste genomen van het perioderesultaat	2.500
Nettobedrag betaald m.b.t. de acquisitie	377.100

Goodwill

De goodwill is voornamelijk toewijsbaar aan de technische knowhow inzake de uitbating van de photovoltaïsche zonne-installaties die nu is opgenomen in de Groep en het bedrijf aldus toelaat om energiebesparingen te realiseren in de toekomst. De goodwill is fiscaal niet aftrekbaar.
De acquisitie past binnen de corporate strategie van VPK om het energieverbruik via het net te reduceren en om actief bij te dragen tot een duurzaam beheer van onze natuurlijke rijkdommen.

Bijdrage tot de resultaten van de Groep

Sunpack NV droeg 483.943 EUR bij tot de bedrijfsopbrengsten van de groep en 164.868 EUR tot het resultaat van de periode toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij van 27 februari 2012 tot 30 juni 2012.

B) Acquisitie van een minderheidsbelang

Op 27 april 2012 heeft de Groep bijkomend 25% verworven in VPK Display NV voor een bedrag van 1 EUR, waardoor de participatie toenam van 75% tot 100%.

Effect van wijzigingen in het minderheidsbelang van de onderneming (bedrag in EUR)	
Eigen vermogen deel groep op 1 januari	-428.614
Minderheidsbelang	-167.889
Aandeel van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van deze periode	-145.136
Eigen vermogen deel groep op 30 juni	-741.639

De vergoeding voor de acquisitie van het minderheidsbelang bedraagt 1 EUR provisioneel maar is nog altijd niet finaal bepaald en is onderworpen aan de uitspraak in het kader van de lopende rechtszaak m.b.t. de aankoopprijs.

3.6.7 Resultaat per aandeel

in EUR	30/06/12	30/06/11
1. Resultaat van de periode per aandeel	1,54	1,59
2. Verwaterd resultaat van de periode per aandeel	1,54	1,59
1. Gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	7.969.835	8.093.771
2. Verwaterd gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen	7.969.835	8.093.771

3.6.8 Cycliciteit en seizoensfluctuaties

VPK Packaging Group NV is actief in een sector die onderhevig is aan een algemene cyclische conjunctuurgevoeligheid. Daarnaast is de specifieke impact van seizoenfluctuaties op de groep eerder beperkt.

3.6.9 Aandelen

Tijdens de eerste jaarhelft werden geen nieuwe aandelen uitgegeven. Daarentegen werden wel 44.755 aandelen ingekocht. Het totaal aantal ingekochte aandelen bedraagt hierdoor 818.643 en vertegenwoordigt 9,33% van de uitgegeven aandelen. De vennootschap heeft in het kader van de geldende reglementering omtrent de Transparantiemeldingen, kennis gekregen van het feit dat het totaal aantal aandelen dat de referentieaandeelhouder, Stichting Administratiekantoor Packaging Investments, en de vennootschap ingevolge de inkoop van eigen aandelen samen bezitten, de drempel van 90 percent overschrijden. Deze drempel werd meer bepaald overschreden ingevolge de inkoop van eigen aandelen door de vennootschap op 15/06/2011. De melding gedaan overeenkomstig de Transparantiereglementering is te consulteren via de website van de vennootschap.

3.6.10 Dividenden

Op 20 juni 2012 werd er voor een bedrag van 7.983.195 EUR dividenden betaalbaar gesteld over het boekjaar 2011. Dit komt overeen met een bruto-dividend van 0,91 EUR per aandeel.

3.6.11 Bespreking van de belangrijkste balansposten

Het **balanstotaal** bedroeg 535,5 miljoen EUR t.o.v. 511,7 miljoen EUR per einde 2011. De solvabiliteitsratio bedraagt 58,1% tegenover 59,8% per jaareinde 2011.

Het **eigen vermogen** groeide verder aan tot 311,3 miljoen EUR t.o.v. 306,1 miljoen EUR per einde 2011. Naast de aangroei omwille van het gerealiseerde netto-resultaat ten belope van 12,3 miljoen EUR, was er een beweging van 1,6 miljoen EUR aan omrekeningsverschillen. Daartegenover werden er ten belope van 1,3 miljoen EUR eigen aandelen ingekocht en werden er 7,4 miljoen EUR dividenden en tantièmes uitbetaald (na aftrek van dividenden m.b.t. eigen aandelen ten belope van 0,7 miljoen EUR).

De **netto financiële schuld** (NFS) steeg van 56,2 miljoen EUR per einde 2011 tot 73,5 miljoen EUR per eind juni 2012, waarbij de schuldgraad (NFS/EBITDA) toenam van 0,88 per eind 2011 naar 1,07 per eind juni. De toename met 17,3 miljoen EUR wordt verklaard door enerzijds de significante stijging in de werkkapitaalbehoefte (+20,8 miljoen EUR, zie ook 3.5 bespreking kasstroomoverzicht), de uitbetaling van dividenden en tantièmes voor 7,4 miljoen EUR en anderzijds een investeringsprogramma van 15,4 miljoen EUR. De stijging in de werkkapitaalbehoefte is hoofdzakelijk te wijten aan de toename van de handelsvorderingen. Eind juni 2012 bedroeg het bedrag aan off-balance financiering via het Trade Receivables Purchase Programme 25,5 miljoen EUR tegenover 38,4 miljoen EUR eind 2011.

De **langlopende verplichtingen m.b.t. pensioenen en soortgelijke verplichtingen** bedroegen 19,4 miljoen EUR t.o.v. 18,6 miljoen EUR per einde 2011. Het betreft hier hoofdzakelijk bijkomende pensioenverplichtingen die werden voorzien m.b.t. de bestaande pensioenplannen in Frankrijk, België en Nederland. De verwachting is dat in de loop van 2013 het Engelse pensioenplan, dat reeds stopgezet werd vanaf de acquisitie van de Rigid dochterondernemingen, volledig wordt afgewikkeld en dat aldus de verplichting die hiermee gepaard gaat, uitbetaald zal worden.

De **materiële vaste activa** namen toe met 6,6 miljoen EUR tot een bedrag van 304,9 miljoen EUR, voornamelijk verklaard door verwervingen als gevolg van een wijziging in de consolidatiekring. De afschrijvingslast ligt in lijn met het geïnvesteerd bedrag en bedraagt 14,5 miljoen EUR. Naast dit bedrag werd tevens 14,1 miljoen EUR geïnvesteerd in de greenfield sheetfeeder Aquila GmbH. De entiteit waarin VPK Packaging Group een participatie aanhoudt ten belope van 50% (opgenomen in de consolidatie volgens vermogensmutatiemethode).

Interesthoudende leningen en vorderingen
De daling in deze rubriek wordt verklaard door de minwaarde die VPK Packaging Group NV heeft erkend m.b.t. de openstaande leningen t.o.v. Torrcoal (zie "Financieel resultaat"). Deze minwaarde werd erkend naar aanleiding van de onzekerheid omtrent de terugbetaling van deze leningen.

Handelsvorderingen
De handelsvorderingen bedroegen 109,7 miljoen EUR t.o.v. 85,7 miljoen EUR per einde 2011. Deze significante stijging is in belangrijke mate te wijten aan de stopzetting aanvang juni van een programma waarbij een deel van de portefeuille handelsvorderingen recurrent verkocht wordt aan een financiële instelling (zie "Netto financiële schuld").

3.6.12 Niet in de balans opgenomen verplichtingen
Op balansdatum zijn er geen uitgegeven bankgaranties, noch andere zekerheden die door VPK Packaging Group NV werden gesteld of onherroepelijk beloofd werden als waarborg voor schulden en verplichtingen, buiten de garantie die VPK Packaging Group NV heeft gesteld ter dekking van de bankfinanciering op Aquila GmbH. Per juni 2012 bedroeg deze bankschuld 14,6 miljoen EUR.

Op balansdatum bestaan er contractuele verplichtingen tot aanschaffing van materiële vaste activa voor een bedrag van 7,9 miljoen EUR.

3.6.13 Gebeurtenissen na balansdatum
Op 3 juli ll. heeft VPK Packaging Group NV aangekondigd dat het samen met Klingele Papierwerke via een nieuw opgerichte entiteit waarin beide partners 50% aanhouden, een bindend bod heeft gedaan tot aankoop van een deel van de activa van de papierfabriek UPM Stracel in Straatburg (Frankrijk) met de intentie deze fabriek om te bouwen tot een productie-eenhied van gerecycleerd papier bestemd voor verpakkingsdoeleinden. Na de geplande conversie zal er +/- 300.000 ton Fluting en Testliner 80 tot 130gr geproduceerd worden op een machinebreedte van 8.40m. Indien het bod aanvaard wordt, nadat een afdoende informatie- en consultatieprocedure werd afgerond, kan het project opgestart worden. Productie wordt verwacht opgestart te worden in de tweede helft van 2013.

4. Verslag van de commissaris

Grant Thornton

VPK Packaging Group NV

Verslag van de commissaris over het beperkt nazicht van de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële staten voor het semester afgesloten per 30 juni 2012

Verslag van de commissaris aan de aandeelhouders van VPK PACKAGING GROUP NV over het beperkt nazicht van de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële staten voor het semester afgesloten per 30 juni 2012

Inleiding

Wij hebben de bijgevoegde tussentijdse verkorte geconsolideerde balans van VPK PACKAGING GROUP NV (de "Vennootschap") per 30 juni 2012 nagekeken, alsook de bijhorende tussentijdse verkorte geconsolideerde resultatenrekening, de vermogensmutaties en het kasstroomoverzicht voor het semester afgesloten op deze datum, en de toelichtingen. Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en het voorstellen van deze tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële staten in overeenstemming met International Financial Reporting Standard IAS 34 Tussentijdse Financiële Verslaggeving ("IAS 34") zoals goedgekeurd voor toepassing in de Europese Unie. Onze verantwoordelijkheid bestaat erin verslag uit te brengen over deze tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële staten op basis van ons beperkt nazicht.

Draagwijdte van ons nazicht

Wij hebben ons beperkt nazicht uitgevoerd in overeenstemming met de aanbeveling van het Instituut der Bedrijfsrevisoren betreffende opdrachten van beperkt nazicht en in overeenstemming met de Internationale Standaard voor beoordelingsopdrachten (ISRE) 2410, beoordeling van tussentijdse financiële informatie uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit. Een beperkt nazicht van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het bekomen van informatie, hoofdzakelijk van personen verantwoordelijk voor financiële en boekhoudkundige aangelegenheden, en uit het toepassen van analytische en andere werkzaamheden. Een beperkt nazicht is aanzienlijk minder uitgebreid dan een audit uitgevoerd in overeenstemming met de controlenormen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Bijgevolg waarborgt een beperkt nazicht niet dat wij kennis zouden krijgen van alle belangrijke elementen die bij een volledige controle aan het licht zouden komen. Daarom onthouden wij ons van een audit opinie.

Conclusie

Op basis van ons beperkt nazicht wijst niets erop dat de bijgevoegde tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële staten niet in alle materiële opzichten zijn opgesteld in overeenstemming met IAS 34, zoals goedgekeurd voor toepassing in de Europese Unie.

Gent, 28 augustus 2012

Grant Thornton, Lippens & Rabaey BV CVBA
Commissaris
Vertegenwoordigd door
Marleen Mannekens
Bedrijfsrevisor - Vennoot

5. Verklaring van de verantwoordelijke personen

De raad van bestuur verklaart dat, voor zover hem bekend, de verkorte financiële overzichten voor de periode afgesloten op 30 juni 2012, opgesteld overeenkomstig IAS34 "Tussentijdse Financiële Verslaggeving" zoals goedgekeurd door de Europese Unie, een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de vennootschap en van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en dat het tussentijds jaarverslag een getrouw overzicht geeft van de belangrijke gebeurtenissen en de belangrijkste transacties met verbonden partijen die zich in de eerste zes maanden van het boekjaar hebben voorgedaan en het effect daarvan op de verkorte financiële overzichten, alsmede een beschrijving omvat van de voornaamste risico's en onzekerheden voor de resterende maanden van het boekjaar.

Jean-Paul Macharis
voorzitter

Pierre Macharis
gedelegeerd bestuurder

Denis Zenner
bestuurder

Dirk Meeus
onafhankelijk bestuurder

NV De Potterie
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Michel Delbaere

BVBA ACPY
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Bruno Accou

BVBA Dimacor
onafhankelijk bestuurder
vertegenwoordigd door haar
vaste vertegenwoordiger
Dhr. Carl Verstraelen

6. Financiële kalender

15 november 2012	Tweede tussentijdse verklaring
12 maart 2013	Persmededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2012
13 maart 2013	Analistenvergadering naar aanleiding van de mededeling en publicatie van de voorlopige resultaten over het boekjaar 2012
14 mei 2013	Eerste tussentijdse verklaring
7 juni 2013	Gewone algemene vergadering van de aandeelhouders

Voor bijkomende inlichtingen

Pierre MACHARIS, CEO VPK Packaging Group NV
Erik PEETERS, CFO VPK Packaging Group NV
E erik.peeters@vpk.be
T +32 (0)52 339 380
W www.vpkgroup.com

VPK PACKAGING GROUP NV
Oude Baan 120
B-9200 Oudegem - Dendermonde
c/a Villalaan 16
B-9320 Erembodegem - Aalst
T +32 (0)52 26 19 11
F +32 (0)53 62 80 58
luc.ledegen@vpk.be
www.vpkgroup.com

BIJLAGE 4 - JAARREKENING VAN AURIGA PER 31 DECEMBER 2011

Bijlage 4

AURIGA FINANCE S.A., Luxembourg

ACTIVA	31/12/2011
C. VASTE ACTIVA	15.070.686,84
III. Financiële vaste activa	15.070.686,84
1. Aandelen in verbonden ondernemingen	15.070.686,84
D. VLOTTENDE ACTIVA	3.873.274,99
II. Vorderingen	114.853,82
4. Overige vorderingen	114.853,82
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	114.853,82
te ontvangen dividenden	0,00
III. Geldbeleggingen	3.755.068,01
3. Overige beleggingen	3.755.068,01
IV. Liquide middelen	3.353,16
E. OVERLOPENDE REKENINGEN	0,00
TOTAAL DER ACTIVA	18.943.961,83

PASSIVA	31/12/2011
A. EIGEN VERMOGEN	6.152.452,88
I. Geplaatst kapitaal	2.478.935,25
IV. Reserves	136.971,59
1. Wettelijke reserve	104.996,59
4. Overige reserves	31.975,00
V. Overgedragen resultaat	1.954.105,15
VI. Resultaat van het boekjaar	1.582.440,89
D. NIET ACHTERGESTELDE SCHULDEN	12.791.508,95
1. Obligatieleningen	12.690.909,00
b) Niet converteerbare leningen	12.690.909,00
i) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar (intresten)	
ii) met een resterende looptijd van meer dan één jaar	12.690.909,00
4. Handelsschulden	1.098,75
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	1.098,75
8. Schulden mbt belastingen en sociale lasten	8.895,00
a) belastingschulden	8.895,00
9. Overige schulden	90.606,20
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	90.606,20
TOTAAL DER PASSIVA	18.943.961,83

AURIGA FINANCE S.A., Luxembourg RESULTATENREKENING

KOSTEN	31/12/2011
A. KOSTEN	846.269,24
2. Diensten en diverse goederen	10.548,32
8. Intresten en andere financiële lasten	825.238,02
b) overige intresten en lasten	825.238,02
9. Uitzonderlijke kosten	0,00
10. Belastingen op het resultaat	3.417,86
11. Overige belastingen, andere dan op het resultaat	7.065,04
WINST VAN HET BOEKJAAR	1.582.440,89
TOTAAL DER KOSTEN	2.428.710,13

OPBRENGSTEN	
B. OPBRENGSTEN	2.428.710,13
6. Opbrengsten uit financiële vaste activa	2.402.850,00
a) van verbonden ondernemingen	2.402.850,00
7. Opbrengsten uit vlottende activa	25.798,49
b) overige intresten en gelijkaardige opbrengsten	25.798,49
8. Overige intresten en overige financiële opbrengsten	61,64
b) Overige intresten en overige financiële opbrengsten	61,64
TOTAAL DER OPBRENGSTEN	2.428.710,13

AURIGA FINANCE SA
Siège Social: 23, Val Fleuri
L-1526 Luxembourg
R.C.S. B 54972
N° Fiscal 19962207300

AURIGA FINANCE SA

Devise de capital: EUR

- B I L A N - au 31/12/2011

ACTIF

		31/12/2011		31/12/2010
C. ACTIF IMMOBILISÉ	109	**15.070.686,84**	110	**15.070.686,84**
III. Immobilisations financières	135	15.070.686,84	136	15.070.686,84
1. Parts dans des entreprises liées	137	15.070.686,84	138	15.070.686,84
D. ACTIF CIRCULANT	151	**3.873.274,99**	152	**2.255.992,71**
II. Créances	163	114.853,82	164	52.366,82
4. Autres Créances	183	114.853,82	184	52.366,82
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	185	114.853,82	186	52.366,82
III. Valeurs mobilières	189	3.755.068,01	190	2.201.860,57
3. Autres valeurs mobilières	195	3.755.068,01	196	2.201.860,57
IV. Avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et en caisse	197	3.353,16	198	1.765,32
TOTAL DE L'ACTIF		18.943.961,83		17.326.679,55

PASSIF

		31/12/2011		31/12/2010
A. CAPITAUX PROPRES	301	**6.152.452,88**	302	**4.570.011,99**
I. Capital souscrit	303	2.478.935,25	304	2.478.935,25
IV. Réserves	309	136.971,59	310	64.402,45
1. Réserve légale	311	104.996,59	312	64.402,45
4. Autres réserves	317	31.975,00	318	0,00
V. Résultats reportés	319	1.954.105,15	320	1.214.791,43
VI. Résultat de l'exercice	321	1.582.440,89	322	811.882,86
D. DETTES NON SUBORDONNÉES	339	**12.791.508,95**	340	**12.756.667,56**
1. Emprunts obligataires	341	12.690.909,00	342	12.690.909,00
b) Emprunts non convertibles	349	12.690.909,00	350	12.690.909,00
ii) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	353	12.690.909,00	354	12.690.909,00
4. Dettes sur achats et prestations de services	367	1.098,75	368	1.448,75
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	369	1.098,75	370	1.448,75
8. Dettes fiscales et dettes au titre de la sécurité sociale	391	8.895,00	392	64.032,54
a) dettes fiscales	393	8.895,00	394	64.032,54
9. Autres dettes	397	90.606,20	398	277,27
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	399	90.606,20	400	277,27
TOTAL DU PASSIF		18.943.961,83		17.326.679,55

AURIGA FINANCE SA
Siège Social: 23, Val Fleuri
L-1526 Luxembourg
R.C.S. B 54972
N° Fiscal 19962207300

AURIGA FINANCE SA

Devise de capital: EUR

- COMPTE DE PROFITS ET PERTES - pour la période du 1/01/2011 au 31/12/2011

CHARGES		31/12/2011		31/12/2010
A. CHARGES		**846.269,24**		**1.726.053,81**
2. Autres charges externes	603	10.548,32	604	13.574,49
8. Intérêts et autres charges financières	627	825.238,02	628	1.649.818,18
b) autres intérêts et charges	631	825.238,02	632	1.649.818,18
9. Charges exceptionnelles	633	0,00	634	11,10
10. Impôts sur le résultat	635	3.417,86	636	64.032,54
11. Autres impôts ne figurant pas sous le poste ci-dessus	637	7.065,04	638	-1.382,50
PROFIT DE L'EXERCICE		**1.582.440,89**		**811.882,86**
TOTAL DES CHARGES		2.428.710,13		2.537.936,67

PRODUITS		31/12/2011		31/12/2010
B. PRODUITS		**2.428.710,13**		**2.537.936,67**
6. Produits des immobilisations financières	715	2.402.850,00	716	2.171.250,00
a) provenant d'entreprises liées	717	2.402.850,00	718	2.171.250,00
7. Produits des éléments financiers de l'actif circulant	721	25.798,49	722	366.686,67
b) autres intérêts et produits assimilés	725	25.798,49	726	366.686,67
8. Autres intérêts et autres produits financiers	727	61,64	728	0,00
b) autres intérêts et produits financiers	731	61,64	732	0,00
TOTAL DES PRODUITS		2.428.710,13		2.537.936,67

AURIGA FINANCE S.A.
RCS Luxembourg: B 54 972
ANNEXE
31 décembre 2011

NOTE 1 - GENERALITES

AURIGA FINANCE S.A. est une société anonyme luxembourgeoise constituée le 6 mai 1996 sous forme d'une société anonyme.

Elle a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans d'autres sociétés luxembourgeoises ou étrangères, le contrôle et la mise en valeur de ces participations. Elle peut en outre faire toutes les opérations commerciales et industrielles qui lui paraissent utiles dans l'accomplissement de son objet.

Son siège social est établi à Luxembourg.

L'exercice social commence le 1er janvier pour se terminer le 31 décembre.

NOTE 2 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

2.1. Principes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires luxembourgeoises. Les politiques comptables et les principes d'évaluation sont, en dehors des règles imposées par la loi du 19 décembre 2002 telle que modifiée, déterminés et mis en place par le Conseil d'Administration.

Suite à l'introduction du Plan Comptable Normalisé pour les exercices comptables à compter de 2011, la présentation du bilan et du compte de profits et pertes a été modifiée par la nouvelle loi du 10 décembre 2010 modifiant la loi du 19 décembre 2002 et la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales.

En conséquence, certains chiffres de l'exercice 2010 repris dans les comptes de bilan et de profits et pertes ont été reclassés assurant également la comparabilité avec les chiffres de l'exercice 2011.

2.2. Principales règles d'évaluation

Conversion des devises

La société tient sa comptabilité en euros (EUR); le bilan et le compte de profits et pertes sont exprimés dans cette devise.

A la date de clôture du bilan:

- les frais d'établissement, les immobilisations incorporelles, corporelles et financières et les valeurs mobilières exprimés dans une autre devise que la devise du bilan restent convertis au cours de change historique;

- les autres postes de l'actif exprimés dans une autre devise que la devise du bilan sont valorisés individuellement au plus bas de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan;

- les postes de passif exprimés dans une autre devise que la devise du bilan sont valorisés au plus haut de leur valeur en cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base du cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan.

Les produits et les charges en devises autres que la devise du bilan sont convertis dans la devise du bilan au cours de change en vigueur à la date des opérations.

Ainsi seuls sont comptabilisés dans le compte de profits et pertes les bénéfices et pertes de change réalisés et les pertes de change non réalisées.

Immobilisations financières

Les participations et créances reprises en immobilisations financières sont valorisées individuellement au plus bas de leur prix d'acquisition (valeur nominale) ou de leur valeur estimée, sans compensation entre les plus-values et les moins-values individuelles. La valeur estimée est déterminée par le Conseil d'Administration sur base de derniers états financiers et d'autres informations et documents disponibles.

Créances

Les créances de l'actif immobilisé et de l'actif circulant sont évaluées à leur valeur nominale. Une correction de valeur est pratiquée lorsque la valeur estimée de réalisation est inférieure à la valeur nominale.

Valeurs mobilières

Les valeurs mobilières sont évaluées au plus bas de leur coût d'acquisition ou de leur valeur de marché à la date de clôture. L'évaluation est faite individuellement et sans compensation entre les plus-values et les moins-values individuelles. Le prix d'acquisition des valeurs mobilières cédées est calculé sur base de la méthode du prix moyen pondéré.

NOTE 3 - IMMOBILISATIONS FINANCIERES

	Participation EUR
Prix d'acquisition	15.070.686,84

En date du 12 février 1999, la participation de 2.895.000 actions sur un total de 8.772.742 (33,00%) dans la société de droit belge V.P.K. PACKAGING GROUP N.V. (en abrégé V.P.K.) ayant son siège social à Dendermonde-Oudegem, Oude Baan 120, a fait l'objet d'un apport à STICHTING AMDINISTRATIEKANTOOR PACKAGING INVESTMENTS, une fondation de droit néerlandais dont le siège social est à Raamsdonkveer, contre l'émission de 965 certificats D de la fondation, dont l'objet social est la détention d'actions ordinaires V.P.K.. Le total des capitaux propres au 31 décembre 2011 de V.P.K. PACKAGING GROUP N.V. s'élève à EUR 211.411.595,00 y inclus un bénéfice de EUR 53.585.387,00.

Les 965 certificats détenus de la fondation sont nantis en garantie de l'emprunt obligataire émis (voir note 6).

Un dividende de EUR 2.402.850,00 a été reçu au cours de l'exercice (2010 : EUR 2.171.250,00).

NOTE 4 - VALEURS MOBILIERES

	2011 EUR	2010 EUR
Prix d'acquisition	3.755.068,01	2.201.860,57

Au 31 décembre 2010, la valeur du marché des valeurs mobilières s'élève à EUR 3.805.286,10 (2010: EUR 2.205.015,95).

NOTE 5 - CAPITAUX PROPRES

Capital souscrit

Le capital souscrit et entièrement libéré de EUR 2.478.935,25 est représenté par 300 actions sans désignation de valeur nominale.

Au cours de l'exercice, la société n'a pas racheté ses propres actions. Elle ne dispose d'aucune action propre aux 31 décembre 2010 et 2011.

Réserve légale

Selon la législation en vigueur, il doit être fait annuellement sur les bénéfices nets, après absorption des pertes reportées éventuelles, un prélèvement de 5% affecté à la réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint 10% du capital social.

Autres réserves

Le poste des autres réserves est composé d'une réserve quinquennale spéciale constituée dans le cadre du § 8a de la loi concernant l'impôt sur la fortune.

La réserve constituée durant l'exercice 2011 (impôt sur la fortune 2010 : EUR 6.395,00) s'élève à EUR 31.975,00.

Evolution des capitaux propres

	Capital	Réserve légale	Autres réserves	Résultats reportés	Bénéfice de l'exercice
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
Situation au 1er janvier 2011	**2.478.935,25**	**64.402,45**	**-**	**1.214.791,43**	**811.882,86**
Affectation du bénéfice de l'exercice 2010	--	40.594,14	31.975,00	739.313,72	(811.882,86)
Bénéfice de l'exercice 2011	--	--		--	1.582.440,89
Situation au 31 décembre 2011	**2.478.935,25**	**104.996,59**	**31.975,00**	**1.954.105,15**	**1.582.440,89**

NOTE 6 - EMPRUNT OBLIGATAIRE

La société a émis un emprunt obligataire de EUR 12.690.909,00 au taux de 6,5% l'an qui sera remboursé à 100% le 31 décembre 2014, hors clause de remboursement anticipé. Le remboursement de l'emprunt et le paiement des intérêts sont garantis par la mise en gage des titres représentatifs de la participation acquise. Les intérêts, payables au 31 décembre de chaque année, ne sont exigibles que dans la mesure où ils n'excèdent pas le montant du résultat de l'année comptable avant comptabilisation des intérêts courus. Les intérêts courus non exigibles sont reportés sur les exercices suivants et deviendront exigibles à concurrence du montant de l'excédent de résultat.

Il n'y a pas d'intérêts courus non exigibles au 31 décembre 2011.

Les intérêts à payer exigibles au 31 décembre 2011 s'élèvent à EUR 824.909,09 et ont été payés avant la fin de l'exercice.

hrt
REVISION

Aux Actionnaires de
AURIGA FINANCE S.A.
Luxembourg

RCS Luxembourg B 54 972

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous rendre compte de l'exécution, pour l'exercice clôturé au 31 décembre 2011, du mandat de commissaire aux comptes que vous avez bien voulu nous confier.

Nous avons effectué notre mission de surveillance sur base de l'article 62 de la loi modifiée du 10 août 1915 qui n'impose pas au commissaire de donner une attestation sur les comptes annuels. Dès lors nous n'avons pas vérifié les comptes annuels suivant les normes de révision généralement admises.

Nous avons constaté que les comptes annuels au 31 décembre 2011, dont la somme bilantaire s'élève à EUR 18.943.961,83 et le bénéfice de l'exercice à EUR 1.582.440,89 sont en concordance avec la comptabilité et les pièces comptables qui nous ont été soumises. Nous n'avons pas de remarques à formuler sur ces comptes annuels. Nous vous proposons de les approuver et de donner décharge au Conseil d'Administration.

H.R.T. REVISION S.A.

Dominique RANSQUIN

Strassen, le 25 juillet 2012

BIJLAGE 5 – TUSSENTIJDSE REKENINGEN AURIGA PER 30 JUNI 2012

AURIGA FINANCE S.A., Luxembourg

BALANS

ACTIVA	30/06/2012	31/12/2011
C. VASTE ACTIVA	15.070.686,84	15.070.686,84
III. Financiële vaste activa	15.070.686,84	15.070.686,84
1. Aandelen in verbonden ondernemingen	15.070.686,84	15.070.686,84
D. VLOTTENDE ACTIVA	6.482.187,81	3.873.274,99
II. Vorderingen	2.813.319,82	114.853,82
4. Overige vorderingen	2.813.319,82	114.853,82
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	178.869,82	114.853,82
te ontvangen dividenden	2.634.450,00	0,00
III. Geldbeleggingen	3.639.845,53	3.755.068,01
3. Overige beleggingen	3.639.845,53	3.755.068,01
IV. Liquide middelen	29.022,46	3.353,16
E. OVERLOPENDE REKENINGEN	3.984,54	0,00
TOTAAL DER ACTIVA	21.556.859,19	18.943.961,83

PASSIVA	30/06/2012	31/12/2011
A. EIGEN VERMOGEN	8.404.664,62	6.152.452,88
I. Geplaatst kapitaal	2.478.935,25	2.478.935,25
IV. Reserves	136.971,59	136.971,59
1. Wettelijke reserve	104.996,59	104.996,59
4. Overige reserves	31.975,00	31.975,00
V. Overgedragen resultaat	3.536.546,04	1.954.105,15
VI. Resultaat van het boekjaar	2.252.211,74	1.582.440,89
D. NIET ACHTERGESTELDE SCHULDEN	13.152.194,57	12.791.508,95
1. Obligatieleningen	13.103.363,55	12.690.909,00
b) Niet converteerbare leningen	13.103.363,55	12.690.909,00
i) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar (intresten)	412.454,55	
ii) met een resterende looptijd van meer dan één jaar	12.690.909,00	12.690.909,00
4. Handelsschulden	1.098,75	1.098,75
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	1.098,75	1.098,75
8. Schulden mbt belastingen en sociale lasten	47.455,00	8.895,00
a) belastingschulden	47.455,00	8.895,00
9. Overige schulden	277,27	90.606,20
a) met een resterende looptijd van ten hoogste één jaar	277,27	90.606,20
TOTAAL DER PASSIVA	21.556.859,19	18.943.961,83

AURIGA FINANCE S.A., Luxembourg

RESULTATENREKENING

KOSTEN	30/06/2012	31/12/2011
A. KOSTEN	456.287,99	846.269,24
2. Diensten en diverse goederen	4.567,09	10.548,32
8. Intresten en andere financiële lasten	413.102,30	825.238,02
b) overige intresten en lasten	413.102,30	825.238,02
9. Uitzonderlijke kosten	58,60	0,00
10. Belastingen op het resultaat	19.960,00	3.417,86
11. Overige belastingen, andere dan op het resultaat	18.600,00	7.065,04
WINST VAN HET BOEKJAAR	2.252.211,74	1.582.440,89
TOTAAL DER KOSTEN	2.708.499,73	2.428.710,13

OPBRENGSTEN		
B. OPBRENGSTEN	2.708.499,73	2.428.710,13
6. Opbrengsten uit financiële vaste activa	2.634.450,00	2.402.850,00
a) van verbonden ondernemingen	2.634.450,00	2.402.850,00
7. Opbrengsten uit vlottende activa	74.049,73	25.798,49
b) overige intresten en gelijkaardige opbrengsten	74.049,73	25.798,49
8. Overige intresten en overige financiële opbrengsten	0,00	61,64
b) Overige intresten en overige financiële opbrengsten	0,00	61,64
TOTAAL DER OPBRENGSTEN	2.708.499,73	2.428.710,13

- Annexe B I L A N - au 30/06/2012

ACTIF		30/06/2012	31/12/2011
C. / III. / 1. ACTIF IMMOBILISÉ / IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES / PARTS DANS DES ENTREPRISES LIÉES		**15.070.686,84**	**15.070.686,84**
231000	Participation V.P.K (2.895.000/8.772.742 actions)	15.070.686,84	15.070.686,84
D. / II. / 4. / A) ACTIF CIRCULANT / CRÉANCES / AUTRES CRÉANCES / DONT LA DURÉE RÉSIDUELLE EST INFÉRIEURE OU ÉGALE À UN AN		**2.813.319,82**	**114.853,82**
421400	Créances Administration des Contributions Directes (ACD)	62.468,00	62.468,00
421400-2012	Avance impôts 2012	64.016,00	0,00
421401	Avance IF 2011	6.414,00	6.414,00
421880	Créance Febex Technique S.A.	45.971,82	45.971,82
4910	Produits acquis	2.634.450,00	0,00
D. / III. / 3. ACTIF CIRCULANT / VALEURS MOBILIÈRES / AUTRES VALEURS MOBILIÈRES		**3.639.845,53**	**3.755.068,01**
508400	Portofolio	3.639.845,53	3.755.068,01
D. / IV. ACTIF CIRCULANT / AVOIRS EN BANQUES, AVOIRS EN COMPTE DE CHÈQUES POSTAUX, CHÈQUES ET EN CAISSE		**29.022,46**	**3.353,16**
513100	Bgl Eur €	1.077,47	1.077,47
513102	56eur-2304850-100-16	27.944,99	2.275,69
E. COMPTES DE RÉGULARISATION		**3.984,54**	**0,00**
4900	Charges à reporter	3.984,54	0,00
TOTAL DE L'ACTIF		21.556.859,19	18.943.961,83

- Annexe B I L A N - au 30/06/2012

PASSIF		30/06/2012	31/12/2011
A. / I. CAPITAUX PROPRES / CAPITAL SOUSCRIT		**2.478.935,25**	**2.478.935,25**
101000	Capital Social	2.478.935,25	2.478.935,25
A. / IV. / 1. CAPITAUX PROPRES / RÉSERVES / RÉSERVE LÉGALE		**104.996,59**	**104.996,59**
131000	Réserve légale	104.996,59	104.996,59
A. / IV. / 4. CAPITAUX PROPRES / RÉSERVES / AUTRES RÉSERVES		**31.975,00**	**31.975,00**
138100-2011	Provision pour réserve quinquénale 2011	31.975,00	31.975,00
A. / V. CAPITAUX PROPRES / RÉSULTATS REPORTÉS		**3.536.546,04**	**1.954.105,15**
1410	Résultats reportés (non cloturé)	1.582.440,89	0,00
141000	Résultats reportés	1.954.105,15	1.954.105,15
A. / VI. CAPITAUX PROPRES / RÉSULTAT DE L'EXERCICE		**2.252.211,74**	**1.582.440,89**
142000	Résultat de l'exercice	2.252.211,74	1.582.440,89
D. / 1. / B) / I) DETTES NON SUBORDONNÉES / EMPRUNTS OBLIGATAIRES / EMPRUNTS NON CONVERTIBLES / DONT LA DURÉE RÉSIDUELLE EST INFÉRIEURE OU ÉGALE À UN AN		**412.454,55**	**0,00**
193120	Intérêts à payer s/emprunt obligataire	412.454,55	0,00
D. / 1. / B) / II) DETTES NON SUBORDONNÉES / EMPRUNTS OBLIGATAIRES / EMPRUNTS NON CONVERTIBLES / DONT LA DURÉE RÉSIDUELLE EST SUPÉRIEURE À UN AN		**12.690.909,00**	**12.690.909,00**
193210	Emprunts obligataires non convertibles	12.690.909,00	12.690.909,00
D. / 4. / A) DETTES NON SUBORDONNÉES / DETTES SUR ACHATS ET PRESTATIONS DE SERVICES / DONT LA DURÉE RÉSIDUELLE EST INFÉRIEURE OU ÉGALE À UN AN		**1.098,75**	**1.098,75**
441120	Facture HRT à recevoir	948,75	948,75
441121	Facture frais de publciation à recevoir	150,00	150,00
D. / 8. / A) DETTES NON SUBORDONNÉES / DETTES FISCALES ET DETTES AU TITRE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE / DETTES FISCALES		**47.455,00**	**8.895,00**
461211-2011	Provision IRC	1.829,96	1.829,96
461221-2012	Provision IRC 2012	19.960,00	0,00
461231	Provision IF 2011	7.065,04	7.065,04
461232	Provision IF 2012	18.600,00	0,00
D. / 9. / A) DETTES NON SUBORDONNÉES / AUTRES DETTES / DONT LA DURÉE RÉSIDUELLE EST INFÉRIEURE OU ÉGALE À UN AN		**277,27**	**90.606,20**
471210	C/c actionnaire	277,27	277,27
471800	Emprunt OUDEGEM PAPIER (échéance 20/10/2012)	0,00	90.000,00
471801	Intérêts sur prêt OUDEGEM PAPIER (1,8%)	0,00	328,93
TOTAL DU PASSIF		21.556.859,19	18.943.961,83

- Annexe COMPTE DE PROFITS ET PERTES - pour la période du 1/01/2012 au 30/06/2012

CHARGES		30/06/2012	31/12/2011
A. / 2. CHARGES / AUTRES CHARGES EXTERNES		**4.567,09**	**10.548,32**
613310	Droit de garde	457,96	642,55
613330	Frais de banque	245,00	921,16
613420	Honoraires FIDALUX	3.711,54	7.508,35
613421	Honoraires HRT	0,00	948,75
618700	Cotisations professionelles	0,00	350,00
618800	Frais de publication	152,59	177,51
A. / 8. / B) CHARGES / INTÉRÊTS ET AUTRES CHARGES FINANCIÈRES / AUTRES INTÉRÊTS ET CHARGES		**413.102,30**	**825.238,02**
655120	Charges des dettes	412.454,55	824.909,09
655800	Intérêts sur dette Oudegem Papier	647,75	328,93
A. / 9. CHARGES / CHARGES EXCEPTIONNELLES		**58,60**	**0,00**
668200	Intérets de retard s/ pmt impôt	58,60	0,00
A. / 10. CHARGES / IMPÔTS SUR LE RÉSULTAT		**19.960,00**	**3.417,86**
6711	Impôts sur le résultat - Impôt sur le revenu des collectivités - Exercice courant	19.960,00	3.404,96
6712	Impôts sur le résultat - Impôt sur le revenu des collectivités - Exercice antérieur	0,00	10,40
6722	Impôts sur le résultat - Impôt commercial - Exercice antérieur	0,00	2,50
A. / 11. CHARGES / AUTRES IMPÔTS NE FIGURANT PAS SOUS LE POSTE CI-DESSUS		**18.600,00**	**7.065,04**
681100	Impôt s/la fortune	18.600,00	7.065,04
	PROFIT DE L'EXERCICE	2.252.211,74	1.582.440,89
TOTAL DES CHARGES		2.708.499,73	2.428.710,13

- Annexe COMPTE DE PROFITS ET PERTES - pour la période du 1/01/2012 au 30/06/2012

PRODUITS		30/06/2012	31/12/2011
B. / 6. / A) PRODUITS / PRODUITS DES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES / PROVENANT D'ENTREPRISES LIÉES		**2.634.450,00**	**2.402.850,00**
752100	Produits des immobilisations financières	2.634.450,00	2.402.850,00
B. / 7. / B) PRODUITS / PRODUITS DES ÉLÉMENTS FINANCIERS DE L'ACTIF CIRCULANT / AUTRES INTÉRÊTS ET PRODUITS ASSIMILÉS		**74.049,73**	**25.798,49**
754180	Plus-values sur réalisation d'actifs circulants	74.049,73	25.798,49
B. / 8. / B) PRODUITS / AUTRES INTÉRÊTS ET AUTRES PRODUITS FINANCIERS / AUTRES INTÉRÊTS ET PRODUITS FINANCIERS		**0,00**	**61,64**
755210	INTERETS CREDITEURS S/CC	0,00	61,64
TOTAL DES PRODUITS		2.708.499,73	2.428.710,13

BIJLAGE 6 – JAARREKENING STAK PI PER 31 DECEMBER 2011

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Opgericht op 10 februari 1999

Raad van Bestuur gehouden op 4 mei 2012 om 15 uur

Ondergetekenden

Pierre Macharis, wonende te B- 9831 Deurle (België), Oude Pontweg 6,
Jean-Paul Macharis, wonende te B-9070 Destelbergen (België), Leeuweriklaan 2
Denis Zenner, wonende te B-3080 Tervuren (België), Jezus-Eiklaan 164
handelend als gezamenlijk bevoegde bestuurders en het bestuur vormend van:

Stichting Administratiekantoor Packaging Investments, gevestigd te Raamsdonksveer

besluiten hierbij:

- dat de Raad van Bestuur op geldige wijze kan beraadslagen en beslissen zonder te moeten aantonen dat de regels inzake bijeenroeping zijn nageleefd;

- dat op basis van artikel 14 punt 2 van de statuten de Raad van Bestuur verplicht is van de vermogenstoestand van de Stichting zodanige aantekeningen te houden dat daaruit te allen tijde haar rechten en plichten worden gekend;

- dat op basis van art. 14 punt 3 van de statuten de Raad van Bestuur verplicht is binnen de zes maanden na afloop van het boekjaar een balans en een staat van baten en lasten van de Stichting op te maken;

- dat als bijlage de balans en de staat van baten en lasten worden toegevoegd met betrekking tot het boekjaar dat liep van 1 januari 2011 tot 31 december 2011 waarop geen opmerkingen te formuleren zijn.

Aldus opgemaakt te Raamdonksveer op 4 mei 2012.

Pierre Macharis | Jean-Paul Macharis | Denis Zenner

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Toelichting bij het verslag van de Raad van Bestuur

Uitgangspunt voor de waardering van de activa is de waarde van het aandeel op basis van het eigen vermogen (221.411.595 EUR) van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group op 31/12/2011.

BALANS

Aandelen/uitgegeven certicaten van aandelen

Dit betreft 7.199.999 gewone aandelen van elk 2,39 EUR in het geplaatste kapitaal van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group met maatschappelijke zetel te 9200 Dendermonde, Oude Baan 120.

De aandelen zijn ten titel van beheer in eigendom verkregen.

Gezien het voorgaande zijn de aandelen die de Stichting houdt alsmede de uitgegeven certificaten in de balans opgenomen tegen nominale waarde.

Overige activa en passiva

De Stichting heeft geen andere activa en passiva dan voornoemd belang.

RESULTATENREKENING

De enige activiteit van de Stichting gedurende het boekjaar 2011 is geweest het ten titel van beheer aanhouden van aandelen. Alle baten uit de aandelen komen rechtstreeks toe aan de houders van de uitgegeven certificaten; andere baten zijn er gedurende voornoemde periode niet geweest. Alle administratieve lasten van de Stichting komen voor rekening van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group.

Pierre Macharis Jean-Paul Macharis Denis Zenner

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investements
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Balans per 31 december 2011

ACTIVA	**2011 (EUR)**
- Aandelen (7.199.999)	181.717.787

PASSIVA	
Uitgegeven certificaten van aandelen (7.199.999)	181.717.787

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Resultatenrekening per 31 december 2011

BATEN	**2011**
Resultaat aandelen	pro memorie
KOSTEN	-
RESULTAAT	pro memorie

BIJLAGE 7 – TUSSENTIJDSE REKENINGEN STAK PI PER 30 JUNI 2012

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Opgericht op 10 februari 1999

Raad van Bestuur gehouden op 6 juli 2012 om 15 uur

Ondergetekenden

Pierre Macharis, wonende te B- 9831 Deurle (België), Oude Pontweg 6,
Jean-Paul Macharis, wonende te B-9070 Destelbergen (België), Leeuweriklaan 2
Denis Zenner, wonende te B-3080 Tervuren (België), Jezus-Eiklaan 164
handelend als gezamenlijk bevoegde bestuurders en het bestuur vormend van:

Stichting Administratiekantoor Packaging Investments, gevestigd te Raamsdonksveer

besluiten hierbij:

- dat de Raad van Bestuur op geldige wijze kan beraadslagen en beslissen zonder te moeten aantonen dat de regels inzake bijeenroeping zijn nageleefd;

- dat op basis van artikel 14 punt 2 van de statuten de Raad van Bestuur verplicht is van de vermogenstoestand van de Stichting zodanige aantekeningen te houden dat daaruit te allen tijde haar rechten en plichten worden gekend;

- dat de Raad van Bestuur een tussentijds balans wenst op te maken voor de periode van 1 januari 2012 tot 30 juni 2012;

- dat als bijlage de balans en de staat van baten en lasten worden toegevoegd met betrekking tot het gedeelte van het boekjaar dat liep van 1 januari 2012 tot 30 juni 2012 waarop geen opmerkingen te formuleren zijn.

Aldus opgemaakt te Raamdonksveer op 6 juli 2012.

Pierre Macharis | Jean-Paul Macharis | Denis Zenner

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Toelichting bij het verslag van de Raad van Bestuur

Uitgangspunt voor de waardering van de activa is de waarde van het aandeel op basis van het eigen vermogen (221.986.098 EUR) van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group op 30/06/2012.

BALANS

Aandelen/uitgegeven certicaten van aandelen

Dit betreft 7.199.999 gewone aandelen van elk 2,39 EUR in het geplaatste kapitaal van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group met maatschappelijke zetel te 9200 Dendermonde, Oude Baan 120.

De aandelen zijn ten titel van beheer in eigendom verkregen.

Gezien het voorgaande zijn de aandelen die de Stichting houdt alsmede de uitgegeven certificaten in de balans opgenomen tegen nominale waarde.

Overige activa en passiva

De Stichting heeft geen andere activa en passiva dan voornoemd belang.

RESULTATENREKENING

De enige activiteit van de Stichting gedurende het eerste semester van het boekjaar 2012 is geweest het ten titel van beheer aanhouden van aandelen. Alle baten uit de aandelen komen rechtstreeks toe aan de houders van de uitgegeven certificaten; andere baten zijn er gedurende voornoemde periode niet geweest. Alle administratieve lasten van de Stichting komen voor rekening van de naamloze vennootschap VPK Packaging Group.

Pierre Macharis Jean-Paul Macharis Denis Zenner

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investements
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Balans per 30 juni 2012

ACTIVA	**2012 (partieel) (EUR)**
- Aandelen (7.199.999)	182.189.295
PASSIVA	
Uitgegeven certificaten van aandelen (7.199.999)	182.189.295

Stichting
Administratiekantoor Packaging Investments
met zetel te 4941 SC Raamsdonksveer (Nederland), Snoekweg 1

Tussentijdse resultatenrekening per 30 juni 2012

BATEN	**2012 (partieel)**
Resultaat aandelen	pro memorie
KOSTEN	pro memorie
RESULTAAT	pro memorie

BIJLAGE 8 - OVERZICHT VERWERVINGEN DOOR VPK PACKAGING GROUP

Datum	Verrichting	Aantal (# aandelen)	Prijs (EUR)	Cumul (# aandelen)	Totaal prijs (EUR)	Plaats
18/06/2012	Aankoop	50	28,52	818.317	1.426,00	Euronext Brussels
14/06/2012	Aankoop	41	29,38	818.267	1.204,58	Euronext Brussels
11/06/2012	Aankoop	251	29,35	818.226	7.366,85	Euronext Brussels
5/06/2012	Aankoop	40	29,36	817.975	1.174,40	Euronext Brussels
4/06/2012	Aankoop	449	29,33	817.935	13.169,17	Euronext Brussels
31/05/2012	Aankoop	16	29,3669	817.486	469,8704	Euronext Brussels
29/05/2012	Aankoop	450	29,3311	817.470	13.199,00	Euronext Brussels
25/05/2012	Aankoop	15	29,36	817.020	440,4	Euronext Brussels
24/05/2012	Aankoop	15	29,35	817.005	440,25	Euronext Brussels
23/05/2012	Aankoop	130	29,3408	816.990	3.814,30	Euronext Brussels
22/05/2012	Aankoop	80	29,31	816.860	2.344,80	Euronext Brussels
18/05/2012	Aankoop	100	29,25	816.780	2.925,00	Euronext Brussels
17/05/2012	Aankoop	86	29,25	816.680	2.515,50	Euronext Brussels
15/05/2012	Aankoop	6	29,25	816.594	175,5	Euronext Brussels
10/05/2012	Aankoop	56	29,3	816.588	1.640,80	Euronext Brussels
8/05/2012	Aankoop	44	29,3	816.532	1.289,20	Euronext Brussels
7/05/2012	Aankoop	136	29,3	816.488	3.984,80	Euronext Brussels
3/05/2012	Aankoop	4	29,31	816.352	117,24	Euronext Brussels
30/04/2012	Aankoop	10	29,31	816.348	293,1	Euronext Brussels
27/04/2012	Aankoop	50	29,31	816.338	1.465,50	Euronext Brussels
26/04/2012	Aankoop	10	29,42	816.288	294,2	Euronext Brussels
25/04/2012	Aankoop	144	29,44	816.278	4.239,36	Euronext Brussels
28/03/2012	Aankoop	570	29,9	775.366	17.043,00	Euronext Brussels
23/03/2012	Aankoop	40.208	29,84	802.276	1.199.806,72	Euronext Brussels
22/03/2012	Aankoop	225	30,2927	762.293	6.815,86	Euronext Brussels
20/03/2012	Aankoop	1.096	30,0774	774.796	32.964,83	Euronext Brussels
19/03/2012	Aankoop	150	29,45	762.068	4.417,50	Euronext Brussels
5/03/2012	Aankoop	51	29	773.700	1.479,00	Euronext Brussels
1/03/2012	Aankoop	200	29,25	761.918	5.850,00	Euronext Brussels
4/01/2012	Aankoop	1	29,25	773.649	29,25	Euronext Brussels
2/01/2012	Aankoop	15	29,15	761.718	437,25	Euronext Brussels
27/12/2011	Aankoop	50	29,25	773.648	1.462,50	Euronext Brussels
22/12/2011	Aankoop	35	29,15	761.703	1.020,25	Euronext Brussels
20/12/2011	Aankoop	90	29,1	773.598	2.619,00	Euronext Brussels
19/12/2011	Aankoop	10	29,1	761.668	291,00	Euronext Brussels
5/12/2011	Aankoop	45	29,0489	761.703	1.307,20	Euronext Brussels
30/11/2011	Aankoop	12.000	29,25	773.508	351.000,00	Euronext Brussels
28/11/2011	Aankoop	150	28,7	761.658	4.305,00	Euronext Brussels

25/11/2011	Aankoop	100	29	761.508	2.900,00	Euronext Brussels
23/11/2011	Aankoop	100	28,75	761.408	2.875,00	Euronext Brussels
21/11/2011	Aankoop	45	28,75	761.308	1.293,75	Euronext Brussels
18/11/2011	Aankoop	5	28,85	761.263	144,25	Euronext Brussels
17/11/2011	Aankoop	1.950	28,75	761.258	56.062,50	Euronext Brussels

BIJLAGE 9 – VERSLAG VAN DE ONAFHANKELIJK EXPERT

Petercam

Corporate Finance

Waarderingsverslag onafhankelijk expert

10 September 2012

Inhoudstafel

I.	Inleiding	3
II.	Beschrijving van de uitgevoerde werkzaamheden	5
III.	Verantwoording van de onafhankelijkheid van Petercam	8
IV.	Overzicht waarderingsmethoden en inleidende beschouwingen	11
V.	Discounted cash flow analyse	15
VI.	Multiplicatoren van vergelijkbare genoteerde bedrijven	21
VII.	Multiplicatoren van vergelijkbare overnametransacties	26
VIII.	Overige waarderingsoverwegingen	29
IX.	Samenvatting van waarderingsmethoden	34
X.	Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering	36

Bijlagen 40

1. Bijkomende informatie DCF
2. Bijkomende informatie vergelijkbare genoteerde ondernemingen
3. Beschrijving vergelijkbare overnametransacties

Deel I

Inleiding

Inleiding

- Auriga Finance SA en STAK Packaging Investments (hierna de '**Bieder**') overwegen een **vrijwillig openbaar overnamebod** (het '**Bod**') uit te brengen op alle aandelen van VPK Packaging Group NV (hierna '**VPK**' of de '**Doelonderneming**') die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of hiermee verbonden vennootschappen aan een prijs per aandeel van **EUR 33,0** (de '**Biedprijs**').

- Aangezien STAK Packaging Investments de controle over de Doelonderneming uitoefent, zijn artikelen 20 tot 23 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het '**Overnamebesluit**') van toepassing. Deze artikelen vereisen dat er een **verslag wordt opgesteld door een onafhankelijk expert** die wordt aangesteld door de **onafhankelijke bestuurders** van de doelvennootschap. De kosten van de onafhankelijk expert komen ten laste van de bieder.

- De onafhankelijke bestuurders van de Doelonderneming hebben Petercam NV ('**Petercam**') aangesteld als onafhankelijk expert met betrekking tot het voorgenomen Bod.

- In dit kader heeft Petercam dit verslag opgesteld dat de onderdelen bevat zoals uiteengezet in artikel 23 §1 van het Overnamebesluit:
  - een beschrijving van de **verrichte werkzaamheden** (inclusief opgave van de ingezette middelen), vermelding van de **gecontacteerde personen**, **vergoeding**;
  - een **onafhankelijkheidsverklaring** van Petercam ten aanzien van de Bieder, de Doelonderneming en hun verbonden vennootschappen;
  - een gedetailleerde **waarderingsanalyse**, inclusief de toegepaste waarderingsmethoden, de aangewende feitelijke elementen en hypothesen, de gebruikte bronnen en het bekomen resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethoden;
  - een **analyse van de door de Bieder verrichte waarderingswerkzaamheden**.

Deel II

Beschrijving van de uitgevoerde werkzaamheden

Beschrijving van de uitgevoerde werkzaamheden

- Ingezette middelen
  - De werkzaamheden vonden hoofdzakelijk plaats tussen 24 augustus en 7 september 2012.
  - Het verslag werd gerealiseerd door een team van 5 personen van de afdeling Corporate finance van Petercam, bestaande uit een *partner,* medeverantwoordelijk voor de afdeling Corporate finance, 2 *managers*, en 2 *associates.*

- Beschrijving van de uitgevoerde werkzaamheden
  - Gecontacteerde personen: met de volgende leden van het management is één of meerdere malen contact geweest (vergaderingen/ telefoongesprekken):
    - Pierre Macharis, CEO van VPK;
    - Erik Peeters, CFO van VPK;
    - Jozef Schoonjans, Lid van het directiecomité van VPK, verantwoordelijk voor Audit en Risk management;
    - Stefan De Clercq, Group Controller van VPK.
  - Ontvangen documentatie: volgende informatie betreffende de Doelonderneming en haar participaties werd overgemaakt:
    - Historische financiële gegevens voor de laatste 4 boekjaren alsook voor H1 2012, zowel IFRS-rapportering (winst- en verliesrekening, balans en kasstroomoverzichten) als interne managementrapportering;
    - Budget voor 2012 en business plan voor de jaren 2013-2016;
    - Geselecteerde presentaties aan de Raad van Bestuur;
    - Gedetailleerd overzicht van de aandeelhoudersstructuur (inclusief eigen aandelen) op 30/06/2012;
    - Informatie rond specifieke onderwerpen zoals het TRPP factoringprogramma, pensioenvoorzieningen, uitgestelde belastingen, Aquila GmbH JV;
    - Marktinformatie verschaft door industrieverenigingen en aandelenanalisten;
    - Ontwerpprospectus van 21 augustus 2012 alsook een herwerkte versie van 5 september 2012.

- Vergoeding
  - In overeenstemming met het mandaat van Petercam per 22 augustus 2012, ontvangt Petercam een vaste vergoeding van EUR 75.000 (exclusief BTW) voor de bovenvermelde werkzaamheden.

Beschrijving van de uitgevoerde werkzaamheden

- Petercam heeft vertrouwd op en is uitgegaan van de nauwkeurigheid en volledigheid van alle historische financiële, boekhoudkundige, juridische en fiscale informatie die door Petercam werd opgevraagd en besproken of voorgelegd bij de opstelling van dit verslag. Het management heeft aan Petercam bevestigd dat het budget voor 2012 alsook het business plan voor de jaren 2013-2016 met de grootste zorg en op redelijke wijze door de Doelonderneming werden opgesteld en op een manier die de meest redelijke momenteel beschikbare schattingen en oordelen van de Doelonderneming weerspiegelen. Het budget 2012 alsook het business plan voor de jaren 2013-2016 bevatten toekomstgerichte verklaringen. Door hun aard houden toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's alsook onzekerheden in. Aandeelhouders dienen er zich dan ook van bewust te zijn dat de resultaten wezenlijk kunnen verschillen van de plannen, doelstellingen, verwachtingen, schattingen en intenties die worden uitgedrukt in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Hoewel Petercam geen enkele verklaring, waarborg of voorspelling geeft dat de resultaten die verwacht worden in dergelijke toekomstgerichte verklaringen zullen worden gehaald, is Petercam van oordeel dat de hypothesen waarop het budget 2012 en het business plan 2013-2016 gebaseerd zijn niet onredelijk zijn. Petercam heeft voor haar opdracht informatie geselecteerd uit kwalitatieve onafhankelijke externe bronnen dewelke zij relevant acht voor de waardering (voor marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiplicatoren van genoteerde ondernemingen of overnametransacties). Petercam heeft vertrouwd op en is uitgegaan van de nauwkeurigheid en volledigheid van de weerhouden externe bronnen voor deze marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiplicatoren van genoteerde ondernemingen of overnametransacties en heeft deze informatie niet op haar correctheid geverifieerd en kan daar dan ook geen enkele verantwoordelijkheid over nemen.

- Dit verslag is opgesteld op datum van 10 september 2012 en is dan ook gebaseerd op de informatie en marktomgeving zoals die zich voordeed op die datum. Latere gebeurtenissen kunnen een invloed hebben op de geschatte waarde van de Doelonderneming. Petercam is in geen geval verplicht dit verslag bij te werken of opnieuw te bevestigen na bovenstaande datum.

- Het verslag van Petercam heeft uitsluitend tot doel een waardering te verstrekken van de Doelonderneming en een analyse te geven van de waarderingswerkzaamheden verricht door de bieders in het kader van het Bod zoals voorzien in artikel 23 van het Overnamebesluit. Het verslag mag niet aanzien worden als een opinie of aanbeveling over de opportuniteit om op het Bod in te gaan. Het komt aan de aandeelhouders zelf toe een beoordeling te maken en een beslissing te nemen over de opportuniteit om op het Bod in te gaan. Het verslag kan verder ook niet gebruikt worden voor andere doeleinden dan deze bepaald in de artikelen 20-23 van het Overnamebesluit.

Deel III

Verantwoording van de onafhankelijkheid van Petercam

Verantwoording van de onafhankelijkheid van Petercam

Algemeen

- Petercam bevestigt dat het onafhankelijk is van de Bieder, de Doelonderneming en hun verbonden vennootschappen en in het kader van zijn waarderingstaak onafhankelijk heeft gehandeld ten opzichte van bovenstaande partijen.

- In het bijzonder, en met referentie tot artikel 22 van het Overnamebesluit bevestigt Petercam dat het:
  - geen mandaat als commissaris of accountant bij de Bieder, de Doelonderneming, of hun verbonden vennootschappen bekleedt;
  - geen band heeft in de zin van artikel 133, § 4 Wetboek Vennootschappen met de commissaris of de accountant van de Bieder, de Doelonderneming en hun verbonden vennootschappen;
  - geen vergoeding ontvangt voor een opdracht in het kader van het Bod anders dan de vergoeding in het kader van haar opdracht als onafhankelijk expert;
  - geen juridische band of een kapitaalband heeft met de Bieder, de Doelonderneming of hun verbonden vennootschappen;
  - geen andere opdrachten heeft verwezenlijkt voor de Bieder, de Doelonderneming of diens verbonden vennootschappen gedurende de 2 jaar voor de kennisgeving van het Bod, met uitzondering van een liquiditeits- en marktactiveringsovereenkomst (hierna '**liquiditeitscontract**') met VPK die naar het oordeel van Petercam haar onafhankelijkheid niet in het gedrang brengt zoals hieronder meer in detail wordt toegelicht;
  - geen geldelijk belang heeft bij het welslagen van het Bod (de positie in aandelen VPK die het gevolg is van het liquiditeitscontract te na gelaten);
  - geen schuld of vordering bestaat die van aard zou zijn een economische afhankelijkheid te creëren;
  - zich in geen andere situatie van afhankelijkheid of belangenconflict bevindt.

- Petercam kan, zoals zij in het verleden reeds gedaan heeft, in de toekomst diensten van *investment banking* verstrekken aan de Doelonderneming, de Bieder of ermee verbonden vennootschappen, eventueel mits vergoeding. Daarnaast heeft Petercam actief aandelen VPK verhandeld, en kan Petercam actief aandelen VPK blijven verhandelen, zowel in het kader van het vermelde liquiditeitscontract als daarbuiten en dit zowel voor eigen rekening als voor rekening van haar klanten en kan Petercam ten allen tijde posities in deze effecten aanhouden. Geen van deze diensten, activiteiten of posities heeft echter een invloed op de onafhankelijkheid van Petercam bij het opstellen van het verslag als onafhankelijk expert in het Bod.

- Daarnaast is Petercam rechtstreeks en via met haar verbonden vennootschappen actief in vermogensbeheer en kunnen Petercam en/of met haar verbonden vennootschappen rekeningen voor derden of beleggingsfondsen beheren die aandelen in VPK aanhouden. Op datum van 28 augustus 2012 hebben de beleggingsfondsen en rekeningen van derden beheerd door Petercam geen significante positie in het aandeel VPK. Binnen Petercam bestaan er *Chinese walls* en procedures om potentiële belangenconflicten en informatiestromen te beheren.

Verantwoording van de onafhankelijkheid van Petercam

Liquiditeits- en marktactiveringsovereenkomst

- Petercam heeft met VPK een liquiditeitscontract afgesloten dewelke in werking is getreden op 1 januari 2011. Deze overeenkomst omvat samengevat de volgende diensten:
  - het regelmatig opvolgen van de activiteiten en prestaties van VPK en diens effecten en het regelmatig uitbrengen van aandelenresearch met adviezen en aanbevelingen, op grond van Petercams eigen oordeel en onder haar eigen verantwoordelijkheid;
  - toezicht houden op de bewegingen in de markt van het aandeel VPK om voor zover mogelijk in te grijpen om te beletten dat een tijdelijk onevenwicht tussen vraag en aanbod zich zou vertalen in een belangrijke en onverantwoorde koersbeweging. Desgevallend zal Petercam hierbij beroep kunnen doen op een effectenlening om gebeurlijke tussenkomsten in te dekken.

- In het kader van deze overeenkomst heeft Petercam op datum van 28 augustus 2012 een positie van 28 aandelen VPK die tegen de slotkoers van 30/08/2012 (EUR 28,21), met name de laatste slotkoers voor aankondiging van de intentie tot lanceren van een openbaar overnamebod door de Bieder, een bedrag vertegenwoordigt van EUR 790.

- Petercam is van mening dat dit liquiditeitscontract haar onafhankelijkheid niet in gedrang brengt om de volgende redenen:
  - De vergoeding die zij hiervoor ontvangt is beperkt, en bestaat uitsluitend uit een forfaitair vaststaand bedrag dat niet afhangt van variabele elementen zoals bijvoorbeeld de koers van het aandeel;
  - De uitvoering van het liquiditeitscontract gebeurt door een ander team binnen Petercam dan het Corporate finance team dat instaat voor de opdracht als onafhankelijk expert. Tussen beide teams bestaan bovendien de gebruikelijke *Chinese walls*;
  - Het liquiditeitscontract doet Petercam op zich geen belang hebben bij het welslagen van het Bod, integendeel, indien het Bod succesvol afgesloten wordt, is het logische gevolg dat het liquiditeitscontract met Petercam een einde zal nemen;
  - De positie van 28 aandelen die Petercam aanhoudt als gevolg van de uitvoering van deze overeenkomst is gezien de beperkte omvang niet van die aard dat deze de onafhankelijkheid in het gedrang zou brengen.

Deel IV

Overzicht waarderingsmethoden en inleidende beschouwingen

Waarderingsmethoden

- Voor de waardering van de Doelonderneming werden drie gangbare waarderingsmethoden weerhouden, met name:

Discounted cash flow ('DCF')	Vergelijkbare genoteerde bedrijven	Vergelijkbare overnametransacties
• Waardering van de toekomstige verwachte kasstroomcreatie van de onderneming op basis van business plan van het management	• Waardering op basis van geobserveerde multiplicatoren van genoteerde ondernemingen	• Waardering op basis van multiplicatoren van overnametransacties op vergelijkbare ondernemingen
• "Absolute" waardering, minder afhankelijk van de specifieke marktsituatie • Vat de groeivooruitzichten van de onderneming volledig • Hypothesen dienen gemaakt te worden omtrent enkele belangrijke parameters met grote mogelijke impact op de waardering	• De bekomen waardering is relatief in plaats van absoluut ("marktwaardering") • Het is belangrijk om tot een staal ondernemingen te komen met activiteiten die vergelijkbaar zijn met de Doelonderneming	• De bekomen waardering is relatief in plaats van absoluut ("marktwaardering") • Transactiespecifieke aspecten kunnen soms moeilijk ingeschat worden (zoals bijvoorbeeld verrekende synergieën of herstructurerings-kosten, concurrentie in het proces)

- Bovenstaande waarderingsmethoden werden aangevuld met de volgende overwegingen:
  - Vergelijking van de Biedprijs met **doelprijzen van aandelenanalisten** die de Doelonderneming opvolgen;
  - Vergelijking met de **historische koersevolutie** van de Doelonderneming en met de **premies geobserveerd bij eerdere openbare overnamebiedingen op NYSE Euronext Brussels.**

- Hoewel het Bod een **korting van 16% ten opzichte van het eigen vermogen** van de Doelonderneming vertegenwoordigt, worden boekhoudkundige waarderingsmethoden (op basis van bijvoorbeeld de boekwaarde van het eigen vermogen) als minder relevant beschouwd. Deze methoden gaan immers niet uit van een *going concern* benadering en zijn dan ook vooral aangewezen in een **liquidatiescenario**. Echter, het boekhoudkundig eigen vermogen houdt geen rekening met **liquidatiekosten** die mogelijk **erg significant** kunnen zijn, dit o.m. gezien de aanzienlijke hoeveelheid werknemers. Verder nemen deze methoden de **kasstroomgeneratie van de Doelonderneming niet in rekening**. Bovendien bevindt een aanzienlijk aantal van de Europese genoteerde ondernemingen zich vandaag in een situatie waarbij de marktkapitalisatie lager is dan het boekhoudkundig eigen vermogen, zo ook een aantal genoteerde ondernemingen die beschouwd worden als goed vergelijkbaar met de Doelonderneming zoals **Smurfit Kappa** en **Europac**.

Aandeelhoudersstructuur

VPK aandeelhoudersstructuur

Aandeelhouder	# aandelen	%
STAK Packaging Investments	7.199.999	82,1%
Eigen aandelen	818.643	9,3%
Free float	754.100	8,6%
Totaal aantal aandelen	8.772.742	100,0%
Totaal aantal aandelen - exclusief eigen aandelen	7.954.099	

Bron: VPK, op 30/06/2012

- De aandeelhoudersstructuur van VPK werd in de tabel links weergegeven (op 30/06/2012).
- Er zijn 8.772.742 uitstaande aandelen. Hiervan bezit VPK 9,3%, of 818.643 eigen aandelen. Het totaal aantal aandelen, exclusief eigen aandelen, bedraagt 7.954.099 aandelen.
  - Voor **waarderingsdoeleinden** werd rekening gehouden met het **aantal aandelen exclusief de eigen aandelen**, i.e. **7.954.099** aandelen.
- Er zijn **geen uitstaande warranten of opties** die het aandelenkapitaal zouden kunnen verwateren.

Van ondernemingswaarde naar waarde per aandeel

Van ondernemingswaarde naar waarde per aandeel

Ondernemingswaarde VPK

Aanpassen voor netto financiële schuld

Aandelenwaarde VPK

Aanpassen voor het aantal aandelen:
7.954.099 aandelen (exclusief eigen aandelen)

Waarde per aandeel VPK

Netto financiële schuld

	EURm		Commentaar
(1)	Rentedragende verplichtingen	117,1	
	Rentedragende verplichtingen Doelonderneming	*84,3*	Boekwaarde 30/06/2012
	Rentedragende verplichtingen TRPP(1)	*25,5*	Boekwaarde 30/06/2012
	Rentedragende verplichtingen Sheet feeder JV(2)	*7,3*	Gebaseerd op bedrijfsinformatie
(2)	Pensioenen en soortgelijke verplichtingen	19,4	Boekwaarde 30/06/2012
(3)	Geldmiddelen en kasequivalenten	10,7	Boekwaarde 30/06/2012
	Netto financiële schuld	**125,8**	
	(1) + (2) - (3)		

Bron: VPK jaarrapport, VPK interimrapport, VPK management

- Op basis van de hierboven uiteengezette waarderingsmethoden wordt een ondernemingswaarde bekomen.
- Om tot een waarde per aandeel te komen, wordt de ondernemingswaarde aangepast voor:
  - De **netto financiële schuld** van VPK;
  - Het **aantal aandelen** van VPK.
- Een overzicht van de netto financiële schuld die hierbij gebruikt werd, wordt in de tabel links weergegeven.
  - Hierbij wordt de meest recent gepubliceerde netto financiële schuld gebruikt, met name d.d. 30 juni 2012.

(1) Betreft vorderingen die zijn ondergebracht in het buitenbalans factoringprogramma
(2) Betreft niet-geconsolideerde uitstaande bankschuld m.b.t. de Sheetfeeder JV (50% Aquila GmbH)

Deel V

Discounted cash flow analyse

Discounted cash flow analyse

Hypothesen

- Petercam is uitgegaan van het **budget** voor de tweede jaarhelft van **2012** en het **business plan** voor de periode **2013-2016** zoals vooropgesteld door het **management** van VPK[1].

- Het basisscenario van de vooruitzichten voor de tweede jaarhelft van 2012 en voor 2013-2016 zijn gebaseerd op de recente historische resultaten van de Doelonderneming, alsook op alle bekende ontwikkelingen van de belangrijkste resultaatsfactoren van de betrokken activiteiten. Per divisie van VPK werd een projectie gemaakt met betrekking tot de evolutie van de volumes, de verkoopprijzen en EBITDA-marges.

- Het **basisscenario** van het business plan gaat uit van:
  - **Behoud van volumes op de bestaande activiteiten, waarbij de volumegroei dus komt van de strategische groeistappen zoals uiteengezet op p. 17**.
  - Een prijsevolutie, waarbij:
    - Verwacht wordt dat de **papierprijzen** vanaf 1/09/2012 geleidelijk aan met **100 EUR/ton stijgen**. Een dergelijke prijsverhoging werd reeds door de fabrikanten aangekondigd.
    - Gezien VPK voor circa 400.000 ton of 50% van haar productie netto-aankoper is van papier, een **margedruk** verwacht wordt in het laatste deel van 2012 alsook in het begin van 2013.
    - Er wordt verondersteld dat de **prijsstijgingen** in zekere mate kunnen **doorgerekend worden aan de eindklanten**, echter wel met een **vertragend effect van 3 tot 6 maanden**, waardoor de marges in de loop van 2013 terug naar een genormaliseerd niveau komen.
  - Gemiddelde jaarlijkse **omzetgroei** of (omzet-CAGR[2]) **van 1,8% tussen 2012 en 2016** (2008-2011 CAGR van 4,4%, 2012-2013 analistenverwachting van 2,0%[3]) en een gemiddelde **EBITDA-marge van 10,4%** voor dezelfde periode (gemiddelde EBITDA-marge van 9,3% voor 2008-2011, gemiddelde EBITDA-marge 2012-2013 van 9,6% volgens analistenverwachtingen).

(1) Het management heeft aan Petercam bevestigd dat het budget voor 2012 alsook het business plan voor de jaren 2013-2016 met de grootste zorg en op redelijke wijze door de Doelonderneming werden opgesteld en op een manier die de meest redelijke momenteel beschikbare schattingen en oordelen van de Doelonderneming weerspiegelen. Het budget 2012 alsook het business plan voor de jaren 2013-2016 bevat toekomstgerichte verklaringen. Door hun aard houden toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's alsook onzekerheden in. Aandeelhouders dienen er zich dan ook van bewust te zijn dat de resultaten wezenlijk kunnen verschillen van de plannen, doelstellingen, verwachtingen, schattingen en intenties die worden uitgedrukt in dergelijke toekomstgerichte verklaringen. Hoewel Petercam geen enkele verklaring, waarborg of voorspelling geeft dat de resultaten die verwacht worden in dergelijke toekomstgerichte verklaringen zullen worden gehaald, is Petercam van oordeel dat de hypothesen waarop het budget 2012 en het business plan 2013-2016 gebaseerd zijn niet onredelijk zijn.
(2) CAGR: Compound Annual Growth Rate
(3) Analistenverwachtingen telkens op 30/08/2012, Bron: FactSet

Discounted cash flow analyse

Hypothesen

- **Vervangingsinvesteringen in lijn** met de **historische trend** waarbij continu geïnvesteerd wordt in vernieuwing van het machinepark teneinde de marktbehoeftes alsook de vooropgestelde efficiëntieverbeteringen te realiseren (gemiddelde jaarlijkse investering in de periode 2012-2016 van EUR 47m t.o.v. een gemiddeld niveau van EUR 36m voor 2008-2011 en een door analisten verwacht gemiddeld bedrag van EUR 48m voor 2012-2013)**.**
- **Netto werkkapitaalpositie** wordt geschat op **17% van de omzet** (pre-factoringprogramma) over de periode 2012-2016 (gelijk aan niveau 2011).

- Tevens werden de strategische groeistappen die in opstart zijn of die recent werden aangekondigd in de vooruitzichten in rekening genomen:
  - De **overname van een LWC papierfabriek van UPM Stracel** te Strasbourg (Frankrijk). Samen met joint venture partner Klingele werd hierop begin juli 2012 een bindend bod uitgebracht. Het management neemt aan dat er een heel grote kans bestaat dat de overname spoedig afgerond wordt. Een **conversie** van de fabriek naar een productie-eenheid voor gerecycleerd papier en het daarmee verbonden belangrijk investeringsprogramma wordt beoogd. De geplande investering zal de afhankelijkheid van derden verminderen voor de inkoop van grondstoffen maar ook dan blijft VPK nog netto inkoper. Het management gaat ervan uit dat binnen de termijn van het business plan (2012-2016) de lange termijn winstgevendheid bereikt wordt.
  - De opstart, samen met twee JV partners, van een **sheet feeder fabriek in Leinefelde** (Duitsland), onder de naam Aquila GmbH, die voor de tweede jaarhelft van 2012 gepland is. Het merendeel van de investeringen werd voor 30 juni 2012 gerealiseerd. VPK houdt een 50% participatie in dit project.

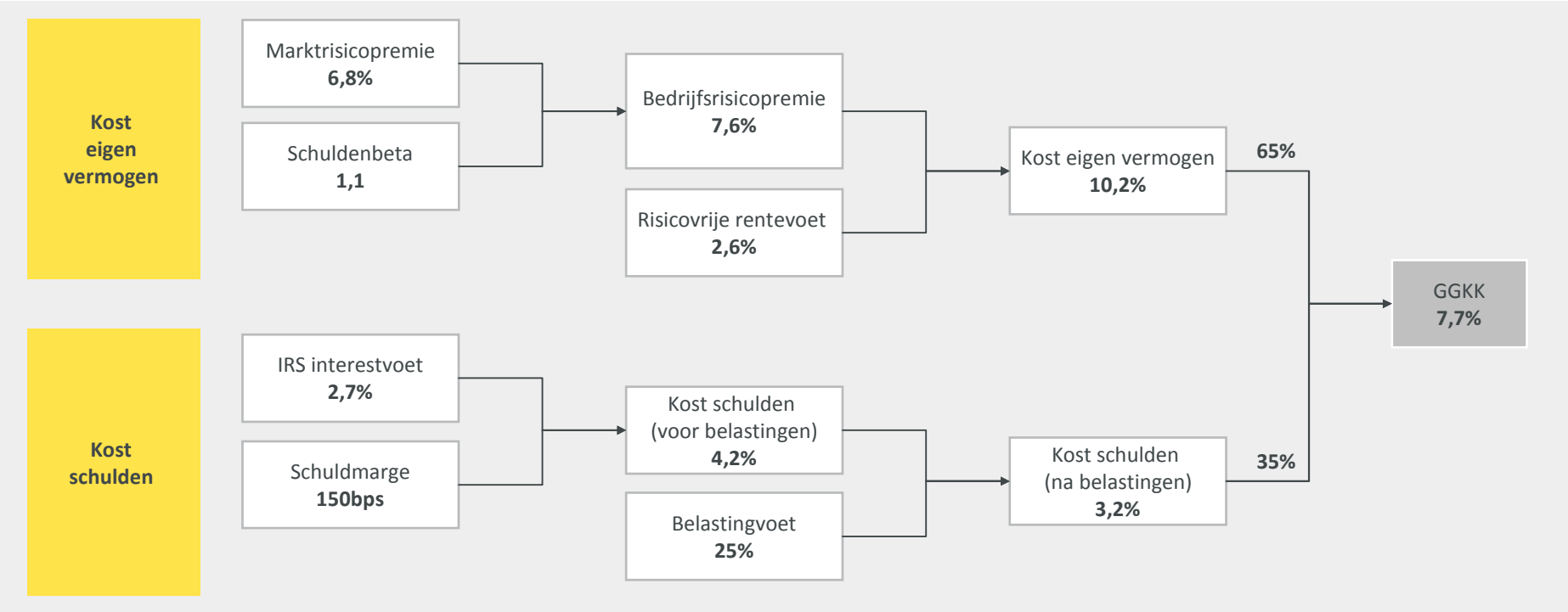
- Om tot een niveau van genormaliseerde kasstromen te komen werden de vooruitzichten **doorgetrokken naar 2020** waarbij de jaarlijkse omzetgroei geschat werd op 1,5% en waarbij de EBITDA-marge constant werd verondersteld aan het niveau van 2016.

- Het aandeel van de terminale waarde (periode na 2020) in de totale ondernemingswaarde varieert, voor wat betreft de voor waarderingsdoeleinden weerhouden geschatte aandelenwaarden (aangeduid in geel op de volgende pagina's), van 65% tot 70%.

Discounted cash flow analyse

Gewogen Gemiddelde KapitaalKost

- Petercam heeft de kasstromen van de Doelonderneming geactualiseerd uitgaande van een Gewogen Gemiddelde KapitaalKost ('**GGKK'**) of Weighted Average Cost of Capital (WACC) van **7,7%**.
  - Doelkapitaalstructuur van 35% (netto financiële schuld / ondernemingswaarde);
  - De kost van het eigen vermogen werd opgesteld volgens de CAPM[1] formule (schuldenvrije of unlevered beta van 0,8);
  - De kost van schulden werd bepaald op basis van bedrijfsinformatie, met name de interestvoet waaraan VPK zich op lange termijn heeft ingedekt, alsook de huidige gemiddelde schuldmarge voor VPK.
- Meer detail over bovenstaande elementen, alsook een sensitiviteit van de belangrijkste parameters om tot de GGKK te komen, kan teruggevonden worden in bijlage 1.



(1) CAPM: Capital Asset Pricing Model

Discounted cash flow analyse

Resultaat en sensitiviteitsanalyse op GGKK en terminale waarde

DCF – basisscenario – via perpetuïteit

GGKK (%) \ Groei in perpetuïteit (%)	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%
7,2%	31,3	33,8	36,8	40,4	44,7
7,7%	27,9	30,0	32,5	35,3	38,8
8,2%	24,9	26,7	28,8	31,1	33,9
8,7%	22,3	23,8	25,6	27,6	29,9
9,2%	20,0	21,3	22,8	24,5	26,4

DCF – via NOPLAT / GGKK

GGKK (%)	
7,2%	31,1
7,7%	27,9
8,2%	25,0
8,7%	22,5
9,2%	20,3

- Het resultaat van de DCF analyse, op basis van bovenstaand business plan en hypothesen, werd links weergegeven. Als basisscenario voor de terminale waarde werd een **perpetuïteit** gebruikt waarbij een **groei van 1,5%** in acht genomen werd. Uitgaande van een GGKK van 7,7% resulteert dit in een **geschatte waarde per aandeel van EUR 32,5**.

- Op beide parameters werd een **sensitiviteitsanalyse** uitgevoerd.
  - Petercam merkt op dat **aandelenanalisten** bij de waardering van vergelijkbare genoteerde ondernemingen veelal een **hogere GGKK** gebruiken (zie bijlage 1) **dan** de GGKK die door **Petercam** bekomen werd. Door de huidige eerder uitzonderlijke marktomstandigheden, met een historisch lage risicovrije rente, resulteert het gehanteerde model in een GGKK die in de opinie van Petercam als eerder laag mag beschouwd worden. Omwille hiervan is **Petercam** van **mening** dat bij de **sensitiviteitsanalyse** eerder de **nadruk** op een **hogere** dan op een lagere **GGKK** gelegd moet worden.

- Bovenstaande resultaten werden met 2 bijkomende analyses verder geverifieerd.

- In een eerste bijkomende analyse wordt voor de berekening van de **terminale waarde** gebruik gemaakt van de **NOPLAT**[1] **/ GGKK** formule. Deze formule gaat er van uit dat in de jaren volgend op het business plan alle incrementeel geïnvesteerde middelen slechts rendeert aan de GGKK.
  - In een **mature, kapitaalintensieve markt** als deze waarin VPK opereert lijkt deze hypothese verdedigbaar als conservatieve aanname.
  - Een sensitiviteit in relatie tot de GGKK werd links weergegeven.

(1) NOPLAT: Net Operating Profit Less Adjusted Taxes

Discounted cash flow analyse

Sensitiviteitsanalyse op operationele parameters

- Uitgaande van het basisscenario werd in een tweede bijkomende analyse de impact van een aantal operationele parameters op de waardering getest. Zo werd een scenario uitgewerkt waarbij:
  - De jaarlijkse groei in omzet telkens een bepaald percentage hoger of lager is dan wat vooropgesteld werd in het business plan;
  - De jaarlijkse EBITDA-marge een bepaald percentage hoger of lager is dan wat vooropgesteld werd in het business plan;
  - De jaarlijkse belastingvoet een bepaald percentage hoger of lager ligt dan wat vooropgesteld werd in het business plan;
  - Het werkkapitaal (als % van de omzet) een bepaald percentage hoger of lager is dan wat vooropgesteld werd in het business plan.

- Opnieuw werden de resultaten getoetst aan verschillende GGKK's en in een sensitiviteitstabel weergegeven.

DCF – Sensitiviteit op omzetgroei

GGKK (%)	Additionele jaarlijkse groei in omzet (%)				
	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
7,2%	31,1	33,9	36,8	39,8	42,8
7,7%	27,3	29,8	32,5	35,1	37,9
8,2%	24,1	26,4	28,8	31,2	33,7
8,7%	21,3	23,4	25,6	27,8	30,1
9,2%	18,9	20,8	22,8	24,8	26,9

DCF – Sensitiviteit op belastingvoet

GGKK (%)	Additionele jaarlijkse belastingvoet (%)				
	5,0%	2,5%	0,0%	-2,5%	-5,0%
7,2%	32,9	34,9	36,8	38,7	40,7
7,7%	28,9	30,7	32,5	34,2	36,0
8,2%	25,4	27,1	28,8	30,4	32,1
8,7%	22,5	24,0	25,6	27,1	28,7
9,2%	19,9	21,4	22,8	24,2	25,7

DCF – Sensitiviteit op EBITDA-marge

GGKK (%)	Additionele jaarlijkse EBITDA-marge (%)				
	-0,50%	-0,25%	0,00%	0,25%	0,50%
7,2%	30,9	33,9	36,8	39,8	42,7
7,7%	27,0	29,7	32,5	35,2	37,9
8,2%	23,7	26,2	28,8	31,3	33,8
8,7%	20,8	23,2	25,6	27,9	30,3
9,2%	18,4	20,6	22,8	25,0	27,2

DCF – Sensitiviteit op werkkapitaal

GGKK (%)	Additioneel jaarlijks werkkapitaal (als % van omzet)				
	-1,0%	-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%
7,2%	37,9	37,3	36,8	36,3	35,8
7,7%	33,5	33,0	32,5	31,9	31,4
8,2%	29,8	29,3	28,8	28,2	27,7
8,7%	26,6	26,1	25,6	25,1	24,6
9,2%	23,8	23,3	22,8	22,3	21,8

Deel VI

Multiplicatoren van vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Geselecteerde ondernemingen

Onderneming	Land	Munt	Markt-kapitalisatie (m)(1)	OW (m)(2)
Billerud	Zweden	SEK	5.661	6.765(3)
DS Smith	VK	GBP	1.488	2.620(4)
Mayr-Melnhof Karton	Oostenrijk	EUR	1.485	1.333(5)
Mondi	Zuid-Afrika	GBP	1.998	3.441(3)
Papeles y Cartones de Europa (EUROPAC)	Spanje	EUR	177	503(5)
Smurfit Kappa Group	Ierland	EUR	1.412	5.119(3)
VPK Packaging	België	EUR	224	350(3)

Bron: FactSet, jaarrapporten, interimrapporten.
(1) De marktkapitalisatie is gebaseerd op de aandelenkoers op datum van 30/08/2012;
(2) De ondernemingswaarde wordt bepaald als de som van de marktkapitalisatie, de netto financiële schuld en minderheidsbelangen. In de netto financiële schuld werden pensioenverplichtingen en eventuele uitstaande factoringprogramma's in rekening genomen;
(3) Netto financiële schuld en andere elementen op datum van 30/06/2012;
(4) Pro forma netto financiële schuld inclusief overname van SCA's verpakkingsdivisie (bron: J.P. Morgan Cazenove 17/01/2012), andere elementen op datum van 30/04/2012; en
(5) Netto financiële schuld en andere elementen op datum van 31/12/2011.

- Er werd een **staal van genoteerde ondernemingen geselecteerd die vergelijkbaar zijn met VPK**. De gelijkenis van deze ondernemingen met de Doelonderneming is evenwel niet volledig, dit ondermeer omwille van verschillen in omvang, productgamma, geografische aanwezigheid, niveau van verticale integratie, winstgevendheid, financiële structuur.

- De geselecteerde genoteerde ondernemingen vertonen de volgende kenmerken:
  - Papier- en kartonverpakkingsgroepen met een aanzienlijk deel van de activiteiten in **golfkarton** (of vouwkarton) ; en
  - Ondernemingen die hoofdzakelijk actief zijn in **Europa**.

- Op basis van de beurskoersen van deze ondernemingen op 30/08/2012 is gekeken aan welke multiplicatoren van verwachte **omzet, EBITDA en EBIT** voor de jaren **2012, 2013 en 2014** (zoals deze ingeschat werd door aandelenanalisten) deze ondernemingen noteren.

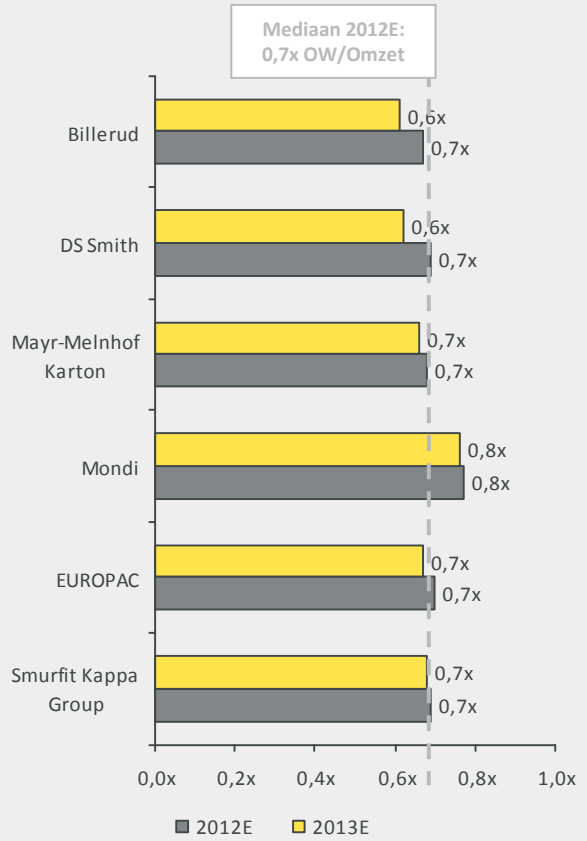
- Voor waarderingsdoeleinden wordt er de voorkeur aan gegeven zich te baseren op **multiplicatoren die een weergave zijn van winstgevendheid**, met name EBITDA en EBIT. Dit aangezien de koers van een genoteerde onderneming hoofdzakelijk functie is van de verwachte toekomstige winstgevendheid eerder dan van de verwachte toekomstige omzet.

- Een meer gedetailleerde beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare genoteerde ondernemingen is opgenomen in bijlage 2.

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen

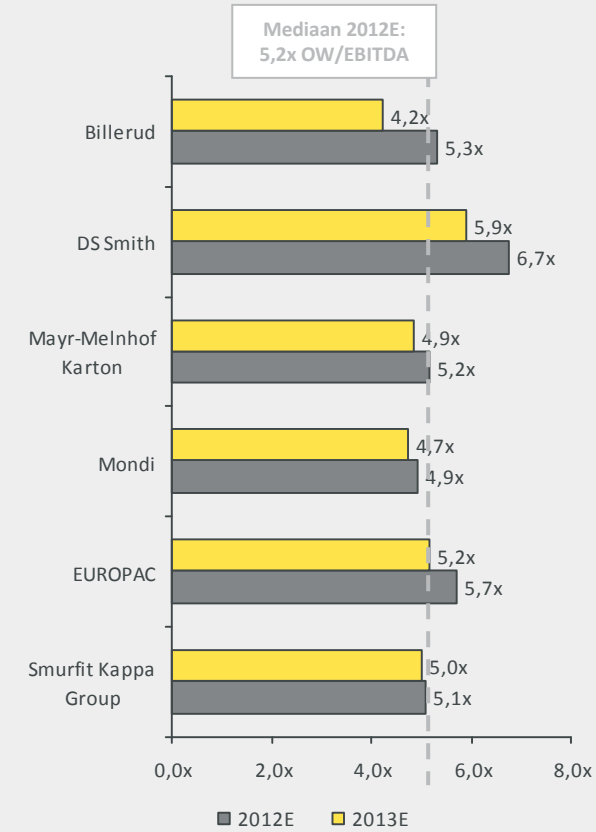
Overzicht van multiplicatoren op basis van consensus financiële vooruitzichten

OW/Omzet



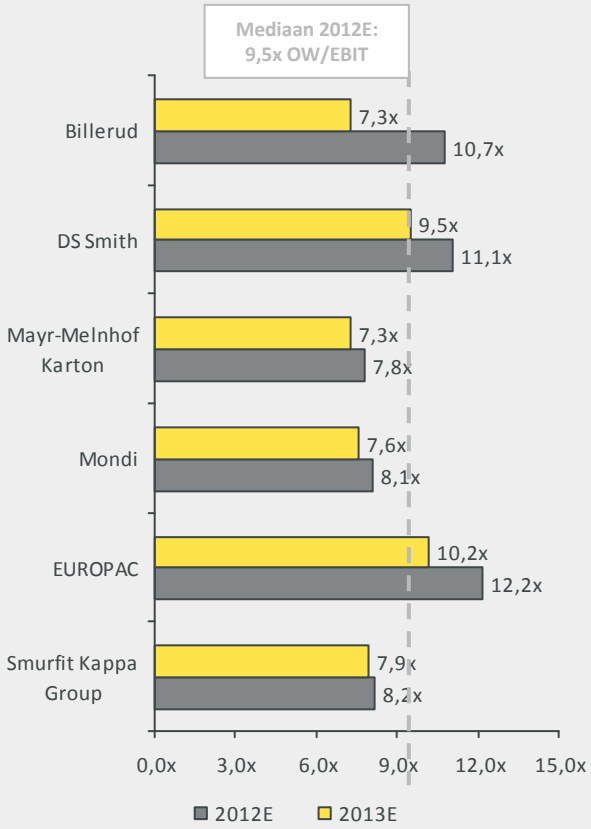
Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

OW/EBITDA



Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

OW/EBIT

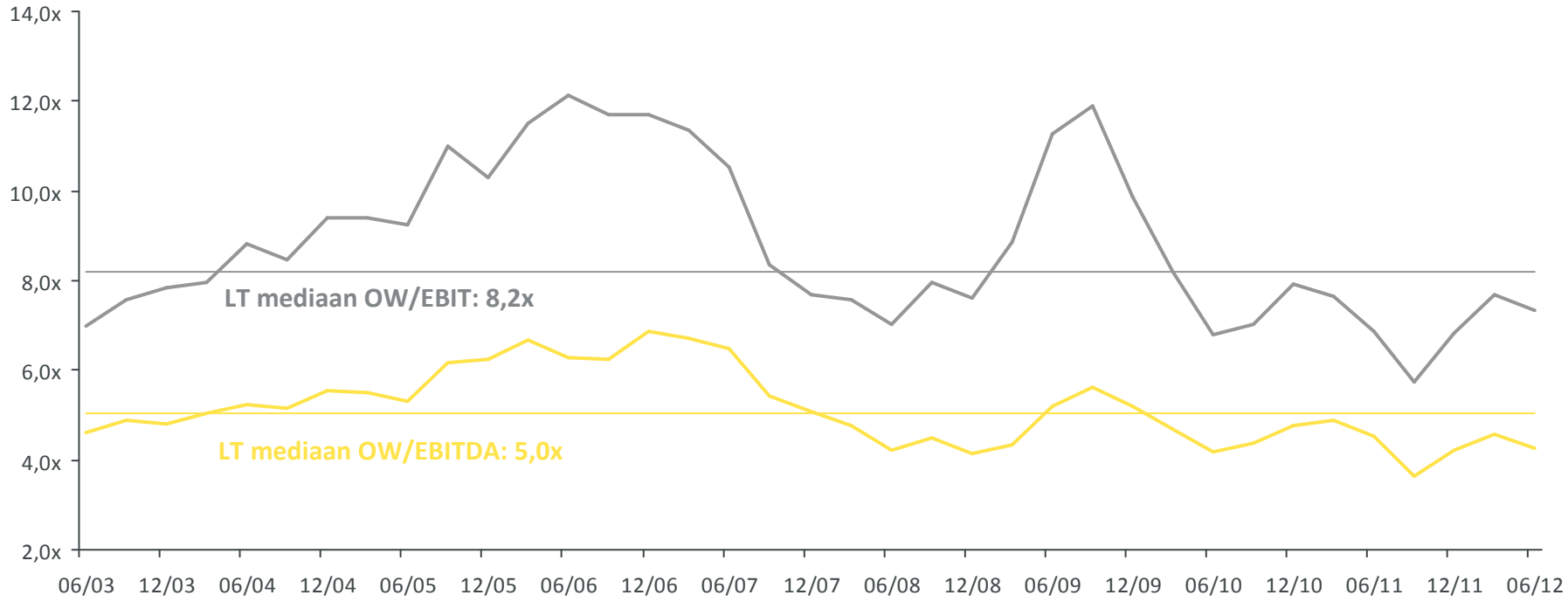


Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

- De mediaan van de multiplicatoren van de vergelijkbare ondernemingen voor 2012 bedraagt **0,7x OW/Omzet, 5,2x OW/EBITDA en 9,5x OW/EBIT**.
- De **OW/Omzet** multiplicator is **louter ter illustratie** meegegeven en wordt niet weerhouden voor waarderingsdoeleinden.
- Een meer gedetailleerd overzicht van de multiplicatoren is opgenomen in bijlage 2.

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Historische evolutie OW/EBITDA en OW/EBIT multiplicatoren



- De multiplicatoren zoals op 30/08/2012 geobserveerd, worden in bovenstaande grafiek **gekaderd in hun langere termijn historisch perspectief**. Hiertoe werd de OW/EBITDA- en OW/EBIT-multiplicator van het staal geselecteerde ondernemingen (telkens voor de volgende 12 maanden) over een langere periode uitgezet(1).

- Op deze manier komen we tot een **lange termijn mediaan OW/EBITDA multiplicator van 5,0x** en een **lange termijn mediaan OW/EBIT multiplicator van 8,2x**. Deze zijn in lijn met de 2013 multiplicatoren zoals geobserveerd op 30/08/2012.

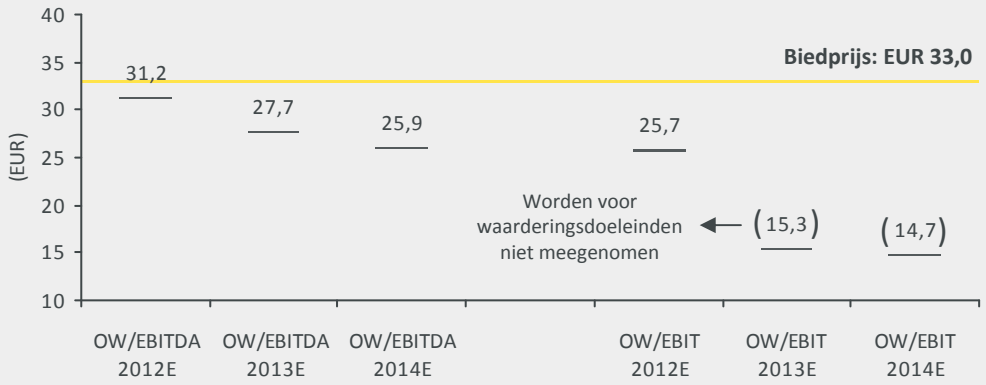
(1) Berekend als de mediaan van de multiplicatoren van het staal geselecteerde ondernemingen (Billerud, DS Smith, Mayr-Melnhof Karton, Mondi, Papeles y Cartones de Europa (EUROPAC), Smurfit Kappa Group), telkens gemeten voor de periode van de volgende 12 maanden zoals geschat door aandelenanalisten (en weergegeven op kwartaalbasis)
Bron: FactSet, jaarrapporten, Petercam analyse

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Samenvatting

	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
Genormaliseerde fin. gegevens VPK						
EBITDA (EURm)	71,3	69,9[1]	71,1			
EBIT (EURm)				34,9[2]	31,9[1]	33,1
Mediaan multiplicatoren						
OW/EBITDA	5,2x	5,0x	4,7x			
OW/EBIT				9,5x	7,8x	7,3x
Geschatte ondernemingswaarde						
Op basis van OW/EBITDA (EURm)	373,8	346,1	331,5			
Op basis van OW/EBIT (EURm)				330,4	247,4	243,1
Netto financiële schuld (EURm)	125,8	125,8	125,8	125,8	125,8	125,8
Geschatte aandelenwaarde (EURm)	248,0	220,3	205,7	204,6	121,6	117,3
Aantal aandelen (m)	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
Geschatte waarde per aandeel (EUR)	**31,2**	**27,7**	**25,9**	**25,7**	**15,3**	**14,7**
Biedprijs (EUR)	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0	33,0
Premie (%)	**6%**	**19%**	**28%**	**33%**	**116%**	**124%**

Geschatte waarde per aandeel



- Deze waarderingsmethode laat toe een geschatte ondernemingswaarde van de Doelonderneming te bekomen door de bij de vergelijkbare ondernemingen geobserveerde **multiplicatoren** van EBITDA en EBIT (in mediaan) **te vermenigvuldigen met de verwachte financiële cijfers van de Doelonderneming**.
- Na het in rekening brengen van de **netto financiële schuld** en het aantal aandelen, kan de geschatte waarde per aandeel vergeleken worden met de Biedprijs.
- De **Biedprijs vertegenwoordigt een premie** t.o.v. de berekende geschatte waarde per aandeel, zowel voor OW/EBITDA als voor OW/EBIT en over de verschillende jaren.

(1) Correctie voor negatieve EBITDA die verwacht wordt door opstart geconverteerde UPM Stracel papier productie-eenheid
(2) Incl. in H1 2012 gerapporteerde waardeverminderingen

Deel VII

Multiplicatoren van vergelijkbare overnametransacties

Vergelijkbare overnametransacties

Selectie van transacties en overzicht van multiplicatoren

Datum	Overnamedoelwit	Overnemer	Munt	OW (m)	OW/Omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT
20/06/2012	Korsnas AB	Billerud AB	SEK	11.450	1,3x	7,3x	12,2x
16/02/2012	Mondi Swiecie SA (34%)	Mondi plc	EUR	852	1,3x	5,7x	7,7x
17/01/2012	Svenska Cellulosa Aktiebolaget (verpakkingsdivisie)	DS Smith plc	EUR	1.600	0,6x	6,0x	10,3x
14/07/2010	Otor SA	DS Smith plc	EUR	259	0,8x	5,8x	10,4x
19/04/2010	Mondi plc (VK golfkartonactiviteiten)	Smurfit Kappa Group plc	EUR	43	n.b.	5,4x	n.b.
15/04/2009	Mondi Packaging Atlantique & Mondi Packaging Savoie	Papeles y Cartones de Europa SA	EUR	42	n.b.	4,8x	n.b.
				Mediaan	**1,0x**	**5,8x**	**10,3x**
				Gemiddelde	**1,0x**	**5,9x**	**10,1x**

- Er werd een selectie van recente overnametransacties weerhouden waarbij het overnamedoelwit een met VPK vergelijkbare onderneming is. Het betreft **transacties waarbij een deel of het geheel van de uitstaande aandelen van ondernemingen voornamelijk actief in papier- en (golf)kartonverpakkingen werd overgenomen**. Hierbij werd gekeken naar **Europese transacties** aangekondigd sinds 2009.

- Enkel de transacties waarbij **voldoende financiële details** beschikbaar zijn (overnamebedrag, (geconsolideerde) financiële cijfers), werden weerhouden en hiervan werden multiplicatoren berekend (op basis van de laatst beschikbare historische financiële cijfers op het ogenblik van de overname).

- Voor waarderingsdoeleinden wordt er de voorkeur aan gegeven zich te baseren op **multiplicatoren die een weergave zijn van winstgevendheid**, met name EBITDA en EBIT.

- Een meer gedetailleerde beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare overnametransacties is opgenomen in bijlage 3.

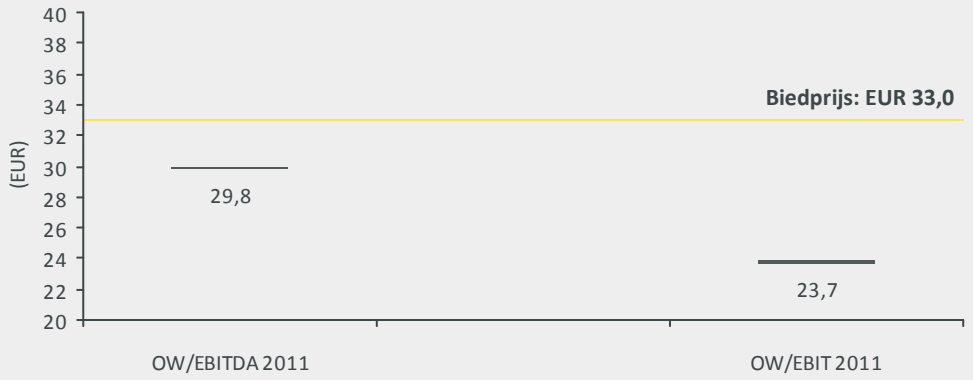
Bron: mergermarket, Bloomberg, Thomson Banker, persberichten, jaarrapporten, analistenrapporten, Petercam analyse
n.b.: niet beschikbaar

Vergelijkbare overnametransacties

Samenvatting

	2011	2011
Genormaliseerde financiële gegevens VPK		
EBITDA (EURm)	62,7	
EBIT (EURm)		30,4
Mediaan multiplicatoren		
OW/EBITDA	5,8x	
OW/EBIT		10,3x
Geschatte ondernemingswaarde		
Op basis van OW/EBITDA (EURm)	362,7	
Op basis van OW/EBIT (EURm)		314,6
Netto financiële schuld (EURm)	125,8	125,8
Geschatte aandelenwaarde (EURm)	236,9	188,8
Aantal aandelen (m)	8,0	8,0
Geschatte waarde per aandeel (EUR)	**29,8**	**23,7**
Biedprijs (EUR)	33,0	33,0
Premie (%)	**11%**	**39%**

Geschatte waarde per aandeel



- Op basis van de hierboven besproken methodologie worden voor EBITDA en EBIT de geselecteerde multiplicatoren (in mediaan) vermenigvuldigd met de relevante historische financiële cijfers van de Doelonderneming om een geschatte ondernemingswaarde te verkrijgen.
- Na het in rekening brengen van de netto financiële schuld en het aantal aandelen, kan de geschatte waarde per aandeel vergeleken worden met de Biedprijs.
- De **Biedprijs vertegenwoordigt een premie** t.o.v. de berekende geschatte waarde per aandeel, zowel op basis van OW/EBITDA als voor OW/EBIT.
- **Transactiespecifieke aspecten** spelen steeds een rol bij gebruik van deze waarderingsmethode. Zo hebben alle geselecteerde vergelijkbare transacties betrekking op overnames door industriële kopers. In de overnameprijs kunnen hierdoor ook **strategische overwegingen** verrekend zijn zoals het **verstevigen van de marktpositie**, het **verhogen van de integratie** of het **verwezenlijken van synergieën** op vlak van omzet en/of kosten.
- Vermits het Bod uitgebracht wordt door de referentieaandeelhouder op de resterende aandelen, is er in dit geval geen sprake van dergelijke strategische overwegingen.

Deel VIII

Overige waarderingsoverwegingen

Overige waarderingsoverwegingen

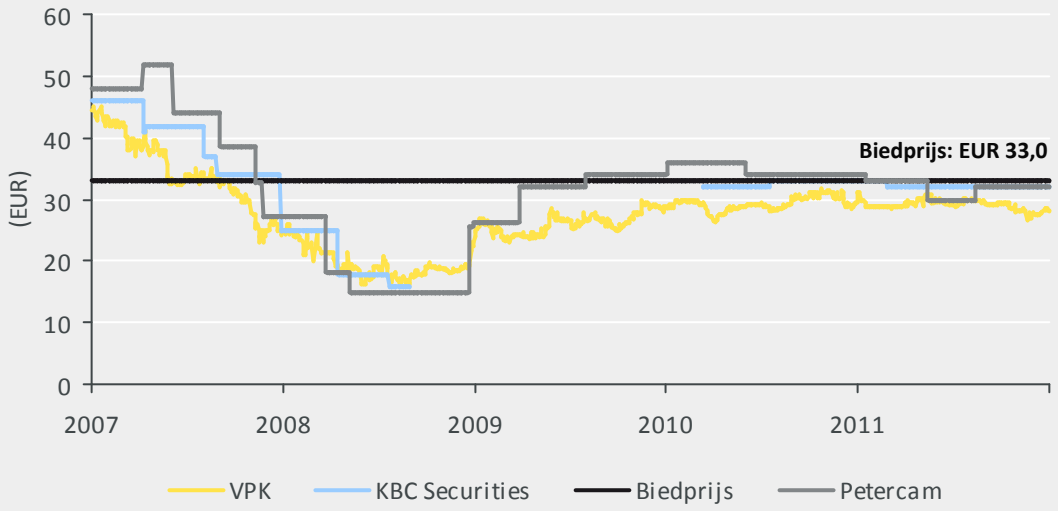
Doelprijs van aandelenanalisten

Overzicht aanbeveling/doelprijs van aandelenanalisten

Instelling	Meest recente update	Aanbeveling	Doelprijs (EUR/aandeel)
KBC Securities	03/07/2012	Hold	EUR 32,0
Petercam	13/05/2012	Hold	EUR 32,0
		Gemiddelde/mediaan	**EUR 32,0**

Bron: Bloomberg, FactSet

Evolutie doelprijs van aandelenanalisten – 5 jaar



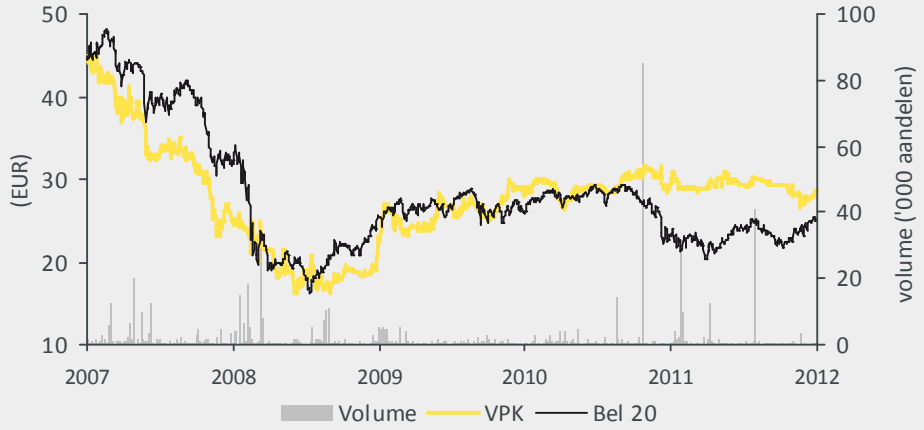
Bron: FactSet op 30/08/2012

- Op datum van de aankondiging van de intentie tot lancering van een openbaar overnamebod wordt de Doelonderneming opgevolgd door **twee aandelenanalisten** van financiële instellingen die op regelmatige basis sell-side rapporten publiceren betreffende de Doelonderneming.
  - Deze rapporten bevatten o.m. een aanbeveling alsook een doelprijs (dewelke **verwacht wordt** door betreffende analisten binnen een **periode van 6 (KBC) of 12 (Petercam) maanden** na publicatie van het rapport).
- De huidige aanbeveling van beide analisten die het aandeel opvolgen is EUR 32,0. De **Biedprijs** van EUR 33,0 vertegenwoordigt bijgevolg een **premie** van **3,1%** op de **mediaan** van de **doelprijzen** van beide analisten die het aandeel van de Doelonderneming opvolgen.
- Ter informatie werd de evolutie van de doelprijzen over de laatste 5 jaar eveneens weergegeven.

Overige waarderingsoverwegingen

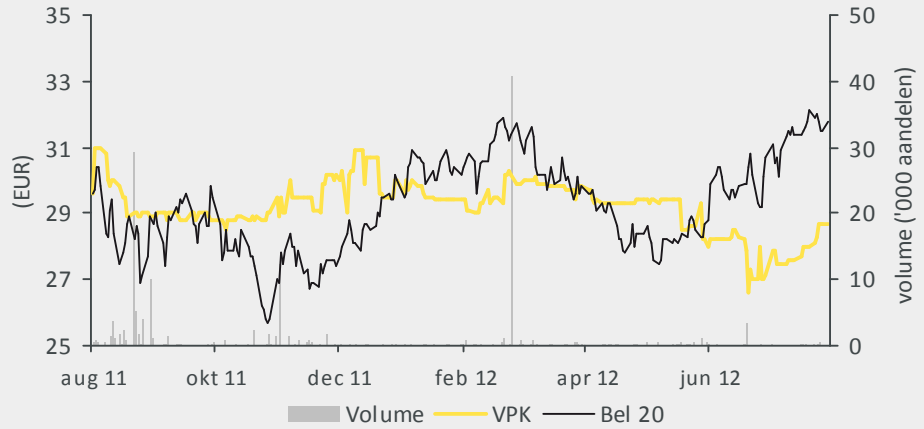
Evolutie van de beurskoers

Aandelenkoers VPK vs. Bel 20 – 5 jaar



Bron: Datastream

Aandelenkoers VPK vs. Bel 20 – 1 jaar



Bron: Datastream

- De Doelonderneming werd op 9 april 1999 genoteerd op de contantmarkt (dubbele fixing) van de Brusselse Beurs aan een koers van EUR 29,00 per aandeel.
- VPK Packaging Groep heeft **gedurende de laatste 5 jaar een dalend koersverloop** gekend, in lijn met de Bel 20 index.
- **Verhandelde volumes** over de laatste vijf jaar zijn **vrij laag** met een gemiddeld dagvolume van 783 aandelen.
  - Bovendien bestaat een aanzienlijk deel van het handelsvolume in recente jaren uit eigen aankopen van de Doelonderneming. Het valt niet uit te sluiten dat dit een koersondersteunend effect heeft gehad op de aandelenkoers van VPK.
- Overheen het **laatste jaar** heeft de koers van de Doelonderneming een relatief **stabiel verloop** gekend en was de prestatie inferieur aan die van de Bel 20 index.
- Het dateert van mei 2008 dat de koers van de Doelonderneming het niveau van de Biedprijs nog bereikt heeft.

Petercam

Overige waarderingsoverwegingen

Evolutie van de beurskoers

Aandelenkoers VPK vs. de Biedprijs

	Gemiddeld	Hoog	Laag	VWAP [1]
Aandelenkoers				
Slotkoers	28,2	28,2	28,2	28,2
1 maand	28,0	28,7	27,5	28,1
3 maanden	28,2	29,4	26,6	28,0
6 maanden	28,9	30,3	26,6	29,7
12 maanden	29,2	31,0	26,6	29,4
Biedprijs	33,0	33,0	33,0	33,0
Premie				
Slotkoers	17%	17%	17%	17%
1 maand	18%	15%	20%	17%
3 maanden	17%	12%	24%	18%
6 maanden	14%	9%	24%	11%
12 maanden	13%	6%	24%	12%
Dagelijks volume ('000)				
30/08/2012	-	-	-	
1 maand	0,2	0,5	0,0	
3 maanden	0,3	3,5	0,0	
6 maanden	0,6	40,9	0,0	
12 maanden	0,8	40,9	0,0	

Bron: Datastream

- In de tabel links werd de beurskoers van de Doelonderneming over geselecteerde periodes meer in detail bekeken. Zo werd telkens
  - De gemiddelde beurskoers;
  - De hoogste beurskoers;
  - De laagste beurskoers; en
  - De volume gewogen gemiddelde slotkoers weergegeven.
- De berekeningen werden afgezet ten opzichte van de Biedprijs.
- Uit de analyse blijkt dat, ten opzichte ven de verschillende referentiepunten, de **Biedprijs** een **premie** vertegenwoordigt tussen **6% en 24%.**

(1) Volume Gewogen Gemiddelde Slotkoers of Volume Weighted Average Price (VWAP)

Overige waarderingsoverwegingen

Historische premies bij openbare overnamebiedingen

- Onderstaande tabel geeft een overzicht van afgeronde vrijwillige openbare overnamebiedingen, aangekondigd sinds 2006, op ondernemingen (exclusief vastgoedcertificaten) genoteerd op NYSE Euronext Brussel waarbij het bod werd gelanceerd door een controlerende aandeelhouder.

- Het Bod vertegenwoordigt een premie die **in lijn ligt met recent geobserveerde premies bij vergelijkbare overnamebiedingen**.

			Premie t.o.v. gemiddelde slotkoers		
Aankondigingdatum[1]	**Doelvennootschap**	**Bieder**	**1 dag**	**1 maand**	**3 maand**
27/05/2011	Omega Pharma	Couckinvest	13%	10%	7%
3/03/2011	CNP	Fingen	21%	19%	24%
3/06/2010	EPIQ	Elex	22%	33%	38%
27/03/2009	Mitiska	Boston	10%	17%	14%
30/08/2007	NSI	Bolloré	14%	13%	6%
20/04/2006	Ubizen	Cybertrust	23%	20%	17%
19/04/2006	SCF	Shopinvest	19%	13%	12%
		Mediaan premie	**19%**	**17%**	**14%**
		Gemiddelde premie	**17%**	**18%**	**17%**

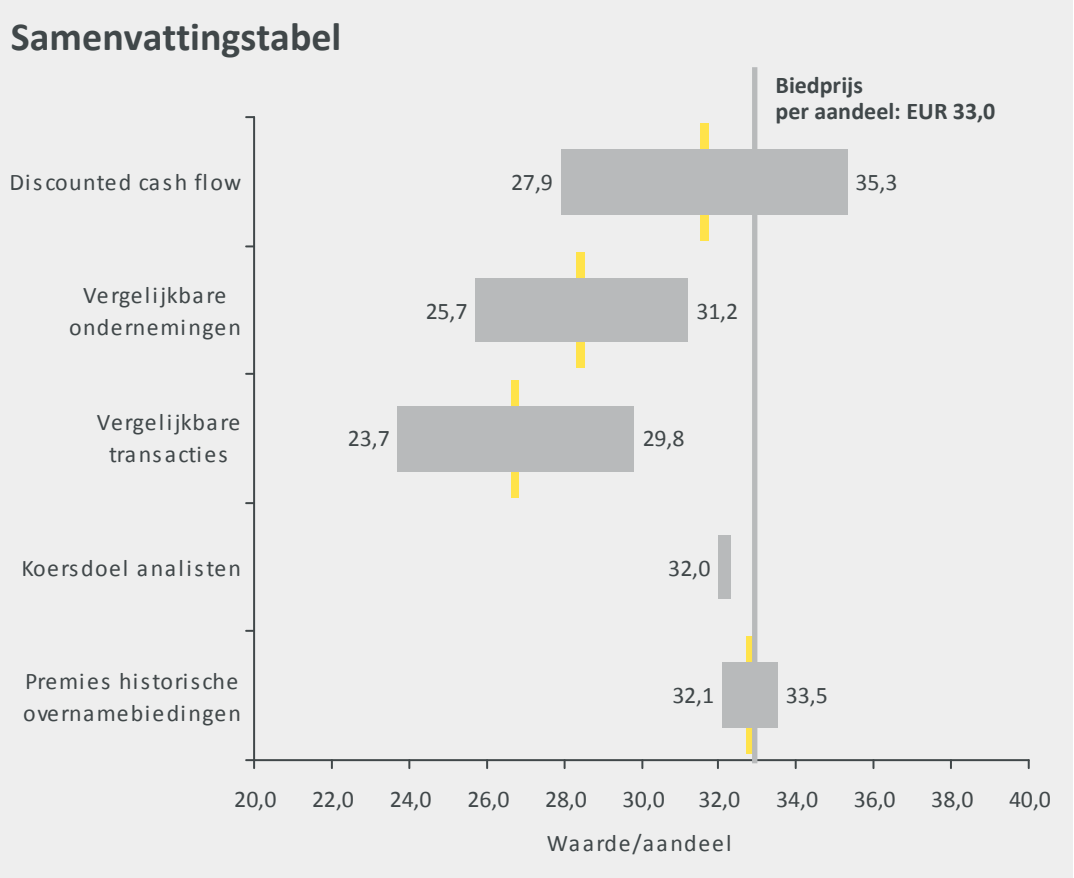
	1 dag	1 maand	3 maand
Gemiddelde slotkoers VPK	28,2	28,0	28,2
Op basis van mediaan premie			
Geschatte waarde per aandeel	**33,5**	**32,6**	**32,1**

(1) Datum van officiële aankondiging of datum van eerste publieke verspreiding van gerucht van mogelijk overnamebod

Deel IX

Samenvatting van waarderingsmethoden

Samenvatting van waarderingsmethoden



- Op basis van de verschillende gehanteerde methoden worden een aantal waarderingsvorken bekomen. Deze vermelden geschatte waarden per aandeel tussen EUR 23,7 en EUR 35,3. Rekening houdend met de middenwaarde van de resultaten van elke methode bekomen we een **vernauwde vork tussen EUR 27 en EUR 33**.

- **De Biedprijs bevindt zich met andere woorden aan de bovenkant van de door Petercam vooropgestelde waarderingsvork.**

Deel X

Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering

Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering

- In het prospectus opgesteld in het kader van het Bod wendt de Bieder de volgende waarderingsmethoden aan ter verantwoording van de Biedprijs:
  - Historische prestaties van het aandeel;
  - Doelprijs van aandelenanalisten;
  - Multiplicatoren van vergelijkbare ondernemingen;
  - Multiplicatoren van vergelijkbare overnametransacties;
  - Discounted cash flow analyse.

- Petercam gaat ermee akkoord dat bovenstaande waarderingsmethoden gangbare methoden zijn en in de betreffende situatie als meest aangewezen kunnen aanzien worden. Petercam gaat er eveneens mee akkoord dat de Bieder bepaalde boekhoudkundig geïnspireerde waarderingsmethoden (zoals bijvoorbeeld de 'boekwaarde van het eigen vermogen' en het 'geherwaardeerd netto-actief') niet weerhoudt (zie eveneens dit verslag p. 12). Petercam is tevens van mening dat de verdisconteerde dividendenmethode in dit geval niet relevant is.

Historische prestaties van het aandeel

- Petercam gaat akkoord met de opmerking betreffende de lage historische liquiditeit en het grote belang van transacties voor rekening van de Doelonderneming zelf hierin.
- De door de Bieder weerhouden historische openbare overnamebiedingen zijn gebaseerd op de selectie van Petercam zoals weergegeven op p. 33 van dit verslag en Petercam heeft hier dan ook geen specifieke opmerkingen op.

Doelprijs van aandelenanalisten

- Gelet op de uitgebreide publiek beschikbare financiële verslaggeving kan deze methode ons inziens aangewend worden om de Biedprijs te evalueren, dit niettegenstaande slechts twee analisten het aandeel van de Doelonderneming actief opvolgen.

Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering

Multiplicatoren van vergelijkbare ondernemingen

- Petercam heeft hetzelfde staal van ondernemingen als de Bieder weerhouden. Verschillen tussen beide methodes zijn:
  - Petercam past geen historische multiplicatoren toe maar beperkt zich tot toekomstgerichte multiplicatoren aangezien het oordeelt dat de waarde van een beursgenoteerde onderneming eerder functie is van de verwachte toekomstige winstgevendheid dan van de historische winstgevendheid;
  - Petercam berekent de marktkapitalisatie aan de hand van de koers op één bepaalde dag, nl. 30/08/2012, met name de laatste slotkoers voor aankondiging van de intentie tot lanceren van een openbaar overnamebod door de Bieder, en niet aan de hand van een gemiddelde aandelenkoers over 30 dagen;
  - Petercam heeft, in tegenstelling tot de Bieder, eventuele factoringprogramma's toegevoegd bij de berekening van de netto financiële schuld van de vergelijkbare genoteerde ondernemingen. Dit werd gedaan om consistent te zijn met de berekening van de netto financiële schuld van de Doelonderneming;
  - Voor wat betreft DS Smith heeft Petercam wel de geschatte pro forma netto financiële schuld inclusief de overname van SCA's verpakkingsdivisie alsook de geprojecteerde financiële cijfers na de overname in rekening genomen.

Multiplicatoren van vergelijkbare overnametransacties

- Petercam gaat akkoord met de vergelijkbaarheid van de door de Bieder geselecteerde transacties. Daarenboven heeft Petercam het staal uitgebreid met twee transacties.
- Petercam past de verkregen multiplicatoren echter toe op historische resultaten van de Doelonderneming en niet (deels) op verwachte resultaten. Dit omwille van het feit dat de biedprijzen meestal bekomen werden op basis van historische financiële informatie en niet (deels) op verwachte resultaten.

Discounted cash flow analyse

- Petercam gaat algemeen genomen akkoord met de discounted cash flow methodologie die door de Bieder gebruikt werd, uitgaande van het business plan opgesteld door het management.

Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering

- Enkele verschilpunten met de door de Bieder uitgevoerde analyse zijn:
  - Petercam heeft de kasstromen op basis van het business plan naar 2020 doorgetrokken om tot genormaliseerde beschikbare kasstromen te komen;
  - Petercam gaat in het basisscenario uit van een lagere waarde voor de GGKK op basis van de hypotheses die in dit rapport uitvoerig besproken werden;
  - Petercam schat de evolutie van het werkkapitaal anders in dan de Bieder:
    - De Bieder vertrekt van het standpunt dat het werkkapitaal (ten opzichte van de omzet) eind 2012 op een gelijkaardig niveau komt als op eind 2011. Dergelijke aanname is volgens Petercam echter enkel mogelijk indien het factoringprogramma tegen eind 2012 terug opgedreven wordt naar een gelijkaardig niveau als eind 2011. Immers, het factoringprogramma op 30/06/2012 bedroeg slechts EUR 25,5m ten opzichte van EUR 38,4m op 31/12/2011. Petercam is bijgevolg van mening dat de kasinstroom als gevolg van de werkkapitaalevolutie door de Bieder overschat wordt. Dergelijk overschatting heeft een positief effect op de waardering van de Doelonderneming.
    - Noteer dat het management aangegeven heeft dat het lager niveau van het factoringprogramma op 30/06/2012 waarschijnlijk slechts tijdelijk is, en dat in de toekomst opnieuw meer beroep op factoring zou gedaan worden, wat een werkkapitaalniveau zoals vooropgesteld door de Bieder zou verantwoorden. In dergelijk geval is Petercam echter van mening dat een correctie aan de netto financiële schuld aan de orde zou zijn. Dergelijke correctie werd door de Bieder niet doorgevoerd.

Bijlage 1

Bijkomende informatie DCF

Betas en financiële structuur van vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Berekening schuldenvrije beta

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen	Munt	Marktkapitalisatie (1)	Netto financiële schuld ('NFS') (2)	Belastingvoet (3)	NFS / Marktkapitalisatie	NFS / Ondernemingswaarde	Levered Beta (4)	Unlevered beta (5)
Billerud	SEK	5.661	1.104	26,3%	19,5%	16,3%	1,2	1,0
DS Smith	GBP	1.488	1.132	28,0%	76,1%	43,2%	1,4	0,9
Mayr-Melnhof Karton	EUR	1.485	(151)	25,0%	(10,2%)	(11,3%)	0,7	0,7
Mondi	GBP	1.998	1.443	28,0%	72,2%	41,9%	1,4	0,9
Papeles y Cartones de Europa	EUR	177	326	30,0%	184,0%	64,8%	0,5	0,2
Smurfit Kappa Group	EUR	1.412	3.707	12,5%	262,6%	72,4%	1,6	0,5
				Mediaan	**74,2%**	**42,6%**	**1,3**	**0,8**
				Gemiddelde	**100,7%**	**37,9%**	**1,1**	**0,7**

Bron: FactSet, Bloomberg, jaarrapporten, interimrapporten, Petercam analyse

- **Gebaseerd op bovenstaande analyse werd een unlevered of schuldenvrije beta van 0,8 genomen**

(1) Marktkapitalisatie per 30/08/2012 (Bron: FactSet)
(2) Laatst gepubliceerde netto financiële schuld (Bron: bedrijfsresultaten)
(3) Vennootschapsbelastingvoet per land volgens de KPMG tax survey 2011
(4) Beta per onderneming (Bron: Bloomberg)
(5) Unlevered beta = levered beta / (1+ (1-belastingvoet)*(NFS / marktkapitalisatie)) Voor bedrijven met netto cash positie, werd aangenomen dat unlevered beta = levered beta

Gewogen gemiddelde kapitaalkost (GGKK)

Gedetailleerde samenstelling

	GGKK	Bron	Opmerking
Risicovrije rentevoet	2,6%	Bloomberg	10 jaars overheidsobligatie op 31/08/2012
Beta (unlevered)	0,8	Bloomberg	Gewogen gemiddelde (op basis van EBIT) van de landen waar VPK actief is Mediaan van geselecteerde ondernemingen
Beta (levered)	1,1		Op basis van doelkapitaalstructuur
Marktrisicopremie	6,8%	Damodaran	Gewogen gemiddelde (op basis van EBIT) risicopremie van de landen waar VPK actief is
Kost eigen vermogen	10,2%		$=K_{EV}$
Marktwaarde eigen vermogen / ondernemingswaarde	65,0%		$=W_{EV}$ (op basis van doelkapitaalstructuur)
Gewogen kost eigen vermogen	**6,6%**		**$=W_{EV} \times K_{EV}$**
Rentevoet	2,7%	Petercam/VPK	Kost van lange termijn IRS-indekkingsvoet van VPK
Schuldmarge	1,5%	Petercam/VPK	Lange termijninschatting bankmarge
Kosten van schulden (voor belastingen)	4,2%		$=K_S$
Belastingvoet	25,0%	VPK	Gewogen gemiddelde belastingvoet
Kosten van schulden (na belastingen)	3,2%		$=K_S$ x (1-t)
Schulden / ondernemingswaarde	35,0%		$=W_S$ (op basis van doelkapitaalstructuur)
Gewogen kosten van schulden	**1,1%**		**$=W_S \times K_S$ (1-t)**
Gewogen gemiddelde kapitaalkost (GGKK)	**7,7%**		

- Voor de berekening van de GGKK werd een **doelkapitaalstructuur** van 35% gebruikt:
  - De doelkapitaalstructuur is in lijn met de huidige kapitaalstructuur van VPK van 36%.
  - Daarnaast is de doelkapitaalstructuur in lijn met wat gevonden kan worden bij vergelijkbare genoteerde ondernemingen (zie p. 41)
- Uit de **sensitiviteitsanalyse** hieronder beschreven kunnen we de impact van dergelijke kapitaalstructuur op de GGKK inschatten:

NFS / OW (%)	Beta unlevered (%)				
	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
15,0%	6,6%	7,2%	7,9%	8,5%	9,2%
25,0%	6,5%	7,2%	7,8%	8,4%	9,1%
35,0%	6,5%	7,1%	7,7%	8,3%	9,0%
45,0%	6,4%	7,0%	7,6%	8,2%	8,8%

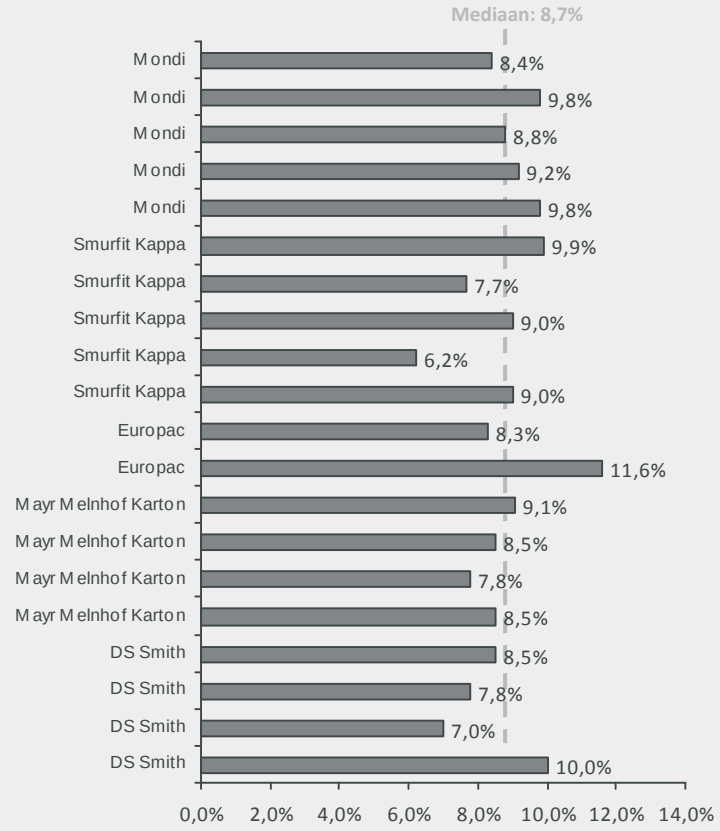
Bron: Petercam berekeningen

Gewogen gemiddelde kapitaalkost (GGKK)

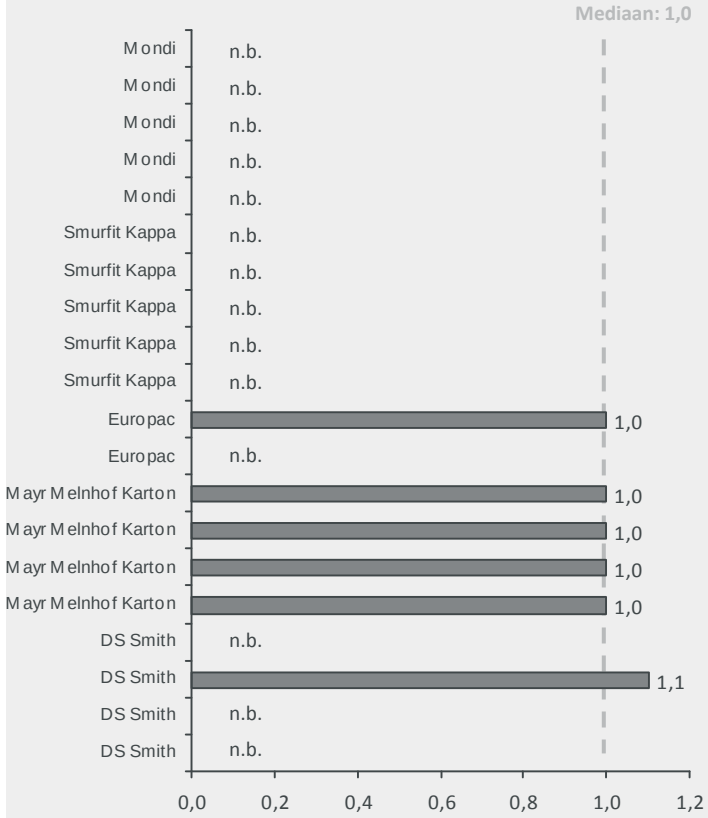
Referenties van aandelenanalisten

- Om de in de waardering gebruikte beta en GGKK te verifiëren, werd de analyse vergeleken met wat aandelenanalisten in hun onderzoeksrapporten gebruiken voor de vergelijkbare genoteerde ondernemingen:

GGKKs gebruikt door aandelenanalisten bij vergelijkbare genoteerde ondernemingen



Betas gebruikt door aandelenanalisten bij vergelijkbare genoteerde ondernemingen



Bron & datum

Davy	19/06/2012
Citi	19/01/2012
Deutsche Bank	7/08/2012
Crédit Suisse	24/02/2012
Citi	9/07/2012
Citi	16/04/2012
Davy	19/06/2012
Morgan Stanley	3/11/2011
Goldman Sachs	2/08/2012
Deutsche Bank	13/07/2011
Sabadell	13/02/2012
Exane	27/07/2012
Deutsche Bank	6/07/2010
Berenberg Bank	14/06/2011
UniCredit	21/10/2011
Kempen	14/05/2012
Investec	8/12/2010
BofA	17/12/2010
Morgan Stanley	8/02/2012
Citi	26/06/2012

Bijlage 2

Bijkomende informatie vergelijkbare genoteerde ondernemingen

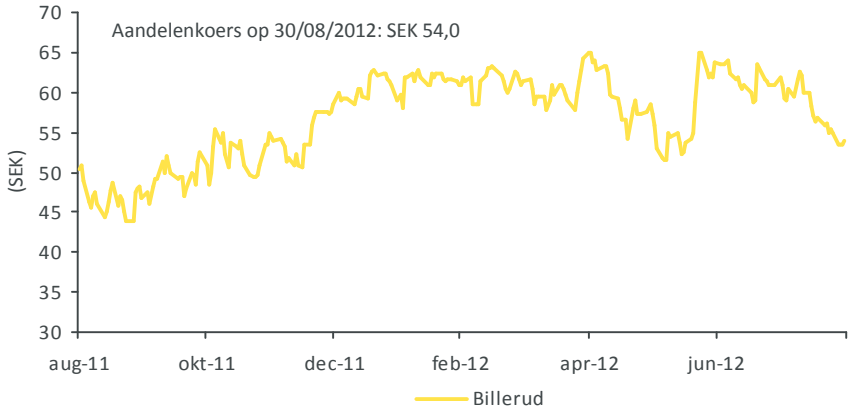
BILLERUD

www.billerud.com

Beschrijving

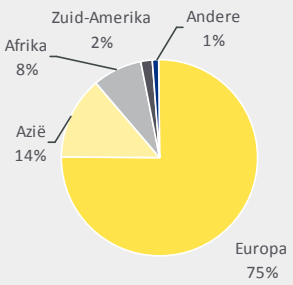
- Billerud AB produceert virgin fiber-verpakkingspapier, pulp en verpakkingen voor de voedingsindustrie, consumentengoederen en de medische en hygiëne-industrie.
- Billerud is georganiseerd in 3 segmenten: Packaging & Specialty Paper is verantwoordelijk voor de verkoop van zak- en kraftpapier; Packaging Boards verkoopt liner- en flutingpapier en liquid packaging board; en Market Pulp verkoopt pulp.
- In juni 2012, kondigde Billerud een fusie aan met Korsnäs, een Zweedse producent van virgin fiber-verpakkingspapier. Deze is op 30/08/2012 nog niet gefinaliseerd.
- Billerud is genoteerd op de beurs van Stockholm. Op 30 juni 2012 was de belangrijkste aandeelhouder Frapag Beteiligungsholding met 21% van de aandelen.

Koersevolutie



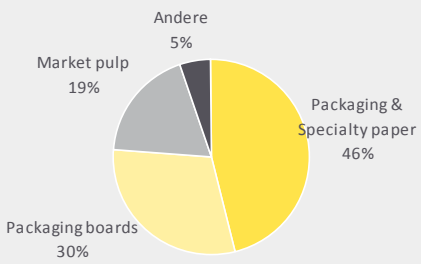
Bron: DataStream op 30/08/2012

Verdeling van omzet per geografie



Bron: jaarverslag 2011

Verdeling van omzet per type product/dienst



Bron: jaarverslag 2011

Financiële kerninformatie

Y/E dec - SEKm	2010A	2011A	2012E
Omzet	8.828,0	9.343,0	10.127,0
% groei		5,8%	8,4%
EBITDA	1.647,0	1.592,0	1.270,9
% marge	18,7%	17,0%	12,5%
EBIT	1.037,0	978,0	629,8
% marge	11,7%	10,5%	6,2%
Beurskapitalisatie	5.661,1		

Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

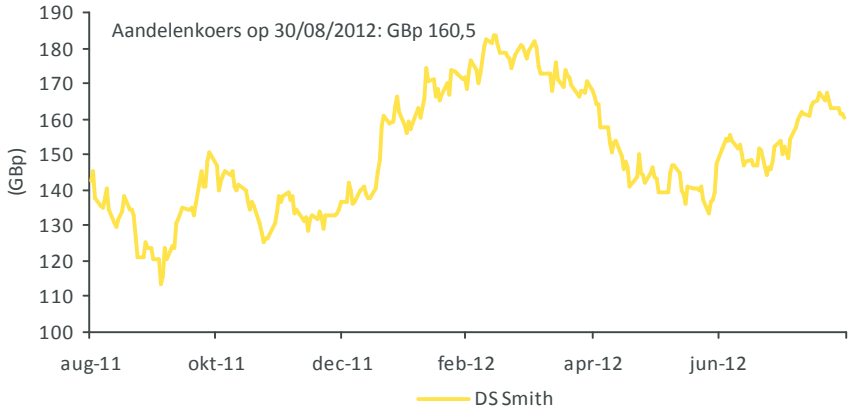
DS Smith Plc

www.dssmith.uk.com

Beschrijving

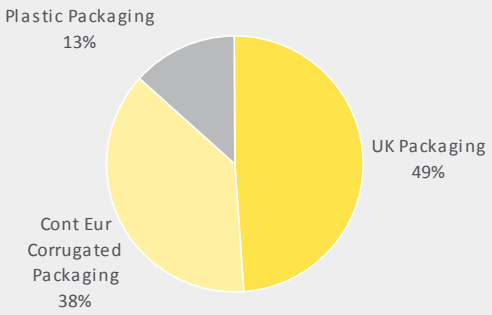
- DS Smith plc (DSS) opereert in 3 segmenten: UK Packaging, Cont(inental) Eur(opean) Corrugated Packaging en Plastic Packaging.
- UK Packaging bevat drie gerelateerde activiteiten: Recycling, waar hoofdzakelijk oud papier ingezameld wordt; Paper, waar gerecycleerd papier geproduceerd wordt; en Packaging waar golfkartonverpakkingen gemaakt worden. Cont Eur Corrugated Packaging is actief in golfkartonverpakkingen. Plastic Packaging is een leverancier van liquid packaging en dispensing systems en returnable transit packaging.
- DSS is genoteerd op de beurs van Londen. Eind juni 2012, zijn de belangrijkste aandeelhouders(1) Standard Life Investments met c. 14% en Lloyds Banking Group met c. 10% van de aandelen.
- In januari 2012 kondigde DSS aan de verpakkingsactiviteit van SCA over te nemen (omzet van c. EUR 2,5 miljard in 2010). Deze transactie werd begin juli 2012 afgerond.

Koersevolutie



Bron: DataStream op 30/08/2012

Omzetverdeling



Bron: jaarverslag 2011/2012
(1) Bron: Bloomberg

Financiële kerninformatie

Y/E apr - GBPm	2010A	2011A	2012E
Omzet	2.474,5	1.969,4	3.780,5
% groei		-20,4%	92,0%
EBITDA	206,8	206,7	388,9
% marge	8,4%	10,5%	10,3%
EBIT	136,0	137,7	236,0
% marge	5,5%	7,0%	6,2%
Beurskapitalisatie	1.487,8		

Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

www.mayr-melnhof.com

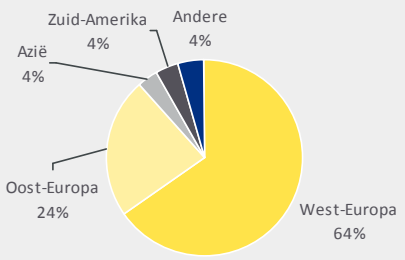
Beschrijving

- Mayr Melnhof Karton AG's activiteiten zijn opgedeeld in twee divisies: MM Karton en MM Packaging.
- MM Karton is wereldwijd de grootste producent van coated gerecycleerd karton (cartonboard) en Europees leider in de productie van papier voor vouwkartonverpakkingen. MM Packaging produceert vouwkarton-verpakkingen die gebruikt worden in diverse industrieën en is marktleider in Europa.
- Mayr Melnhof Karton is genoteerd op de beurs van Wenen. De familiale referentieaandeelhouders hebben in totaal c. 59% van de aandelen.

Koersevolutie

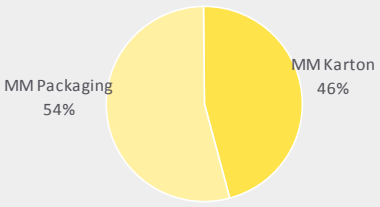
Bron: DataStream op 30/08/2012

Verdeling van omzet per geografie



Bron: jaarverslag 2011

Verdeling van omzet per type product/dienst



Bron: jaarverslag 2011

Financiële kerninformatie

Y/E dec - EURm	2010A	2011A	2012E
Omzet	1.778,9	1.959,6	1.963,7
% groei		10,2%	0,2%
EBITDA	244,1	255,1	258,7
% marge	13,7%	13,0%	13,2%
EBIT	162,3	170,9	171,0
% marge	9,1%	8,7%	8,7%
Beurskapitalisatie	1.484,8		

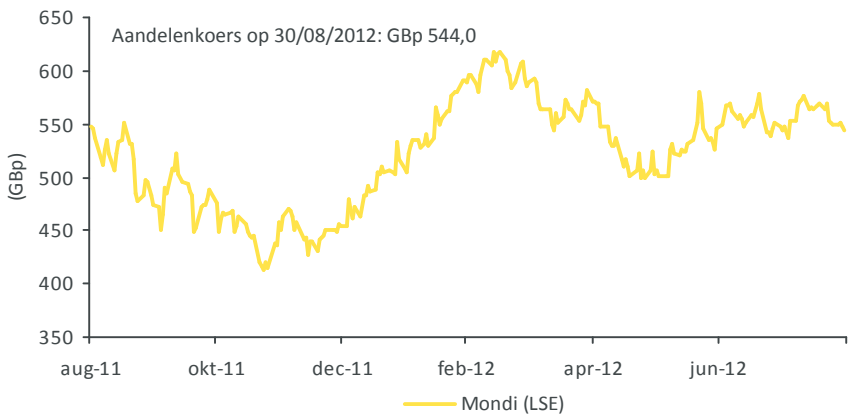
Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

www.mondigroup.com

Beschrijving

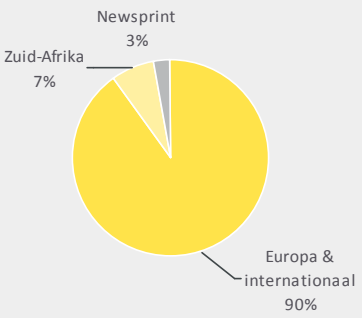
- Mondi is wereldwijd actief in de papier- en verpakkingsindustrie. Mondi is volledig geïntegreerd met eigen plantages, pulp- en papierfabrieken (incl. gerecycleerd papier) en de conversie van verpakkingspapier in golfkarton, industriële zakken, etc.
- Mondi is hoofdzakelijk betrokken in het vervaardigen van verpakkingspapier, geconverteerde verpakkingsproducten en uncoated fine paper (UFP).
- Mondi is genoteerd op de beurs van Londen (Mondi plc) en op de beurs van Johannesburg (Mondi Ltd.). Twee aandeelhouders hebben een belang > 5%: GEPF Equity bezit 11,5% van de aandelen van Mondi Ltd. en Capital Group International bezit 6,9% van de aandelen van Mondi plc.

Koersevolutie



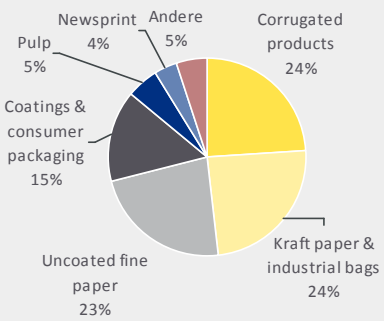
Bron: DataStream op 30/08/2012

Verdeling van omzet per geografie



Bron: jaarverslag 2011

Verdeling van omzet per type product/dienst



Bron: jaarverslag 2011

Financiële kerninformatie

Y/E dec - GBPm	2010A	2011A	2012E
Omzet	5.336,6	4.793,8	4.448,4
% groei		-10,2%	-7,2%
EBITDA	755,8	805,2	697,0
% marge	14,2%	16,8%	15,7%
EBIT	436,1	519,6	426,8
% marge	8,2%	10,8%	9,6%
Beurskapitalisatie	1.997,8		

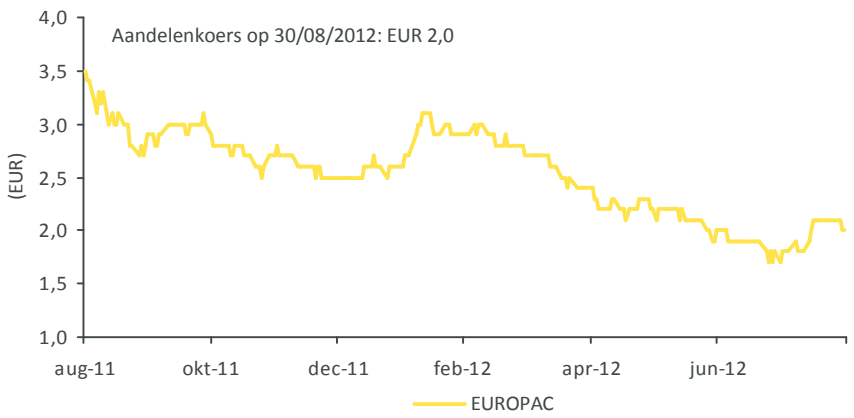
Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

www.europac.es

Beschrijving

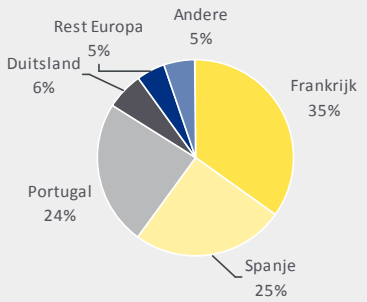
- Papeles y Cartones de Europa SA (EUROPAC) is georganiseerd in drie divisies: Paper omvat de productie van liner- en flutingpapier voor golfkarton; Corrugated produceert verschillende types golfkarton en golfkartonverpakkingen; en Energy omvat cogeneratie en hernieuwbare energie activiteiten. EUROPAC is ook actief in het inzamelen en de behandeling van afval. EUROPAC is geïntegreerd voor de productie van golfkartonverpakkingen.
- EUROPAC werd opgericht in december 1995 na de fusie tussen "Papelera de Castilla, S.A." en "Papeles y Cartones de Cataluña, S.A.".
- EUROPAC is genoteerd op de beurs van Madrid. Belangrijkste aandeelhouder is de familiale holding Harpalus SL met 40% van de aandelen op 1 juni 2012.

Koersevolutie



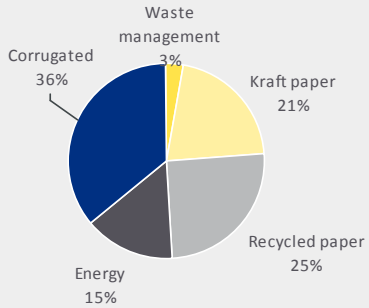
Bron: DataStream op 30/08/2012

Verdeling van omzet per geografie



Bron: presentatie resultaten 2011, excl. cogeneratie

Verdeling van omzet per type product/dienst



Bron: presentatie resultaten 2011

Financiële kerninformatie

Y/E dec - EURm	2010A	2011A	2012E
Omzet	616,0	723,5	717,0
% groei		17,4%	-0,9%
EBITDA	95,3	119,6	87,9
% marge	15,5%	16,5%	12,3%
EBIT	54,8	72,7	41,3
% marge	8,9%	10,0%	5,8%
Beurskapitalisatie	177,0		

Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

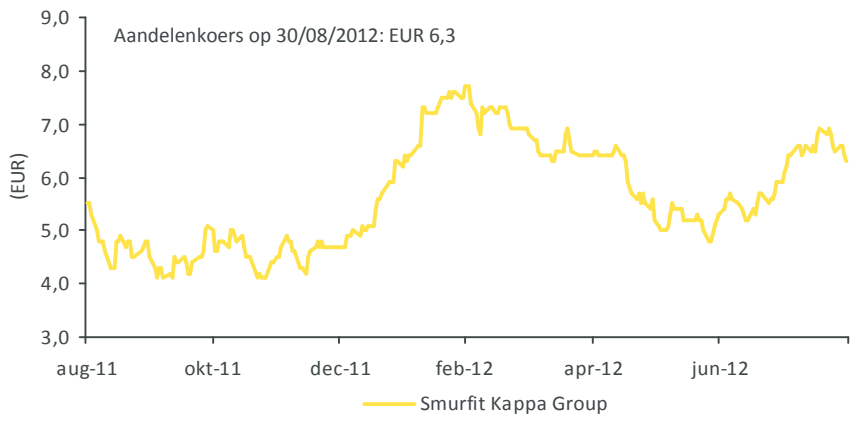
Smurfit Kappa

www.smurfitkappa.com

Beschrijving

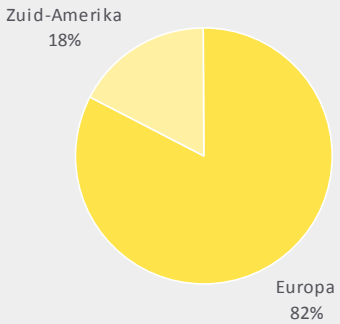
- Smurfit Kappa Group plc (SKG) maakt, verdeelt en verkoopt verpakkingspapier (containerboard), golfkartonverpakkingen en andere verpakkingsproducten uit papier zoals massief karton, grafisch karton en bag-in-box.
- Het segment Europa is sterk geïntegreerd en produceert vooral papier dat geconverteerd wordt naar golfkartonverpakkingen.
- Het segment Zuid-Amerika omvat bosbouw-, papier-, golfkarton-, papierzakken- en vouwkartonactiviteiten in de regio.
- In de golfkartonactiviteit zijn 60% van de klanten actief in de FMCG sector.
- SKG kwam tot stand na de fusie tussen Jefferson Smurfit Group en Kappa Packaging in 2005. Het is genoteerd op de beurs van Dublin. De belangrijkste aandeelhouder(1) begin maart 2012 is Madison Dearborn Partners met c. 16% van de aandelen.

Koersevolutie



Bron: DataStream op 30/08/2012

Verdeling van omzet per geografie



Bron: jaarverslag 2011
(1) Bron: Bloomberg

Financiële kerninformatie

Y/E dec - EURm	2010A	2011A	2012E
Omzet	6.677,0	7.357,0	7.381,0
% groei		10,2%	0,3%
EBITDA	902,0	1.009,5	994,9
% marge	13,5%	13,7%	13,5%
EBIT	490,0	626,5	626,2
% marge	7,3%	8,5%	8,5%
Beurskapitalisatie	1.411,9		

Bron: FactSet, aandelenkoers op 30/08/2012

Vergelijkbare genoteerde ondernemingen

Gedetailleerde weergave multiplicatoren

Onderneming	Land	Munt	Marktkap. (m)	OW (m)	Einde boekjaar	OW/Omzet	OW/EBITDA	OW/EBIT	K/W	EBITDA marge	EBIT marge	Omzet CAGR (12-14)	EBITDA CAGR (12-14)
Billerud	Zweden	SEK	5.661	6.765(1)	dec-11	0,7x	4,2x	6,9x	8,3x	17,0%	10,5%	6,1%	12,9%
					dec-12	0,7x	5,3x	10,7x	13,6x	12,5%	6,2%		
					dec-13	0,6x	4,2x	7,3x	8,9x	14,4%	8,3%		
					dec-14	0,6x	4,2x	7,3x	8,8x	14,2%	8,2%		
DS Smith	VK	GBP	1.488	2.620(2)	apr-11	1,3x	12,7x	19,0x	17,4x	10,5%	7,0%	7,3%	10,6%
					apr-12	0,7x	6,7x	11,1x	11,2x	10,3%	6,2%		
					apr-13	0,6x	5,9x	9,5x	9,4x	10,5%	6,5%		
					apr-14	0,6x	5,5x	9,0x	7,9x	10,9%	6,7%		
Mayr-Melnhof Karton	Oostenrijk	EUR	1.485	1.333(3)	dec-11	0,7x	5,2x	7,8x	12,6x	13,0%	8,7%	2,8%	4,5%
					dec-12	0,7x	5,2x	7,8x	12,8x	13,2%	8,7%		
					dec-13	0,7x	4,9x	7,3x	11,6x	13,6%	9,0%		
					dec-14	0,6x	4,7x	7,0x	10,9x	13,6%	9,2%		
Mondi	Zuid-Afrika	GBP	1.988	3.441(1)	dec-11	0,7x	4,3x	6,6x	7,2x	16,8%	10,8%	1,2%	3,7%
					dec-12	0,8x	4,9x	8,1x	8,3x	15,7%	9,6%		
					dec-13	0,8x	4,7x	7,6x	7,5x	16,1%	10,0%		
					dec-14	0,8x	4,6x	7,2x	7,1x	16,5%	10,5%		
EUROPAC	Spanje	EUR	177	503(3)	dec-11	0,7x	4,2x	6,9x	4,3x	16,5%	10,0%	2,6%	11,4%
					dec-12	0,7x	5,7x	12,2x	16,2x	12,3%	5,8%		
					dec-13	0,7x	5,2x	10,2x	8,6x	13,0%	6,6%		
					dec-14	0,7x	4,6x	9,0x	6,0x	14,5%	7,4%		
Smurfit Kappa Group	Ierland	EUR	1.412	5.119(1)	dec-11	0,7x	5,1x	8,2x	6,9x	13,7%	8,5%	2,6%	3,1%
					dec-12	0,7x	5,1x	8,2x	6,8x	13,5%	8,5%		
					dec-13	0,7x	5,0x	7,9x	5,4x	13,4%	8,5%		
					dec-14	0,7x	4,8x	7,4x	4,6x	13,6%	8,9%		
				Mediaan	**dec-11**	**0,7x**	**4,7x**	**7,4x**	**7,8x**	**15,1%**	**9,4%**	**2,7%**	**7,5%**
					dec-12	**0,7x**	**5,2x**	**9,5x**	**12,0x**	**12,9%**	**7,4%**		
					dec-13	**0,7x**	**5,0x**	**7,8x**	**8,7x**	**13,5%**	**8,4%**		
					dec-14	**0,7x**	**4,7x**	**7,3x**	**7,5x**	**13,9%**	**8,5%**		
VPK Packaging(4)	België	EUR	224	350	dec-11	0,5x	5,5x	11,1x	11,7x	9,1%	4,5%	n.a.	n.a.
					dec-12	0,5x	5,3x	11,1x	9,6x	9,4%	4,4%		
					dec-13	0,5x	4,9x	12,3x	8,4x	9,8%	3,9%		
					dec-14	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Bron: FactSet (aandelenkoers op 30/08/2012), jaarrapporten en interimrapporten.
(1) Netto financiële schuld en andere elementen op datum van 30/06/2012;
(2) Pro forma Netto financiële schuld inclusief overname van SCA's Packaging divisie (bron: J.P. Morgan Cazenove 17/01/2012), andere elementen op datum van 30/04/2012;
(3) Netto financiële schuld en andere elementen op datum van 31/12/2012;
(4) 2011 gebaseerd op gerapporteerde cijfers, 2012-2013 gebaseerd op analistenverwachtingen.

Bijlage 3

Beschrijving vergelijkbare overnametransacties

Beschrijving vergelijkbare overnametransacties

Datum	Overnamedoelwit	Overnemer	Transactiebeschrijving
20/06/2012	Korsnas AB	Billerud AB	Billerud AB is tot een definitief akkoord gekomen om Korsnas AB over te nemen van Investment AB Kinnevik tegen een waarde van SEK 5.800m (EUR 656m). Korsnas AB is een Zweedse producent van virgin fiber verpakkingsmaterialen, vooral voor consumentenproducten. De overname heeft o.m. tot doel het aanbod van virgin fiber verpakkingsmaterialen te versterken en de marktpositie in de segmenten van voeding, dranken, consumptiegoederen en industrie te vergroten.
16/02/2012	Mondi Packaging Paper Swiecie SA (34%)	Mondi plc	Mondi Group heeft een openbaar overnamebod in cash op de aandelen van Mondi Swiecie S.A. gelanceerd, een Poolse beursgenoteerde onderneming. Mondi Group bezit voor lancering van het bod al 33m aandelen (66%) van Mondi Swiecie. Mondi Group biedt PLN 72 (EUR 17,34) per aandeel en waardeert het uitstaande aandelenkapitaal van Mondi Swiecie op PLN 3.600m (EUR 867m). Het bod vertegenwoordigt een premie van 4,35% op de slotkoers van de dag voor de aankondiging van het bod. Mondi Group heeft aanvaardingen ontvangen voor 27,2% van het aandelenkapitaal van Mondi Swiecie en bezit na het bod 92,3% van het kapitaal van Mondi Swiecie.
17/01/2012	Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA (verpakkingsdivisie)	DS Smith plc	DS Smith Plc neemt de Packaging divisie van Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA) over voor een ondernemingswaarde van EUR 1.600m. SCA, een beursgenoteerde Zweedse onderneming, is een producent en verkoper van producten voor persoonlijke verzorging, doekjes, verpakkingsoplossingen en houtproducten. De twee Kraftlinersites van SCA in Zweden en het Franse deel van de verpakkingsactiviteiten zijn niet inbegrepen in de transactie.
14/07/2010	Otor SA	DS Smith plc	DS Smith Plc neemt Otor SA over van The Carlyle Group LLC voor EUR 8,97 per Otor aandeel. Otor SA is een Franse beursgenoteerde fabrikant van gerecycleerd papier (containerboard), golfkartonverpakkingen en machines. Het bod vertegenwoordigt een premie van 3,3% op Otor's slotkoers op 13 juli 2010 (EUR 8,68), de dag voor de aankondiging van de transactie en een premie van 72,5% op de slotkoers van één maand vóór de aankondiging.
19/04/2010	Mondi plc (VK golfkartonactiviteiten)	Smurfit Kappa Group plc	Smurfit Kappa Group Plc (SKG) heeft zich verbonden om de VK golfkartonactiviteiten van Mondi Plc over te nemen voor een ondernemingswaarde van EUR 43m. Mondi's VK golfkartonactiviteiten omvatten 3 golfkartonsites en genereerde een winst voor belastingen van EUR 2m in 2009 en had een actiefwaarde van EUR 60m in 2009.
15/04/2009	Mondi Packaging Atlantique; Mondi Packaging Savoie	Papeles y Cartones de Europa SA	Papeles y Cartones de Europa SA (Europac) heeft zich ertoe verbonden om Mondi Packaging Atlantique, een Franse papierproducent, en Mondi Packaging Savoie, een Franse leverancier van golfkartonproducten, over te nemen van Mondi plc, voor een bedrag van EUR 41,7m.

BIJLAGE 10 - MEMORIE VAN ANTWOORD

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

EVENTUEEL GEVOLGD DOOR EEN OPENBAAR UITKOOPBOD

DOOR
AURIGA FINANCE S.A. EN STAK PACKAGING INVESTMENTS

OP ALLE AANDELEN
(DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN DE BIEDERS OF MET HEN VERBONDEN PERSONEN)

UITGEGEVEN DOOR VPK PACKAGING GROUP NV

MEMORIE VAN ANTWOORD VAN DE RAAD VAN BESTUUR

22 oktober 2012

INHOUDSOPGAVE

Sectie		Pagina
1.	Inleiding	3
1.1	Achtergrond	3
1.2	Definities	3
2.	Samenstelling van de Raad van Bestuur	4
3.	Beoordeling van het bod	4
3.1	Belangen van de Aandeelhouders	4
3.2	Belangen van de schuldeisers	5
3.3	Belangen van de werknemers en hun werkgelegenheid	5
3.4	Strategische plannen van de Bieder – Belangen van de Vennootschap	5
4.	Intentieverklaringen	6
5.	Toepassing van goedkeuringsclausules en voorkooprechten	6
6.	Standpunt van de ondernemingsraad van de Vennootschap	6
7.	Algemene bepalingen	7
7.1	Verantwoordelijke personen	7
7.2	Goedkeuring van de Memorie door de FSMA	7
7.3	Talen	7
7.4	Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord	7

1. INLEIDING

1.1 Achtergrond

Op 26 september 2012 hebben (i) Auriga Finance S.A., een naamloze vennootschap naar Luxemburgs recht met maatschappelijke zetel te 2a, rue Nicolas Bové, L-1253 Luxemburg, ingeschreven bij het *Registre de Commerce et des Sociétés* onder het nummer B 54 972 (**Auriga**), en (ii) Stichting Administratiekantoor Packaging Investments, een Stichting Administratiekantoor naar Nederlands recht, met maatschappelijke zetel te 4941SC Raamsdonksveer, Nederland, en vestigingsadres te Snoekweg 1, 4941SC Raamsdonksveer, Nederland, ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder het nummer 18054771 (**STAK PI**) (Auriga en STAK PI samen de **Bieders**), aangekondigd een openbaar overnamebod uit te brengen op alle Aandelen (die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of met haar verbonden personen) uitgegeven door VPK Packaging Group NV, een naamloze vennootschap met maatschappelijke zetel te Oude Baan 120, 9200 Dendermonde, België, geregistreerd bij de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0400.313.852, Rechtspersonenregister (RPR) Dendermonde, België (de **Vennootschap** of **VPK Packaging Group**) (het **Bod**). Het Bod zal eventueel gevolgd worden door een openbaar uitkoopbod.

De onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap hebben Petercam NV aangesteld als onafhankelijk expert overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het **Overnamebesluit**)(de **Onafhankelijk Expert**). De Onafhankelijk Expert heeft op 24 september 2012 aan de Bieder en aan de raad van bestuur van de Vennootschap (de **Raad van Bestuur**) zijn verslag overgemaakt (het **Verslag van de Onafhankelijk Expert**).

Op 25 september 2012 heeft de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (**FSMA**) een kennisgeving inzake het Bod gepubliceerd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit.

In toepassing van artikel 26, tweede lid van het Overnamebesluit, is door de Raad van Bestuur geen melding gedaan aan de Bieders, noch aan de FSMA, dat – naar zijn oordeel - het ontwerpprospectus leemten zou vertonen, dan wel gegevens zou bevatten die de effectenhouders van de doelvennootschap zouden kunnen misleiden.

De Raad van Bestuur heeft vervolgens op 22 oktober 2012 beraadslaagd met het oog op het opstellen van een memorie van antwoord (de **Memorie van Antwoord**) overeenkomstig de bepalingen van artikel 22 tot 30 van de Wet van 1 april 2007 (de **Overnamewet**) en artikel 26 tot 29 van het Overnamebesluit. Alle bestuurders van de Vennootschap, behalve de heren Jean-Paul Macharis en Denis Zenner, beiden behorend tot de familiale aandeelhouders, waren aanwezig of vertegenwoordigd tijdens deze vergadering.

De Raad van Bestuur heeft de mogelijke gevolgen van het Bod, zoals opgenomen in het Prospectus, onderzocht, rekening houdend met de belangen van de Vennootschap, de Aandeelhouders, de schuldeisers en de werknemers – met inbegrip van de werkgelegenheid – van VPK Packaging Group en beoordeelt het Bod zoals verder uiteengezet in deze Memorie.

1.2 Definities

Behoudens anders bepaald in deze Memorie van Antwoord, hebben de woorden en uitdrukkingen die worden vermeld met een hoofdletter dezelfde betekenis als deze vermeld in de sectie "Definities" van het Prospectus.

2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur is als volgt samengesteld:

NAAM	FUNCTIE	UITVOEREND / NIET UITVOEREND
Dhr Jean-Paul Macharis	Voorzitter	Uitvoerend
Dhr Pierre Macharis	CEO – gedelegeerd bestuurder	Uitvoerend
De Potterie NV, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Dhr Michel Delbaere	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend
Dimacor BVBA, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Dhr Carl Verstraelen	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend
Dhr Dirk Meeus	Onafhankelijk bestuurder	Niet-uitvoerend
ACPY BVBA, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger Dhr Bruno Accou	Bestuurder	Niet-uitvoerend
Dhr Denis Zenner	Bestuurder	Niet-uitvoerend

3. BEOORDELING VAN HET BOD

3.1 Belangen van de Aandeelhouders

De Bieders bieden een Biedprijs van 33,00 EUR in geld per Aandeel.

De Raad van Bestuur neemt kennis van de verantwoording van de Biedprijs voor de Aandelen, door de Bieder opgenomen in het Prospectus.

De Raad van Bestuur heeft eveneens kennis genomen van de waardering van de Onafhankelijk Expert, opgenomen in het Verslag van de Onafhankelijk Expert, waarvan het besluit luidt als volgt:

> "*Op basis van de verschillende gehanteerde methoden worden een aantal waarderingsvorken bekomen. Deze vermelden geschatte waarden per aandeel tussen EUR 23,7 en EUR 35,3. Rekening houdend met de middenwaarde van de resultaten van elke methode bekomen we een vernauwde vork tussen EUR 27 en EUR 33. De Biedprijs bevindt zich met andere woorden aan de bovenkant van de door Petercam vooropgestelde waarderingsvork.*"

Verder merkt de Raad van Bestuur op, zoals ook uiteengezet in het Verslag van de Onafhankelijk Expert, dat het Aandeel een beperkte liquiditeit heeft.

De Raad van Bestuur heeft genoteerd dat de boekwaarde van het eigen vermogen uitkomt op een waarde per aandeel van EUR 39,13, wat betekent dat de Biedprijs een discount inhoudt van 15,7 % ten aanzien van de

boekwaarde. De Raad van Bestuur sluit zich aan bij de visie van de Onafhankelijk Expert dat deze methode niet relevant is in een going concern van een kapitaalsintensief industrieel bedrijf. De boekwaarde van het eigen vermogen refereert immers enkel naar het verleden (nl inbreng van de aandeelhouders en gereserveerde winsten uit het verleden), terwijl de in de toekomst verwachte resultaten niet in beschouwing genomen worden.

Op basis van het voorgaande, en specifiek (i) het feit dat de Biedprijs zich situeert binnen de waarderingsvork zoals bepaald door de Onafhankelijk Expert en (ii) de lage liquiditeit van het aandeel van de Vennootschap, is de Raad van Bestuur van mening dat de Biedprijs fair is en dat het Bod in overeenstemming is met het belang van de Aandeelhouders.

3.2 Belangen van de schuldeisers

De Raad van Bestuur meent dat er geen reden is om aan te nemen dat het Bod niet in het belang zou zijn van de financiële of andere schuldeisers van de Vennootschap.

3.3 Belangen van de werknemers en hun werkgelegenheid

De Raad van Bestuur merkt op dat het Prospectus in punt 4.3.2 expliciet als volgt stelt:

> "*De Bieders hebben thans geen plannen om de activiteiten van VPK te wijzigen of te herstructureren, behoudens hetgeen hierboven uiteengezet is inzake de investering in de uitbouw van de eigen papierproductie. Meer bepaald hebben de Bieders geen concrete plannen om bestaande divisies af te stoten of te herstructureren. In dit opzicht zal het Bod geen impact hebben op de belangen van de werknemers, op de arbeidsvoorwaarden, noch op de werkgelegenheid*."

Bovendien heeft de ondernemingsraad van de Vennootschap een positief standpunt ingenomen inzake het Bod (voor meer informatie, zie punt 6 en Bijlage 2 van deze Memorie van Antwoord).

Bijgevolg meent de Raad van Bestuur dat er geen reden is om aan te nemen dat het Bod niet in het belang zou zijn van de werknemers of hun werkgelegenheid.

3.4 Strategische plannen van de Bieder – Belangen van de Vennootschap

De Raad verwijst naar de beweegredenen van de Bieders zoals uiteengezet in punt 4.1 van het Prospectus (‘*Beweegredenen van de Bieders*’).

De Raad van Bestuur meent dat gelet op de lage free float en liquiditeit van het aandeel een beursnotering niet langer zinvol is voor de Vennootschap, en een delisting via een uitkoopbod door de controlerende aandeelhouder is dan ook een logische stap.

De strategie om in belangrijke mate zelf in de behoefte aan de grondstof papier te kunnen voorzien, en dus meer papiercapaciteit in handen te hebben, is een valabele strategie om op termijn concurrentieel te blijven en om de continuïteit van de onderneming op lange termijn te waarborgen. Dit vraagt inderdaad investeringen waarbij de termijn van de terugverdiencapaciteit onzeker is gelet op de cycliciteit van de markt. In dat opzicht biedt het bod eveneens een exit-opportuniteit alvorens het risicoprofiel van een investering in het aandeel VPK wijzigt.

Tot besluit kan gesteld worden dat het Bod het belang van de onderneming én van alle ‘stakeholders’ dient.

4. INTENTIEVERKLARINGEN

Op de datum van deze Memorie van Antwoord worden de volgende Aandelen aangehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de desbetreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

1. Dhr Jean-Paul Macharis bezit geen Aandelen. De N.V. Perkament, waarvan hij gedelegeerd bestuurder is, bezit 16.000 aandelen. Deze Aandelen maken het voorwerp uit van, en zullen worden ingebracht in het Bod Daarnaast verklaarde dhr Jean-Paul Macharis dat hij in feite STAK PI vertegenwoordigt, eigenaar van 7.199.999Aandelen. Deze Aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

2. Dhr Pierre Macharis bezit geen Aandelen. De N.V. Uni-Par, waarvan hij gedelegeerd bestuurder is, bezit 17.016 aandelen. Deze Aandelen maken het voorwerp uit van, en zullen worden ingebracht in het Bod. Daarnaast verklaarde dhr Pierre Macharis dat hij in feite STAK PI vertegenwoordigt, eigenaar van 7.199.999 Aandelen. Deze Aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

3. De Potterie NV, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger dhr Michel Delbaere, bezit geen Aandelen, doch dhr Michel Delbaere kan beschouwd worden als feitelijk vertegenwoordiger van 3366 Aandelen VPK, die in familiale context aangehouden worden. Deze 3366 Aandelen zullen ingebracht worden in het Bod.

4. Dimacor BVBA, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger dhr Carl Verstraelen, bezit geen Aandelen.

5. Dhr Dirk Meeus bezit geen Aandelen.

6. ACPY BVBA, vertegenwoordigd door haar vaste vertegenwoordiger dhr Bruno Accou, bezit geen Aandelen.

7. Dhr Denis Zenner bezit 130 Aandelen. Dhr Denis Zenner verklaarde dat hij deze Aandelen zal inbrengen in het Bod. Daarnaast verklaarde dhr Denis Zenner dat hij in feite de N.V. Unifin vertegenwoordigt, eigenaar van 35.620 Aandelen. Deze Aandelen maken voorwerp uit van het Bod, en zullen worden ingebracht in het Bod. Bovendien verklaarde dhr Denis Zenner dat hij in feite STAK PI vertegenwoordigt, eigenaar van 7.199.999 Aandelen. Deze Aandelen maken geen voorwerp uit van het Bod, en zullen bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

De Raad van Bestuur verklaart verder dat de Vennootschap op de datum van deze Memorie van Antwoord 818.643 eigen Aandelen aanhoudt, ofwel 9,33% van de totaal uitstaande Aandelen. Aangezien de Vennootschap een met STAK PI verbonden persoon is, maken deze Aandelen geen voorwerp uit van het Bod, en zullen zij bijgevolg niet worden ingebracht in het Bod.

5. TOEPASSING VAN GOEDKEURINGSCLAUSULES EN VOORKOOPRECHTEN

De statuten van de Vennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch voorkooprechten met betrekking tot de overdracht van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft.

6. STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD VAN DE VENNOOTSCHAP

Het standpunt van de ondernemingsraad, ontvangen overeenkomstig artikel 44 van de Overnamewet, is aangehecht aan deze Memorie van Antwoord als Bijlage 2.

7. ALGEMENE BEPALINGEN

7.1 Verantwoordelijke personen

VPK Packaging Group, vertegenwoordigd door haar Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in deze Memorie van Antwoord vervatte informatie. De Raad van Bestuur is samengesteld zoals hierboven weergegeven in sectie 2.

De voor deze Memorie van Antwoord verantwoordelijke personen, zoals hierboven geïdentificeerd, verklaren dat, voor zover hen bekend, de informatie in deze Memorie van Antwoord correct is en er geen informatie is weggelaten waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen. VPK Packaging Group en de Raad van Bestuur nemen geen andere aansprakelijkheid op in verband met de Memorie van Antwoord.

7.2 Goedkeuring van de Memorie door de FSMA

De Nederlandstalige versie van de Memorie werd op 31 oktober 2012 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 28, §3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit, noch van de kwaliteit van het Bod.

7.3 Talen

Er wordt een Franstalige vertaling van de Memorie van Antwoord ter beschikking gesteld. Bij eventuele inconsistenties tussen de Franstalige vertaling enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, zal de Nederlandstalige versie voorrang hebben.

De Vennootschap is verantwoordelijk voor de overeenstemming tussen de respectievelijke versies, en heeft zulke consistentie geverifieerd.

7.4 Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord

Deze Memorie van Antwoord werd opgenomen in het Prospectus. Het Prospectus is elektronisch beschikbaar via de volgende websites:

- www.vpkgroup.com
- www.kbcsecurities.be
- www.kbc.be
- www.cbcbanque.be

Kopieën van het Prospectus kunnen kosteloos worden bekomen door een eenvoudige aanvraag te richten aan het call center van KBC Bank op het nummer 03 283 29 70 of van CBC Banque op het nummer 0800 92 020.

Opmerking:

De bijlagen bij deze Memorie van Antwoord maken deel uit van het prospectus, en werden geen twee maal toegevoegd.

Bijlage 1 bij de Memorie van Antwoord (Verslag van de Onafhankelijk Expert) is terug te vinden als bijlage 9 bij het Prospectus.

Bijlage 2 bij de Memorie van Antwoord (Standpunt van de Ondernemingsraad) maakt bijlage 11 uit van het Prospectus.

BIJLAGE 11 – STANDPUNT VAN DE ONDERNEMINGSRAAD

Advies van de ondernemingsraad van VPK Packaging Group NV (OR VPK) goedgekeurd op 8 oktober 2012.

Op basis van de open en uitgebreide uiteenzetting van de Bieders over de toekomstplannen, begrijpt de OR VPK dat er op korte termijn geen wijzigingen zullen plaatsvinden in het topmanagement, de strategie en het beleid. Ook de arbeidsvoorwaarden of tewerkstellingspolitiek zullen op korte termijn geen wijzigingen ondergaan.

Het feit dat Bieders bereid zijn verder significante investeringen te doen in VPK Packaging Group, wordt als positief onthaald.

Op basis van deze overwegingen bevestigen de leden van de OR hun vertrouwen in de toekomst en in de Bieder.

Oudegem, 8 oktober 2012.

De werknemersafgevaardigden, de werkgeversafgevaardigden,