

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK
OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN

Eventueel gevolgd door een uitkoopbod

DOOR

SAVERCO NV

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht

OP ALLE AANDELEN (DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN DE BIEDER OF MET DE BIEDER IN ONDERLING
OVERLEG HANDELENDE PERSONEN)

UITGEGEVEN DOOR

CMB NV

Een naamloze vennootschap naar Belgisch recht



Tegen de prijs van 16,20 EUR per Aandeel

De Aanvaardingsperiode loopt van 22 oktober 2015 tot en met 6 november 2015

De Aanvaardingsformulieren moeten rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij
Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV of KBC Bank NV



**BNP PARIBAS
FORTIS**



In samenwerking met KBC Bank NV

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en KBC Bank NV, of telefonisch bij Belfius Bank NV (+32(0)2 222 12 02 (Nederlands) en +32(0)2 222 12 01 (Frans) (Belfius Contact)), BNP Paribas Fortis NV (+32(0)2 433 40 31 (Nederlands) en +32(0)2 433 40 34 (Engels)) en KBC Securities NV en KBC Bank NV (+32(0)3 283 29 70 (KBC Telecenter)).

Dit Prospectus is eveneens beschikbaar op internet op het adres www.cmb.be, www.belfius.be/cmb, www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be/corporateactions.

Financiële adviseurs van de Bieder:



**BNP PARIBAS
FORTIS**



INHOUDSTAFEL

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS	4
1 DEFINITIES.....	15
2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN	17
2.1 Informatie opgenomen in dit Prospectus	17
2.2 Beperkingen	17
2.3 Toekomstgerichte verklaringen	18
3 ALGEMENE INFORMATIE	19
3.1 Goedkeuring door de FSMA	19
3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus	19
3.3 Praktische informatie	19
3.4 Verslag van de Onafhankelijke Expert.....	20
3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder.....	20
3.6 Memorie van antwoord	20
3.7 Toepasselijk recht en rechtsgebied.....	20
4 DE BIEDER	21
4.1 Identificatie van de Bieder	21
4.2 Doel van de Bieder	21
4.3 Activiteiten en activa van de Bieder.....	22
4.4 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieder	22
4.5 Bestuursstructuur van de Bieder	23
4.6 Personen handelend in onderling overleg met de Bieder	23
4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap	23
4.8 Financiële informatie	24
5 DE DOELVENNOOTSCHAP	26
5.1 Identificatie van de Doelvennootschap	26
5.2 Doel van de Doelvennootschap	26
5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap	26
5.4 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap	29
5.5 Maatschappelijk kapitaal van de Doelvennootschap.....	29
5.6 Bestuursstructuur	32
5.7 Belangrijkste deelnemingen.....	37
5.8 Recente ontwikkelingen.....	37
5.9 Financiële informatie	41
6 DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDER	42
6.1 Beweegreden van de Bieder	42
6.2 Doelstellingen van de Bieder	43
6.3 Intenties van de Bieder	44
6.4 Voordelen voor CMB en haar Aandeelhouders	46
6.5 Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders.....	46

7	HET BOD	47
7.1	Kenmerken van het Bod	47
7.2	Rechtvaardiging van de Biedprijs	49
7.3	Regelmatigheid en geldigheid van het Bod	85
7.4	Aanvaarding van het Bod	85
7.5	Heropening van het Bod	86
7.6	Schrapping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Overnamebod	87
7.7	Recht tot verkoop	88
7.8	Latere verhoging van de Biedprijs	88
7.9	Intrekking van aanvaarding	88
7.10	Aanvaardingsformulier	89
7.11	Bekendmaking van de resultaten van het Bod	90
7.12	Datum en wijze van betaling	90
7.13	Tegenbod en hoger bod	91
7.14	Financiering van het Overnamebod	91
7.15	Andere aspecten van het Bod	92
8	FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD	93
8.1	Belasting bij overdracht van Aandelen	93
8.2	Taks op de beursverrichtingen	96
	LIJST VAN BIJLAGEN BIJ HET PROSPECTUS	98
	BIJLAGE I: Aanvaardingsformulier	99
	BIJLAGE II: Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening van CMB NV per 31 december 2014	100
	BIJLAGE III: Halfjaarlijks verslag van CMB NV per 30 juni 2015 en resultaten van het derde kwartaal van CMB NV per 30 september 2015	101
	BIJLAGE IV: Geconsolideerde jaarrekening van Saverco NV per 31 december 2014	102
	BIJLAGE V: Tussentijdse staat Saverco NV per 30 juni 2015	103
	BIJLAGE VI: Verslag van de Onafhankelijke Expert	104
	BIJLAGE VII: Memorie van antwoord	105

SAMENVATTING VAN HET PROSPECTUS

Kennisgeving

Deze samenvatting moet gelezen worden als een inleiding op het Prospectus. Zij dient te worden gelezen samen met, en wordt in zijn geheel gekwalificeerd door, de meer gedetailleerde informatie die elders in het Prospectus is opgenomen. Iedere beslissing om al dan niet in te gaan op het Overnamebod moet gebaseerd zijn op een zorgvuldige en volledige lezing van het Prospectus als een geheel.

Niemand kan louter op basis van deze 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.

De termen met een hoofdletter die in deze samenvatting worden gehanteerd en die hierin niet uitdrukkelijk worden gedefinieerd hebben de betekenis zoals eraan toegekend in het Prospectus.

Bieder

De Bieder is Saverco NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0427.685.965 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (de “**Bieder**” of “**Saverco**”). Thans houden de Bieder, de heer Marc Saverys, de heer Michaël Saverys en de heer Ludovic Saverys gezamenlijk 17.781.092 (hetzij 50,80%) van de aandelen in CMB NV (waarvan 65.000 aandelen persoonlijk worden aangehouden door de heer Marc Saverys, 40.000 aandelen persoonlijk worden aangehouden door de heer Michaël Saverys en 1.000 aandelen persoonlijk worden aangehouden door de heer Ludovic Saverys). De Bieder is een holdingvennootschap actief in het goederenvervoer over zee- en kustwateren en het beheren van meerderheids- en minderheidsparticipaties. Op de datum van dit Prospectus zijn de voornaamste activa van de Bieder haar participatie in CMB en haar participatie in Euronav NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0860.402.767 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen), en betreft haar voornaamste activiteit het beheer daarvan. Daarnaast zijn de belangrijkste activa en daaraan gekoppelde activiteiten, meerderheids- en minderheidsparticipaties en onroerende goederen.

De Bieder wordt gecontroleerd door de heer Marc Saverys, die 99,56% van zijn aandelen aanhoudt. Overeenkomstig artikel 3, §2 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in “onderling overleg” met de heer Marc Saverys en met CMB, aangezien dit beiden met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 11 van het Wetboek van Vennootschappen. De Bieder, de heer Marc Saverys en CMB handelen tevens in “onderling overleg” met de heer Michaël Saverys en de heer Ludovic Saverys aangezien zij overeenkomstig artikel 3, §1, 5° van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen samenwerken om de controle over de Doelvennootschap te handhaven.

Doelvennootschap

De Doelvennootschap is Belgische Scheepvaartmaatschappij, Compagnie Maritime Belge (verkort CMB NV), een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0404.535.431 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen) (de “**Doelvennootschap**” of “**CMB**”).

CMB is een maritieme groep met maatschappelijke zetel te Antwerpen. Haar aandelen zijn genoteerd op Euronext Brussels en maken deel uit van de Next 150 Index en de BelMid. De belangrijkste activiteiten van de

CMB Groep zijn het vervoer van droge bulk, het uitbaten van containerschepen en chemicaliëntankers en een participatie in een luchtvaartbedrijf.

Kenmerken van het Bod

Aard en doel van het Bod

Het Overnamebod is een vrijwillig voorwaardelijk overnamebod dat wordt gedaan overeenkomstig hoofdstuk II van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Het Overnamebod wordt gedaan in contanten.

Het Overnamebod heeft betrekking op alle 17.218.908 aandelen uitgegeven door CMB die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder in onderling overleg handelende personen.

Aangezien het Overnamebod wordt uitgebracht door een vennootschap die de Doelvennootschap reeds controleert, werd een onafhankelijke expert aangesteld om een waarderingsverslag op te maken overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Dit verslag is bijgevoegd als Bijlage VI bij dit Prospectus.

De Bieder is voornemens met toepassing van artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen en artikelen 42 en 43 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen, indien de voorwaarden voor een dergelijk vereenvoudigd uitkoopbod vervuld zijn. De voorwaarden voor het uitbrengen van een vereenvoudigd uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod minstens 95,08% van de aandelen in CMB bezit.

Biedprijs en betaling

De Biedprijs per Aandeel bedraagt 16,20 EUR.

De Biedprijs zal worden betaald ten laatste op de tiende (10) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode. Momenteel verwacht de Bieder om de Biedprijs te betalen op 13 november 2015.

In geval van een heropening van het Overnamebod zal de Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van een dergelijke heropening worden aangeboden, betaald worden ten laatste op de tiende (10) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de betreffende Aanvaardingsperiode(s).

Voorwaarden van het Bod

Het Overnamebod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (i) ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten minste 90% van alle aandelen in CMB aan;
- (ii) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van CMB, of op de beurswaarde van CMB, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen:
 - (a) enig feit of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit of gebeurtenis, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) met meer dan 12,5 miljoen USD op de

geconsolideerde EBITDA van CMB, berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van CMB, en/of

- (b) een daling van de slotkoers van de Baltic Dry Index¹ met meer dan 25% in vergelijking met de slotkoers van de Baltic Dry Index op 3 september 2015 (zijnde 891 punten), met dien verstande dat de Bieder slechts kan beslissen om zijn Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de Baltic Dry Index onder de 668 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de Baltic Dry Index lager is dan 668 punten. Indien de Bieder niet beslist om zijn Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van Baltic Dry Index minder dan 668 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Baltic Dry Index. De eventuele beslissing van de Bieder om zijn Bod te handhaven tijdens een periode waar de slotkoers van de Baltic Dry Index tijdelijk gedaald is onder de 668 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en zijn Bod in te trekken, indien de Baltic Dry Index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 668 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te nemen. Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te doen van die voorwaarde ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

Initiële Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 22 oktober 2015 tot en met 6 november 2015.

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	4 september 2015
Formele kennisgeving van het Overnamebod bij de FSMA	9 september 2015
Openbaarmaking van het Overnamebod door de FSMA	9 september 2015
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	20 oktober 2015
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	20 oktober 2015
Publicatie van het Prospectus	21 oktober 2015
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	22 oktober 2015
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	6 november 2015
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Overnamebod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van	12 november 2015

¹ De Baltic Dry Index (BDI) is de belangrijkste graadmeter voor tarieven van de bulkscheepvaart. De index wordt dagelijks gepubliceerd door de Londense Baltic Exchange. De koers wordt samengesteld op basis van de tarieven die betaald worden om grondstoffen te vervoeren op de 23 drukst bevaren scheepvaartroutes. De Baltic Dry Index is de meest relevante index voor droge bulk. Cash-flow matig is voor CMB droge bulk de grootste activiteit (Bocimar) en daarom een belangrijke barometer.

deze voorwaarde(n))	
Initiële Betaaldatum	13 november 2015
Heropening van het Overnamebod, hetzij (i) verplicht, in één van de gevallen vermeld in artikel 35 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, (ii) vrijwillig indien de Bieder dat wenst, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod minstens 95,08% van de aandelen in CMB bezit	13 november 2015
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	3 december 2015
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	Uiterlijk op 10 december 2015
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien de heropening niet reeds het effect had van een uitkoopbod), uitgaand van de bekendmaking van de resultaten van de heropening op 10 december 2015	11 december 2015
Betaaldatum van de heropening	Uiterlijk op 24 december 2015
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	4 januari 2016
Bekendmaking van de resultaten van het uitkoopbod	Uiterlijk op 11 januari 2016
Betaaldatum van het uitkoopbod	Uiterlijk op 25 januari 2016

Beweegredenen, doelstellingen en intenties van de Bieder

Beweegreden van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod is het bekomen van de schrapping van de notering op Euronext Brussels van het aandeel CMB en het versterken van de familiale controle over CMB.

De hoofdbeweegredenen hiervoor zijn de volgende:

- De scheepvaartmarkten en met name de vrachttarieven, zijn in toenemende mate volatiel (zoals kan gezien worden in grafiek 2 onder paragraaf 6.1). Cycli zijn van veel kortere duur en de markschommelingen zijn intenser. Deze marktvolatiliteit bemoeilijkt het beheren van de verwachtingen van investeerders en heeft het risicoprofiel van CMB danig veranderd:
 - Volatiliteit

In tegenstelling tot de periode 2003-2012, toen de grote Chinese vraag naar grondstoffen de scheepvaartmarkten toeliet om lange termijn contracten te sluiten om scheepvaartinvesteringen af te dekken, is dit vandaag door de afkoeling en vertraging van de Chinese economie veel moeilijker geworden wat kan gezien worden in de afkoeling en vertraging van de Chinese import van ijzererts en steenkool (zie grafiek 2). Het aanbod van

droge bulk schepen, daarentegen, is sterk gestegen. De fragiele balans van vraag en aanbod heeft ervoor gezorgd dat de vrachttarieven in droge bulk relatief laag zijn en slechts korte opflakkingen hebben gekend in de laatste jaren zoals gezien kan worden in grafiek 2.

– Veranderend risicoprofiel

Samen met de veranderende markt, is het risicoprofiel van CMB ook aanzienlijk geëvolueerd. Daar waar de vloot vroeger op lange termijn bevracht kon worden aan goed renderende tarieven, wordt CMB vandaag door de marktomstandigheden gedwongen te opereren op de spotmarkt. Dit zorgt voor een veel grotere exposure door de snel schommelende prijzen.

– Verwachtingen van investeerders

De korte-termijn-verwachtingen van investeerders komen in toenemende mate in conflict met de lange termijn strategie die nodig is om het bedrijf te kunnen aanpassen aan de nieuwe marktomstandigheden. De maatregelen die CMB moet treffen om voor de lange termijn een antwoord te bieden op de veranderende markt (zoals bij voorbeeld schuldherschikkingen, een hogere schuldratio, de verkoop van activa en de afwezigheid van dividenden), stroken niet met de verwachtingen van de investeerders in het aandeel CMB op de korte termijn.

- CMB moet vandaag opboksen tegen grote gespecialiseerde scheepvaartbedrijven die gemakkelijk toegang hebben tot kapitaal. Hoewel de beursnotering van CMB historisch zeker heeft bijgedragen aan haar groei, kan zij die rol thans niet meer vervullen. De beperkte liquiditeit van het CMB aandeel op Euronext Brussels, de minder flexibele exit mogelijkheden (specifieke uitkoop opties, verdeling van activa, etc.) voor grote investeerders als gevolg van de beursnotering en het feit dat het aandeel niet gevolgd wordt door internationale analisten, maakt dat (i) internationale investeerders gespecialiseerd in scheepvaartbeleggingen niet of slechts heel moeilijk bereid gevonden worden om te investeren in CMB en (ii) financiering via de kapitaalmarkt om de lange termijn strategie te kunnen realiseren zo goed als onmogelijk is geworden. In een privé-onderneming is dit gemakkelijker te realiseren en kunnen meer flexibele structuren worden opgezet. Hierdoor kunnen CMB en haar dochterondernemingen niet efficiënt de concurrentie aangaan met nieuwe spelers uit Azië en de Verenigde Staten. De beursnotering is vandaag een handicap geworden voor de verdere ontwikkeling en de lange termijn doelstellingen van CMB waar schaalvergroting van belang is. De Bieder en CMB zijn ervan overtuigd dat een stabiel familiaal aandeelhouderschap de beste basis is voor CMB om het business model flexibel te kunnen aanpassen aan de noden van de internationale scheepvaartmarkt en diens investeerders.

Doelstellingen van de Bieder

Zoals uiteengezet in paragraaf 6.1 van dit Prospectus, is de Bieder van plan CMB te privatiseren en de beursnotering op Euronext Brussels te schrappen. Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn (in het bijzonder, indien de Bieder samen met de met hem in onderling overleg handelende personen minder dan 95,08% van de aandelen in CMB bezit), behoudt de Bieder zich het recht voor om Euronext Brussels te verzoeken tot de schrapping van de notering van het CMB aandeel. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers. De FSMA heeft in haar jaarverslag van 2012 meegedeeld dat ze zich niet zal verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders. Omgekeerd gaf de FSMA aan zich dus wel te zullen verzetten tegen de schrapping van de notering als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen (zie paragraaf 7.6 van dit Prospectus voor meer details).

Intenties van de Bieder

A. Deelneming CMB voor de Bieder

De deelneming in CMB zal blijven behoren tot één van de belangrijkste activabestanddelen van de Bieder.

B. Strategie voor CMB

De Bieder zal CMB en zijn onderdelen verder ontwikkelen om de groep toe te laten te groeien en de concurrentie aan te kunnen binnen een snel veranderend scheepvaartlandschap. De grote lijnen van de toekomstige strategie binnen de vier afdelingen kan als volgt geschetst worden:

(i) Bocimar – droge bulk

De droge bulk industrie heeft nood aan consolidatie en specialisatie na de boom-jaren die gedreven werden door de grote Chinese vraag naar grondstoffen. De droge bulk wereldvloot is verdubbeld van 5.000 schepen in 2005 tot meer dan 10.000 schepen in 2015, maar de wereldvloot is weinig of niet gerationaliseerd, terwijl de uiteindelijke klanten wel aan schaalvergroting hebben gedaan. Daar bovenop wordt de industrie geconfronteerd met een grote waaier aan nieuwe milieureglementeringen die grote investeringen vergen.

Het is in dat spanningsveld dat oplossingen moeten gezocht worden die een combinatie zullen zijn van het vergroten van het platform waarop Bocimar vandaag actief is, en het vergroenen van de vloot door het toepassen van nieuwe technologieën. Hiervoor zal waarschijnlijk een beroep gedaan worden op samenwerking met andere reders, en/of zullen actief investeringsgelden aangetrokken worden bij institutionele investeerders. Ook zullen wellicht specifieke businessmodellen voor de verschillende sub-segmenten binnen de Bocimar vloot (Cape, Panamax, Ultra/Supramax, Handysize) ontwikkeld worden. Aan- en verkoop van schepen, uithuren en inhuren van schepen met een mix van korte en lange termijn charters, zullen essentiële onderdelen vormen van de uitvoering van die strategie.

(ii) Bochem – chemicaliëntankers

De investering van CMB in Bochem is een uitloper van een samenwerkingsakkoord met een Noorse reder, die zijn participatie nadien verkocht heeft aan een Indisch fonds. Bochem heeft de volledige controle verworven over de schepen na het in gebreke blijven van die Indische partner onder hun overeenkomst. Recent werd beslist om drie nieuwbouwschepen toe te voegen aan de vloot (in 50/50 samenwerking met een partner).

De investering in Bochem is geen core business voor CMB (in vergelijking met Bocimar en Delphis, vertegenwoordigt Bochem slechts 9% van de totale vloot), en zal daarom flexibel bekeken worden naar gelang de opportuniteiten die zich voordoen. Daarom kan op korte of lange termijn besloten worden om schepen te verkopen, bijkomende schepen aan te kopen of zelfs een samenwerking te organiseren met een andere reder.

(iii) Delphis – containers

Delphis is pas recent geïntegreerd binnen CMB als een diversificatie van de scheepvaartportefeuille en derde volwaardige scheepvaarttak. De containermarkten hebben een lange crisis achter de rug door een overaanbod aan schepen en wereldwijde economische crisis, die een significante impact gehad heeft op het consumentenvertrouwen. Die crisis is nog niet voorbij en de containermarkt wordt nu gekenmerkt door een consolidatiegolf bij de grote deep sea rederijen (uiteindelijke klanten van Delphis), een vertragende groei in de vraag

naar containertransport en nieuwe concurrenten uit Azië en de Verenigde Staten die met grote kapitalen en een lage kapitaalskost de concurrentie aangaan met traditionele reders (zoals Delphis). Daarenboven opereren vele schepen van Delphis in zogenaamde ECA's (Emission Control Areas), waar strenge regels gelden voor de uitstoot van de scheepsmotoren (SOx, NOx).

Zoals in de droge bulk markten, is er nood aan consolidatie en specialisatie binnen de containermarkten. De strategie van Delphis zal er in bestaan om te blijven investeren in middelgrote containerschepen en nieuwe technologieën (die een antwoord bieden op o.a. de ECA-regelgeving) om de concurrentie te kunnen aangaan met de nieuwkomers op de markt. Zoals bij Bocimar, zal hiervoor waarschijnlijk een beroep gedaan worden op samenwerking met andere reders en het vergroten van de kapitaalsbasis. Aan- en verkoop van schepen, uithuren en inhuren van schepen met een mix van korte en lange termijn charters, zullen essentiële onderdelen vormen van de uitvoering van die strategie.

(iv) ASL Aviation – luchtvaart

De participatie in ASL Aviation is een waardevolle diversificatie binnen CMB. CMB heeft de groei en ontwikkeling van het bedrijf steeds ondersteund, maar ook steeds gekeken naar mogelijke exit-scenario's om de investering te gelde te maken. De toekomstige strategie zal erin bestaan om het management van ASL Aviation verder te steunen in de ontwikkeling van het bedrijf en tegelijkertijd opportuniteiten te bekijken met potentiële kopers van een deel of het geheel van de participatie.

C. Werkgelegenheid

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij CMB en hij is niet van plan een herstructurering door te voeren.

D. Schrapping van notering Euronext Brussels

Het is de intentie van de Bieder om Euronext Brussels te verzoeken de notering van de aandelen van CMB te schrappen. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers (voor meer informatie hierover, zie paragraaf 7.6 van dit Prospectus). Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zal resulteren in wijzigingen aan de statuten van CMB, haar bestuursmodel en haar beleid om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen.

Voordelen voor CMB en haar Aandeelhouders

De belangrijkste voordelen van het Bod voor de Aandeelhouders zijn de Biedprijs en de onmiddellijke mogelijkheid aan de Aandeelhouders om hun Aandelen te verkopen, waar die mogelijkheid op de beurs beperkt is als gevolg van de beperkte liquiditeit van het CMB aandeel op Euronext Brussels.

Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders

Het Bod laat de Bieder toe om de familiale controle op CMB te verstevigen en past binnen de bedoeling om de beursnotering te schrappen. De Bieder verwacht geen synergiën te kunnen ontwikkelen met CMB aangezien het niet zijn bedoeling is om de activiteiten van CMB samen te voegen met de andere deelnemingen van de Bieder.

De Biedprijs gaat uit van een verbetering van de markten op de lange termijn. Dat betekent dat de Bieder pas winst zal maken op zijn investering of pas een meerwaarde zal realiseren als de scheepvaartmarkten in dewelke CMB actief is, effectief verbeteren.

Verantwoording van de Biedprijs

De Biedprijs bedraagt 16,20 EUR in contanten per Aandeel.

De Bieder heeft zowel een geconsolideerde als een som-van-de-delen (SVDD) waarderingsbenadering in overweging genomen om de geboden prijs per Aandeel onder het Bod te bepalen.

De volgende waarderingsmethoden zijn toegepast onder de geconsolideerde benadering:

- (i) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap;
- (ii) Richtkoersen van financiële analisten;
- (iii) Premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België;
- (iv) Aangepaste Netto Actiefwaarde (Aangepaste NAW);
- (v) Boekwaarde van het eigen vermogen; en
- (vi) Hybride NAW.

De volgende waarderingsmethoden zijn overwogen onder de SVDD benadering:

- (i) Actualisering van de toekomstige vrije cashflows (DCF);
- (ii) Waardering op basis van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen;
- (iii) Waardering op basis van multiples van vergelijkbare transacties.

Geconsolideerde benaderingen

- (i) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap

De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 20,5% ten opzichte van de slotkoers op 3 september 2015 (zijnde de dag voorafgaand aan de Aankondigingsdatum) en van 14,9%, 19,6% en 15,7% ten opzichte van de Volume Gewogen Gemiddelde Prijs (VWAP) over een periode van respectievelijk één maand, drie maanden en 12 maanden voorafgaand aan 3 september 2015. Er werden geen dividenden uitgekeerd aan de aandeelhouders in 2015. Aangezien de Doelvennootschap genoteerd is op Euronext Brussels, wordt de aandelenkoers als een relevante waarderingsmaatstaf beschouwd om de prijs per Aandeel te bepalen. Hierbij dient opgemerkt te worden dat het CMB aandeel een beperkte liquiditeit heeft op Euronext Brussels. Tijdens de 12 maanden voorafgaand aan 3 september 2015, werden er op dagelijkse basis gemiddeld 23.498 aandelen verhandeld, wat overeenkomt met 0,2% van de free float (met uitsluiting van het aandelenbelang van 16,05% dat aangehouden wordt door Victrix NV).

- (ii) Richtkoersen van financiële analisten

De Biedprijs voor de Aandelen vertegenwoordigt een premie van 18,5% ten opzichte van de gemiddelde richtkoers van 13,70 EUR per Aandeel, zoals voorgesteld door drie onafhankelijke financiële analisten van ING, KBC Securities en Petercam. ABN Amro werd niet weerhouden als financiële analist omdat zij pas recent hun opvolging van de Doelvennootschap (opnieuw) hebben opgestart. De meest recente rapporten van de drie weerhouden analisten dateren van respectievelijk 24 juli 2015, 28 augustus 2015 en 24 juli 2015. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 8,0% ten opzichte van de hoogste richtkoers en een premie van 47,3% ten opzichte van de laagste richtkoers.

(iii) Premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België

Uit een overzicht van Belgische publieke overnamebiedingen gelanceerd door referentieaandeelhouders blijkt een mediaanpremie van 14,5% op de slotkoers één dag voorafgaand aan de aankondiging en een mediaanpremie van 17,4% en 18,0% op respectievelijk de één maand en de drie maand VWAP voorafgaand aan de aankondiging. Indien men deze premies toepast op de koers van de Doelvennootschap per 3 september 2015 en de één en drie maand VWAP van de Doelvennootschap per 3 september 2015, vertegenwoordigt de Biedprijs van 16,20 EUR per Aandeel een premie/(korting) van respectievelijk 5,2%, -2,1% en 1,4%.

(iv) Aangepaste NAW

Voor de analyse van de Aangepaste NAW, kunnen de activa van de Doelvennootschap onderverdeeld worden in vier categorieën: schepen, contracten, opties en andere activa. De verschillende componenten van elke categorie zijn geherwaardeerd, daar waar mogelijk en relevant, door de meest gepaste methode toe te passen. Waarderingen van scheepsmakelaars worden bijvoorbeeld gebruikt om de marktwaarde van de schepen te bepalen (in plaats van de boekwaarde). Deze analyse resulteert in een Aangepaste NAW van 540m USD voor de Doelvennootschap of 13,7 EUR per Aandeel. Een sensitiviteit van 5,0% op aan de industrie gerelateerde marktcondities (gedefinieerd als marktwaarde van de schepen en Time Charter marktprijzen), resulteert in een Aangepaste NAW prijsvork van 11,5 EUR tot 15,8 EUR per Aandeel. De Biedprijs voor de Aandelen in het Bod vertegenwoordigt een premie van 18,2% ten opzichte van de centrale waarde resulterende uit de Aangepaste NAW methode en een premie tussen de 40,9% en 2,5% ten opzichte van de laagste en hoogste weerhouden Aangepaste NAW prijsvork. De Aangepaste NAW methode wordt beschouwd als de belangrijkste waarderingmethode.

(v) Boekwaarde van het eigen vermogen

De boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap bedraagt 978m USD of 25,5 EUR per Aandeel. De meeste bedrijven in de scheepvaartindustrie, gelijkaardig aan de Doelvennootschap, noteren tegen een significante korting ten opzichte van de boekwaarde van het eigen vermogen. Daardoor is deze benadering niet weerhouden.

(vi) Hybride NAW

De Hybride NAW is een activabenadering die nauw aansluit bij de aangepaste NAW methode maar waar de boekwaarde gebruikt wordt voor activa (of groepen van activa) waarvan de marktwaarde beneden de boekwaarde noteert en waarvoor de Doelvennootschap een impairment test heeft uitgevoerd conform IAS 36. Voor de activa van (of groepen van activa) waarvoor de marktwaarde hoger ligt dan de boekwaarde wordt de marktwaarde weerhouden. De Bieder heeft zodoende een NAW berekend waarbij de activa van Bocimar en Delphis aan boekwaarde weerhouden worden en Bochem en andere activa aan marktwaarde opgenomen worden. Deze analyse resulteert in een waarde van 26,9 EUR per Aandeel.

De Bieder is van oordeel dat de gebruikswaarde van de activa niet relevant is als onderbouwing van de Biedprijs, ondanks het feit dat de Doelvennootschap geen bijzondere waardevermindering geboekt heeft als gevolg van de impairment test op Bocimar (zoals vermeld in Toelichting 11 van het jaarverslag van CMB over boekjaar 2014 en in Toelichting 8 van het halfjaarlijks verslag van CMB over boekjaar 2015) en dus bijgevolg het management van de Doelvennootschap van oordeel was dat de gebruikswaarde (DCF op basis van “*reasonable and appropriate*” assumpties (onder andere de tien jaar historisch gemiddelde vrachttarieven)) van Bocimar en Delphis hoger of gelijk was aan de

boekwaarde. Een eerste reden hiervoor is dat een DCF op basis van historische waardes geen geschikte waarderingsmethode is voor het bepalen van de marktwaarde van een onderneming in de scheepvaartindustrie. Deze waarderingsmethode is relevant om een gebruiks- of bedrijfswaarde te bepalen over de ganse resterende levensduur van het actief (zoals in een impairment test) maar niet voor een marktwaarde op het ogenblik van een waardering. Een tweede reden daarvoor is dat de meeste beursgenoteerde ondernemingen in de scheepvaartindustrie, net zoals de Doelvennootschap, verhandeld worden tegen een significante korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. Bijgevolg is de Bieder van oordeel dat de Hybride NAW methode geen relevante waarderingsmethode is. We verwijzen naar paragraaf 7.2.3 voor een gedetailleerde onderbouwing waarom de DCF als een minder relevante waarderingsmethode wordt beschouwd.

SVDD benaderingen

Twee waarderingsmethodes zijn toegepast voor de SVDD benadering: DCF en multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Voor elke kernactiviteit van de Doelvennootschap is een combinatie van DCF en multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen weerhouden, met uitzondering van de chemicaliëntankers activiteiten, waarvoor enkel een DCF benadering is weerhouden. Voor activiteiten die worden opgenomen onder de methode van de vermogensmutatie, is een combinatie van DCF en multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen of Aangepaste NAW weerhouden als de bruikbare waarderingsmethode.

Door de hoge volatiliteit in de scheepvaartindustrie en de onzekerheid rond de winstprojecties, samen met andere factoren die in meer detail zullen besproken worden in paragraaf 7.2 van het Prospectus, wordt de relevantie van zowel de DCF methode als de methode op basis van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen beschouwd als gemiddeld tot laag. Deze methodes werden enkel opgenomen ter informatie. De relevantie van de methode op basis van multiples van vergelijkbare transacties is laag en is niet weerhouden zoals wordt beschreven in paragraaf 7.2.3.

Besluit

Tot besluit en na verschillende waarderingsmethodes te hebben geanalyseerd, is de Bieder ervan overtuigd dat de Biedprijs van 16,20 EUR per Aandeel een premie inhoudt of op zijn minst zich situeert aan de bovenkant van de prijsvorken die resulteren uit de weerhouden toegepaste methodes. De Biedprijs houdt een premie in van 18,2% in ten opzichte van de geraamde Aangepaste NAW, de methode die wordt beschouwd als de meest relevante waarderingsmethode voor de Doelvennootschap.

De gedetailleerde verantwoording van de Biedprijs wordt beschreven in paragraaf 7.2 van het Prospectus.

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, hebben de onafhankelijke bestuurders van CMB ING België NV aangeduid als Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat is aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage VI.

Andere relevante informatie in het kader van het Overnamebod

Op 27 augustus 2015 heeft CMB haar halfjaarlijkse resultaten gepubliceerd en op 31 augustus 2015 heeft CMB haar halfjaarlijks verslag gepubliceerd (voor meer details, zie Bijlage III bij dit Prospectus).

Op 7 oktober 2015 heeft CMB haar resultaten voor het derde kwartaal 2015 gepubliceerd (voor meer details, zie Bijlage III bij dit Prospectus).

Loketinstellingen

Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en KBC Bank NV zullen in het kader van het Bod de diensten van loketinstelling leveren.

Aanvaarding van het Overnamebod kan kosteloos gebeuren bij een Loketinstelling door het indienen van het Aanvaardingsformulier, dat naar behoren werd ingevuld en ondertekend. Kosten die mogelijks worden aangerekend door andere financiële tussenpersonen zijn voor rekening van de Aandeelhouders die hun Aandelen aanbieden.

Het Prospectus

Dit Prospectus werd in België openbaar gemaakt in het Nederlands, welke de officiële versie is.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en KBC Bank NV, of telefonisch bij Belfius Bank NV (+32(0)2 222 12 02 (Nederlands) en +32(0)2 222 12 01 (Frans) (Belfius Contact)), BNP Paribas Fortis NV (+32(0)2 433 40 31 (Nederlands) en +32(0)2 433 40 34 (Engels)) en KBC Securities NV en KBC Bank NV (+32(0)3 283 29 70 (KBC Telecenter)). Dit Prospectus is eveneens beschikbaar op internet op het adres www.cmb.be, www.belfius.be/cmb, www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be/corporateactions.

Een Engelse vertaling van dit Prospectus en een Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus worden ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelse vertaling en/of Franse vertaling van de samenvatting enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieder heeft de respectieve versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van alle versies.

Toepasselijk recht en bevoegde rechter

Het Overnamebod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Het hof van beroep te Brussel is exclusief bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Overnamebod te beslechten.

1 DEFINITIES

Aandeel	Elk van de 17.218.908 thans uitstaande aandelen in CMB waarop het Bod betrekking heeft (meer bepaald alle aandelen in CMB, met uitsluiting van de aandelen die reeds aangehouden worden door de Bieder of de met hem in onderling overleg handelende personen).
Aandeelhouder	Elke houder van één of meerdere Aandelen.
Aankondigingsdatum	4 september 2015, meer bepaald de datum waarop de Bieder en Doelvennootschap een kennisgeving hebben gedaan overeenkomstig artikel 8 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.
Aanvaardingsformulier	Het formulier dat als <u>Bijlage I</u> is aangehecht bij dit Prospectus, en ingevuld moet worden door de personen die hun Aandelen wensen aan te bieden in kader van het Overnamebod.
Aanvaardingsperiode	De Initiële Aanvaardingsperiode en de daarop volgende aanvaardingsperiode(s) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).
Baltic Dry Index	De Baltic Dry Index zoals gepubliceerd door de Baltic Exchange op haar website www.balticexchange.com . De Baltic Dry Index (BDI) is de belangrijkste graadmeter voor tarieven van de bulkscheepvaart. De index wordt dagelijks gepubliceerd door de Londense Baltic Exchange. De koers wordt samengesteld op basis van de tarieven die betaald worden om grondstoffen te vervoeren op de 23 drukst bevaren scheepvaartroutes.
Betaaldatum	De Initiële Betaaldatum en de daarop volgende betaaldat(um)(a) van iedere heropening van het Bod (inclusief in het kader van een uitkoopbod).
Bieder of Saverco NV	Saverco NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0427.685.965.
Biedprijs	De vergoeding in contanten die door de Bieder wordt gegeven voor ieder Aandeel dat aangeboden wordt in het kader van het Overnamebod, zoals uiteengezet in paragraaf 7.1.3 van dit Prospectus, zijnde 16,20 EUR per Aandeel.
CMB Groep	CMB en de vennootschappen waarover CMB rechtstreeks of onrechtstreeks controle uitoefent in de zin van artikel 5 tot en met artikel 9 van het Wetboek van Vennootschappen.

Doelvennootschap of CMB	Belgische Scheepvaartmaatschappij, Compagnie Maritime Belge NV, verkort CMB NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0404.535.431.
FSMA	De Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
Initiële Aanvaardingsperiode	De initiële periode tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Overnamebod, welke aanvang neemt op 22 oktober 2015 en eindigt op 6 november 2015.
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 voornoemde Aandelen wordt overgedragen.
Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen	Het Belgisch koninklijk besluit op de openbare overnamebiedingen van 27 april 2007, zoals gewijzigd.
Loketinstellingen	KBC Securities NV, KBC Bank NV, BNP Paribas Fortis NV en Belfius Bank NV.
Onafhankelijk Expert	ING België NV.
Overnamebod of Bod	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, uitgebracht door de Bieder, met betrekking tot alle aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of de met hem in onderling overleg handelende personen en waarvan de modaliteiten zijn opgenomen in dit Prospectus.
Prospectus	Dit Prospectus dat de modaliteiten van het Overnamebod uiteenzet, met inbegrip van de aangehechte bijlagen en enige aanvulling die tijdens de Aanvaardingsperiode gepubliceerd zou worden.
Werkdag	Iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27° van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.
Wetboek van Vennootschappen	Het Belgisch Wetboek van Vennootschappen van 7 mei 1999, zoals gewijzigd.
Wet op de Openbare Overnamebiedingen	De Belgische wet op de openbare overnamebiedingen van 1 april 2007, zoals gewijzigd.
Wet van 2 augustus 2002	De Belgische wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, zoals gewijzigd.

2 BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

2.1 Informatie opgenomen in dit Prospectus

De Bieder heeft 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 datum van het Prospectus. Elk nieuw feit alsook elke materiële vergissing of onnauwkeurigheid die verband houdt met de informatie in het Prospectus en die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Overnamebod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de datum van het Prospectus en het sluiten van de laatste Aanvaardingsperiode voor het Overnamebod, wordt openbaar gemaakt in België door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

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 Overnamebod, 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.

Met uitzondering van de FSMA, heeft geen enkele andere autoriteit van enig ander rechtsgebied het Prospectus of het Overnamebod goedgekeurd. Het Overnamebod wordt enkel in België gedaan, en er werden geen stappen ondernomen, noch zullen er stappen worden ondernomen om de toelating te verkrijgen dit Prospectus in rechtsgebieden buiten België te verspreiden.

2.2 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 die het Prospectus in bezit heeft om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen in te winnen en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn of zullen er stappen worden gezet 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 mogen noch het Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige andere reclame of informatie, openbaar verspreid worden in de Verenigde Staten, Nederland, 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, Nederland, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

2.3 Toekomstgerichte verklaringen

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, waaronder verklaringen die de volgende woorden bevatten: “plannen”, “verwachten”, “voornemen”, “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 Bieder en CMB 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 mogen Aandeelhouders slechts in redelijke mate voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen. Deze toekomstgerichte verklaringen gelden enkel op de datum van het Prospectus. De Bieder wijst 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 Wet op de Openbare Overnamebiedingen.

3 ALGEMENE INFORMATIE

3.1 Goedkeuring door de FSMA

De Nederlandstalige versie van dit Prospectus is goedgekeurd door de FSMA op 20 oktober 2015, overeenkomstig artikel 19, §3 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen. Deze goedkeuring houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder of van de Doelvennootschap.

Een formele kennisgeving van het Overnamebod werd ingediend door de Bieder bij de FSMA (overeenkomstig artikel 5 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen). De kennisgeving van de intentie van de Bieder om het Overnamebod uit te brengen, werd overeenkomstig artikel 7 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen openbaar gemaakt op 9 september 2015.

Met uitzondering van de FSMA heeft geen enkele andere autoriteit van enig ander rechtsgebied dit Prospectus of het Overnamebod goedgekeurd. Het Overnamebod wordt enkel gedaan in België en er werden geen stappen ondernomen, noch zullen er stappen worden ondernomen om de toelating te verkrijgen om dit Prospectus in rechtsgebieden buiten België te verspreiden.

3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus

De Bieder, vertegenwoordigd door zijn raad van bestuur, is verantwoordelijk (en neemt alle verantwoordelijkheid op zich) voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van het waarderingsverslag opgesteld door de Onafhankelijke Expert overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat bijgevoegd is bij dit Prospectus als Bijlage VI, en de memorie van antwoord die werd opgemaakt overeenkomstig de artikelen 22 tot 30 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen dat bijgevoegd is bij dit Prospectus als Bijlage VII.

De Bieder bevestigt dat, voor zover hem bekend, de inhoud van het Prospectus juist, niet misleidend en in overeenstemming is met de werkelijkheid en dat geen belangrijke gegevens werden weggelaten, waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot CMB en haar verbonden vennootschappen is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieder voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, maar die geen voorkennis is die openbaar gemaakt moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 10 van de Wet van 2 augustus 2002.

3.3 Praktische informatie

Dit Prospectus werd in België openbaar gemaakt in het Nederlands, welke de officiële versie is.

Het Prospectus en het Aanvaardingsformulier kunnen kosteloos verkregen worden aan de loketten van Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en KBC Bank NV, of telefonisch bij Belfius Bank NV (+32(0)2 222 12 02 (Nederlands) en +32(0)2 222 12 01 (Frans) (Belfius Contact)), BNP Paribas Fortis NV (+32(0)2 433 40 31 (Nederlands) en +32(0)2 433 40 34 (Engels)) en KBC Securities NV en KBC Bank NV (+32(0)3 283 29 70 (KBC Telecenter)). Dit Prospectus is eveneens beschikbaar op internet op het adres www.cmb.be, www.belfius.be/cmb, www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be/corporateactions.

Een Engelse vertaling van dit Prospectus en een Franse vertaling van de samenvatting van dit Prospectus worden ter beschikking gesteld in elektronische vorm op de bovenvermelde websites. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelstalige vertaling en/of Franse vertaling van de samenvatting enerzijds en de officiële Nederlandstalige versie anderzijds, heeft de Nederlandstalige versie voorrang. De Bieder heeft de respectieve versies nagekeken en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van alle versies.

3.4 Verslag van de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 20 en volgende van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, hebben de onafhankelijke bestuurders van CMB, ING België NV aangeduid als Onafhankelijke Expert. De Onafhankelijke Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, dat bijgevoegd is aan dit Prospectus als Bijlage VI.

3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder

BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en Belfius Bank NV hebben de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten die verband houden met het Overnamebod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en Belfius Bank NV aanvaarden geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en Belfius Bank NV.

Argo BCVBA heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die verband houden met het Overnamebod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Argo BCVBA aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door Argo BCVBA.

3.6 Memorie van antwoord

Een kopie van de memorie van antwoord aangenomen door de raad van bestuur van CMB op 16 oktober 2015 en goedgekeurd door de FSMA op 20 oktober 2015 overeenkomstig artikel 22 en volgende van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen, is bijgevoegd als Bijlage VII.

3.7 Toepasselijk recht en rechtsgebied

Het Overnamebod is onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Het hof van beroep te Brussel is uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Overnamebod te beslechten.

4 DE BIEDER

4.1 Identificatie van de Bieder

Vennootschapsnaam:	Saverco
Maatschappelijke zetel:	De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
Datum van oprichting en duur:	31 juli 1985 onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0427.685.965
Vennootschapsvorm:	naamloze vennootschap
Boekjaar:	1 januari tot 31 december
Datum van de jaarvergadering:	23 juni om 10.00 uur
Commissaris:	KPMG Bedrijfsrevisoren BV CVBA, kantoor houdende te Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, vertegenwoordigd door Serge Cosijns

4.2 Doel van de Bieder

In artikel 2 van haar statuten wordt het doel van Saverco als volgt omschreven:

- *de aankoop, de verkoop, de overdracht, de ruiling en het beheer van alle roerende waarden, aandelen, deelbewijzen van vennootschappen, obligaties, staatsfondsen van alle roerende en onroerende goederen en rechten;*
- *alle activiteiten van management en consultancy, alle werkzaamheden die rechtstreeks of onrechtstreeks verband hebben met de studie en het advies in alle economische, financiële, fiscale, bedrijfs-organisatorische en sociale aangelegenheden;*
- *alle mandaten van bestuurder of vereffenaar aanvaarden in om het even welke vennootschap, vereniging of onderneming; de vennootschap kan om het even welke management-, organisatie- of bestuursopdracht aanvaarden, en in het raam van de uitvoering ervan alle activiteiten stellen die hiervoor noodzakelijk zijn;*
- *alle vervoer te land, water en in de lucht en alle activiteiten betrekking hebbende met het vervoerbedrijf in het algemeen;*
- *de aankoop, verkoop, leasing, huur en verhuur, de handel en de uitbating van voertuigen, vliegtuigen, schepen en alle andere vervoermiddelen;*

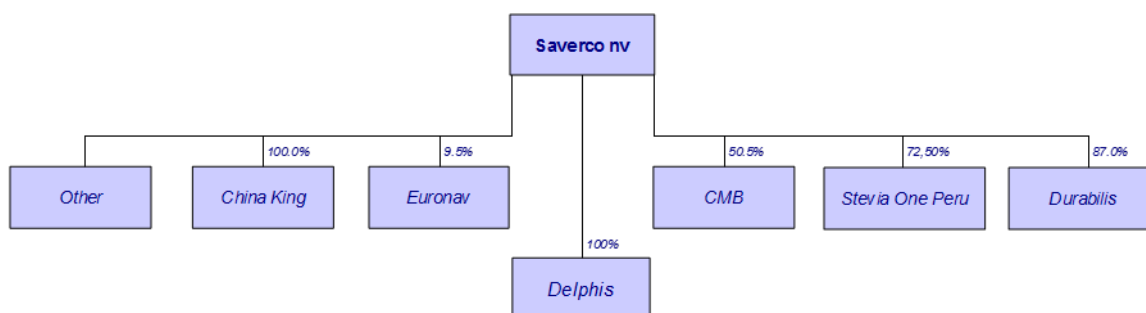
De vennootschap mag in België of in het buitenland alle industriële, commerciële, roerende, onroerende of financiële verrichtingen doen die van aard zijn om rechtstreeks of onrechtstreeks haar doel uit te breiden of te bevorderen.

De vennootschap mag belangen nemen bij middel van inbreng, van fusie, van intekening, van deelneming, van geldelijke of andere tussenkomst in alle bestaande of op te richten vennootschappen of ondernemingen in België of het buitenland. Zij mag zich op iedere wijze interesseren in alle zaken, ondernemingen, of vennootschappen, die een identiek, een gelijkaardig of een aanverwant doel

hebben of die van aard zijn de uitbreiding van haar onderneming te bevorderen en zelfs met deze vennootschappen samensmelten.

4.3 Activiteiten en activa van de Bieder

Saverco is een holdingvennootschap actief in het goederenvervoer over zee- en kustwateren en het beheren van meerderheids- en minderheidsparticipaties. Op de datum van dit Prospectus zijn de voornaamste activa van de Bieder haar participatie in CMB en haar participatie in Euronav NV, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen met ondernemingsnummer 0860.402.767 (RPR Antwerpen, afdeling Antwerpen), en betreft haar voornaamste activiteit het beheer daarvan. Daarnaast zijn de belangrijkste activa en daaraan gekoppelde activiteiten, meerderheids- en minderheidsparticipaties en onroerende goederen, zoals hieronder weergegeven.²



Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening

31/12/2014

Firma	Munt	Eigen Vermogen	Netto-resultaat
CMB nv	USD	822.559.417	35.882.705
Delphis nv	EUR	-49.670.039	-165.444.387
Euronav nv	USD	1.429.550.807	-67.388.791
China King Shipping	USD	-8.788.794	-2.122.105
Durabilis nv	EUR	8.957.595	-1.241.944
Stevia One Peru	PEN	-706.127	-26.087.573
Andere	EUR	-9.289.696	-1.455.757

4.4 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het maatschappelijk kapitaal van de Bieder 600.000 EUR en wordt het vertegenwoordigd door 914 gewone aandelen zonder vermelding van de waarde, die elk één/negenhonderd veertiende van het kapitaal vertegenwoordigen.

² China King Shipping is op 30 juni 2015 verkocht aan Delphis Hong Kong Limited.

De huidige aandeelhoudersstructuur van de Bieder is als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aandelen</u>	<u>Percentage</u>
Marc Saverys	910	99,56%
Alexander Saverys	1	0,11%
Sebastiaan Saverys	1	0,11%
Michaël Saverys	1	0,11%
Ludovic Saverys	1	0,11%
Totaal	914	100%

4.5 Bestuursstructuur van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus, bestaat de raad van bestuur van de Bieder uit zes leden:

<u>Naam</u>	<u>Einde van termijn</u>
Marc Saverys	Jaarvergadering 2017
Alexander Saverys	Jaarvergadering 2018
Sebastiaan Saverys	Jaarvergadering 2018
Michaël Saverys	Jaarvergadering 2021
Ludovic Saverys	Jaarvergadering 2021
Ludwig Criel	Jaarvergadering 2018

De heer Marc Saverys is benoemd als voorzitter en gedelegeerd bestuurder van de Bieder.

4.6 Personen handelend in onderling overleg met de Bieder

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen, handelt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege in “onderling overleg” met de heer Marc Saverys en met CMB, aangezien dit beiden met de Bieder verbonden personen zijn in de zin van artikel 11 van het Wetboek van Vennootschappen. De Bieder, de heer Marc Saverys en CMB handelen tevens in “onderling overleg” met de heer Michaël Saverys en de heer Ludovic Saverys aangezien zij overeenkomstig artikel 3, §1, 5° van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen samenwerken om de controle over de Doelvennootschap te handhaven.

4.7 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap

4.7.1 Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus heeft de Bieder 17.675.092 (hetzij 50,50%) van de aandelen in CMB.

4.7.2 Aandeelhouderschap van de personen die in onderling overleg handelen met de Bieder

CMB is op datum van dit Prospectus reeds een met de Bieder verbonden entiteit en derhalve een persoon die van rechtswege in onderling overleg handelt met de Bieder, gelet op de controle die de Bieder heeft over CMB. CMB heeft momenteel geen eigen aandelen.

Marc Saverys heeft de controle over de Bieder en is derhalve een persoon die van rechtswege in onderling overleg handelt met de Bieder. Hij heeft momenteel 65.000 (hetzij 0,19%) van de aandelen in CMB. Deze aandelen zijn niet inbegrepen in het Bod.

Michaël Saverys heeft momenteel 40.000 (hetzij 0,11%) van de aandelen in CMB en Ludovic Saverys heeft momenteel 1.000 (hetzij 0,003%) van de aandelen in CMB. Deze aandelen zijn niet inbegrepen in het Bod.

Op datum van dit Prospectus hebben de Bieder en voornoemde personen die met de Bieder in onderling overleg handelen gezamenlijk 17.781.092 (hetzij 50,80%) van de aandelen in CMB.

4.7.3 Recente acquisities

Noch de Bieder, noch enige met de Bieder verbonden entiteiten, noch personen die met de Bieder in onderling overleg handelen (zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 5° van de Wet op de Openbare Overnamebiedingen) hebben aandelen uitgegeven door CMB verworven in de 12 maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, behalve zoals hieronder uiteengezet.

Op 31 oktober 2014, heeft Saverco op Euronext Brussels 10.092 aandelen in CMB gekocht voor een totale prijs van 149.866 EUR, hetzij 14,85 EUR per aandeel.

4.8 Financiële informatie

De geconsolideerde jaarrekening van Saverco en haar dochtervennootschappen per 31 december 2014 en een tussentijdse staat per 30 juni 2015 werden aangehecht als Bijlage IV en Bijlage V. De geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IFRS/IAS normen. De geconsolideerde jaarrekening werd goedgekeurd door raad van bestuur van Saverco gehouden op 31 juli 2015.

De geconsolideerde jaarrekening werd gecontroleerd door de commissaris, KPMG Bedrijfsrevisoren BV CVBA, kantoor houdende te Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, vertegenwoordigd door Serge Cosijns, lid van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (*Institut des Réviseurs d'Entreprises*), die hierover een oordeel met voorbehoud heeft geformuleerd. De tussentijdse staat per 30 juni 2015 werd niet gecontroleerd door een commissaris.

Het door de commissaris geformuleerde voorbehoud heeft betrekking op het feit dat, hoewel de geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform IFRS/IAS, de waarderingsprincipes neergelegd in IFRS 3 niet werden toegepast bij de eerste volledige opname van CMB in de geconsolideerde jaarrekening van Saverco en bovendien niet alle toelichting werd verschaft die conform IFRS 3 vereist is. Volgens IFRS 3 dienen de identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen gewaardeerd te worden aan reële waarde. De raad van bestuur van Saverco heeft er echter voor geopteerd om deze verworven activa en aangegane verplichtingen op te nemen aan de waarden zoals zij werden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekeningen van CMB op het moment van verwerving, namelijk 30 juni 2013.

Uitgezonderd de mogelijke effecten van de aangelegenheid zoals beschreven in bovenstaande paragraaf, geeft de geconsolideerde jaarrekening, naar oordeel van de commissaris, een getrouw beeld van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van Saverco en haar dochtervennootschappen op 31 december 2014 evenals van haar geconsolideerde resultaten en

geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met IFRS en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

5 DE DOELVENNOOTSCHAP

5.1 Identificatie van de Doelvennootschap

Vennootschapsnaam:	Belgische Scheepvaartmaatschappij, Compagnie Maritime Belge (verkort CMB)
Maatschappelijke zetel:	De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen
Datum van oprichting en duur:	24 januari 1895 onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0404.535.431
Vennootschapsvorm:	naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Boekjaar:	1 januari tot 31 december
Datum van de Jaarvergadering:	tweede dinsdag van de maand mei om 14.30 uur
Commissaris:	KPMG Bedrijfsrevisoren BV CVBA, kantoor houdende te Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, vertegenwoordigd door Serge Cosijns

5.2 Doel van de Doelvennootschap

In artikel 2 van haar statuten wordt het doel van CMB als volgt omschreven:

De vennootschap heeft tot doel alle verrichtingen in verband met het vervoer ter zee en de scheepsrederij, onder meer het in- en uitcharteren, aan- en verkopen van schepen, het inleggen en de exploitatie van scheepvaartlijnen. Zij kan havenuitrustingen, loodsen of andere installaties aanleggen die ertoe kunnen bijdragen de verwezenlijking van haar doel te vergemakkelijken en uit te breiden, de lading en de lossing, het opslaan, het in- en uitklaren, het verzenden en doorzenden van goederen verzekeren, alle nodige onroerende goederen en materieel verwerven. Deze opsomming is niet beperkend.

Bijkomend heeft de vennootschap eveneens tot doel het nemen, beheren, verkopen en overdragen van deelnemingen in alle bestaande of op te richten maatschappijen met industriële, financiële of handelsactiviteiten.

Zij mag zich associëren met alle particulieren, ondernemingen, vennootschappen of verenigingen die een gelijkaardig doel hebben, met deze samensmelten en inbreng of afstand doen, ten voorlopige of definitieve titel, van het geheel of een deel van haar actief.

Zij doet alle financiële, commerciële of industriële verrichtingen die van aard zijn de verwezenlijking van haar doel te begunstigen, en namelijk alle verrichtingen in verband met het vervoer, van welke aard ook, in de lucht, te water en te land.

5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap

CMB is een maritieme groep met maatschappelijke zetel te Antwerpen. Haar aandelen zijn genoteerd op Euronext Brussels onder de ISIN-code BE 0003817344 en maken deel uit van de Next 150 Index en

de BelMid. De belangrijkste activiteiten van de CMB Groep zijn het vervoer van droge bulk, het uitbaten van containerschepen en chemicaliëntankers en een participatie in een luchtvaartbedrijf.

De CMB Groep onderscheidt vijf rapporteringssegmenten: Bocimar, Delphis, Bochem, ASL Aviation en Overige activiteiten.

Het Bocimar segment omvat alle dochterondernemingen en joint ventures van CMB die actief zijn in het vervoer van droge bulkkladingen. Het betreft in hoofdzaak de droge bulk activiteit van CMB zelf, Bocimar International en Bocimar Hong Kong. Het Delphis segment omvat alle dochter- en geassocieerde ondernemingen die eigenaar en uitbater zijn van containerschepen. Het Bochem segment omvat alle belangen van CMB die verband houden met de eigendom en uitbating van chemicaliëntankers. Het ASL Aviation segment omvat alle belangen van CMB in de luchtvaartindustrie: de deelneming in ASL Aviation en haar dochterondernemingen en joint ventures. Het segment Overige activiteiten bestaat uit alle andere deelnemingen en/of dochterondernemingen en joint ventures waarvan de activiteit totaal verschillend is van de andere activiteitsgebieden.

De prestaties van de individuele segmenten worden gemeten op basis van hun bijdrage aan het geconsolideerd resultaat.

De segmenten worden gerapporteerd op basis van een proportionele opname - in plaats van de vermogensmutatiemethode - van alle gezamenlijke overeenkomsten. De aansluiting tussen het totaal voor rapporteerbare segmenten en de geconsolideerde balans en de resultatenrekening wordt hieronder weergegeven in de kolom Equity-methode.

De kerncijfers per segment per 30 juni 2015 worden hieronder weergegeven:

in duizenden USD	30.06.2015								
	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
ACTIVA									
VA STE A CTIVA	1.364.424	445.518	10.077	186.068	81.749	-71.484	2.016.352	-85.173	1.931.179
Materiële vaste activa	1.359.259	373.426	10.071	170.903	10.251	-	1.923.910	-274.283	1.649.627
Immateriële vaste activa	5.032	24.136	-	10.755	5	-	39.928	-10.755	29.173
Financiële vaste activa	133	47.956	6	3.962	71.493	-71.484	52.066	200.313	252.379
Uitgestelde belastingvorderingen	-	-	-	448	-	-	448	-448	-
VLOTTENDE A CTIVA	99.333	24.007	10.345	102.342	874.552	-773.590	336.989	-112.768	224.221
Voorraden	-	-	-	14.652	6	-	14.658	-14.658	-
Handels- en overige vorderingen	82.741	8.880	9.973	53.911	793.151	-771.773	176.883	-57.773	119.110
Belastingvorderingen	10	-	-	222	6	-	238	-222	16
Geldbeleggingen	269	-	-	-	443	-	712	-	712
Liquide middelen	16.313	15.127	372	33.557	80.946	-1.817	144.498	-40.115	104.383
Activa aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal A CTIVA	1.463.757	469.525	20.422	288.410	956.301	-845.074	2.353.341	-197.941	2.155.400

in duizenden USD

	30.06.2015								
PASSIVA	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
EIGEN VERMOGEN	49.510	4.034	-0.097	115.450	814.089	-	977.986	-	977.986
Eigen vermogen toeterekenen aan eigenaars van de vennootschap	49.510	6.919	-0.097	115.450	814.089	-	980.871	-	980.871
Minderheidsbelang	-	-2.885	-	-	-	-	-2.885	-	-2.885
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN	606.482	382.254	-	96.834	70.397	-71.452	1.084.515	-115.830	968.685
Leningen op meer dan één jaar	561.032	382.254	-	71.138	65.411	-71.452	1.008.383	-90.103	918.280
Handels- en overige schulden	43.993	-	-	-	-	-	43.993	-	43.993
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	-	-	18.936	31	-	18.967	-18.967	-
Personeelsbeloningen	1.457	-	-	5.807	1.685	-	8.949	-5.807	3.142
Voorzieningen	-	-	-	953	3.270	-	4.223	-953	3.270
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN	807.765	83.237	25.519	76.126	71.815	-773.622	290.840	-82.111	208.729
Handels- en overige schulden	61.864	19.705	1.114	48.314	10.667	-8.520	133.144	-48.377	84.767
Belastingverplichtingen	186	-	21	1.156	60	-	1.423	-1.253	170
Schulden op ten hoogste één jaar	742.416	63.532	24.384	24.452	61.088	-765.102	150.770	-30.277	120.493
Voorzieningen	3.299	-	-	2.204	-	-	5.503	-2.204	3.299
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAAL PASSIVA	1.463.757	469.525	20.422	288.410	956.301	-845.074	2.353.341	-197.941	2.155.400

in duizenden USD

	30.06.2015								
	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
Omzet	154.796	-	21.456	100.996	623	-21	277.850	-105.610	172.240
Meerwaarden op de overdracht van schepen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	4.663	8.096	300	979	22.953	-594	36.397	-1.357	35.040
Diensten en diverse goederen	-164.524	-	-19.815	-61.113	-4.454	615	-249.291	63.312	-185.979
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-15.561	-	-	-	-	-	-15.561	-	-15.561
Afschrijvingen	-49.920	-	-	-12.370	-296	-	-62.586	15.721	-46.865
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	-2.514	-	-	-23.772	-1.640	-	-27.926	23.820	-4.106
Andere bedrijfskosten	589	-	-	-700	-	-	-111	700	589
Nettoresultaat van marktindekkingen	-2.102	-	-	-	-	-	-2.102	-	-2.102
Bedrijfsresultaat	-74.573	8.096	1.941	4.020	17.186	-	-43.330	-3.414	-46.744
Netto financiële kosten	-11.938	-	-65	351	2.426	-	-9.226	351	-8.875
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-	-1.176	-	-257	817	-	-616	1.839	1.223
Resultaat vóór belastingen	-86.511	6.920	1.876	4.114	20.429	-	-53.172	-1.224	-54.396
Belastingen	-10	-	-	-1.128	-97	-	-1.235	1.224	-11
Resultaat van de periode	-86.521	6.920	1.876	2.986	20.332	-	-54.407	-	-54.407
Eigenaars van de vennootschap	-86.521	6.920	1.876	2.986	20.332	-	-54.407	-	-54.407
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-	-	-

5.3.1 Bocimar – droge bulk

Bocimar is een reder gespecialiseerd in het vervoer van droge bulkgoederen. Bocimar beschikt over een moderne vloot van zowel eigen als ingehuurde schepen van het type capesize (> 150.000 dwt), postpanamax (85.000 tot 100.000 dwt), panamax (70.000 tot 85.000 dwt), ultramax/supramax (50.000 tot 65.000 dwt) en handysize (25.000 tot 37.000 dwt). Naast het vervoer van droge bulkgoederen is Bocimar ook actief als koper en verkoper van zowel tweedehands- als nieuwbouwschepen. Eind augustus 2015 bestond de vloot van Bocimar, uit 33 capesize-eenheden (waarvan vier in aanbouw), zeven postpanamaxeenheden, één panamax schip, één ultramax, twee supramaxeenheden en 16 handysizes.

5.3.2 Bochem – chemicaliëntankers

Bochem heeft een vloot van 3 x 19.000 dwt en 3 x 33.000 dwt op lange termijn ingehuurde schepen. Deze schepen worden bevracht door Hansa Tankers, een specialist in het chemicaliëntanker-segment. Bochem heeft ook 3 x 19.000 dwt schepen in aanbouw, waarin het een participatie heeft van 50% (oplevering voorzien in 2015 en 2016).

5.3.3 Delphis – containers

Delphis is een reder die zich toespitst op het bevrachten van middelgrote containerschepen. Per 30 juni 2015 was Delphis eigenaar van 15 schepen + vier nieuwbouwschepen tussen 1.100 en 4.000 TEU. Delphis heeft ook een 20 % participatie in een joint venture die zich toelegt op het uitbaten van tweedehands schepen tussen 3.000 en 7.000 TEU.

5.3.4 ASL Aviation – luchtvaart

ASL Aviation is gespecialiseerd in luchtvaartoperaties, dienstverlening en leasingactiviteiten. Per 31 december 2014 baatte de ASL-Groep een vloot van 86 vliegtuigen uit, waarvan 58 in eigendom. De vloot omvat zowel Boeing B737, ATR 42 en 72 als Hercules L382. ASL Aviation is een joint venture tussen CMB (51%) en 3P Air Freighters (49%) (een private equity fonds beheerd door Petercam).

5.3.5 Andere activiteiten

De CMB Groep houdt een deelneming aan in de groepsvennootschap RESLEA (vastgoed). De participatie die CMB had in Anglo Eastern Management Group werd in de loop van het tweede kwartaal 2015 verkocht.

5.4 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap

Rekening houdend met de meest recente openbaarmakingen van belangrijke deelnemingen in CMB overeenkomstig de wet van 2 mei 2007, is de huidige aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap, op de datum van dit Prospectus, als volgt:

<u>Aandeelhouder</u>	<u>Aandelen</u>	<u>Percentage</u>
Saverco ³	17.781.092	50,80%
Victrix NV	5.617.543	16,05%
Publiek	11.601.365	33,15%
Totaal	35.000.000	100%

5.5 Maatschappelijk kapitaal van de Doelvennootschap

5.5.1 Maatschappelijk kapitaal

Overeenkomstig artikel 4 van de statuten van CMB bedraagt het maatschappelijk kapitaal van CMB op de datum van dit Prospectus 35.000.000 USD en wordt dit vertegenwoordigd door 35.000.000 aandelen zonder nominale waarde.

³ De participatie van Saverco in CMB wordt weergegeven met inbegrip van de aandelen in CMB gehouden door de in paragraaf 4.6 opgenomen personen die met Saverco in onderling overleg handelen.

De referentiewaarde van het kapitaal voor toepassing van de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen bedraagt 27.050.003,86 EUR. Deze waarde is bepaald op basis van de slotkoers van de USD op 30 december 2011, zoals deze waarde blijkt uit het attest afgeleverd door BNP Paribas Fortis Bank op 26 januari 2012, welk attest gehecht is gebleven aan een proces-verbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris Yves De Deken, te Antwerpen, vervangende zijn ambtgenoot Patrick Van Ooteghem te Temse, *ratione loci* belet, op 8 mei 2012.

5.5.2 Toegestaan kapitaal

Overeenkomstig een besluit van de algemene vergadering van 13 mei 2014 en zoals uiteengezet in artikel 5 van de statuten van CMB, heeft de raad van bestuur de bevoegdheid om, in één of meerdere malen, op de wijze en tegen de voorwaarden die de raad van bestuur zal bepalen, het maatschappelijk kapitaal te verhogen met een maximum bedrag van 10.400.000 USD. Deze machtiging is geldig voor een termijn van vijf jaar te rekenen van 30 mei 2014.

De referentiewaarde voor toepassing van de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen bedraagt 8.037.715,43 EUR. Deze waarde is bepaald op basis van de slotkoers van de USD op 30 december 2011 zoals deze waarde blijkt uit voormeld attest afgeleverd door BNP Paribas Fortis Bank op 26 januari 2012, welk attest gehecht is gebleven aan een proces-verbaal van statutenwijziging opgemaakt door notaris Yves De Deken, te Antwerpen, vervangende zijn ambtgenoot, Patrick Van Ooteghem, *ratione loci* belet, op 8 mei 2012.

Binnen de hierboven gestelde grenzen kan de raad van bestuur beslissen het kapitaal te verhogen, hetzij door inbrengen in geld, hetzij, onverminderd de wettelijke beperkingen, door niet-geldelijke inbrengen, hetzij door omzetting van reserves van welke aard ook en/of uitgiftepremies, met of zonder uitgifte van nieuwe aandelen.

Overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen, is de raad van bestuur bevoegd om, in het belang van de vennootschap, het voorkeurrecht van de aandeelhouders te beperken of op te heffen; deze beperking of opheffing kan ook gedaan worden ten gunste van één of meer bepaalde personen andere dan personeelsleden van de vennootschap of van haar dochtervennootschappen.

Bij opheffing van het voorkeurrecht kan de raad van bestuur voorrang verlenen aan de bestaande aandeelhouders bij de toekenning van de nieuwe aandelen.

Binnen de grenzen van het toegestaan kapitaal is de raad van bestuur eveneens bevoegd om converteerbare obligaties of warrants uit te geven.

Bij uitgifte van converteerbare obligaties kan deze beperking of opheffing van het voorkeurrecht door de raad van bestuur beslist worden ten gunste van één of meer bepaalde personen andere dan de personeelsleden van de vennootschap of haar dochtervennootschappen.

De raad van bestuur is bovendien bevoegd om gebruik te maken van de machtiging die hem krachtens dit artikel wordt gegeven om het kapitaal van de vennootschap te verhogen, nadat de vennootschap door de FSMA in kennis werd gesteld van een openbaar bod tot aankoop van haar effecten, voor zover het besluit van de raad van bestuur tot kapitaalverhoging plaatsvindt voor 13 mei 2017, en mits naleving van de wettelijke bepalingen ter zake.

5.5.3 Eigen aandelen

Op de datum van dit Prospectus, heeft CMB geen eigen aandelen.

Overeenkomstig een besluit van de algemene vergadering van 13 mei 2014 en zoals uiteengezet in artikel 15 van de statuten van CMB, werd de vennootschap, voor een duur van drie jaar te rekenen vanaf 30 mei 2014, gemachtigd haar eigen aandelen of winstbewijzen met stemrecht, of, zo deze bestaan, zonder stemrecht, te verkrijgen door aankoop of ruil, rechtstreeks of door een persoon die handelt in eigen naam, maar voor rekening van de vennootschap, zonder dat hiertoe een besluit van de algemene vergadering vereist is, indien deze verkrijging noodzakelijk is om te voorkomen dat de vennootschap een ernstig en dreigend nadeel zou lijden, hierin begrepen een openbaar overnamebod op de effecten van de vennootschap.

In dat geval moet de eerstvolgende algemene vergadering door de raad van bestuur ingelicht worden over de redenen en het doel van de verkrijgingen, het aantal en de nominale waarde of, bij gebreke ervan, de fractiewaarde van de verkregen effecten, het aandeel van het geplaatste kapitaal dat zij vertegenwoordigen en hun vergoeding.

5.5.4 Aandelen aan toonder

Op 21 september 2015, heeft CMB een bekendmaking gedaan zoals voorzien door artikel 11, §§1 – 2 van de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing effecten aan toonder (zoals gewijzigd door de wet van 21 december 2013) op de website van Euronext Brussels. Op 1 oktober 2015 heeft CMB bijkomend een erratum bekendgemaakt waarin het aantal aandelen dat maximaal te koop kan worden aangeboden werd gecorrigeerd. In het erratum wordt rechtgezet dat de verkoop betrekking heeft op maximaal 22.343 aandelen aan toonder in CMB. CMB verzoekt de rechthebbenden van de nog uitstaande aandelen aan toonder om hun rechten op deze aandelen alsnog op te eisen en uiterlijk op 26 oktober 2015 hun effecten te deponeren bij CMB of Petercam NV om te vermijden dat deze conform de procedure vastgelegd in het koninklijk besluit van 25 juli 2014 tot uitvoering van artikel 11 van de wet van 14 december 2005 zouden worden verkocht.

Overeenkomstig de bekendmaking en het erratum, zal CMB ten vroegste op 2 november 2015 een order plaatsen tot verkoop van deze aandelen aan toonder op Euronext Brussels, overeenkomstig artikel 3 en artikel 5 van het koninklijk besluit van 25 juli 2014 tot uitvoering van artikel 11 van de wet van 14 december 2005. Overeenkomstig artikel 11, §4 van de wet van 14 december 2005 houdende afschaffing effecten aan toonder, dient CMB deze aandelen aan toonder uiterlijk op 30 november 2015 te verkopen, waardoor dergelijke verkoop hangende het Bod zal gebeuren.

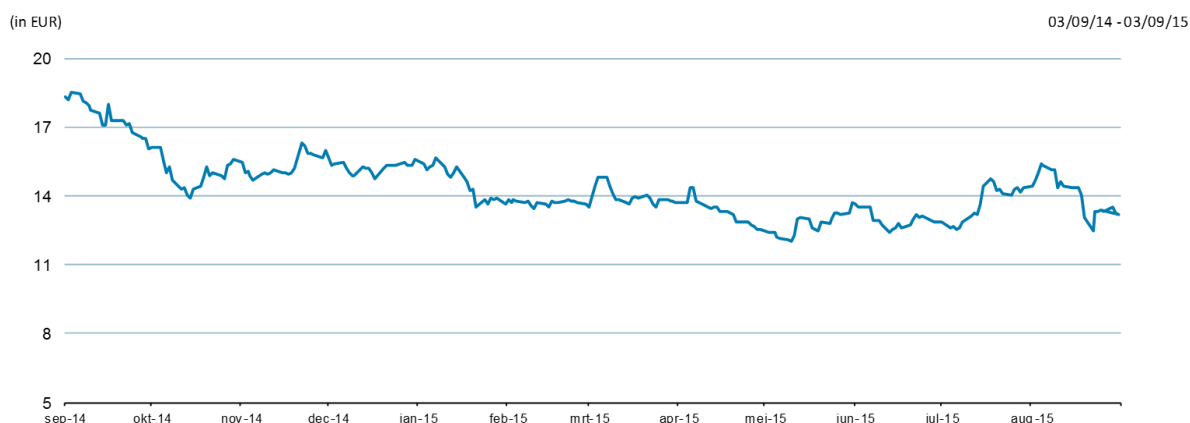
5.5.5 Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht

Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven dan de aandelen waarnaar wordt verwezen in paragraaf 5.5.1 van dit Prospectus.

5.5.6 Evolutie van de koers van het aandeel op Euronext Brussels

De onderstaande grafiek geeft de evolutie van de beurskoers weer van het aandeel van CMB op Euronext Brussels, en dit gedurende een periode van 3 september 2014 tot 3 september 2015.

Grafiek 1: Evolutie van de aandelenkoers tijdens het laatste jaar



5.6 Bestuursstructuur

5.6.1 Raad van bestuur

CMB wordt bestuurd door een raad van tenminste vijf bestuurders al dan niet aandeelhouders, die voor een termijn van maximum van drie jaar door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemd worden en die te allen tijde door haar kunnen worden afgezet. Zij zijn herkiesbaar. De mandaten van de uittredende bestuurders vervallen onmiddellijk na de gewone algemene vergadering.

Ten minste drie van de aldus benoemde bestuurders dienen te voldoen aan de criteria van onafhankelijke bestuurders overeenkomstig het Wetboek van Vennootschappen.

Op datum van dit Prospectus is de raad van bestuur als volgt samengesteld:

<u>Naam</u>	<u>Vervaldatum mandaat</u>	<u>Functie</u>
Alexander Saverys	Jaarvergadering 2018	Gedelegeerd bestuurder (CEO)
Marc Saverys	Jaarvergadering 2018	Uitvoerend bestuurder / Voorzitter
Ludwig Criel	Jaarvergadering 2018	Uitvoerend bestuurder
Benoît Timmermans	Jaarvergadering 2016	Uitvoerend bestuurder
Etienne Davignon	Jaarvergadering 2017	Niet-uitvoerend bestuurder / Ondervoorzitter
Jean-Pierre Blumberg	Jaarvergadering 2017	Onafhankelijke bestuurder
Jean-Pierre Hansen	Jaarvergadering 2017	Onafhankelijke bestuurder
Fiona Morrison	Jaarvergadering 2016	Onafhankelijke bestuurder
A.P.E. NV, vast vertegenwoordigd door Eric Verbeeck	Jaarvergadering 2016	Niet-uitvoerend bestuurder
Victrix NV, vast vertegenwoordigd door	Jaarvergadering 2016	Niet-uitvoerend bestuurder

De leden van de raad van bestuur die Aandelen bezitten hebben te kennen gegeven dat zij de intentie hebben hun Aandelen in te brengen in het Bod.

5.6.2 Gedelegeerd bestuurder (CEO)

Alexander Saverys is benoemd als gedelegeerd bestuurder van CMB en draagt de titel CEO.

De CEO rapporteert rechtstreeks aan de raad van bestuur. De CEO ziet toe op de organisatie en het efficiënt dagdagelijks beleid van de filialen van de CMB Groep en joint venture-vennootschappen. De CEO formuleert voorstellen aan de raad van bestuur met betrekking tot strategische opportuniteiten. De CEO is verantwoordelijk voor de implementatie van alle beslissingen van de raad van bestuur.

5.6.3 Directiecomité

De machten, voorwaarden voor benoeming van de leden van het directiecomité, hun ontslag en de werking van het directiecomité worden bepaald door de raad van bestuur.

Op 20 juni 2003 heeft de raad van bestuur een directiecomité opgericht, in overeenstemming met artikel 524bis van het Wetboek van Vennootschappen, en zijn uitvoerende taken gedelegeerd aan dit directiecomité. Deze overdracht heeft echter geen betrekking op het algemeen beleid van de vennootschap of eender welke andere activiteit die bij wet voorbehouden is aan de raad van bestuur (zoals de beslissing over uitkering van interimdividenden, de aanwending van het toegestaan kapitaal, bijeenroeping van de algemene vergadering enz.), en op de machten gedelegeerd aan het auditcomité of het benoemings- en remuneratiecomité.

Het directiecomité is verantwoordelijk voor de dagelijkse leiding van CMB en de CMB Groep, onder toezicht van de raad van bestuur.

Het directiecomité is tevens verantwoordelijk en aansprakelijk ten opzichte van de raad van bestuur voor de volledige, tijdige, betrouwbare en nauwkeurige voorbereiding van de rekeningen van CMB en de CMB Groep, in overeenstemming met de waarderingsregels en beleidslijnen van toepassing bij CMB. Het directiecomité is verder ook verantwoordelijk en aansprakelijk ten opzichte van de raad van bestuur voor de voorbereiding en de correcte publicatie van de jaarrekeningen en enige andere belangrijke financiële en niet-financiële informatie. Het comité overhandigt aan de raad van bestuur een evenwichtige en begrijpelijke beoordeling van de financiële situatie van CMB en de CMB Groep en bezorgt de raad ten gepaste tijd alle informatie nodig om zijn taken uit te oefenen.

Het directiecomité voert alle andere taken uit die de raad van bestuur aan het directiecomité heeft toevertrouwd.

Op datum van dit Prospectus wordt het directiecomité voorgezeten door Ludwig Criel en bestaat het verder uit Marc Saverys, Alexander Saverys, Ludovic Saverys, Michaël Saverys en Benoît Timmermans.

De leden van het directiecomité die Aandelen bezitten hebben te kennen gegeven dat zij de intentie hebben hun Aandelen in te brengen in het Bod.

5.6.4 Auditcomité

De raad van bestuur heeft in zijn midden en onder zijn aansprakelijkheid een auditcomité opgericht. De samenstelling van het auditcomité, de bevoegdheden, opdrachten en werking zijn in overeenstemming met de bepalingen van artikel 526bis van het Wetboek van Vennootschappen.

Het auditcomité bestaat uit minstens drie niet-uitvoerende bestuurders, waarvan, overeenkomstig de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen, minstens één voldoet aan de onafhankelijkheidscriteria zoals bepaald in artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen. Op datum van dit Prospectus wordt het auditcomité voorgezeten door Jean-Pierre Hansen en bestaat het verder uit Etienne Davignon en Fiona Morrison.

De raad van bestuur heeft aan het auditcomité, binnen zijn domein, de ruimste onderzoeksbevoegdheden toegekend. Bovenop het feit dat het auditcomité haar eigen kennis en capaciteiten aanwendt, kan het ook beroep doen op expertise van buitenaf.

De voornaamste taken van het auditcomité omvatten: het verlenen van bijstand en advies aan de raad van bestuur met betrekking tot haar toezichtverantwoordelijkheden in de meest ruime zin, voornamelijk met betrekking tot financiële rapportering, interne controle en risicobeheer, interne en externe audit.

Het auditcomité fungeert als het belangrijkste aanspreekpunt voor de interne en externe auditors.

De voornaamste taken van het auditcomité zijn onder andere:

- controleren van de halfjaarlijkse en jaarlijkse statutaire en geconsolideerde rekeningen van CMB, vóór de desbetreffende vergadering van de raad van bestuur, met inbegrip van de vragen en aanbevelingen van de commissaris;
- controleren van de financiële rapportering van CMB met inbegrip van de toepassing van de waarderingsregels en de consolidatiecriteria van de CMB Groep;
- onderzoeken van alle geïdentificeerde risicogebieden;
- de afdoendheid van het interne controle- en risicobeheersingssysteem van CMB beoordelen. Minstens éénmaal per jaar onderzoekt het auditcomité of de belangrijkste risicogebieden correct geïdentificeerd, beheerd en vermeld worden;
- evalueren van de interne auditafdeling, haar werking en activiteiten (op aanbeveling van het auditcomité wordt de interne auditfunctie momenteel uitbesteed);
- goedkeuren van het audit charter en het interne auditplan en instaan voor de samenwerking tussen de externe en interne audit. Het comité dient er onder andere voor te zorgen dat de interne auditafdeling voldoende middelen (materiële en menselijke) ter beschikking heeft en dient erop toe te zien dat de afdeling voldoende aanzien geniet binnen de vennootschap om haar doelstellingen effectief te kunnen realiseren;
- beoordelen van de belangrijkste bevindingen uit elk intern onderzoek met inbegrip van de antwoorden van het betrokken management hierop;

- formuleren van aanbevelingen aan de raad van bestuur met betrekking tot de aanstelling en het ontslag van de commissaris en bepalen van de auditfee. De raad van bestuur legt het voorstel ter goedkeuring voor aan de algemene aandeelhoudersvergadering;
- waken over de onafhankelijkheid van de commissaris;
- toezien op de aard en omvang van niet-auditdiensten van de commissaris. Het auditcomité zal een beleid opstellen en toepassen, overeenkomstig artikel 133 § 6 van het Wetboek van Vennootschappen waarin het de types van niet-auditdiensten onderscheidt in (i) die zonder meer uitgesloten zijn, (ii) die slechts toelaatbaar zijn na onderzoek door het auditcomité, en (iii) die zonder goedkeuring van het auditcomité toelaatbaar zijn. In deze materie wordt aan het auditcomité beslissingsbevoegdheid toegekend;
- nakijken van de door de commissaris voorgestelde reikwijdte en aanpak van de auditopdracht;
- bespreken en beoordelen van de conclusies voortvloeiend uit de interim- en eindejaarsaudit; en
- evalueren van eender welke andere materies in opdracht van de raad van bestuur.

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het auditcomité, mondeling of schriftelijk, verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden en formuleert de bevindingen en aanbevelingen van het auditcomité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

5.6.5 Benoemings- en remuneratiecomité

In overeenstemming met de bepalingen van het Wetboek van Vennootschappen wordt de raad van bestuur bijgestaan door een remuneratiecomité. Om praktische redenen vervult het remuneratiecomité tevens de rol en bevoegdheden van het benoemingscomité. De samenstelling van dit comité, de bevoegdheden, opdrachten en werking zijn, voor wat haar bevoegdheden inzake remuneratie betreft, in overeenstemming met de bepalingen van artikel 526quater van het Wetboek van Vennootschappen.

Het benoemings- en remuneratiecomité bestaat uit minstens drie leden, uitsluitend niet-uitvoerende bestuurders waarvan de meerderheid onafhankelijk is. Het comité beschikt over de nodige deskundigheid op het gebied van remuneratiebeleid. Op datum van dit Prospectus wordt het benoemings- en remuneratiecomité voorgezeten door Etienne Davignon en bestaat het verder uit Jean-Pierre Hansen en Jean-Pierre Blumberg.

De belangrijkste taken van het benoemings- en remuneratiecomité omvatten onder meer:

Met betrekking tot benoemingen,

- periodieke evaluatie van de omvang en samenstelling van de raad van bestuur en, indien nodig, voorstellen tot aanpassing overmaken aan de raad van bestuur;
- opstellen van objectieve selectiecriteria en bepalen van het profiel (omschrijving van de rol, bekwaamheden, ervaring en kennis) voor lidmaatschap van de raad van bestuur en het directiecomité zodat de meest geschikte kandidaten worden voorgedragen;

- aanbevelingen doen aan de raad van bestuur met betrekking tot de benoeming of herbenoeming van bestuurders, welke ter goedkeuring aan de aandeelhoudersvergadering dienen te worden voorgelegd;
- aanbevelingen doen aan de raad van bestuur met betrekking tot de leden van de comités, de benoeming van de CEO en de leden van het directiecomité. De CEO mag voorstellen doen en kan door het comité geraadpleegd worden, vooral met betrekking tot de uitvoerende bestuurders of de leden van het directiecomité;
- evalueren van de onafhankelijkheid van bestuurders;
- overwegen van opvolgsscenario's; en
- voorzien van een introductieprogramma voor bestuurders.

Met betrekking tot vergoedingen,

- aanbevelingen doen aan de raad van bestuur met betrekking tot het remuneratiebeleid en de (individuele) vergoeding van niet-uitvoerende en uitvoerende bestuurders en leden van het directiecomité, met inbegrip van variabele vergoeding, bonussen en dergelijke, waarbij de omvang en de aard van de vergoeding in overeenstemming dienen te zijn met de functie en het belang voor de CMB Groep;
- advies geven over uit hoger vermeld punt voortvloeiende voorstellen die door de raad van bestuur aan de aandeelhouders dienen voorgelegd te worden;
- jaarlijks de vergoeding van de leden van het directiecomité en de werknemers herzien;
- aanbevelingen doen met betrekking tot het jaarlijkse bonusplan voor de leden van het directiecomité en de werknemers;
- aanbevelingen doen over de modaliteiten en voorwaarden en begunstigden van CMB-aandelenoptieplannen (indien van toepassing);
- voorbereiden van het remuneratieverslag in overeenstemming met de bepalingen van artikel 96 §2 van het Wetboek van Vennootschappen, deel uitmakend van de corporate governance verklaring van het jaarverslag; en
- het remuneratieverslag toelichten op de jaarlijkse gewone algemene aandeelhoudersvergadering.

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité, mondeling of schriftelijk, verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden en formuleert de bevindingen en aanbevelingen van het benoemings- en remuneratiecomité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

5.6.6 Corporate Governance Charter

Het Corporate Governance Charter van CMB werd goedgekeurd door de raad van bestuur van CMB op 23 september 2014 en is gebaseerd op de bepalingen van de gecoördineerde statuten van CMB, het Wetboek van Vennootschappen en de Belgische Corporate Governance Code van 12 maart 2009.

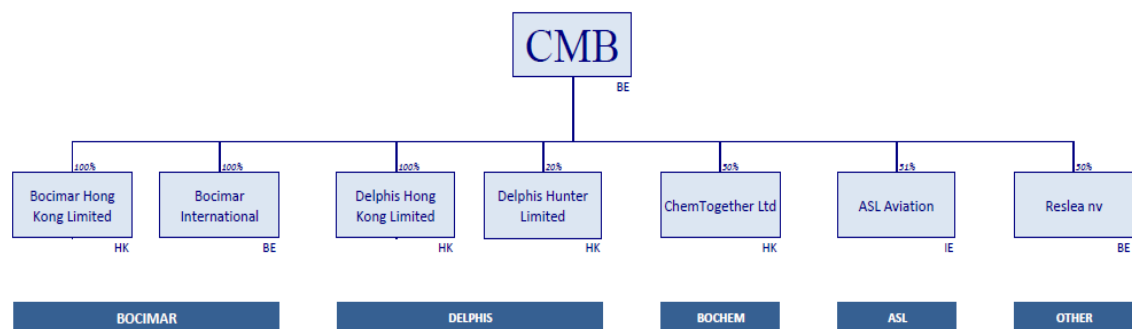
CMB streeft ernaar de meeste bepalingen van de Corporate Governance Code 2009 toe te passen, maar de raad van bestuur is van mening dat bepaalde afwijkingen verantwoord zijn in het licht van de specifieke situatie van de vennootschap.

CMB wijkt op volgende punten af van de Corporate Governance Code 2009:

- Principe 4.12 van de Corporate Governance Code 2009 voorziet dat de niet-uitvoerende bestuurders geregeld (bij voorkeur één keer per jaar) hun interactie met het uitvoerend management evalueren, en dat zij daartoe minstens éénmaal per jaar bijeenkomen in afwezigheid van de CEO en de andere uitvoerende bestuurders. Momenteel voorziet de jaarlijkse planning van CMB geen vergadering waarop enkel de niet-uitvoerende bestuurders aanwezig zijn ter bespreking van hun interactie met het uitvoerend management.
- Marc Saverys, die CEO van CMB is geweest, is thans aangesteld als voorzitter van de raad van bestuur. Indien de raad van bestuur overweegt om de vorige CEO als voorzitter aan te stellen, moeten conform principe 4.7 van de Corporate Governance Code 2009 de voor- en nadelen van dergelijke beslissing zorgvuldig tegen elkaar worden afgewogen en moet in de corporate governance verklaring worden vermeld waarom deze benoeming in het beste belang van de vennootschap is. In de corporate governance verklaring licht de raad van bestuur van CMB toe dat de aanstelling als voorzitter van de raad van bestuur van Marc Saverys werd ingegeven door het behouden binnen de onderneming van de enorme ervaring van de heer Saverys en de kennis van de bedrijfsactiviteiten alsmede het belang van het toezien op de overdracht van de uitvoerende leiding van de vennootschap naar de nieuwe CEO, de heer Alexander Saverys.

5.7 Belangrijkste deelnemingen

Een lijst van de geconsolideerde groepsentiteiten per 30 juni 2015 kan worden gevonden in het halfjaarlijks verslag dat betrekking heeft op het halfjaar afgesloten op 30 juni 2015, zoals beschikbaar op de website van CMB (www.cmb.be) en aangehecht als Bijlage III bij dit Prospectus. Onderstaande groepsstructuur geeft de belangrijkste deelnemingen van CMB weer:



5.8 Recente ontwikkelingen

Voor recente ontwikkelingen betreffende CMB wordt verwezen naar de hieronder opgesomde persberichten alsook naar het halfjaarlijks verslag per 30 juni 2015, die gepubliceerd werden op de website www.cmb.be.

- De definitieve resultaten voor het eerste semester van 2014 werden bekendgemaakt op 26 augustus 2014.
- Op 23 september 2014 meldde CMB dat de heer Marc Saverys met onmiddellijke ingang werd benoemd tot voorzitter van de raad van bestuur in vervanging van de heer Etienne Davignon die tot vicevoorzitter werd benoemd. De raad van bestuur besliste eveneens om de heer Alexander Saverys te benoemen tot CEO en om de functie van CFO toe te vertrouwen aan de heer Ludovic Saverys.
- De resultaten voor het derde kwartaal van 2014 werden bekendgemaakt op 23 oktober 2014.
- Op 23 oktober 2014 deelde CMB mee dat door ASL Aviation groep een akkoord werd bereikt voor de overname van de Farnair groep. De Farnair groep is gevestigd in Zwitserland en biedt wereldwijd een brede waaier van luchtvaartdiensten aan die de bestaande dienstverlening van ASL Aviation aanvullen.
- Op 4 december 2014 deelde CMB mee dat de op 23 oktober 2014 aangekondigde aankoop van de Farnair groep werd afgerond. Farnair Switzerland baatte op datum van de persmededeling een vloot van 20 vliegtuigen uit in zowel passagiers- als cargoconfiguraties. Met de overname deed ASL Aviation haar intrede in nieuwe en volop groeiende markten in Zuidoost-Azië en India. Na de transactie stelde ASL Aviation wereldwijd meer dan 1.500 personen tewerk en baatte een vloot uit van meer dan 100 vliegtuigen.
- Op 16 december 2014 meldde CMB dat de overname van de vloot van containerschepen van Delphis NV werd goedgekeurd door de raad van bestuur. Delphis baatte op datum van de persmededeling een vloot van 14 containerschepen uit, waarvan zeven in volledige eigendom en zeven in joint venture. Tegelijk met de overname van de Delphis vloot zou CMB ook het belang van de partner in de zeven joint venture schepen overnemen. De globale prijs voor beide transacties bedraagt 2,2 miljoen USD en is gebaseerd op de marktwaarde van de schepen en van de tijdbefrachtigingsovereenkomsten. CMB verwachtte de transacties – die nog onderworpen waren aan een aantal goedkeuringen, waaronder het akkoord van de financierende banken – begin 2015 te kunnen afronden.
- Op 16 december 2014 meldde CMB eveneens: (i) de bestelling begin december door CMB van twee nieuwbouw containerschepen bij het Koreaanse Hanjin Heavy Industries and Construction (HHIC), (ii) de aankoop door de CMB Groep van twee panamax containerschepen, gebruik makend van de lage tweedehandsprijzen, en (iii) de verkoop door Bocimar eerder die maand van de capesize-eenheid *Mineral Manila* (2011 – 179.842 dwt), waarop een verlies van 5,4 miljoen USD werd geboekt, maar dewelke Bocimar wel ruim 17,7 miljoen USD aan cash opleverde.
- De resultaten voor het vierde kwartaal van 2014 werden bekendgemaakt op 22 januari 2015.
- De definitieve resultaten voor boekjaar 2014 werden bekendgemaakt op 24 maart 2015.
- Op 23 april 2015 meldde CMB dat het directiecomité kennis nam van de resultaten voor het eerste kwartaal van 2015. Het geconsolideerd resultaat na belasting voor het eerste kwartaal van 2015 bedroeg -39.561.000 USD (2014: -3.110.000 USD). In de bijgaande persmededeling deelde CMB mee dat de documentatie voor de overname van de Delphis schepen niet kon worden afgerond in de loop van het eerste kwartaal. CMB verwachtte deze in de daaropvolgende weken te kunnen finaliseren. In de geconsolideerde cijfers voor het eerste kwartaal werd Delphis op pro-forma basis opgenomen en droeg voor 19.803.000 USD bij aan

de omzet, 11.787.000 USD aan de EBITDA en 2.711.000 USD aan de EBIT. CMB meldde vervolgens dat zij samen met een private equity fonds een nieuwe joint venture heeft opgestart die zich toelegt op de uitbating van midsize containerschepen (3.000 tot 7.000 teu). De CMB Groep heeft een minderheidsbelang in de joint venture maar neemt ook het commercieel en administratief beheer waar. De joint venture had bij aanvang zeven schepen in eigendom, waaronder de twee panamaxeenheden die de CMB Groep eind 2014 aankocht. Verder meldde CMB dat de CMB Groep eerder die maand haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Group (AEMG) verkocht. Op die verkoop werd een meerwaarde van ruim 20 miljoen USD gerealiseerd, die in de resultaten voor het tweede kwartaal werd opgenomen. Tot slot lichtte CMB toe dat de CMB Groep de maanden voorafgaand aan de datum van de persmededeling een omvangrijk plan heeft uitgevoerd om de kaspositie aanzienlijk te verstevigen. Nieuwe kredietfaciliteiten werden afgesloten, een aantal schepen werden geherfinancierd en bepaalde activa werden verkocht (o.a. AEMG, Mineral Manila, CMB Biwa...). Op deze wijze heeft de CMB Groep toegang gekregen tot extra liquiditeiten ten belope van ruim 200 miljoen USD. Het aanleggen van een belangrijke cashreserve zou, zo werd gemeld, CMB toelaten om de moeilijke periode in de drogebulkmarkten te overbruggen en om in te spelen op mogelijke investeringsopportuniteiten in de diverse sectoren waarin de CMB Groep actief is.

- Op 23 juli 2015 meldde CMB dat het directiecomité kennis nam van de voorlopige resultaten voor het tweede kwartaal en deze voor het eerste semester van 2015. CMB stelde vast dat in de eerste jaarhelft van 2015 de drogebulkmarkten geleden hebben onder een verzwakking van de markten voor staal en steenkool, en een overaanbod aan schepen. Ondanks een aantal negatieve indicatoren hebben de droge bulk vrachtenmarkten recent een versteviging gekend. Bocimar blijft er echter van overtuigd dat een beter evenwicht tussen vraag en aanbod op de lange termijn maar tot stand zal komen indien de aanbodzijde fundamenteel verbeterd door schepen te verschromen, opleveringen uit te stellen en geen nieuwe orders te plaatsen. CMB lichtte verder toe dat de overname van de Delphis schepen in de loop van het tweede kwartaal werd afgerond. Samen met de overname van de Delphis vloot nam CMB ook het belang van de partner in de joint venture schepen over. De joint venture Delphis Hunter die de CMB Groep eerder in 2015 – samen met een private equity fonds – opstartte heeft haar vloot verder uitgebreid en had bij publicatie van het persbericht acht schepen in eigendom. In de loop van het tweede kwartaal oefende CMB haar optie uit voor de bestelling van twee bijkomende nieuwbouw containerschepen bij het Koreaanse Hanjin Heavy Industries and Construction (HHIC). Het betreft twee zusterschepen van de twee eenheden die CMB in december 2014 bestelde. In verband met Bochem, dat de chemicaliëntankers van de CMB Groep beheert, meldde CMB dat de vrachttarieven in dat segment zeer stevig zijn gebleven. CMB stelt dat deze ontwikkeling enerzijds te danken is aan een halvering van de brandstofprijzen en anderzijds aan de verminderde concurrentie van producttankers.
- Aansluitend bij de persmededeling van 23 juli 2015 meldde CMB op 27 augustus 2015 dat de raad van bestuur de definitieve resultaten voor het eerste semester 2015 heeft opgesteld. Het geconsolideerd resultaat voor het eerste semester van 2015 bedraagt -54.407.000 USD (2014: -2.812.000 USD). De bijdrage van **Bocimar** aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste semester van 2015 bedraagt -86.521.000 USD (2014: -9.794.000 USD). In deze bijdrage is een globaal verlies van 15.561.000 USD inbegrepen naar aanleiding van de verkoop van de *CMB Biwa* (2002 – 53.505 dwt) en de *CMB Jialing* (2010 – 55.090 dwt) die in de loop van het tweede kwartaal werden verkocht. De bijdrage van de containeractiviteit – **Delphis** – aan het

resultaat voor de eerste jaarhelft bedraagt 6.920.000 USD (2014: -). De twee belangrijkste gebeurtenissen in dit segment waren de overname van de Delphis vloot van containerschepen en de opstart van Delphis Hunter (toegelicht in de persmededeling van 23 juli 2015). **Bochem**, dat de chemicaliëntankers van de CMB Groep beheert, draagt 1.876.000 USD (2014: -265.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste halfjaar van 2015. **ASL Aviation** draagt 2.986.000 USD (2014: 5.743.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste semester van 2015. De **Andere activiteiten** dragen 20.332.000 USD (2014: 1.504.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste halfjaar van 2015. Deze bijdrage is zo goed als uitsluitend te wijten aan de meerwaarde van ruim 21 miljoen USD die gerealiseerd werd op de verkoop van de 29% deelneming van de CMB Groep in Anglo Eastern Management Group. CMB meldde tot slot dat de CMB Groep zorgvuldig alle mogelijke indicatoren voor een bijzondere waardevermindering heeft beoordeeld. Voor wat de Bocimar vloot betreft, werd de test gebaseerd op dezelfde veronderstellingen als deze beschreven in de geconsolideerde rekeningen voor het jaar 2014. De test gaf geen aanleiding tot het erkennen van een bijzondere waardevermindering. CMB geeft aan dat de CMB Groep de verdere evolutie in de scheepvaartmarkten van nabij blijft opvolgen en mogelijke indicatoren voor een bijzondere waardevermindering opnieuw zal evalueren op het einde van 2015.

- Op 31 augustus 2015 heeft CMB haar halfjaarlijks verslag gepubliceerd (zie Bijlage III bij dit Prospectus). De resultaten die in dit halfjaarlijks verslag worden besproken, zijn hierboven, in de bespreking van de publicatie van de resultaten voor het eerste semester van 2015, reeds beknopt samengevat.
- Op 7 oktober 2015 heeft CMB een kwartaalupdate gepubliceerd (zie Bijlage III bij dit Prospectus). Het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal bedraagt -10.445.000 USD (2014: -12.160.000 USD). Dit brengt het geconsolideerd resultaat voor de eerste negen maanden van 2015 op -64.852.000 USD (2014: -14.972.000 USD). De bijdrage van **Bocimar** aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal bedraagt -13.524.000 USD (2014: -15.124.000 USD). Deze houdt rekening met een éénmalige vergoeding van 6.250.000 USD ontvangen naar aanleiding van de vroegtijdige beëindiging van de time charter out van de *Mineral Stonehenge* (2010 – 175.713 dwt). CMB gaf aan dat de markten voor het vervoer van droge lading tijdens het derde kwartaal vooral gekenmerkt werden door een sterke volatiliteit. Verder deelde CMB mee dat Bocimar in de loop van het derde kwartaal een akkoord sloot met de joint venture partner in de *Mineral Antwerpen* (2003 – 172.424 dwt) voor de verkoop van haar belang van 50% in dit schip. Op deze transactie – waarvan wordt verwacht dat die in de loop van het vierde kwartaal wordt afgewikkeld – zal Bocimar een meerwaarde van 1.576.000 USD realiseren. De containeractiviteit **Delphis** draagt 1.075.000 USD (2014: -) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal. De bijdrage houdt rekening met een meerwaarde van 13.000 USD gerealiseerd op de verkoop van de *El Toro* (2006 – 1080 teu). CMB stelt dat de timecharter tarieven voor containerschepen recent zijn teruggevallen naar niveaus die in het begin van het jaar werden opgetekend en licht toe dat deze terugval hoofdzakelijk te wijten is aan de zwakke vraag naar consumptiegoederen in China en Europa. De vloot van Delphis Hunter – dat zich toelegt op de uitbating van midsize containerschepen (3000 tot 7000 teu) – werd verder uitgebreid en bestond op datum van publicatie van de kwartaalcijfers uit tien eenheden. **Bochem** draagt 1.546.000 USD (2014: -1.360.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal. CMB stelt dat ook in de loop van het derde kwartaal de vrachttarieven voor dit type schip zeer stevig zijn gebleven. **ASL Aviation** draagt 2.095.000 USD (2014: 3.804.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat

voor het derde kwartaal. CMB licht toe dat de resultaten van ASL naar haar mening in lijn zijn met de verwachtingen en de seizoensgebondenheid van de onderliggende activiteiten weerspiegelen. De **Andere activiteiten** dragen -1.637.000 USD (2014: 520.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal.

5.9 Financiële informatie

De statutaire jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van CMB per 31 december 2014 werden aangehecht als Bijlage II. De statutaire jaarrekening werd opgesteld in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel (*Belgian GAAP*) en de geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld conform de IFRS/IAS normen. De statutaire jaarrekening werd goedgekeurd door de gewone algemene vergadering van aandeelhouders van CMB, gehouden op 12 mei 2015. De jaarrekeningen werden gecontroleerd door KPMG Bedrijfsrevisoren BV CVBA, kantoor houdende te Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, vertegenwoordigd door Serge Cosijns, lid van het Instituut van de Bedrijfsrevisoren (*Institut des Réviseurs d'Entreprises*) die hierbij geen voorbehoud heeft geformuleerd.

Op 27 augustus 2015 heeft CMB haar halfjaarlijkse resultaten gepubliceerd en op 31 augustus 2015 heeft CMB haar halfjaarlijks verslag gepubliceerd (voor meer details, zie Bijlage III bij dit Prospectus).

Op 7 oktober 2015 heeft CMB haar resultaten voor het derde kwartaal 2015 gepubliceerd (voor meer details, zie Bijlage III bij dit Prospectus).

6 DOELSTELLINGEN EN INTENTIES VAN DE BIEDER

6.1 Beweegreden van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod is het bekomen van de schrapping van de notering op Euronext Brussels van het aandeel CMB en het versterken van de familiale controle over CMB.

De hoofdbeweegredenen hiervoor zijn de volgende:

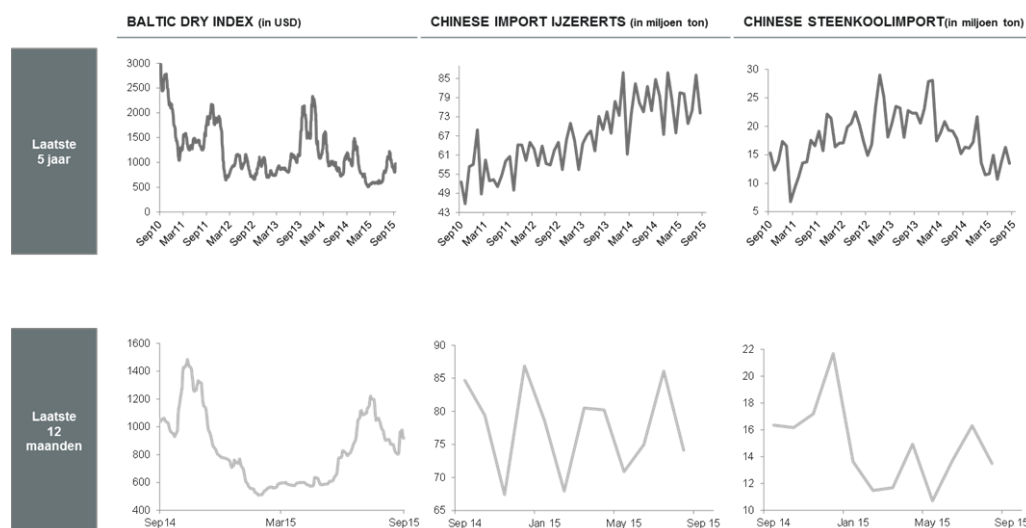
- De scheepvaartmarkten en met name de vrachttarieven, zijn in toenemende mate volatiel, zoals kan gezien worden in grafiek 2 hieronder. Cycli zijn van veel kortere duur en de markschommelingen zijn intenser. Deze marktvolatiliteit bemoeilijkt het beheren van de verwachtingen van investeerders en heeft het risicoprofiel van CMB danig veranderd:
 - Volatiliteit

In tegenstelling tot de periode 2003-2012, toen de grote Chinese vraag naar grondstoffen de scheepvaartmarkten toeliet om lange termijn contracten te sluiten om scheepvaartinvesteringen af te dekken, is dit vandaag door de afkoeling en vertraging van de Chinese economie veel moeilijker geworden, wat kan gezien worden in de afkoeling en vertraging van de Chinese import van ijzererts en steenkool (zie grafiek 2). Het aanbod van droge bulk schepen, daarentegen, is sterk gestegen. De fragiele balans van vraag en aanbod heeft ervoor gezorgd dat de vrachttarieven in droge bulk relatief laag zijn en slechts korte opflakkingen hebben gekend in de laatste jaren zoals gezien kan worden in grafiek 2.
 - Veranderend risicoprofiel

Samen met de veranderende markt, is het risicoprofiel van CMB ook aanzienlijk geëvolueerd. Daar waar de vloot vroeger op lange termijn bevracht kon worden aan goed renderende tarieven, wordt CMB vandaag door de marktomstandigheden gedwongen te opereren op de spotmarkt. Dit zorgt voor een veel grotere exposure door de snel schommelende prijzen.
 - Verwachtingen van investeerders

De korte-termijn-verwachtingen van investeerders komen in toenemende mate in conflict met de lange termijn strategie die nodig is om het bedrijf te kunnen aanpassen aan de nieuwe marktomstandigheden. De maatregelen die CMB moet treffen om voor de lange termijn een antwoord te bieden op de veranderende markt (zoals bij voorbeeld schuldherschikkingen, een hogere schuldratio, de verkoop van activa en de afwezigheid van dividenden), stroken niet met de verwachtingen van de investeerders in het aandeel CMB op de korte termijn.

Grafiek 2: Evolutie Baltic Dry Index, Chinese import ijzererts en Chinese steenkoolimport



- CMB moet vandaag opboksen tegen grote gespecialiseerde scheepvaartbedrijven die gemakkelijk toegang hebben tot kapitaal. Hoewel de beursnotering van CMB historisch zeker heeft bijgedragen aan haar groei, kan zij die rol thans niet meer vervullen. De beperkte liquiditeit van het CMB aandeel op Euronext Brussels, de minder flexibele exit mogelijkheden (specifieke uitkoop opties, verdeling van activa, etc.) voor grote investeerders als gevolg van de beursnotering en het feit dat het aandeel niet gevolgd wordt door internationale analisten, maakt dat (i) internationale investeerders gespecialiseerd in scheepvaartbeleggingen niet of slechts heel moeilijk bereid gevonden worden om te investeren in CMB en (ii) financiering via de kapitaalmarkt om de lange termijn strategie te kunnen realiseren zo goed als onmogelijk is geworden. In een privé-onderneming is dit gemakkelijker te realiseren en kunnen meer flexibele structuren worden opgezet. Hierdoor kunnen CMB en haar dochterondernemingen niet efficiënt de concurrentie aangaan met nieuwe spelers uit Azië en de Verenigde Staten. De beursnotering is vandaag een handicap geworden voor de verdere ontwikkeling en de lange termijn doelstellingen van CMB waar schaalvergroting van belang is. De Bieder en CMB zijn ervan overtuigd dat een stabiel familiaal aandeelhouderschap de beste basis is voor CMB om het business model flexibel te kunnen aanpassen aan de noden van de internationale scheepvaartmarkt en diens investeerders.

6.2 Doelstellingen van de Bieder

Zoals uiteengezet in paragraaf 6.1 van dit Prospectus, is de Bieder van plan CMB te privatiseren en de beursnotering op Euronext Brussels te schrappen. Zelfs indien de voorwaarden voor een vereenvoudigd uitkoopbod niet vervuld zouden zijn (in het bijzonder, indien de Bieder samen met de met hem in onderling overleg handelende personen naar aanleiding van het Bod minder dan 95,08% van de aandelen in CMB bezit), behoudt de Bieder zich het recht voor om Euronext Brussels te verzoeken tot de schrapping van de notering van het CMB aandeel. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers. De FSMA heeft in haar jaarverslag van 2012 meegedeeld dat ze zich niet zal verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders. Omgekeerd gaf de FSMA aan zich dus wel te zullen verzetten tegen de schrapping van de notering als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de

minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen (zie paragraaf 7.6 van dit Prospectus voor meer details).

6.3 Intenties van de Bieder

6.3.1 Deelneming CMB voor de Bieder

De deelneming in CMB zal blijven behoren tot één van de belangrijkste activabestanddelen van de Bieder.

6.3.2 Strategie voor CMB

De Bieder zal CMB en zijn onderdelen verder ontwikkelen om de groep toe te laten te groeien en de concurrentie aan te kunnen binnen een snel veranderend scheepvaartlandschap. De grote lijnen van de toekomstige strategie binnen de vier afdelingen kan als volgt geschetst worden:

(i) Bocimar – droge bulk

De droge bulk industrie heeft nood aan consolidatie en specialisatie na de boom-jaren die gedreven werden door de grote Chinese vraag naar grondstoffen. De droge bulk wereldvloot is verdubbeld van 5.000 schepen in 2005 tot meer dan 10.000 schepen in 2015, maar de wereldvloot is weinig of niet gerationaliseerd, terwijl de uiteindelijke klanten wel aan schaalvergroting hebben gedaan. Daar bovenop wordt de industrie geconfronteerd met een grote waaier aan nieuwe milieureglementeringen die grote investeringen vergen.

Het is in dat spanningsveld dat oplossingen moeten gezocht worden die een combinatie zullen zijn van het vergroten van het platform waarop Bocimar vandaag actief is, en het vergroenen van de vloot door het toepassen van nieuwe technologieën. Hiervoor zal waarschijnlijk een beroep gedaan worden op samenwerking met andere reders, en/of zullen actief investeringsgeld aangetrokken worden bij institutionele investeerders. Ook zullen wellicht specifieke businessmodellen voor de verschillende sub-segmenten binnen de Bocimar vloot (Cape, Panamax, Ultra/Supramax, Handysize) ontwikkeld worden. Aan- en verkoop van schepen, uithuren en inhuren van schepen met een mix van korte en lange termijn charters, zullen essentiële onderdelen vormen van de uitvoering van die strategie.

(ii) Bochem – chemicaliëntankers

De investering van CMB in Bochem is een uitloper van een samenwerkingsakkoord met een Noorse reder, die zijn participatie nadien verkocht heeft aan een Indisch fonds. Bochem heeft de volledige controle verworven over de schepen na het in gebreke blijven van die Indische partner onder hun overeenkomst. Recent werd beslist om drie nieuwbouwschepen toe te voegen aan de vloot (in 50/50 samenwerking met een partner).

De investering in Bochem is geen core business voor CMB (in vergelijking met Bocimar en Delphis, vertegenwoordigt Bochem slechts 9% van de totale vloot), en zal daarom flexibel bekeken worden naar gelang de opportuniteiten die zich voordoen. Daarom kan op korte of lange termijn besloten worden om schepen te verkopen, bijkomende

schepen aan te kopen of zelfs een samenwerking te organiseren met een andere reder.

(iii) Delphis – containers

Delphis is pas recent geïntegreerd binnen CMB als een diversificatie van de scheepvaartportefeuille en derde volwaardige scheepvaarttak. De containermarkten hebben een lange crisis achter de rug door een overaanbod aan schepen en wereldwijde economische crisis, die een significante impact gehad heeft op het consumentenvertrouwen. Die crisis is nog niet voorbij en de containermarkt wordt nu gekenmerkt door een consolidatiegolf bij de grote deep sea rederijen (uiteindelijke klanten van Delphis), een vertragende groei in de vraag naar containertransport en nieuwe concurrenten uit Azië en de Verenigde Staten die met grote kapitalen en een lage kapitaalskost de concurrentie aangaan met traditionele reders (zoals Delphis). Daarenboven opereren vele schepen van Delphis in zogenaamde ECA's (Emission Control Areas), waar strenge regels gelden voor de uitstoot van de scheepsmotoren (SOx, NOx).

Zoals in de droge bulk markten, is er nood aan consolidatie en specialisatie binnen de containermarkten. De strategie van Delphis zal er in bestaan om te blijven investeren in middelgrote containerschepen en nieuwe technologieën (die een antwoord bieden op o.a. de ECA-regelgeving) om de concurrentie te kunnen aangaan met de nieuwkomers op de markt. Zoals bij Bocimar, zal hiervoor waarschijnlijk een beroep gedaan worden op samenwerking met andere reders en het vergroten van de kapitaalsbasis. Aan- en verkoop van schepen, uithuren en inhuren van schepen met een mix van korte en lange termijn charters, zullen essentiële onderdelen vormen van de uitvoering van die strategie.

(iv) ASL Aviation – luchtvaart

De participatie in ASL Aviation is een waardevolle diversificatie binnen CMB. CMB heeft de groei en ontwikkeling van het bedrijf steeds ondersteund, maar ook steeds gekeken naar mogelijke exit-scenario's om de investering te gelde te maken. De toekomstige strategie zal erin bestaan om het management van ASL Aviation verder te steunen in de ontwikkeling van het bedrijf en tegelijkertijd opportuniteiten te bekijken met potentiële kopers van een deel of het geheel van de participatie.

6.3.3 Werkgelegenheid

De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij CMB en hij is niet van plan een herstructurering door te voeren.

6.3.4 Schrapping van notering Euronext Brussels

Het is de intentie van de Bieder om Euronext Brussels te verzoeken de notering van de aandelen van CMB te schrappen. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers (voor meer informatie hierover, zie paragraaf 7.6 van dit Prospectus). Een schrapping van de notering op Euronext Brussels zal resulteren in wijzigingen aan de statuten van CMB, haar bestuursmodel en haar beleid om deze in overeenstemming te brengen met wat gebruikelijk is in private vennootschappen.

6.4 Voordelen voor CMB en haar Aandeelhouders

De belangrijkste voordelen van het Bod voor de Aandeelhouders zijn de Biedprijs en de onmiddellijke mogelijkheid aan de Aandeelhouders om hun Aandelen te verkopen, waar die mogelijkheid op de beurs beperkt is als gevolg van de beperkte liquiditeit van het CMB aandeel op Euronext Brussels.

6.5 Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders

Het Bod laat de Bieder toe om de familiale controle op CMB te verstevigen en past binnen de bedoeling om de beursnotering te schrappen. De Bieder verwacht geen synergiën te kunnen ontwikkelen met CMB aangezien het niet zijn bedoeling is om de activiteiten van CMB samen te voegen met de andere deelnemingen van de Bieder.

De Biedprijs gaat uit van een verbetering van de markten op de lange termijn. Dat betekent dat de Bieder pas winst zal maken op zijn investering of pas een meerwaarde zal realiseren als de scheepvaartmarkten in dewelke CMB actief is, effectief verbeteren.

7 HET BOD

7.1 Kenmerken van het Bod

7.1.1 Aard van het Bod

Het Overnamebod is een vrijwillig voorwaardelijk overnamebod, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. Het Overnamebod is een bod in contanten.

7.1.2 Voorwerp van het Bod

Het Overnamebod heeft betrekking op alle 17.218.908 aandelen uitgegeven door CMB die niet reeds in het bezit zijn van de Bieder of met hem in onderling overleg handelende personen.

De aandelen in CMB zijn genoteerd op Euronext Brussels onder de ISIN-code BE 0003817344.

CMB heeft geen andere effecten uitgegeven met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht. CMB heeft geen rechten uitgegeven die de houder ervan de mogelijkheid bieden aandelen te verwerven.

7.1.3 Biedprijs

De Biedprijs per Aandeel bedraagt 16,20 EUR.

Een rechtvaardiging van de Biedprijs is opgenomen in paragraaf 7.2 van dit Prospectus.

7.1.4 Voorwaarden verbonden aan het Bod

Het Overnamebod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (i) ten gevolge van het Bod houdt de Bieder (samen met de met hem verbonden personen) ten minste 90% van alle aandelen in CMB aan;
- (ii) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet zich geen gebeurtenis voor buiten de controle van de Bieder die een belangrijke nadelige impact heeft of redelijkerwijs kan hebben op de financiële situatie en/of de vooruitzichten van CMB, of op de beurswaarde van CMB, met dien verstande dat onder dergelijke gebeurtenis wordt begrepen:
 - (a) enig feit of omstandigheid, die op zich of samen met enig ander feit of gebeurtenis, een negatieve impact heeft of redelijkerwijs zou hebben (waarbij de waarschijnlijkheid dat het feit of de omstandigheid redelijkerwijs een negatieve impact zou hebben dient te worden bevestigd door een onafhankelijke expert) met meer dan 12,5 miljoen USD op de geconsolideerde EBITDA van CMB, berekend volgens de methode aangewend in de laatste geconsolideerde jaarcijfers van CMB, en/of
 - (b) een daling van de slotkoers van de Baltic Dry Index⁴ met meer dan 25% in vergelijking met de slotkoers van de Baltic Dry Index op 3 september 2015

⁴ De Baltic Dry Index (BDI) is de belangrijkste graadmeter voor tarieven van de bulkscheepvaart. De index wordt dagelijks gepubliceerd door de Londense Baltic Exchange. De koers wordt samengesteld op basis van de tarieven die betaald worden om grondstoffen te vervoeren op de 23 drukst bevaren scheepvaartroutes. De Baltic Dry Index is de meest relevante index

(zijnde 891 punten), met dien verstande dat de Bieder slechts kan beslissen om zijn Bod in te trekken omwille van een daling van de slotkoers van de Baltic Dry Index onder de 668 punten, op voorwaarde dat, en zolang als, de slotkoers van de Baltic Dry Index lager is dan 668 punten. Indien de Bieder niet beslist om zijn Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van Baltic Dry Index minder dan 668 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Baltic Dry Index. De eventuele beslissing van de Bieder om zijn Bod te handhaven tijdens een periode waar de slotkoers van de Baltic Dry Index tijdelijk gedaald is onder de 668 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en zijn Bod in te trekken, indien de Baltic Dry Index slotkoers, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 668 punten zou dalen.

Deze voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen. Indien niet voldaan is aan enige van de hierboven vermelde voorwaarden, zal de Bieder zijn beslissing om al dan niet afstand te nemen van die voorwaarde ten laatste bekendmaken op het ogenblik dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden bekendgemaakt.

7.1.5 Initiële Aanvaardingsperiode; indicatief tijdschema

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod loopt van 22 oktober 2015 tot en met 6 november 2015.

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondigingsdatum	4 september 2015
Formele kennisgeving van het Overnamebod bij de FSMA	9 september 2015
Openbaarmaking van het Overnamebod door de FSMA	9 september 2015
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	20 oktober 2015
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	20 oktober 2015
Publicatie van het Prospectus	21 oktober 2015
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	22 oktober 2015
Afsluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	6 november 2015
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Overnamebod of, indien dit	12 november 2015

voor droge bulk. Cash-flow matig is voor CMB droge bulk de grootste activiteit (Bocimar) en daarom een belangrijke barometer.

niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n))	
Initiële Betaaldatum	13 november 2015
Heropening van het Overnamebod, hetzij (i) verplicht, in één van de gevallen vermeld in artikel 35 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, (ii) vrijwillig indien de Bieder dat wenst, of (iii) als vereenvoudigd uitkoopbod indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod minstens 95,08% van de aandelen in CMB bezit	13 november 2015
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van de heropening	3 december 2015
Bekendmaking van de resultaten van de heropening	Uiterlijk op 10 december 2015
Opening van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd uitkoopbod (indien de heropening niet reeds het effect had van een uitkoopbod), uitgaand van de bekendmaking van de resultaten van de heropening op 10 december 2015	11 december 2015
Betaaldatum van de heropening	Uiterlijk op 24 december 2015
Afsluiting van de Aanvaardingsperiode van het uitkoopbod	4 januari 2016
Bekendmaking van de resultaten van het uitkoopbod	Uiterlijk op 11 januari 2016
Betaaldatum van het uitkoopbod	Uiterlijk op 25 januari 2016

7.2 Rechtvaardiging van de Biedprijs

7.2.1 Biedprijs voor de Aandelen en verantwoording

De Biedprijs bedraagt 16,20 EUR in contanten per Aandeel.

De Bieder heeft zowel een geconsolideerde als een SVDD waarderingsbenadering in overweging genomen om de geboden prijs per Aandeel onder het Bod te bepalen.

De volgende waarderingsmethoden zijn toegepast onder de geconsolideerde benadering:

- (i) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap;
- (ii) Richtkoersen van financiële analisten;

- (iii) Premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België;
- (iv) Aangepaste NAW;
- (v) Boekwaarde van het eigen vermogen; en
- (vi) Hybride NAW.

De volgende waarderingsmethoden zijn overwogen onder de SVDD benadering:

- (i) Actualisering van de toekomstige vrije cashflows;
- (ii) Waardering op basis van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen;
- (iii) Waardering op basis van multiples van vergelijkbare transacties.

De waarderingsmethoden worden hieronder in meer detail beschreven.

De rechtvaardiging van de Biedprijs is voornamelijk gebaseerd op de onderliggende marktwaarde van de activa van de Doelvennootschap. Deze zijn voornamelijk gebaseerd op inschattingen van de waarde van schepen en Time Charter (TC) markttarieven door gerenommeerde onafhankelijke scheepsmakelaars (Arrow, Clarksons, VesselsValue, Braemar, Maersk Brokers en Howe Robinson). Verder dient opgemerkt te worden dat de verantwoording van de Biedprijs in beperkte mate gebaseerd is op projecties van de Bieder met betrekking tot de financiële parameters van de Doelvennootschap (voornamelijk verkopen, EBITDA, EBIT en investeringsuitgaven). De waarschijnlijkheid van het uitkomen van deze projecties is bepaald door de Bieder op basis van algemene discussies met het management van de Doelvennootschap. Uit uniformiteitsoverwegingen, zijn alle waarderungen uitgevoerd in US Dollar (USD). Voor de luchtvaartactiviteit (ASL), opgenomen door de Doelvennootschap onder de methode van de vermogensmutatie, is het businessplan omgezet van EUR naar USD door de spot USD/EUR wisselkoers toe te passen per de respectievelijke waarderingsdatum. Voor waarderingsdoeleinden is bijgevolg een Euro-verdisconteringsvoet gebruikt voor ASL. De geconsolideerde en SVDD waarderingsresultaten in USD zijn omgezet naar een EUR prijs per aandeel door de spot USD/EUR wisselkoers toe te passen per de respectievelijke waarderingsdata.

De Bieder is van oordeel dat de resultaten voor het derde kwartaal geen materiële wijzigingen in de waardering indiceren.

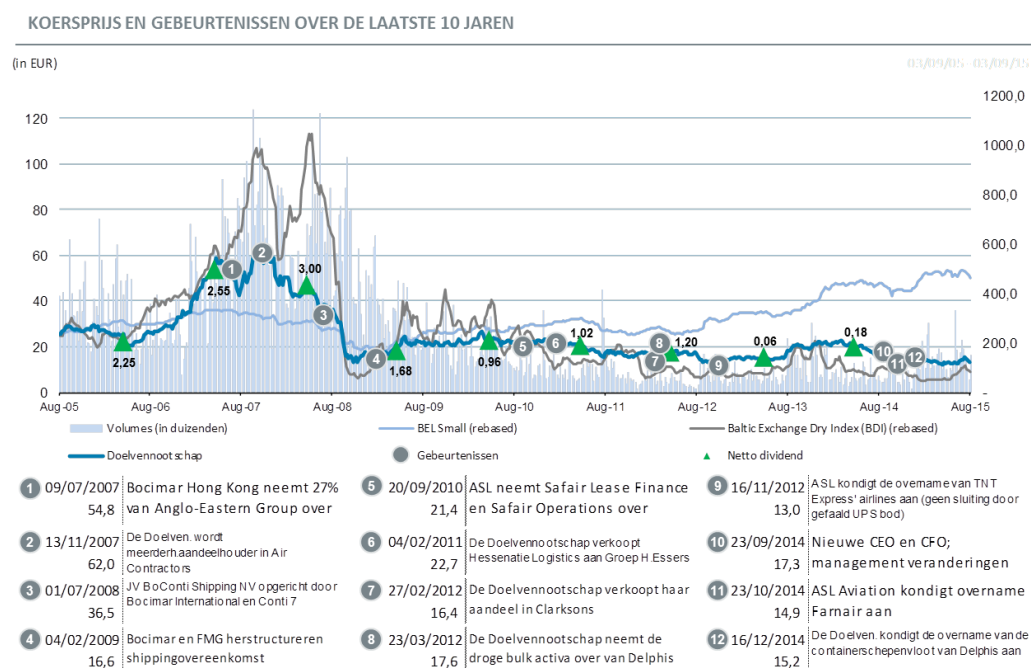
7.2.2 Geconsolideerde benadering

Vanwege de aard van de waarderingsmethodes is het niet relevant om een onderscheid te maken tussen de kernactiviteiten van de Doelvennootschap onder de geconsolideerde benadering. Toch is er voor de Aangepaste NAW een gedetailleerd overzicht per segment voorzien ter verduidelijking. De Doelvennootschap zal dus op geconsolideerd niveau beschouwd worden in deze paragraaf 7.2.2.

- (i) Historische prijsevolutie van de Aandelen van de Doelvennootschap

De Doelvennootschap werd genoteerd op de Brusselse beurs in 1911. De grafiek hieronder geeft de ontwikkeling van de aandelenkoers tijdens de laatste 10 jaar weer alsook de belangrijkste gebeurtenissen in deze periode.

Grafiek 3: Ontwikkeling van de aandelenkoers tijdens de laatste 10 jaar

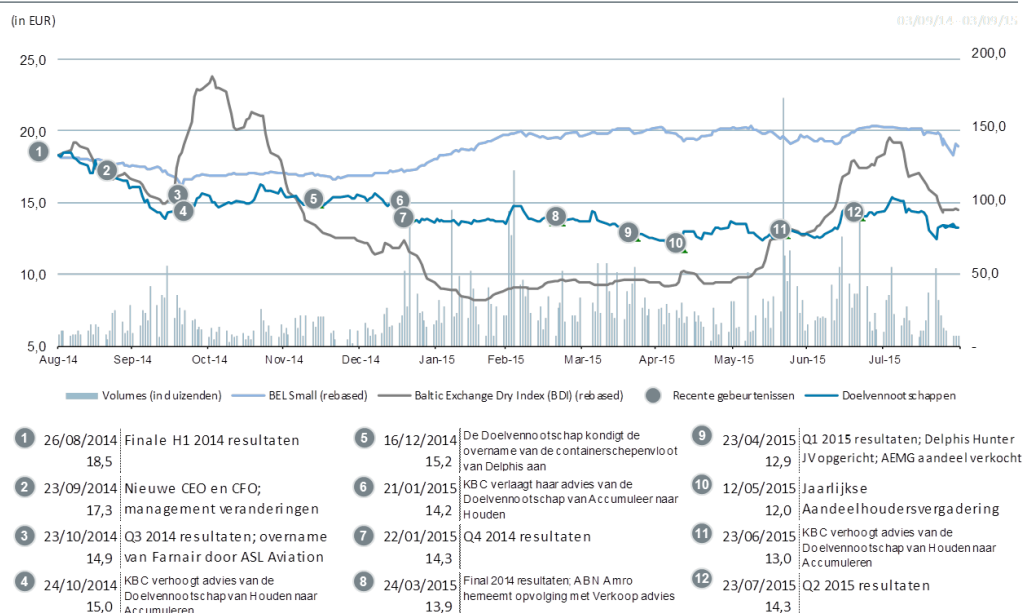


Bron: Datastream per 3 september 2015, bedrijfsinformatie

De aandelenkoers van de Doelvennootschap wordt gekenmerkt door een negatief samengesteld jaarlijks groeipercentage (CAGR) van -6,5% over de laatste 10 jaar (of -0,05% als de netto-dividenden in rekening worden gebracht). In totaal werd 12,9 EUR per Aandeel aan netto-dividenden uitgekeerd tijdens die periode. De Doelvennootschap presteerde over de laatste 10 jaar minder goed dan de BEL Small index die een CAGR van 7,2% realiseerde. De aandelenkoers kende een gelijkwaardige evolutie als de Baltic Dry Index maar presteerde minder slecht. De Baltic Dry Index is een samenstelling van de Baltic Capesize, Panamax, Handysize en Supramax indices, en kende een CAGR van -9,4% over dezelfde periode.

Grafiek 4: Evolutie van de aandelenkoers tijdens het laatste jaar

KOERSPRIJS EN GEBEURTENISSEN TIJDENS DE LAATSTE 12 MAANDEN



Bron: Datastream per 3 september 2015, bedrijfsinformatie

Zoals weergegeven in de grafiek hierboven, is de aandelenkoers met 26,2% gedaald sinds 4 september 2014 (wat overeenkomt met een periode van 12 maanden voorafgaand aan de Aankondigingsdatum). Hiertegenover staat een stijging van de BEL Small index met 7,3% over dezelfde periode. Aan de oorzaak van deze daling liggen verschillende factoren, zoals onder andere een daling van de grondstoffenprijzen, een zwakke groei van de steenkoolmarkt (Chinese import van steenkool daalde significant in 2014) en een verdere groei van de wereldwijde vloot (ongeveer 5% in draagvermogen).⁵

Aangezien de Doelvennootschap genoteerd is op Euronext Brussels, wordt de aandelenkoers als een relevante waarderingsmaatstaf beschouwd om de Biedprijs per aandeel te beoordelen. Echter, hierbij dient opgemerkt te worden dat het CMB aandeel een beperkte liquiditeit heeft op Euronext Brussels. Tijdens de 12 maanden voorafgaand aan 3 september 2015, werden er op dagelijkse basis gemiddeld 23.498 aandelen⁶ verhandeld, wat overeenkomt met 0,2% van de free float (met uitsluiting van de 16,05% aangehouden door Victrix NV).

Tabel 1 geeft de volume gewogen gemiddelde aandelenkoers, de aandelenrotatie en de gemiddelde premie weer over een aantal historische referentieperiodes voorafgaand aan 3 september 2015.

⁵ Bron: bedrijfsinformatie, jaarverslag 2014, p. 36. De voornoemde factoren zijn gebaseerd op de interpretatie van CMB.

⁶ Bron: Euronext.

Tabel 1: Verhandeld volume en premie ten opzichte van de aandelenkoers

(In EUR per aandeel) Vanaf 03/09/2015	Dagelijkse volumes			Rotatie		Premie
	Gemiddelde '000	Gew. Gem. Aandeelkoers	Vol. in EUR m*	Over kapitaal	Over free float	
Spot	6,88	13,45	0,093	0,02%	0,06%	20,5%
Laatste maand	20,05	14,10	0,283	0,06%	0,17%	14,9%
Laatste 3 maanden	27,89	13,54	0,378	0,08%	0,24%	19,6%
Laatste 6 maanden	28,86	13,53	0,391	0,08%	0,25%	19,7%
Laatste 12 maanden	23,50	14,00	0,329	0,07%	0,20%	15,7%

Bron: Datastream, Euronext per 3 september 2015. * gebaseerd op gewogen gemiddelde slotkoersen.

De cijfers in tabel 1 tonen aan dat de Biedprijs voor de Aandelen in het Bod de volgende premies inhoudt:

- een premie van 20,5% ten opzichte van de slotkoers van 3 september 2015; en
- een premie tussen de 14,9% en 19,6% ten opzichte van de gemiddelde slotkoersen over een periode van één tot 12 maanden voorafgaand aan 3 september 2015.

(ii) Richtkoersen van financiële analisten

In de zes maanden voorafgaand aan de Aankondigingsdatum, volgden vier financiële analisten (ABN Amro, ING, KBC Securities en Petercam) de Doelvennootschap en publiceerden zij een nota of een rapport, inclusief een richtkoers voor de aandelen. Hun meest recente rapporten dateren van respectievelijk 23 maart 2015, 24 juli 2015, 28 augustus 2015 en 24 juli 2015. Aangezien ABN Amro haar opvolging van de Doelvennootschap maar (her)opstartte op 23 maart 2015, zonder een update te publiceren sindsdien, is haar richtkoers niet weerhouden in de analyse. ABN Amro geeft een “verkoop” aanbeveling en een richtkoers van 11,0 EUR met betrekking tot de Doelvennootschap.

Zoals weergegeven in tabel 2 hieronder bedraagt de gemiddelde richtkoers 13,7 EUR per Aandeel per 3 september 2015. De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 18,5% ten opzichte van deze gemiddelde richtkoers, een premie van 8,0% ten opzichte van de maximum richtkoers en een premie van 47,3% ten opzichte van de minimum richtkoers.

Tabel 2: Overzicht van de aanbevelingen en richtkoersen van financiële analisten

Beurshuis	Laatste update	Aanbeveling	Richtkoers
ING	24/07/2015	Verkopen	11,0
KBC Securities	28/08/2015	Accumuleren	15,0
Petercam	24/07/2015	Houden	15,0
Gemiddelde			13,7
Biedprijs premie/(korting) op gemiddelde richtkoers			18,5%

Bron: Bloomberg per 28 september 2015

De vier financiële analisten (inclusief ABN Amro) baseren hun richtkoers op basis van de NAW methode. De waarde van de vloot, de belangrijkste component van de NAW, is gebaseerd op de marktwaarde van de schepen, bepaald door externe scheepsmakelaars. In haar rapport van 24 april 2015 past ING een korting van -15,0%

toe op de NAW om tot de richtkoers te komen, teneinde haar voorzichtig standpunt over de Doelvennootschap weer te geven.

Tabel 3: Overzicht van NAW schattingen van financiële analisten

	Laatst beschikbare update	NAW schatting
ING	24/04/2015	11,5 | 12,9 (1)
KBC Securities	23/06/2015	14,0
ABN Amro	24/03/2015	12,0
Petercam	n.a. (2)	n.a. (2)
Gemiddelde		12,5

Bron: financiële analistenrapporten *(1) De NAW in het rapport van ING bedraagt 12,9 EUR. Hierop wordt een korting toegepast om tot de richtkoers te komen. Bijgevolg bedraagt de aangepaste NAW 11,5 EUR (2) geen recente observatie beschikbaar

- (iii) Premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België

Uit een overzicht van Belgische publieke overnamebiedingen gelanceerd door referentieaandeelhouders (met een transactiewaarde boven 25m EUR) blijkt een mediaanpremie van 14,5% op de slotkoers één dag voorafgaand aan de aankondiging en een mediaanpremie van 17,4% en 18,0% op respectievelijk de één maand en de drie maand VWAP voorafgaand aan de aankondiging. Indien men deze premies toepast op de koers van de Doelvennootschap per 3 september 2015 en één en drie maand VWAP van de Doelvennootschap per 3 september 2015, vertegenwoordigt de Biedprijs van 16,20 EUR per Aandeel een premie/(korting) van respectievelijk 5,2%, -2,1% en 1,4%.

Tabel 4 geeft een overzicht van Belgische publieke uitkoopbiedingen van minderheidsaandeelhouders (i) van bedrijven actief in alle sectoren, en (ii) met een transactiewaarde van boven de 25m EUR; en (iii) waar de bieder reeds de meerderheid van de aandelen in de doelvennootschap hield vóór het overnamebod.

Tabel 4: Overzicht van Belgische openbare overnamebiedingen en premie ten opzichte van aandelenkoers

Datum	Doelvennootschap	Transactiedetails			Premie over de aandelprijs (1)				
		Transactie w aarde (EUR m)	Beginaandeel	Endaandeel	Laatste dag	1 maand	3 maanden	6 maanden	12 maanden
21/10/2013	Henex SA	390	55%	100%	26%	25%	26%	26%	28%
11/10/2012	Duvel Moortgat NV	125	75%	100%	9%	12%	19%	21%	26%
30/08/2012	VPK Packaging Group	25	91%	99%	17%	17%	18%	11%	12%
02/09/2011	Omega Pharma	611	30%	100%	13%	10%	7%	2%	7%
03/03/2011	CNP	1.500	72%	96%	22%	19%	24%	26%	29%
27/03/2009	Mitiska SA/NV	59	51%	100%	13%	18%	14%	10%	6%
30/08/2007	Nord-Sumatra Investissements	52	72%	96%	14%	13%	2%	-2%	-7%
09/08/2005	Electrabel	11.275	50%	97%	5%	11%	12%	15%	21%
23/12/2004	KBL	586	79%	97%	10%	12%	16%	17%	20%
19/03/2002	Gevaert	263	78%	97%	32%	35%	39%	55%	44%
12/10/2000	Finoutremer	134	56%	95%	17%	18%	17%	17%	22%
13/06/2000	COBEPA	1.397	59%	98%	17%	23%	27%	27%	26%
28/01/2000	BGL	1.669	52%	98%	6%	14%	22%	25%	40%
14/10/1999	CBR	134	56%	95%	20%	29%	30%	30%	35%
19/08/1999	Tractebel	1.397	59%	98%	19%	29%	34%	29%	24%
25/05/1999	Belcofi	171	58%	99%	6%	7%	0%	-3%	-8%
14/04/1999	BIL	995	61%	99%	15%	16%	17%	18%	17%
Gemiddelde (transacties >25m)					15%	18%	19%	19%	20%
Mediaan (transacties >25m)					15%	17%	18%	18%	22%
Impliciete prijs per aandeel (2)					15,4	16,6	16,0	15,9	17,0
Biedpremie / korting					5%	(2%)	1%	2%	(5%)

(1) Volume gewogen gemiddelde prijs

(2) Gebaseerd op mediaanpremies ten opzichte van prijs

(iv) Aangepaste NAW

De Aangepaste NAW is een activabenadering die zich richt op de reële marktwaarde van de totale activa van een bedrijf verminderd met de totale passiva. Aangezien de activiteiten van de Doelvennootschap voornamelijk zijn gebaseerd op substantiële vaste activa bestanddelen en de volatiliteit van de markt een belangrijke invloed heeft op de winstgevendheid van de Doelvennootschap, wordt de Aangepaste NAW beschouwd als de meest relevante waarderingsbenadering.

Er dient opgemerkt te worden dat de Doelvennootschap haar boekhoudkundige principes heeft gewijzigd in 2014. Onder IFRS 11 diende de Doelvennootschap haar belangen in gezamenlijke ondernemingen te boeken als een gezamenlijke operatie of als een joint venture. Als gevolg hiervan worden alle gezamenlijk gecontroleerde entiteiten, die onder IFRS 11 als gezamenlijke regelingen worden geclassificeerd en voorheen geboekt werden op basis van de proportionele consolidatiemethode, nu ondergebracht in de geconsolideerde rekeningen op basis van de vermogensmutatiemethode. Dit heeft als belangrijkste gevolg dat joint ventures (voor sommige droge bulk schepen en ASL) nu worden geboekt volgens de vermogensmutatiemethode in de jaarrekening, en niet langer proportioneel worden weergegeven in de operationele financiële staten. Aangezien de huidige waardering gebaseerd is op een activa benadering, wordt de Aangepaste NAW geschat door gebruik te maken van de vorige boekhoudkundige principes in plaats van de huidige. Als dusdanig is het aantal activa dat wordt weergegeven op de balans groter, terwijl het eigen vermogen ongewijzigd blijft. Een vergelijking van de balans per 30 juni 2015 in het kader van zowel de vorige als huidige boekhoudkundige principes wordt weergegeven in tabel 5 hieronder.

Tabel 5: Balans per 30 juni 2015 onder de vorige en de huidige boekhoudkundige principes (USD k)

ACTIVA	Totaal - VORIGE methode	Totaal - HUIDIGE methode
VASTE ACTIVA	2.016.352	1.931.179
Materiële vaste activa	1.923.910	1.649.627
Immateriële activa	39.928	29.173
Financiële activa	52.066	252.379
Uitgestelde belastingvorderingen	448	-
VLOTTENDE ACTIVA	336.989	224.221
TOTAAL ACTIVA	2.353.341	2.155.400
EIGEN VERMOGEN EN SCHULDEN		
EIGEN VERMOGEN	977.986	977.986
Vermogen toerekenbaar aan de eigenaars van de vennootschap ...	980.871	980.871
Minderheidsbelangen	(2.885)	(2.885)
LANGE TERMIJN SCHULDEN	1.084.515	968.685
Verstrekte leningen	1.008.383	918.280
Handelsschulden en andere schulden	43.993	43.993
Uitgestelde belastingverplichtingen	18.967	-
Personeelsbeloningen	8.949	3.142
Provisies	4.223	3.270
KORTLOPENDE SCHULDEN	290.840	208.729
TOTAAL EIGEN VERMOGEN EN SCHULDEN	2.353.341	2.155.400

De activa kunnen worden onderverdeeld in vier categorieën: schepen, contracten, opties en andere. De verschillende onderdelen van elke categorie worden aangepast (herwaardering of waardevermindering) op basis van de meest geschikte methode. De verschillende activaklassen van elke categorie en de aangewende waarderingsmethoden worden hieronder nader toegelicht.

- Schepen
 - Droge bulk

Schepen in eigendom van Bocimar: deze worden gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde wordt geacht gelijk te zijn aan het gemiddelde van de waarderingen van de schepen door verschillende gerenommeerde onafhankelijke makelaars. Gelieve hierbij rekening te houden met het feit dat niet elke makelaar altijd elk schip waardeert.
 - Chemicaliëntankers

Schepen (in aanbouw) in eigendom van Bochem: een aandelenbelang in een schip in aanbouw wordt geherwaardeerd op basis van het verschil tussen de aankoopprijs en de marktwaarde. De marktwaarde wordt geacht gelijk te zijn aan het gemiddelde van de waarderingen

van de schepen door verschillende gerenommeerde onafhankelijke makelaars.

- Containerschepen

Schepen in eigendom van Delphis (met inbegrip van schepen die in eigendom zijn van de joint venture Delphis Hunter): deze worden gewaardeerd tegen marktwaarde. De marktwaarde wordt geacht gelijk te zijn aan het gemiddelde van de waarderingen van de schepen door verschillende gerenommeerde onafhankelijke makelaars.

- Contracten

- Time-Charter-in (TC-in)

Deze contracten hebben betrekking op schepen die door de Doelvennootschap worden gecharterd van derde-eigenaars voor een bepaalde termijn op basis van een bepaald (actueel) TC tarief. De waarde van elk contract wordt bepaald door het verschil tussen het TC markt tarief en het actuele TC tarief te herleiden op jaarbasis en te verdisconteren over de resterende looptijd van het contract. De gebruikte discontovoet hangt af van het type schip (droge bulk en chemicaliëntankers aan 7,8%; containerschepen aan 7,6%).

- Time-Charter-out (TC-out)

Deze contracten hebben betrekking op schepen die in eigendom zijn van de Doelvennootschap en die gecharterd worden door derden tegen een actueel TC tarief. De waarde van elk contract wordt bepaald door het verschil tussen het actuele TC tarief en het TC markt tarief te herleiden op jaarbasis en te verdisconteren over de resterende looptijd van het contract. De gebruikte discontovoet verschilt per type schip zoals hierboven toegelicht.

- Contract of Affreightment (COA)

Deze contracten hebben betrekking op schepen die eigendom zijn van de Doelvennootschap, die zich ertoe verbindt om vrachtruimte aan een handelaar te bieden (voor een bepaald tijdstip en voor een bepaalde vracht). De handelaar is gehouden tot betaling ongeacht of de lading klaar is voor verzending of niet. De waarde van elk contract wordt bepaald door het verschil tussen het actuele tarief en het markttarief te herleiden op jaarbasis en te verdisconteren over de resterende looptijd van het contract. De gebruikte discontovoet verschilt per type schip zoals hierboven toegelicht.

- Opties

- “Retour à Meilleure Fortune” (RaMF)

Voor bepaalde schepen van Bocimar en Delphis is de Doelvennootschap op basis van een RaMF optie (in eigendom van de Bieder en personen verbonden met de Bieder) verplicht om ofwel 25%

of 50% van de potentiële winst bij de verkoop van een schip te delen. Daarom heeft de optie, wanneer de marktwaarde van het schip hoger is dan de boekwaarde, een negatieve impact op de waarde van de Doelvennootschap. In de omgekeerde situatie is er geen impact op de waarde van de Doelvennootschap.

– Winstdeling op TC contracten

Voor bepaalde droge bulk TC-out contracten, heeft de Doelvennootschap een optie die haar recht geeft op 50% van de bijkomende winst als het TC markttarief een bepaalde drempelwaarde overstijgt (berekend op het gemiddelde van de relevante dagelijkse Baltic Dry Index van de voorafgaande 15 dagen). Deze opties hebben een neutrale of positieve impact op de waarde van de Doelvennootschap.

– Purchase Option (POP)

Voor bepaalde schepen die onder TC-in contracten opereren, heeft de Doelvennootschap een aankoopoptie op het schip. De optie heeft een positieve waarde als de marktwaarde van het schip hoger is dan de uitoefenprijs van de optie.

– IRR split

Wanneer bepaalde IRR-drempels op Delphis Hunter worden behaald (als gevolg van een uitkering in de brede zin), geniet de Doelvennootschap van een incentive-mechanisme. In de huidige analyse wordt geen rekening gehouden met deze IRR split, aangezien de Doelvennootschap pas recent geïnvesteerd heeft in Delphis Hunter (wat de IRR niveaus verhoogt) en de Doelvennootschap niet de controle heeft om te beslissen over een uitkering.

• Andere

– ASL (waarvan wordt aangenomen dat deze participatie wordt geboekt volgens de proportionele methode)

Het 51% aandeel in ASL dat de Doelvennootschap aanhoudt, wordt gewaardeerd door een combinatie van multiples en DCF methode. Vanwege het gebrek aan voldoende betrouwbare en relevante informatie betreffende vergelijkbare transacties, werden alleen trading multiples weerhouden (van vrachtluchtvaartmaatschappijen gevestigd in de Verenigde Staten en Europese luchtvaartmaatschappijen). De DCF waardering is gebaseerd op een gewogen gemiddelde kapitaalkost (WACC) van 7,2% in combinatie met een lange termijn groeivoet van 2,0%. Deze waardering wordt verder uiteengezet in paragraaf 7.2.3(ii)(a) van het Prospectus.

- Onroerend goed
De onroerend goed activiteiten Reslea (in België) en Sakura (in Japan) worden geboekt tegen boekwaarde, waarbij de potentiële meerwaarde op basis van huidige marktwaarde wordt opgeteld.
- Investerings in beursgenoteerde bedrijven
Deze investeringen (in Pacific Basin en Euronav) worden gewaardeerd tegen hun huidige marktwaarde op de respectievelijke waarderingsdata.
- Deelnemingen in verbonden ondernemingen
De 20% deelneming in de Delphis Hunter joint venture wordt geboekt volgens de vermogensmutatiemethode. Voor de Aangepaste NAW methode worden de schepen in eigendom van Delphis Hunter gewaardeerd tegen boekwaarde, waarbij de potentiële meerwaarde op basis van de marktwaarde wordt opgeteld.
- Andere activa
Alle andere activa worden gewaardeerd tegen hun respectievelijke boekwaarde. Alle passiva, waarvan niet verwacht wordt dat zij in de toekomst een cash impact zullen hebben, worden aan de activa zijde gecompenseerd om de Aangepaste NAW te berekenen.
- Effect van de periode juli-september 2015
Er werd rekening gehouden met de resultaten over de periode tussen 1 juli 2015 (na de eerste jaarhelft van 2015) en 28 augustus 2015 (de waarderingsdatum voor de Aangepaste NAW). Voor elke categorie werd de bijdrage aan de resultaten evenals de invloed van afschrijvingen verwerkt in het resultaat van de Aangepaste NAW berekening.

Tabel 6 illustreert de methodes die gebruikt werden om de Aangepaste NAW van de Doelvennootschap te berekenen.

Tabel 6: Aangepaste NAW methodologie: samenvattende tabel

	Entiteiten				Waarderingsmethode(n)
	Droge Bulk	Containers (incl. DH)	Chemicaliën -tankers	Andere	
Schepen					
Droge lading (#schepen, incl. Nieuw gebouwd)	44	-	-	-	Marktwaaarde
Chemicaliëntankers (#schepen, incl. Nieuw gebouwd)	-	-	3	-	Marktwaaarde
Containerschepen (#schepen, incl. Nieuw gebouwd)	-	31	-	-	Marktwaaarde
Contracten					
TC in (#contracten)	17	-	6	-	Netto contante waarde
TC out (#contracten)	8	6	-	-	Netto contante waarde
COA (#contracten)	2	-	-	-	Netto contante waarde
Opties					
RaMF (#contracten)	2	14	-	-	Opsplitsing over net book value
Winstparticipatie (#contracten)	3	-	-	-	Netto contante waarde
Aankoopoptie (#contracten)	17	-	6	-	In-the-money optiewaarde
IRR split	-	X	-	-	IRR split mechanisme voor DH
Andere					
ASL	-	-	-	✓	DCF en multiple benadering
Vastgoed	-	-	-	✓	Boekwaarde + marktwaaarde premie
Investerings in beursgenoteerde bedrijven	✓	-	-	✓	Marktwaaarde
Investerings in geassocieerde deeln. (Delphis Hunter)	-	✓	-	-	Marktwaaarde
Andere activa	✓	✓	✓	✓	Boekwaarde
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 - 28/08	✓	✓	✓	✓	Zie verder

Tabel 6 geeft een samenvatting van de waardering gebaseerd op de Aangepaste NAW methode. Deze benadering waardeert het aangepaste eigen vermogen van de Doelvennootschap op 540m USD of 13,7 EUR per aandeel.

Hoewel de Aangepaste NAW methode wordt beschouwd als een geconsolideerde waarderingmethode, worden hieronder ter verduidelijking details gegeven per bedrijfsactiviteit. Het onderdeel “Andere activiteiten” omvat ASL, de onroerend goed activiteiten Reslea en Sakura evenals de holding activiteiten van de Doelvennootschap.

Gelieve op te merken dat de marktwaaarde van de contracten geboekt wordt als een immaterieel vast actief voor de Aangepast NAW methode. De marktwaaarde van sommige van deze contracten is negatief, wat leidt tot negatieve immateriële vaste activa voor Bocimar.

Tabel 7: Aangepaste NAW per bedrijfsactiviteit

	€ / aandeel			
	Boekwaarde	Marktwaaarde	Verschil	effect
USDm	30/06/2015	28/08/2015	(MW - BW)	(MW - BW)
Bocimar	1.463,8	967,9	(495,8)	(13,2)
Materiële vaste activa	1.359,3	820,8	(538,4)	(14,4)
Immateriële activa	5,0	(14,4)	(19,4)	(0,5)
Andere vaste activa	0,1	55,8	55,7	1,5
Andere vlottende activa	99,3	99,3	(0,0)	(0,0)
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		6,4	6,4	0,2
Delphis (inclusief DH)	469,5	448,6	(20,9)	(0,6)
Materiële vaste activa	373,4	353,6	(19,8)	(0,5)
Immateriële activa	24,1	17,6	(6,5)	(0,2)
Andere vaste activa	48,0	53,1	5,2	0,1
Andere vlottende activa	24,0	17,2	(6,8)	(0,2)
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		7,1	7,1	0,2
Bochem	20,4	46,5	26,1	0,7
Materiële vaste activa	10,1	13,8	3,7	0,1
Immateriële activa	-	21,6	21,6	0,6
Andere vaste activa	0,0	0,0	-	-
Andere vlottende activa	10,3	10,3	-	-
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		0,8	0,8	0,0
Andere ondernemingen	399,6	452,9	53,3	1,4
Materiële vaste activa	181,2	191,4	10,3	0,3
Immateriële activa	10,8	52,4	41,6	1,1
Andere vaste activa	4,4	4,2	(0,2)	(0,0)
Andere vlottende activa	203,3	203,3	-	-
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		1,7	1,7	0,0
Totaal geconsolideerde activa	2.353,3	1.916,0	(437,3)	(11,7)
Totaal langlopende schulden	(1.084,5)	(1.084,5)		-
Totaal kortlopende schulden	(290,8)	(290,8)		-
Aangepaste Vermogenswaarde (USD)	978,0	540,7	(437,3)	(11,7)
Aangepaste Vermogenswaarde (EUR)	892,3	481,2		
Aantal Uitstaande Aandelen	35,0	35,0		
Aangepaste Vermogenswaarde per Aandeel (EUR)	25,5	13,7		
Biedpremie / korting	(36%)	18%		
USD/EUR	0,91	0,89		

De waarderingen van de schepen door onafhankelijke makelaars en de TC tarieven worden hieronder gedetailleerd uiteengezet.

Tabel 8: Droge Bulk: waarde van de vloot vergeleken met de boekwaarde en TC tarieven

	Makelaar I	Makelaar II	Makelaar III	Gemiddelde
Droge bulk				
Vloot marktwaarde tov boekwaarde	-35,5%	-38,0%	-44,9%	-39,5%
TC koersen, USD/dag				
TC 1y capesize	11.000	12.050	NA	11.525
TC 3y capesize	13.000	13.275	NA	13.138
TC 5y capesize	15.000	13.350	NA	14.175
TC 10y capesize	16.000	NA	NA	16.000
TC 1y panamax	8.750	NA	NA	8.750
TC 3y panamax	9.000	NA	NA	9.000
TC 5y panamax	10.000	NA	NA	10.000
TC 10y panamax	NA	NA	NA	NA
TC 1y supramax	8.100	8.750	NA	8.425
TC 3y supramax	8.500	8.250	NA	8.375
TC 5y supramax	8.700	8.250	NA	8.475
TC 10y supramax	9.500	NA	NA	9.500
TC 1y handsize	6.300	6.750	NA	6.525
TC 3y handsize	6.500	7.000	NA	6.750
TC 5y handsize	6.848	7.250	NA	7.049
TC 10y handsize	7.600	NA	NA	7.600

Tabel 9: Containerschepen (inclusief Delphis Hunter): waarde van de vloot vergeleken met de boekwaarde en TC tarieven

	Makelaar I	Makelaar II	Makelaar III	Makelaar IV	Gemiddelde
Containerschepen					
Vloot marktwaarde tov boekwaarde	NA	-3,8%	-1,3%	-6,6%	-3,9%
TC koersen, USD/dag					
			Gemid. *		
TC 1y ice class	16.000	13.250	13.250	15.000	14.875
TC 3y ice class	NA	13.750	NA	NA	13.750
TC 5y ice class	NA	NA	NA	NA	NA
TC 10y ice class	NA	NA	NA	NA	NA

* Makelaar III: gemiddelde gebaseerd op waarden voor meerdere schepen

Tabel 10: Chemicaliëntankers: waarde van de vloot vergeleken met de boekwaarde en TC tarieven

	Makelaar I	Makelaar II	Makelaar III	Gemiddelde
Chemicaliëntankers				
Vloot marktwaarde tov boekwaarde	15,8%	4,4%	1,7%	7,3%
TC koersen, USD/dag				
TC 1y J19 Stainless Steel	15.500	15.500	NA	15.500
TC 3y J19 Stainless Steel	NA	NA	NA	NA
TC 5y J19 Stainless Steel	NA	15.750	NA	15.750
TC 10y J19 Stainless Steel	NA	NA	NA	NA
TC 1y J33 Stainless Steel	NA	19.000	NA	19.000
TC 3y J33 Stainless Steel	NA	NA	NA	NA
TC 5y J33 Stainless Steel	NA	19.500	NA	19.500
TC 10y J33 Stainless Steel	NA	NA	NA	NA

Het toepassen van een 5,0% sensitiviteit op de marktcondities (bestaande uit de waarde van schepen en TC markttarieven), leidt tot een Aangepaste NAW waarderingsvork van 11,5 EUR tot 15,8 EUR per aandeel.

Tabel 11: Sensitiviteitstabel (EUR per aandeel), variatie in marktkoersen en marktwaarden van de schepen

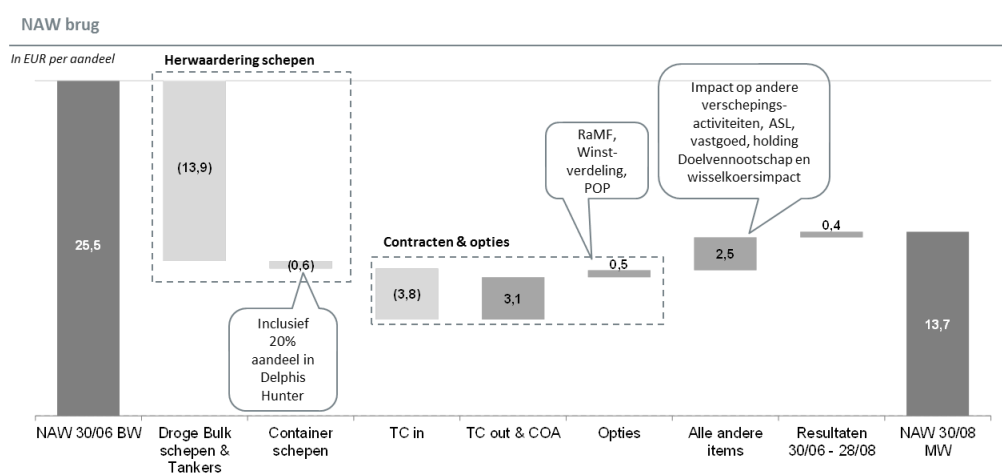
Variatie in marktkoersen	Variatie in marktwaarde van de schepen						
	-5%	-3%	-1%	+0%	+1%	+3%	+5%
-5%	11,5	12,3	13,0	13,3	13,6	14,3	15,0
-3%	11,7	12,4	13,1	13,5	13,8	14,5	15,1
-1%	11,9	12,6	13,3	13,6	14,0	14,6	15,3
+0%	12,0	12,7	13,4	13,7	14,1	14,7	15,4
+1%	12,0	12,7	13,5	13,8	14,1	14,8	15,5
+3%	12,2	12,9	13,6	14,0	14,3	15,0	15,6
+5%	12,4	13,1	13,8	14,1	14,5	15,1	15,8

De voorgestelde Biedprijs voor de Aandelen in het Bod vertegenwoordigt:

- Een premie van 18,2% op de middelpuntwaarde van de Aangepaste NAW methode
- Een premie tussen 40,9% en 2,5% op de weerhouden sensitiviteit bandbreedte.

Grafiek 5 hieronder illustreert de invloed van de herwaardering van de afzonderlijke activa categorie in de Aangepaste NAW.

Grafiek 5: Boekwaarde – Aangepaste NAW brug



(v) Boekwaarde van het eigen vermogen

De boekwaarde van het eigen vermogen van de Doelvennootschap bedraagt 978m USD of 25,5 EUR per aandeel. De Biedprijs van 16,2 EUR per Aandeel vertegenwoordigt een korting van -36,4% ten opzichte van de boekwaarde per aandeel. De meeste ondernemingen in de scheepsindustrie worden, net zoals de Doelvennootschap, verhandeld tegen een significante korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. Daarom werd deze methode niet weerhouden. De mediaan prijs per aandeel van droge bulk peers bedraagt een korting van -52% ten opzichte van de boekwaarde per aandeel.

(vi) Hybride NAW

De Hybride NAW is een activabenedering die nauw aansluit bij de aangepaste NAW methode in paragraaf 7.2.2(iv) maar waar de boekwaarde gebruikt wordt voor activa

(of groepen van activa) waarvan de marktwaarde beneden de boekwaarde noteert en waarvoor de Doelvennootschap een impairment test heeft uitgevoerd conform IAS 36. Voor de activa (of groepen van activa) waarvoor de marktwaarde hoger ligt dan de boekwaarde wordt de marktwaarde weerhouden. De Bieder heeft zodoende een NAW berekend waarbij de activa van Bocimar en Delphis aan boekwaarde weerhouden worden en Bochem en andere activa aan marktwaarde opgenomen worden.

Voor de kasstroomgenererende eenheden Bocimar en Delphis heeft de Doelvennootschap immers een test op bijzondere waardeverminderingen gedaan (zoals vermeld in Toelichting 11 van het jaarverslag van CMB over boekjaar 2014 en in Toelichting 8 van het halfjaarlijks verslag van CMB over boekjaar 2015). Op basis van deze test oordeelde het management van de Doelvennootschap dat de gebruikswaarde (DCF op basis van “*reasonable and appropriate*” assumpties (onder andere de tien jaar historisch gemiddelde vrachttarieven)) van Bocimar en Delphis hoger of gelijk was aan de boekwaarde.

Niettemin is de Bieder van oordeel dat de gebruikswaarde (“*value in use*”) van Bocimar en Delphis niet relevant is als onderbouwing van de Biedprijs. Een eerste reden hiervoor is dat een DCF op basis van historische waardes geen geschikte waarderingsmethode is voor het bepalen van de marktwaarde van een onderneming in de scheepvaartindustrie. Deze waarderingsmethode is relevant om een gebruiks- of bedrijfswaarde te bepalen over de ganse resterende levensduur van het actief (zoals in een impairment test) maar niet voor een marktwaarde op het ogenblik van een waardering. Een tweede reden daarvoor is dat de meeste beursgenoteerde ondernemingen in de scheepvaartindustrie, net zoals de Doelvennootschap, verhandeld worden tegen een significante korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. Bijgevolg is de Bieder van oordeel dat de Hybride NAW methode geen relevante waarderingsmethode is. We verwijzen naar paragraaf 7.2.3 voor een gedetailleerde onderbouwing waarom de DCF als een minder relevante waarderingsmethode wordt beschouwd.

Tabel 12: Overzicht van de boekwaarde, marktwaarde en hybride methode

	Boekwaarde	Marktwaarde	Hybride methode	€ / aandeel BW	€ / aandeel MW	€ / aandeel HM
USDm	30/06/2015	28/08/2015	28/08/2015			
Bocimar	1.463,8	967,9	1.463,8	38,2	24,6	37,2
Materiële vaste activa	1.359,3	820,8	1.359,3	35,4	20,9	34,6
Immateriële activa	5,0	(14,4)	5,0	0,1	(0,4)	0,1
Andere vaste activa	0,1	55,8	0,1	0,0	1,4	0,0
Andere vlottende activa	99,3	99,3	99,3	2,6	2,5	2,5
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		6,4	-	-	0,2	-
Delphis (inclusief DH)	469,5	448,6	469,5	12,2	11,4	11,9
Materiële vaste activa	373,4	353,6	373,4	9,7	9,0	9,5
Immateriële activa	24,1	17,6	24,1	0,6	0,4	0,6
Andere vaste activa	48,0	53,1	48,0	1,3	1,4	1,2
Andere vlottende activa	24,0	17,2	24,0	0,6	0,4	0,6
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		7,1	-	-	0,2	-
Bochem	20,4	46,5	46,5	0,5	1,2	1,2
Materiële vaste activa	10,1	13,8	13,8	0,3	0,4	0,4
Immateriële activa	-	21,6	21,6	-	0,5	0,5
Andere vaste activa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andere vlottende activa	10,3	10,3	10,3	0,3	0,3	0,3
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		0,8	0,8	-	0,0	0,0
Andere ondernemingen	399,6	452,9	452,9	10,4	11,5	11,5
Materiële vaste activa	181,2	191,4	191,4	4,7	4,9	4,9
Immateriële activa	10,8	52,4	52,4	0,3	1,3	1,3
Andere vaste activa	4,4	4,2	4,2	0,1	0,1	0,1
Andere vlottende activa	203,3	203,3	203,3	5,3	5,2	5,2
Impact van de resultaten voor de periode 30/06 tot 28/08		1,7	1,7	-	0,0	0,0
Totaal geconsolideerde activa	2.353,3	1.915,1	2.432,7	61,3	48,7	61,9
Totaal langlopende schulden	(1.084,5)	(1.084,5)	(1.084,5)	(28,3)	(27,6)	(27,6)
Totaal kortlopende schulden	(290,8)	(290,8)	(290,8)	(7,6)	(7,4)	(7,4)
Aangepaste Vermogenswaarde (USD)	978,0	540,7	1.057,4	25,5	13,7	26,9
Aangepaste Vermogenswaarde (EUR)	892,3	481,2	941,1			
Aantal Uitstaande Aandelen	35,0	35,0	35,0			
Aangepaste Vermogenswaarde per Aandeel (EUR)	25,5	13,7	26,9			
Biedpremie / korting	(36%)	18%	(40%)			
USD/EUR	0,91	0,89	0,89			

De voorgestelde Biedprijs voor de Aandelen in het Bod vertegenwoordigt een korting van -39,8% op de aangepaste vermogenswaarde per aandeel van 26,9 EUR op basis van de Hybride NAW methode.

7.2.3 SVDD benaderingen

Door de gediversifieerde aard van de activiteiten van de Doelvennootschap is het zinvol om een waarderingsanalyse in overweging te nemen gebaseerd op de SVDD methode. Derhalve wordt deze paragraaf ter informatie voorzien. De Doelvennootschap is een gediversifieerde scheepvaartonderneming met drie voornaamste bedrijfsactiviteiten: droge bulk, chemicaliëntankers en containerschepen. Ze is tevens actief in andere domeinen waaronder een belangrijke investering in ASL.

Drie waarderingsmethoden werden in overweging genomen bij de SVDD benadering voor de voornaamste bedrijfsactiviteiten: DCF, trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven en multiples van vergelijkbare transacties.

- **DCF analyse**, of de analyse van de verdisconteerde kasstromen, heeft tot doel om de ondernemingswaarde (EV) van het bedrijf te bepalen door de toekomstige vrije kasstromen te verdisconteren. De geschatte vrije kasstromen van de Doelvennootschap zijn gebaseerd op projecties van de Bieder voor de toekomstige prestaties van de Doelvennootschap. Door de SVDD benadering te gebruiken vertrekkende van de verdisconteerde kasstromen, worden de verschillende bedrijfsactiviteiten, daar waar mogelijk, afzonderlijk gewaardeerd rekening houdende met specifieke parameters eigen aan die bedrijfsactiviteiten.
- **Trading multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven** worden bepaald op basis van financiële gegevens, de consensus over de financiële projecties opgesteld door financiële analisten en de aandelenkoers van een aantal vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Bij het vastleggen van de vergelijkbare bedrijven voor de Doelvennootschap (de zogenaamde “peer group”), merken we op dat geen enkel bedrijf perfect vergelijkbaar is met de Doelvennootschap op het vlak van bedrijfsactiviteiten, grootte, winstgevendheid, groeipotentieel en geografische aanwezigheid. Wanneer we de multiples bekijken van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven in het kader van de SVDD benadering, wordt elke bedrijfsactiviteit afzonderlijk gewaardeerd op die basis in zoverre een dergelijke benadering relevant is voor die specifieke bedrijfsactiviteit. We merken op dat, gezien de relatieve bijdrage in de waardering, er bij het gebruik van de multiples methode geen waardering op basis van de multiples werd berekend voor de chemicaliëntanker activiteit.
- De analyse van de **multiples voor vergelijkbare transacties** bestaat erin om de Biedprijs per Aandeel te vergelijken met de impliciete prijs per aandeel die wordt afgeleid uit het gebruik van de multiples vastgesteld bij een representatieve steekproef van fusie- en overnametransacties die plaats hebben gevonden in de industrietaak van elk van de bedrijfsactiviteiten. Wanneer we de steekproef met vergelijkbare transacties voor de Doelvennootschap bepalen, valt op te merken dat voor vele vergelijkbare transacties geen multiples beschikbaar zijn bij gebrek aan bekendmaking of omdat er geen financiële details werden meegedeeld. Bijgevolg en omwille van het gebrek aan betrouwbare en relevante resultaten werd deze methodologie niet weerhouden voor de waardering van de Doelvennootschap.

Alle drie de waarderingsmethoden onder de SVDD benadering worden beïnvloed door:

- een zeer hoge sector volatiliteit en cycliciteit in de bedrijfsopbrengsten en dit voornamelijk in de droge bulk activiteit maar ook in beperktere mate in de containeractiviteit en bij ASL; en
- een grote onzekerheid met betrekking tot de geprojecteerde resultaten en kasstromen waardoor de betrouwbaarheid van de bekomen resultaten negatief wordt beïnvloed bij de verschillende methodes.

De toepasbaarheid en betrouwbaarheid van de **DCF methode** wordt in het bijzonder beïnvloed door:

- het feit dat relatief kleine veranderingen in de hypothesen voor de TC tarieven (zowel positief als negatief) een substantiële impact kunnen hebben op de waarderingsresultaten; en
- bovenop de onzekerheid met betrekking tot projecties voor de vooropgestelde projectieperiode, de nood aan een sterke beoordeling met betrekking tot de waardecreatie na die periode.

De toepasbaarheid en betrouwbaarheid van de **trading multiples methode** wordt in het bijzonder beïnvloed door:

- Een gebrek aan volledig vergelijkbare bedrijven (“peers”), wat een inherente zwakte is van een methodologie die uitgaat van vergelijkbare bedrijven;
- In het bijzonder voor de droge bulk activiteit, wordt de waardering d.m.v. de trading multiples gebaseerd op de geprojecteerde winstgevendheid beïnvloed door de onderliggende zwakte markt en prestaties van de Doelvennootschap. Waarderingen gebaseerd op P/B en ondernemingswaarde/geïnvesteed vermogen (EV/CE) multiples leiden tot substantieel hogere waarderingen maar zij houden niet noodzakelijkerwijs rekening met de relatieve winstgevendheid van de Doelvennootschap in verhouding tot hun peers;
- P/B multiple, wat een vaak gebruikte indicator is door makelaars in de scheepvaartindustrie (zowel voor droge bulk als containerschepen), wordt vaak beïnvloed door de relatieve schuldhefboomeffecten. Daarom en ook omwille van het gebrek aan relevante informatie per activiteit over de brug tussen ondernemingswaarde en eigen vermogen waarde, is het wenselijk om een waardering te gebruiken op basis van EV/CE in plaats van P/B;
- Voor ASL werden geen echte peers geïdentificeerd en daarom werd een meer uitgebreide set van peers samengesteld om een vergelijkbare proxy te creëren. Dit blijft echter wel een proxy.

De toepasbaarheid en betrouwbaarheid van **de benadering met transactie multiples** wordt in het bijzonder beïnvloed door:

- een gebrek aan volledig vergelijkbare transacties, wat een inherente zwakte is van een methodologie gebaseerd op vergelijkingspunten;
- een zeer beperkt aantal vergelijkbare transacties die impliciete multiples opleveren; en
- een beperkte vergelijkbaarheid van transacties aangezien ze plaats hebben gevonden op verschillende tijdstippen van de economische cyclus.

Gelet op het bovenstaande is de relevantie van de DCF methode en de methode van de trading multiples om de Doelvennootschap te waarderen binnen een SVDD benadering eerder middelmatig tot laag. De relevantie van de transactie multiples benadering is eveneens laag en werd bijgevolg niet weerhouden als waarderingsmethode voor de Doelvennootschap.

De kernactiviteiten van de Doelvennootschap bestaan uit scheepvaartactiviteiten (met name droge bulk, chemicaliëntankers en containerschepen) en de daaraan verbonden overhead activiteiten. Daarnaast heeft de Doelvennootschap ook andere activiteiten (ASL, Delphis Hunter, de joint ventures van Bocimar, en vastgoedbeleggingen). Deze waardering beschouwt de genoemde activiteiten als afzonderlijk omdat zij boekhoudkundig onder de vermogensmutatiemethode worden gerapporteerd. Paragraaf 7.2.3(i) beschrijft de SVDD waardering van de scheepvaartactiviteiten van de Doelvennootschap. Paragraaf 7.2.3(ii) zal de overige activiteiten en de netto schuld en met schuld gelijkgestelde componenten behandelen en paragraaf 7.2.3(iii) bundelt de SVDD waardering.

(i) SVDD waardering van de scheepvaartactiviteiten

(a) SVDD waardering – Droge bulk activiteit

(I) DCF

Voor de financiële projectieperiode (2016-2021) werd een bottom-up benadering gehanteerd. Hierbij werden schip per schip en contract per contract de Forward Freight Agreements (“FFA”) contante dagtarievenprojecties gebruikt per 21 augustus 2015:

- Capesize: 10.513 USD in 2016 evoluerend tot 14.770 USD in 2021
- Supramax: 7.649 USD in 2016 evoluerend tot 8.700 USD in 2021
- Panamax: 7.425 USD in 2016 evoluerend tot 8.429 USD in 2021
- Handysize: 6.463 USD in 2016 evoluerend tot 7.263 USD in 2021

Belangrijkste elementen van de projectieperiode:

- De omzet blijft relatief constant over de projectieperiode, met een CAGR van -1,5% over de projectieperiode. De CAGR van de omzet over de periode 2014-2021, na correcties voor ‘*voyage costs*’, bedraagt -5,8%.
- EBITDA-marge varieert van 13,7% tot 22,5% van de omzet over de projectieperiode
- Geen investeringsuitgaven verwacht gedurende de projectieperiode, met uitzondering van 2016 (geschat op 2,0% van de materiële vaste activa). Naast deze investeringsuitgaven zijn er andere onderhoudsinvesteringen meegenomen (o.a. droogdokuitgaven) over de projectieperiode ten belope van gemiddeld 1,5% van de materiële vaste activa.
- Geen veranderingen in het netto werkkapitaal verwacht

Voor de extrapolatieperiode (2022-2030) werd een analyse uitgevoerd gebaseerd op de volgende hypothesen:

- Beoogd rendement op het geïnvesteerd vermogen (ROCE⁷) geschat op 10,0% tegen 2026 en constant tot 2030, vergeleken met een ROCE van -9,7% in 2021
- Investeringsuitgaven worden verondersteld gelijk te zijn aan een gemiddelde van 13,2% van de materiële vaste activa over de extrapolatieperiode

De eindwaarde (Terminal Value) werd berekend gebruikmakend van Gordon Shapiro, gebaseerd op een lange termijn groeivoet van 2,0% p.a. en de kasstroom van 2030. De Terminal Value als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 61,4%.

De vrije kasstromen en Terminal Value werden verdisconteerd tot 30 juni 2015 aan een WACC van 7,8%. De hypothesen die werden gebruikt bij de berekening van deze WACC zijn gebaseerd op:

- Een risicovrije rentevoet van 2,12% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van het rendement van de staatsobligatie op 10 jaar van de Verenigde Staten
- Een marktrisicopremie van 6,10% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van de marktrisicopremie op de S&P 500 index
- Een asset beta van 0,60 gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Een beoogde gearing van 0,88x gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Kosten van de schulden (voor belastingen) van 6,40% gebaseerd op een regressieanalyse van de beoogde gearing

Gebaseerd op deze hypothesen, werd een middelpunt voor de ondernemingswaarde van de droge bulk activiteiten bekomen van 576m USD. Tabel 13 hieronder geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in beoogde ROCE en tarieven van FFA om de impact aan te tonen van de inherente volatiliteit in de droge bulk markten. Deze sensitiviteit leidt tot een waarderingsvork voor de ondernemingswaarde van de droge bulk activiteiten, gebaseerd op de DCF, tussen de 45m USD en 1.403m USD. De assumpties weerhouden voor de hoge en lage kant van de vork zijn respectievelijk +5% ROCE / +50% in FFA-tarieven en -5% ROCE / -20% in FFA-tarieven. De impliciete totale activa afgeleid uit de hoge kant van de waarderingsvork (na aanpassing voor een aantal balansposten), is hoger dan de boekwaarde van de totale activa van de droge bulk activiteiten.

⁷ ROCE wordt gedefinieerd als NOPAT / (vaste activa + werkkapitaal)

Tabel 14 geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in WACC en beoogde ROCE.

Tabel 13: Sensitiviteitstabel, variatie in beoogde ROCE en FFA tarieven (USDm)

		Beoogde ROCE										
		5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%
Variatie in FFA-tarieven	(20,0%)	45	112	179	245	312	379	446	512	579	646	713
	(15,0%)	94	161	228	295	361	428	495	562	629	695	762
	(10,0%)	144	210	277	344	411	478	544	611	678	745	811
	-	242	309	376	443	509	576	643	710	776	843	910
	10,0%	341	408	474	541	608	675	741	808	875	942	1.008
	20,0%	439	506	573	640	706	773	840	907	974	1.040	1.107
	25,0%	489	555	622	689	756	823	889	956	1.023	1.090	1.156
	50,0%	735	802	869	935	1.002	1.069	1.136	1.202	1.269	1.336	1.403

Tabel 14: Sensitiviteitstabel, variatie in WACC en beoogde ROCE

		Beoogde ROCE										
		5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%
WACC	7,0%	289	370	451	532	613	694	774	855	936	1.017	1.098
	7,3%	272	348	423	499	575	651	726	802	878	954	1.029
	7,5%	256	327	398	469	541	612	683	754	825	896	967
	7,8%	242	309	376	443	509	576	643	710	776	843	910
	8,0%	229	292	355	418	481	544	607	669	732	795	858
	8,3%	217	277	336	395	455	514	573	633	692	751	810
	8,5%	207	263	319	375	431	487	543	599	655	711	767

(II) Multiples van vergelijkbare bedrijven

Tabel 15 hieronder geeft de multiples weer voor EV/CE voor een geselecteerde groep van vergelijkbare ondernemingen voor de periode 2014-2017. Naast de NAW, gebruiken scheepsmakelaars meestal de prijs/boekwaarde (P/B) en ondernemingswaarde/operationele Kasstroom (EV/EBITDA) multiples om droge bulk bedrijven te waarderen. Omwille van de zeer hoge volatiliteit in de droge bulk markt, de substantiële verschillen in winstgevendheid tussen vergelijkbare bedrijven en het feit dat de EBITDA van de droge bulk activiteit van de Doelvennootschap dicht bij het nulpunt ligt, werden de EV/EBITDA multiples niet weerhouden. Aangezien P/B multiples beïnvloed worden door de schuldhefboom van de vergelijkbare bedrijven, werden enkel de EV/CE multiples weerhouden om deze impact te neutraliseren.

Tabel 15: Droge bulk activiteit trading multiples: P/B en EV/CE

Bedrijf Geannualiseerd 1m gem. vanaf 28-Aug-15	Marktkap. (USDm)	Omzet 2014 (USDm)	% Bulk v. omzet 2014	Totale capaciteit (milj. dwt)	P/B	EV/ CE
Gefocuste peer-groep						
Pacific Basin Shipping	667	1.718	98%	5,6	0,67x	0,80x
Diana Shipping	590	176	100%	4,7	0,48x	0,58x
Golden Ocean Group	610	63	100%	7,4	0,48x	0,72x
Star Bulk Carriers	584	147	100%	7,5	0,38x	0,53x
Safe Bulkers	281	154	100%	3,3	0,41x	0,63x
Scorpio Bulkers	590	49	100%	2,0	0,48x	0,41x
U-Ming Marine Transport	978	302	na	4,2	1,09x	1,09x
DS Norden	1084	2.038	79%	8,0	0,89x	0,87x
Gemiddelde - Gefocuste peer-groep	673	581	97%	5,3	0,61x	0,70x
Mediaan - Gefocuste peer-groep	600	165	100%	5,2	0,48x	0,67x
Doelvennootschap - Bulk (USDm)	553	496	100%	5,0	na	1.377
Impliciete EV (USDm)					na	949

We merken op dat door de verschillen tussen enkele multiples, de ondernemingswaarde berekend werd op basis van een gemiddelde van beide gefocuste peer-group indicatoren.

(III) Waarderingsbesluit – Droge Bulk Activiteit

Een DCF waardering werd uitgevoerd gebaseerd op kasstroom projecties voor de periode 2015 – 2021 en geëxtrapoleerd tot 2030. Onder deze hypothesen werd een middelpunt waardering bekomen voor de ondernemingswaarde van 576,1m USD. De trading multiples waardering werd gebaseerd op een geselecteerde peer groep van beursgenoteerde droge bulk bedrijven. De ondernemingswaarde gebaseerd op de EV/CE multiple bedraagt 949,0m USD.

De weerhouden middelpunt waardering van de droge bulk activiteiten van 762,5m USD is gebaseerd op het gemiddelde van de DCF waarde en de EV/CE multiple waarde. Dit gemiddelde leidt tot een waarderingsvork tussen 486,6m USD en 1.186,3m USD.

(b) SVDD waardering – Chemicaliëntankers Activiteit

(I) DCF

Voor de financiële projectieperiode (2016-2021) werd een bottom-up benadering gehanteerd. Hierbij werden schip per schip en contract per contract de volgende contante dagtarievenprojecties gebruikt:

- J19 dwt SS: 16.000 USD in 2016 die stabiel blijven op 16.000 USD in 2021
- J33 dwt SS: 19.520 USD in 2016 die stabiel blijven op 19.520 USD in 2021

Belangrijkste elementen van de projectieperiode:

- De omzet neemt af over de projectieperiode, gedreven door de beëindiging van de TC-in contracten (een CAGR van -14,0% over de projectieperiode)
- EBITDA-marge varieert van 9,5% tot 22,5% van de omzet over de projectieperiode
- Geen investeringsuitgaven verwacht gedurende de projectieperiode, met uitzondering van 2016 (geschat op 27,8% van de materiële vaste activa)
- Geen veranderingen in het netto werkkapitaal verwacht

Voor de extrapolatieperiode (2022-2030) werd een analyse uitgevoerd met de volgende belangrijkste hypothesen:

- Beoogd rendement op het geïnvesteerd vermogen (ROCE) geschat op 10,0% tegen 2026 en constant tot 2030, vergeleken met een ROCE van 5,2% in 2021
- Investeringsuitgaven worden verondersteld gelijk te zijn aan een gemiddelde van 14,4% van de materiële vaste activa over de extrapolatieperiode

De Terminal Value werd berekend gebruikmakend van Gordon Shapiro, gebaseerd op een lange termijn groeivoet van 2,0% p.a. en de kasstroom van 2030. De Terminal Value als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 77,4%.

De vrije kasstromen en Terminal Value werden verdisconteerd tot 30 juni 2015 aan een WACC van 7,8%. De hypothesen die werden gebruikt bij de berekening van deze WACC zijn gebaseerd op:

- Een risicovrije rentevoet van 2,12% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van het rendement van de staatsobligatie op 10 jaar van de Verenigde Staten
- Een marktrisicopremie van 6,10% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van de marktrisicopremie op de S&P 500 index
- Een asset beta van 0,60 gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Een beoogde gearing van 0,88x gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Kosten van de schulden (voor belastingen) van 6,40% gebaseerd op een regressieanalyse van de beoogde gearing

Gebaseerd op deze hypothesen, werd een middelpunt van 36.5m USD bekomen voor het aandeel van de Doelvennootschap van 50% in de ondernemingswaarde van de chemicaliëntankers activiteit. Tabel 16

geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in beoogde ROCE en markt dagtarieven. Deze sensitiviteit leidt tot een waarderingsvork voor de ondernemingswaarde van de chemicaliëntankers activiteiten, gebaseerd op de DCF, tussen de 0m USD en 113m USD. De assumpties weerhouden voor de hoge en lage kant van de vork zijn respectievelijk +5% ROCE / +50% in de projecties van de dagtarieven van de Bieder en -5% ROCE / -10% in de projecties van de dagtarieven van de Bieder. Tabel 17 geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in WACC en beoogde ROCE.

Tabel 16: Sensitiviteitstabel, variatie in beoogde ROCE en markt dagtarieven (USDm)

		4,9%	5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%	10,9%	11,9%	12,9%	13,9%	14,9%
Geprojecteerde dagtarieven	(10,0%)	0	6	11	16	21	26	32	37	42	47	52
	-	10	16	21	26	31	36	42	47	52	57	62
	10,0%	21	26	31	36	41	47	52	57	62	67	73
	20,0%	31	36	41	46	52	57	62	67	72	78	83
	25,0%	36	41	46	51	57	62	67	72	77	83	88
	50,0%	61	66	72	77	82	87	92	98	103	108	113

Tabel 17: Sensitiviteitstabel, variatie in WACC en beoogde ROCE

		Beoogde ROCE											
		5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%
	6,3%	19	27	34	42	50	58	66	74	82	89	97	105
	6,8%	15	22	29	36	42	49	56	63	70	76	83	90
	7,3%	13	19	24	30	36	42	48	54	60	66	72	78
	7,8%	10	16	21	26	31	36	42	47	52	57	62	67
	8,3%	9	13	18	22	27	32	36	41	46	50	55	60
	8,8%	7	11	15	19	24	28	32	36	40	44	48	52
	9,3%	6	9	13	17	21	24	28	32	35	39	43	47

(II) Waarderingsbesluit – Chemicaliëntankers activiteit

Een DCF waardering werd uitgevoerd gebaseerd op kasstroom projecties voor de periode 2015 – 2021 en geëxtrapoleerd tot 2030. Onder deze hypothesen werd een weerhouden middelpunt waardering bekomen voor de ondernemingswaarde van 36,1m USD en een waarderingsvork tussen 0,3m USD en 113,2m USD.

(c) SVDD waardering – Containerschepen activiteit

(I) DCF

Voor de financiële projectieperiode (2016-2021) werd een bottom-up benadering gehanteerd. Hierbij werden schip per schip en contract per contract de volgende contante dagtarievenprojecties gebruikt:

- Post Panamax: 20.000 USD in 2016 evoluerend tot 24.000 USD in 2021
- Panamax: 12.000 USD in 2016 evoluerend tot 16.000 USD in 2021
- Feeder Max Ice Class: 20.000 USD in 2016 evoluerend tot 20.000 USD in 2021

- Feeder Max Non Ice Class: 12.000 USD in 2016 evoluerend tot 14.000 USD in 2021
- Feeder Ice Class: 14.000 USD in 2016 evoluerend tot 16.000 USD in 2021
- Feeder Kiel Ice Class: 16.000 USD in 2016 die stabiel blijven op 16.000 USD in 2021
- Feeder Non Ice Class: 8.500 USD in 2016 evoluerend tot 9.500 USD in 2021

Belangrijkste elementen van de projectieperiode:

- De omzet neemt licht toe over de projectieperiode (met een CAGR van +3,5% over de projectieperiode)
- EBITDA-marge variërend van 56,4% tot 60,6% van de omzet over de projectieperiode
- Geen investeringsuitgaven verwacht gedurende de projectieperiode, met uitzondering van 2016 (geschat op 21,6% van de materiële vaste activa)
- Geen veranderingen in het netto werkkapitaal verwacht

Voor de extrapolatieperiode (2022-2030) werd een analyse uitgevoerd met de volgende belangrijkste hypothesen:

- ROCE geschat op 10,0% tegen 2030, vergeleken met een ROCE van 10,9% in 2021
- Investeringsuitgaven worden verondersteld gelijk te zijn aan een gemiddelde van 8,7% van de materiële vaste activa over de extrapolatieperiode

De Terminal Value werd berekend gebruikmakend van Gordon Shapiro, gebaseerd op een lange termijn groeivoet van 2,0% p.a. en de kasstroom van 2030. De Terminal Value als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 27,2%.

De vrije kasstromen en Terminal Value werden verdisconteerd tot 30 juni 2015 aan een WACC van 7,6%. De hypothesen die werden gebruikt bij de berekening van deze WACC zijn gebaseerd op:

- Een risicovrije rentevoet van 2,12% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van het rendement van de staatsobligatie op 10 jaar van de Verenigde Staten
- Een marktrisicopremie van 6,10% gebaseerd op een gemiddelde op 3 maanden van de marktrisicopremie op de S&P 500 index
- Een asset beta van 0,39 gebaseerd op het gemiddelde van de peer group

- Een beoogde gearing van 1,24x gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Kosten van de schulden (voor belastingen) van 7,72% gebaseerd op een regressieanalyse van de beoogde gearing

Gebaseerd op deze hypothesen, werd een middelpunt voor de ondernemingswaarde van de containerschepen activiteiten bekomen van 522m USD. Tabel 18 geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in beoogde ROCE en tarieven van FFA. Deze sensitiviteit leidt tot een waarderingsvork voor de ondernemingswaarde van de containerschepen activiteiten, gebaseerd op de DCF, tussen de 284m USD en 945m USD. De assumpties weerhouden voor de hoge en lage kant van de vork zijn respectievelijk +5% ROCE / +50% in de projecties van de dagtarieven van de Bieder en -5% ROCE / -20% in de projecties van de dagtarieven van de Bieder. De impliciete totale activa afgeleid uit de centrale waarde van de waarderingsvork (na aanpassing voor een aantal balansposten), is hoger dan de boekwaarde van de totale activa van de containerschepen activiteiten. Tabel 19 geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in WACC en beoogde ROCE.

Tabel 18: Sensitiviteitstabel, variatie in Beoogde ROCE en FFA tarieven (USDm)

		Beoogde ROCE										
		4,9%	5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%	10,9%	11,9%	12,9%	13,9%	14,9%
Geprojecteerde dagtarieven	(20,0%)	284	307	330	352	375	398	421	444	467	490	512
	(15,0%)	315	338	360	383	406	429	452	475	498	520	543
	(10,0%)	346	369	391	414	437	460	483	506	528	551	574
	-	407	430	453	476	499	522	545	567	590	613	636
	10,0%	469	492	515	538	561	584	606	629	652	675	698
	20,0%	531	554	577	600	622	645	668	691	714	737	760
	25,0%	562	585	608	631	653	676	699	722	745	768	791
	50,0%	716	739	762	785	808	831	854	876	899	922	945

Tabel 19: Sensitiviteitstabel, variatie in WACC en beoogde ROCE

		Beoogde ROCE										
		4,9%	5,9%	6,9%	7,9%	8,9%	9,9%	10,9%	11,9%	12,9%	13,9%	14,9%
WACC	6,1%	481	519	558	597	636	675	713	752	791	830	869
	6,6%	451	483	515	547	579	611	643	675	707	739	771
	7,1%	427	454	481	508	535	562	588	615	642	669	696
	7,6%	407	430	453	476	499	522	545	567	590	613	636
	8,1%	390	410	430	449	469	489	509	528	548	568	587
	8,6%	375	392	409	427	444	461	478	495	513	530	547
	9,1%	361	376	392	407	422	437	452	467	482	497	513

(II) Multiples van vergelijkbare bedrijven

Pure containerscheepseigenaars, de peers van de containerscheeps-activiteit, leasen containerschepen aan cargo operatoren. Door de unieke bedrijfsstructuur zijn operationele en overhead kosten minimaal, wat tot relatief hoge EBITDA marges leidt.

Tabel 20 hieronder geeft de multiples weer voor de EV/EBITDA voor een geselecteerde groep van vergelijkbare ondernemingen voor de periode 2014-2017. Naast de NAW, gebruiken scheepsmakelaars meestal de P/B en EV/EBITDA multiples om pure containerscheepseigenaars te waarderen.

Tabel 20: Containerschepen activiteit: EV/EBITDA

Bedrijf Geannualiseerd 1m gem. vanaf 28-Aug-15	Marktkap. (USDm)	Omzet 2014 (USDm)	Totale cap. (kTEU)	EV/EBITDA			
				2014a	2015e	2016e	2017e
Gefocuste peer-groep							
Costamare	1.187	484	331	7,8x	8,0x	7,6x	7,4x
Seaspan	1.728	717	724	10,2x	9,9x	8,7x	8,3x
Danaos	668	552	334	8,6x	8,5x	8,5x	8,4x
Global Ship Lease	273	139	82	8,2x	7,1x	6,1x	na
Diana Containerships	136	54	75	11,4x	9,5x	6,6x	3,8x
Gemiddelde - Gefocuste peer-groep	799	389	309	9,2x	8,6x	7,5x	7,0x
Mediaan - Gefocuste peer-groep	668	484	331	8,6x	8,5x	7,6x	7,8x
Doelven. - Containership (USDm)	553	496	74	na	56	59	70
Impliciete EV (USDm)				na	470	450	546

Let er op dat mede door de verschillen tussen enkele multiples, de ondernemingswaarde berekend werd op basis van een mediaan multiple van de peer groep.

(III) Waarderingsbesluit – Containerschepen activiteit

Een DCF waardering werd uitgevoerd gebaseerd op kasstroom projecties voor de periode 2015 – 2021 en geëxtrapoleerd tot 2030. Onder deze hypothesen werd een middelpunt waardering bekomen voor de ondernemingswaarde van 521,7m USD. De trading multiples waardering werd gebaseerd op een geselecteerde peer groep van beursgenoteerde containerscheepsbedrijven. De ondernemingswaarde gebaseerd op de EV/EBITDA resulteerde in een waarderingsvork van 450,3m USD tot 546,3m USD.

De weerhouden middelpunt waardering van USD 510m van de containerschepen activiteit is gebaseerd op het gemiddelde van de DCF waarde en de EV/EBITDA multiple waarde. Dit gemiddelde leidt tot een waarderingsvork tussen 367,1m USD en 745,7m USD.

(d) SVDD waardering – Overhead kosten van de Doelvennootschap

Als overhead kosten van de Doelvennootschap wordt er van uitgegaan dat deze over de periode 2015 tot 2021 constant 9,6m USD bedragen. Deze overhead kosten werden verdisconteerd tegen een gemengde verdisconteringsvoet die werd gebaseerd op de verdisconteringsvoeten van de andere activiteiten van 7,9%. De Terminal Value werd gebaseerd op de Gordon Growth methodologie, waar een lange termijn groeivoet van 2,0% p.a. werd verondersteld. Deze waardering schat de waarde van de overhead kosten op 148,6m USD.

(e) Conclusie

Tabel 21 hieronder vat de conclusies voor de drie kernactiviteiten van de Doelvennootschap samen. De bekomen totale middelpunt ondernemingswaarde bedraagt 1.160,4m USD.

Tabel 21: Samenvatting waarderingen van de kernactiviteiten van de Doelvennootschap

USDm	DCF	Weerhouden trading multiples	Behouden waarde
Droge Bulk	576,1	949,0	762,5
Impliciete EV/EBITDA 2015b	na	na	na
Impliciete EV/EBITDA 2016e	19,2x	31,6x	25,4x
Impliciete EV/CE	0,4x	0,7x	0,6x
Chemicaliëntankers	36,5		36,5
Impliciete EV/EBITDA 2015b	8,9x		8,9x
Impliciete EV/EBITDA 2016e	8,4x		8,4x
Impliciete EV/CE	1,9x		1,9x
Containerschepen	521,7	498,3	510,0
Impliciete EV/EBITDA 2015b	9,4x	9,0x	9,2x
Impliciete EV/EBITDA 2016e	8,8x	8,4x	8,6x
Impliciete EV/CE	1,4x	1,4x	1,4x
Overhead Doelvennootschap			(148,6)
Totaal EV			1.160,4

(ii) SVDD waardering van verbonden ondernemingen⁸ en netto financiële schuld en met schuld gelijkgestelde componenten

Deze paragraaf zal de waardering beschouwen van de vennootschappen die onder de methode van de vermogensmutatie opgenomen worden (ASL, Delphis Hunter, Bocimar Joint Ventures (JVs) en Vastgoed) alsook van de netto financiële schuld en de met schuld gelijkgestelde componenten.

(a) SVDD Waarderingsmethode – ASL

(I) DCF

Voor de financiële projectieperiode (2016-2018) werden de volgende hypothesen weerhouden :

- De omzet neemt licht toe over de projectieperiode (met een CAGR van +4,8% over de projectieperiode)
- EBITDA-marge varieert van 20,6% tot 23,3% van de omzet over de projectieperiode
- Gemiddelde investeringsuitgaven geschat op 19,3% van de omzet over de projectieperiode
- Netto werkkapitaal stijgt van 4,6% van de omzet in 2016 tot 6,9% van de omzet in 2018

⁸ Met uitzondering van Sakura dat volledig door de Doelvennootschap wordt aangehouden

Voor de extrapolatieperiode (2019-2030) werd een analyse uitgevoerd met de volgende belangrijkste hypothesen:

- Omzetgroei convergeert tot de lange termijn groeivoet van 2,0%
- ROCE geschat op 8,5% tegen 2026 en constant tot 2030, vergeleken met een ROCE van 11,0% in 2018
- Investeringsuitgaven worden verondersteld gelijk te zijn aan een gemiddelde van 9,6% van de omzet over de extrapolatieperiode
- Netto werkkapitaal blijft stabiel op 7,0% van de omzet

De Terminal Value werd berekend gebruikmakend van Gordon Shapiro, gebaseerd op een lange termijn groeivoet van 2,0% p.a. en de kasstroom van 2030. De Terminal Value als percentage van de ondernemingswaarde bedraagt 45,7%.

De vrije kasstromen en Terminal Value werden verdisconteerd tot 30 juni 2015 aan een WACC van 7,2%. De hypothesen die werden gebruikt bij de berekening van deze WACC zijn gebaseerd op:

- Een risicovrije rentevoet van 1,12% gebaseerd op de Europese risicovrije rentevoet, op zijn beurt gebaseerd op een samenstelling van 70% van de referentierente van de Europese Monetaire Unie op 10 jaar en van 30% van het rendement van de staatsobligatie op 10 jaar van het Verenigd Koninkrijk
- Een marktrisicopremie van 8,85% gebaseerd op een gemiddelde op 1 maand van de STOXX Europe 600 index
- Een asset beta van 0,63 gebaseerd op het gemiddelde van de peer group
- Een beoogde gearing van 0,60x gebaseerd op de effectieve schuldhefboom van de Doelvennootschap
- Kosten van de schulden (voor belastingen) van 3.50% gebaseerd op de effectieve financieringskosten van de Doelvennootschap

Op basis van deze assumpties, is een middelpuntsraming voor de ondernemingswaarde (EV) van 484m USD (of 247m USD indien enkel het belang van de Doelvennootschap van 51,0% wordt meegenomen) weerhouden. Tabel 22 toont de sensitiviteit van de ondernemingswaarde voor veranderingen in de Gewogen WACC en de lange termijn groeivoet. Deze sensitiviteit leidt tot een waarderingsvork voor het belang van de Doelvennootschap in de ondernemingswaarde van ASL, gebaseerd op de DCF, tussen de 223,6m USD en 276,1m USD. De assumpties weerhouden voor de

hoge en lage kant van de vork zijn respectievelijk -0,5% WACC / +0,2% in lange termijn groei en +0,5% WACC / -0,2% in lange termijn groei. Tabel 23 geeft de sensitiviteiten weer voor verschillende niveaus in WACC en beoogde ROCE.

Tabel 22: Sensitiviteitstabel (USDm), verandering in WACC en lange termijn groeivoet

		Groei op lange termijn (g)						
		1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
WACC	5,7%	336	340	344	349	355	361	369
	6,2%	299	301	304	307	311	315	319
	6,7%	268	270	272	274	276	278	281
	7,2%	243	244	246	247	248	250	251
	7,7%	222	223	224	224	225	226	227
	8,2%	204	205	205	205	206	206	207
	8,7%	189	189	189	189	189	190	190

Tabel 23: Sensitiviteitstabel, variatie in WACC en beoogde ROCE

		Beoogde ROCE								
		5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%
WACC	6,9%	145	174	204	233	262	292	321	350	380
	7,0%	143	171	200	228	257	286	314	343	371
	7,1%	140	168	196	224	252	280	308	335	363
	7,2%	138	165	193	220	247	274	301	328	355
	7,3%	136	163	189	216	242	269	295	322	348
	7,4%	134	160	186	211	237	263	289	315	341
	7,5%	132	157	182	208	233	258	283	309	334

(II) Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen

Er werden geen echte peers geïdentificeerd voor ASL en daarom werd geopteerd voor een proxy op basis van een uitgebreidere set aan peers, die bestaat uit:

- Amerikaanse vrachtluchtvaartmaatschappijen: bedrijven die zich concentreren op vracht door middel van substantiële leaseactiviteiten en vrachtvervoerdiensten. Deze bedrijven hebben echter een substantieel verschillende vloot in vergelijking met de Doelvennootschap.
- Europese luchtvaartmaatschappijen, die een substantieel verschillende vloot uitbaten in vergelijking met de Doelvennootschap, realiseren doorgaans minder dan 10,0% van hun verkopen in het vrachtsegment, maar zijn ook in grote mate onderhevig aan de Europese luchtvaartmarkt en de algemene economie.

Tabel 24 hieronder toont de EV/EBITDA multiples voor de geselecteerde set aan peers over de periode 2014-2017.

Tabel 24: ASL Multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen: EV/EBITDA

Bedrijf Geannualiseerd 1m gem. vanaf 28-Aug-15	EV/EBITDA			
	2014a	2015e	2016e	2017e
Vracht				
Atlas Air Worldwide Holdings	7,3x	6,2x	6,3x	6,5x
Air Transport Services Group	5,4x	5,0x	4,6x	na
Cargojet	nm	11,3x	6,7x	5,5x
Gemiddelde - Vracht	6,4x	7,5x	5,9x	6,0x
Mediaan - Vracht	6,4x	6,2x	6,3x	6,0x
Doelvennootschap - ASL (USDm)	32	38	46	51
Impliciete EV (USDm, 51% aandeel)	205	236	286	307
EU passagiers				
Air France-KLM	4,4x	4,2x	3,5x	3,2x
Lufthansa	4,2x	4,4x	4,1x	3,8x
IAG	6,8x	6,1x	5,3x	4,9x
SAS	2,7x	3,2x	2,9x	na
Gemiddelde - EU passagiers	4,5x	4,4x	3,9x	4,0x
Mediaan - EU passagiers	4,3x	4,3x	3,8x	3,8x
Gemiddelde - Alle	5,1x	5,8x	4,8x	4,8x
Mediaan - Alle	4,9x	5,0x	4,6x	4,9x
Doelvennootschap - ASL (USDm)	32	38	46	51
Impliciete EV (USDm, 51% aandeel)	159	187	210	250

Op basis van de EV/EBITDA multiples, die als de meest relevante multiples beschouwd worden, bedraagt de middelpuntsondernemingswaarde 389,1m USD (of 198,4m USD indien enkel het belang van de Doelvennootschap van 51,0% beschouwd wordt). De EV/EBITDA multiples leiden tot een waarderingsvork voor het belang van de Doelvennootschap in de ondernemingswaarde van ASL tussen de 189,6m USD en 209,9m USD

(III) Waarderingsbesluit – ASL

Op basis van een gemiddelde van de DCF en de multiples methode, bedraagt de middelpunt waardering voor de ondernemingswaarde 436,5m USD (of 222,6m USD indien enkel het belang van de Doelvennootschap van 51,0% meegenomen wordt). Na correctie voor de netto financiële schuld (exclusief de aandeelhouderslening), met schuld gelijkgestelde componenten en investeringen in eigen vermogen, wordt een waarde voor het eigen vermogen van 183,0m USD bekomen. De waarderingsvork voor het belang van de Doelvennootschap in het eigen vermogen ligt tussen 165,6m USD en 203,3m USD. De hoge en lage waardes van deze vork werden bepaald als het gemiddelde van respectievelijk de hoge en lage waarde van de DCF en de multiples methode. De details van de berekening worden hieronder weergegeven in tabel 25.

Tabel 25: ASL: Ondernemingswaarde – eigen vermogen brug

USDm	DCF			Multiples			Vork		
		Low	High	EV/EBITDA	Low	High	Gemid.	Low	High
ASL (100%)	484,0	438,5	541,4	389,1	366,5	411,7	436,5	413,8	453,9
Implied EV/EBITDA 2015b	6,5x	5,9x	7,3x	5,3x	5,0x	5,6x	5,9x	5,6x	6,1x
Implied EV/EBITDA 2016e	5,4x	4,9x	6,0x	4,3x	4,1x	4,6x	4,9x	4,6x	5,1x
Implied EV/CE	1,3x	1,2x	1,5x	1,1x	1,0x	1,1x	1,2x	1,1x	1,2x
ASL (51%)	246,8	223,6	276,1	198,4	186,9	209,9	222,6	205,3	243,0
Impliciete EV/EBITDA 2015b	6,5x	5,9x	7,3x	5,3x	5,0x	5,6x	5,9x	5,6x	6,1x
Impliciete EV/EBITDA 2016e	5,4x	4,9x	6,0x	4,3x	4,1x	4,6x	4,9x	4,6x	5,1x
Impliciete EV/CE	1,3x	1,2x	1,5x	1,1x	1,0x	1,1x	1,2x	1,1x	1,2x
EV-EqV brug							(39,7)	(39,7)	(39,7)
Eigen Verm. (51%)							183,0	165,6	203,3

(b) SVDD waarderingsmethode – Delphis Hunter

Het belang van 20% in Delphis Hunter werd gewaardeerd aan Aangepaste NAW. Deze resulteerde in een waarde van het eigen vermogen van 49,5m USD.

(c) SVDD waarderingsmethode – Bocimar JV's

De vijf schepen van Bocimar JV's (in eigendom voor 50,0%) werden gewaardeerd aan Aangepaste NAW. Dit resulteert in een waarde van het eigen vermogen van 25,3m USD.

(d) SVDD waarderingsmethode – Vastgoed

De vastgoedbeleggingen (50% participatie in Reslea en participatie in Sakura) worden gewaardeerd aan Aangepaste NAW. Dit resulteert in een waarde van het eigen vermogen van 19,7m USD.

(e) SVDD waarderingsmethode – Netto financiële schuld en met schuld gelijkgestelde componenten

De schuld en met schuld gelijkgestelde componenten werden gewaardeerd aan boekwaarde.

(i) De netto financiële schuld bedraagt 934,4m USD.

(ii) De met schuld gelijkgestelde componenten bedragen 3,1m USD.

(iii) De minderheidsbelangen bedragen -2,9m USD.

(iv) De financiële activa (exclusief ASL, Delphis Hunter, een vordering op Delphis Hunter partner, de Bocimar JV's en Vastgoed) bedragen 3,0m USD.

Het totaal van de ondernemingswaarde – eigen vermogen correcties bedragen 633,2m USD. Tabel 26 hieronder vat de ondernemingswaarde - eigen vermogen correcties samen (inclusief verbonden ondernemingen).

Tabel 26: Ondernemingswaarde – eigen vermogen aanpassingen

EV aanpassingen - gebaseerd op H1 2015 (USDm - 30/06/2015)		
Geschatte Net Financiële Schuldpositie	934,4	Boekw aarde op 30 juni 2015
Lange Termijn Financiële schulden	918,3	Boekw aarde op 30 juni 2015
Korte termijn Financiële schulden	120,5	Boekw aarde op 30 juni 2015
Geldmiddelen en kasequivalenten	(104,4)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Financiële Activa (incl. Verb. Deeln.)	(301,4)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Beleggingen in effecten	(0,7)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Beleggingen in DH	(49,5)	NAV w aardering
Vordering op DH partner	(21,0)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Beleggingen in ASL (incl. shl)	(183,0)	DCF Waarde en Multiples
Beleggingen in JV Schepen (incl. shl)	(25,3)	NAV w aardering
Beleggingen in Interbargo	(2,3)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Vastgoed (Reslea en Sakura)	(19,7)	NAV w aardering
Schuld provisies	3,1	Boekw aarde op 30 juni 2015
Personeelsbeloningen	3,1	Boekw aarde op 30 juni 2015
Minderheidsbelangen	(2,9)	Boekw aarde op 30 juni 2015
Totaal Ondernemingswaarde aanpassingen	633,2	Wordt afgetrokken van EV

(iii) SVDD waardering samenvatting

De 633,2m USD aanpassingen aan de ondernemingswaarde van 1.160,4m USD, resulteren in een waarde van het eigen vermogen (EqV) van 527,1m USD. Dit stemt overeen met 13,4 EUR per aandeel van de Doelvennootschap. De waarderingsvork van de SVDD methode indiceert een impliciete prijs per aandeel tussen 1,4 EUR en 32,6 EUR. Tabel 27 hieronder toont de aanpassingen die toegepast werden op de ondernemingswaarde om tot de waarde van het eigen vermogen per aandeel te komen.

De waarde van de droge bulk activiteiten is gebaseerd op het gemiddelde van de DCF waarde en de EV/CE multiple waarde, de waarde van de chemicaliëntankers activiteiten is enkel gebaseerd op de DCF waarde en de waarde van de containerschepen activiteiten is gebaseerd op het gemiddelde van de DCF waarde en de EV/EBITDA multiple waarde.

De lage en hoge waarde is gebaseerd op de uiterste punten van de waarderingsvorken bepaald met de DCF, EV/CE multiple en EV/EBITDA multiples waar toepasbaar.

Tabel 27: Ondernemingswaarde – eigen vermogen brug

USDm	Weerhouden waarde			Waarderingsmethode
		Laag	Hoog	
Droge Bulk	762,5	486,6	1.186,3	DCF en multiples
Chemicaliëntankers	36,5	0,3	113,2	DCF
Containerschepen	510,0	367,1	745,7	DCF en multiples
Overhead Doelvennootschap	(148,6)	(148,6)	(148,6)	DCF
Totaal EV	1.160,4	705,3	1.896,5	
ASL	183,0	165,6	203,3	DCF en multiples
Delphis Hunter	49,5	49,5	49,5	Aangepaste NAW
Vordering op Delphis Hunter partner	21,0	21,0	21,0	Boekwaarde
Bocimar (JVs)	25,3	25,3	25,3	Aangepaste NAW
Vastgoed	19,7	19,7	19,7	Aangepaste NAW
Andere EV-EqV aanpassingen	(931,7)	(931,7)	(931,7)	Boekwaarde
EV-EqV brug	(633,2)	(650,6)	(612,9)	
Totaal EqV	527,2	54,7	1.283,7	
Gediluteerde uitstaande aandelen (m)	35,0	35,0	35,0	Gebaseerd op Datastream data
EqV per aandeel (EUR)	13,4	1,4	32,6	0,89 EUR/USD wisselkoers op 27/08/2015
Biedpremie / korting	21%	1065%	-50%	

7.2.4 Conclusie

De Biedprijs bedraagt 16,20 EUR in contanten per Aandeel. Voor de weerhouden waarderingsmethodes vertegenwoordigt dit:

- (i) verwijzend naar de historische aandelenprijsévolutie, een premie van 20,5% boven de slotkoers op 3 september 2015 (één dag voorafgaand aan de Aankondigingsdatum van het Bod) en een premie van respectievelijk 14,9%, 19,6% en 15,7% in vergelijking met de volume gewogen gemiddelde slotkoers over de laatste maand, drie maanden en 12 maanden.
- (ii) verwijzend naar de richtkoers van financiële analisten, een premie van 18,5% in vergelijking met de gemiddelde richtkoers van 13,7 EUR, bepaald door financiële analisten die de Doelvennootschap volgen. Er dient opgemerkt te worden dat de richtkoers slaat op een periode van zes tot 12 maanden terwijl de Biedprijs al van toepassing is op de Aankondigingsdatum van het Bod.
- (iii) verwijzend naar de premies waargenomen bij een selectie van recente openbare overnamebiedingen in België, een premie/(korting) van 5,2%, -2,1% en 1,4% bovenop de premies berekend op respectievelijk de slotkoers op één dag voorafgaand aan de aankondiging en de één maand en de drie maand VWAP voorafgaand aan de aankondiging, zoals eerder beschreven in paragraaf 7.2.2(iii).
- (iv) verwijzend naar de Aangepaste NAW, een premie van 18,2% ten opzichte van de Aangepaste NAW die, zoals eerder beschreven in paragraaf 7.2.2(iv), beschouwd wordt als de centrale waarderingsmethode.

Voor de niet-weerhouden waarderingsmethodes vertegenwoordigt dit:

- (i) verwijzend naar de boekwaarde van het eigen vermogen, een korting van -36,4% ten opzichte van de boekwaarde van het eigen vermogen per aandeel van 25,5 EUR. De

meeste bedrijven in de scheepvaartindustrie, gelijkaardig aan de Doelvennootschap, noteren tegen een significante korting ten opzichte van de boekwaarde van het eigen vermogen. Bieder is van oordeel dat de boekwaarde van de activa niet relevant is als onderbouwing van de Biedprijs. Daardoor is deze benadering niet weerhouden

- (ii) verwijzend naar de hybride NAW methode, een korting van -39,8% op de aangepaste vermogenswaarde per aandeel van 26,9 EUR op basis van de Hybride NAW methode. De Bieder is van oordeel dat de gebruikswaarde van de activa niet relevant is als onderbouwing van de Biedprijs, ondanks het feit dat de Doelvennootschap geen bijzondere waardevermindering geboekt heeft als gevolg van de impairment test op Bocimar (zoals vermeld in Toelichting 11 van het jaarverslag van CMB over boekjaar 2014 en in Toelichting 8 van het halfjaarlijks verslag van CMB over boekjaar 2015) en dus bijgevolg het management van de Doelvennootschap van oordeel was dat de gebruikswaarde (DCF op basis van “*reasonable and appropriate*” assumpties (onder andere de tien jaar historisch gemiddelde vrachttarieven)) van Bocimar en Delphis hoger of gelijk was aan de boekwaarde. Een eerste reden hiervoor is dat een DCF op basis van historische waardes geen geschikte waarderingsmethode is voor het bepalen van de marktwaarde van een onderneming in de scheepvaartindustrie. Deze waarderingsmethode is relevant om een gebruiks- of bedrijfswaarde te bepalen over de ganse resterende levensduur van het actief (zoals in een impairment test) maar niet voor een marktwaarde op het ogenblik van een waardering. Een tweede reden daarvoor is dat de meeste beursgenoteerde ondernemingen in de scheepvaartindustrie, net zoals de Doelvennootschap, verhandeld worden tegen een significante korting op de boekwaarde van het eigen vermogen. Bijgevolg is de Bieder van oordeel dat de Hybride NAW methode geen relevante waarderingsmethode is. We verwijzen naar paragraaf 7.2.3 voor een gedetailleerde onderbouwing waarom de DCF als een minder relevante waarderingsmethode wordt beschouwd.
- (iii) verwijzend naar de SVDD methode, een premie van 20,9% ten opzichte van de impliciete prijs per aandeel van 13,4 EUR gebaseerd op een combinatie van de DCF methode en de trading multiples methode. De waarderingsvork van de SVDD methode indiceert een impliciete prijs per aandeel tussen 1,4 EUR en 32,6 EUR. De benadering met transactie multiples werd niet weerhouden in de SVDD methode. Alle drie de waarderingsmethoden (DCF, trading multiples en transactie multiples methode) worden beïnvloed door:
- een zeer hoge sector volatiliteit en cycliciteit in de bedrijfsopbrengsten en dit voornamelijk in de droge bulk activiteit maar ook in beperktere mate in de containeractiviteit en bij ASL; en
 - een grote onzekerheid met betrekking tot de geprojecteerde resultaten en kasstromen waardoor de betrouwbaarheid van de bekomen resultaten negatief wordt beïnvloed bij de verschillende methodes.

Om de bovenstaande redenen en om de bijkomende specifieke redenen vermeld in paragraaf 7.2.3 werd de SVDD methode niet weerhouden.

7.3 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod

7.3.1 Beslissing van de raad van bestuur om het Overnamebod uit te brengen

Op 14 oktober 2015 heeft de raad van bestuur van de Bieder zijn goedkeuring gegeven om een Overnamebod (eventueel gevolgd door een uitkoopbod) uit te brengen op de Doelvennootschap.

7.3.2 Vereisten van artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen

Het Overnamebod wordt uitgebracht in overeenstemming met de vereisten uiteengezet in artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, met dien verstande dat het Overnamebod wordt uitgebracht op alle aandelen in CMB, met uitsluiting van die aandelen die reeds in het bezit zijn van de Bieder of met de Bieder in onderling overleg handelende personen:

- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen werd bevestigd door 3 financiële instellingen (meer bepaald Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV en KBC Bank NV);
- de voorwaarden van het Overnamebod zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder met de Wet op de Openbare Overnamebiedingen en het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen. De Bieder is van oordeel dat deze voorwaarden, in het bijzonder de Biedprijs, van die aard zijn dat ze de Bieder in staat stellen zijn doel te bereiken;
- de Bieder verbindt er zich toe om, wat hem betreft, zijn uiterste best te doen om het Bod tot het einde door te zetten, onverminderd de voorwaarden uiteengezet in paragraaf 7.1.4 van dit Prospectus; en
- de Loketinstellingen zullen de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren centraliseren, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, en instaan voor de betaling van de Biedprijs.

7.3.3 Reglementaire goedkeuring

Het Overnamebod is aan geen andere reglementaire goedkeuring onderworpen, dan aan de goedkeuring van dit Prospectus door de FSMA.

7.4 Aanvaarding van het Bod

7.4.1 Initiële Aanvaardingsperiode

De Initiële Aanvaardingsperiode neemt een aanvang op 22 oktober 2015 en eindigt op 6 november 2015.

7.4.2 Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode

Overeenkomstig artikel 31 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, mag de Initiële Aanvaardingsperiode met vijf (5) Werkdagen verlengd worden. Dit zou het geval zijn indien, op om het even welk moment tijdens de biedperiode, de Bieder (of een persoon die in onderling overleg met de Bieder handelt) anders dan via het Overnamebod Aandelen verwerft, of zich ertoe verbindt om Aandelen te verwerven, tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs. In dat geval zal de Biedprijs gewijzigd worden zodat hij overeenstemt met deze hogere prijs en zal de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden met vijf (5)

Werkdagen na de publicatie van deze hogere prijs, om de Aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om het Overnamebod te aanvaarden tegen deze hogere prijs.

7.5 Heropening van het Bod

Het Overnamebod moet of kan in de volgende omstandigheden heropend worden:

7.5.1 Vrijwillige heropening

Als de Bieder (samen met de met hem verbonden personen), ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 90% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhoudt, dan is niet voldaan aan één van de voorwaarden van het Bod, en dan zal de Bieder het recht hebben het Bod in te trekken. In voorkomend geval moet de Bieder binnen de vijf Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode bekendmaken of hij al dan niet gebruik zal maken van zijn intrekingsrecht.

Indien de Bieder ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode minder dan 90% van de aandelen in de Doelvennootschap aanhoudt maar geen gebruik maakt van zijn intrekingsrecht, behoudt de Bieder zich het recht voor om het Bod vrijwillig te heropenen, naar eigen goeddunken. In geval van een vrijwillige heropening, zal het Bod gedurende deze heropening onvoorwaardelijk zijn. Een dergelijke vrijwillige heropening zal ingaan binnen de tien Werkdagen vanaf de bekendmaking van de resultaten van de 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.

7.5.2 Verplichte heropening

In de volgende gevallen zal het Bod overeenkomstig artikel 35 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen verplicht heropend worden:

- (i) indien de Bieder en de met hem verbonden personen, na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode of een vrijwillige heropening daarvan, 90% of meer van de aandelen in CMB bezitten;
- (ii) indien de Bieder, binnen drie maanden na het verstrijken van de laatste Aanvaardingsperiode van het Bod, de schrapping vraagt van de notering van de aandelen in CMB op Euronext Brussels; en
- (iii) indien de Bieder, voordat de biedperiode is verstreken, zich heeft verbonden om aandelen in CMB te verwerven tegen een hogere prijs dan de Biedprijs, voor zover artikel 31, lid 2 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen (met name het geval van de aanpassing van de Biedprijs in gevolge een verwerving door de Bieder of in onderling overleg handelende personen buiten het Bod tegen een hogere prijs dan de Biedprijs en bijgevolg de verlenging van de aanvaardingsperiode) niet werd toegepast.

Bij een verplichte heropening zal het Bod binnen de tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van de laatst afgelopen Aanvaardingsperiode of de vaststelling van het feit dat tot heropening aanleiding geeft, heropend worden voor een volgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf en maximum vijftien Werkdagen.

7.5.3 (Vereenvoudigd) uitkoopbod

Indien de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen na de biedperiode ten minste 95% van alle uitstaande aandelen in CMB aanhouden, zal de Bieder het recht hebben om een uitkoopbod te lanceren overeenkomstig artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen.

Indien de Bieder bovendien door de aanvaarding van het Bod minstens 90% van de Aandelen heeft verworven waarop het Bod betrekking had, heeft de Bieder het recht (dat hij van plan is uit te oefenen) om een vereenvoudigd uitkoopbod uit te brengen overeenkomstig artikel 513 van het Wetboek van Vennootschappen en de artikelen 42 en 43 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, om de Aandelen die de Bieder nog niet heeft verworven, aan dezelfde modaliteiten en voorwaarden als het Overnamebod te verwerven.

De voorwaarde voor het uitbrengen van een vereenvoudigd uitkoopbod is meer bepaald vervuld indien de Bieder (samen met de met hem in onderling overleg handelende personen) naar aanleiding van het Bod 95,08% van de aandelen in CMB bezit.

Een vereenvoudigd uitkoopbod zal eveneens worden uitgebracht indien de voormelde drempels niet onmiddellijk ingevolge de Initiële Aanvaardingsperiode wordt overschreden, maar slechts na de vrijwillige heropening bedoeld in paragraaf 7.5.1 van dit Prospectus, of na de verplichte heropening bedoeld in paragraaf 7.5.2 van dit Prospectus.

De procedure voor het vereenvoudigd uitkoopbod zal een aanvang nemen binnen de drie maanden vanaf het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode, voor een bijkomende Aanvaardingsperiode van ten minste vijftien Werkdagen.

Indien een vereenvoudigd uitkoopbod succesvol wordt uitgevoerd, zullen alle Aandelen die niet aangeboden werden in het kader van het vereenvoudigd uitkoopbod worden geacht van rechtswege te zijn overgedragen aan de Bieder, met consignatie van de noodzakelijke fondsen voor de betaling van de prijs bij de Deposito- en Consignatiekas.

Indien een vereenvoudigd uitkoopbod wordt uitgebracht, zal de notering van het CMB aandeel automatisch geschrapt worden van Euronext Brussels bij de afsluiting van het uitkoopbod.

7.6 Schraping van de notering en mogelijke verplichte heropening van het Overnamebod

Indien het Overnamebod succesvol is, mag de Bieder vragen om de notering van het CMB aandeel op Euronext Brussels te schrappen.

Overeenkomstig artikel 7, §4 van de Wet van 2 augustus 2002, kan Euronext Brussels de notering van financiële instrumenten schrappen indien (i) het van mening is dat, omwille van uitzonderlijke omstandigheden, een normale en regelmatige markt voor deze instrumenten niet langer kan worden gehandhaafd, of (ii) wanneer deze instrumenten niet langer aan de regels van de gereglementeerde markt voldoen, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de goede werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van iedere voorgestelde schrapping. De FSMA mag zich, in overleg met Euronext Brussels, verzetten tegen een voorgestelde schrapping ter bescherming van de beleggers. De FSMA heeft in haar jaarverslag van 2012 meegedeeld dat ze zich niet zal verzetten tegen een schrapping als die wordt voorafgegaan door een succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders. Omgekeerd gaf

de FSMA aan zich dus wel te zullen verzetten tegen de schrapping van de notering als er geen succesvolle begeleidingsmaatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders zou zijn genomen.

De formaliteiten voor de schrapping van de notering van het CMB aandeel zullen het volgende inhouden: (i) de indiening door de emittent van een verzoek tot schrapping bij Euronext Brussels, met vermelding van de redenen voor zulke schrapping (gewoonlijk omwille van een laag verhandelingsvolume en de relatief hoge kost die met de notering gepaard gaat), (ii) de afwezigheid van enig verzet tegen dit verzoek in hoofde van Euronext Brussels en de FSMA, (iii) de bepaling van de effectieve datum van de schrapping door Euronext Brussels, en (iv) de publicatie door Euronext Brussels van de datum waarop de schrapping wordt uitgevoerd, evenals de voorwaarden van de schrapping en enige andere informatie die relevant zou kunnen zijn met betrekking tot de schrapping.

Indien CMB (op aanwijzing van de Bieder) binnen de drie maanden volgend op de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode een verzoek tot schrapping indient, en indien op dat moment het uitkoopbod, zoals uiteengezet in paragraaf 7.5.3 van dit Prospectus, nog niet is uitgebracht, moet de Bieder het Overnamebod binnen de 10 Werkdagen, volgend op deze indiening voor een volgende Aanvaardingsperiode van ten minste vijf Werkdagen en maximum 15 Werkdagen, heropenen, overeenkomstig artikel 35, 2° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Indien een uitkoopbod, zoals uiteengezet in paragraaf 7.5.3 van dit Prospectus, wordt uitgebracht, volgt de schrapping automatisch op de afsluiting van het uitkoopbod.

7.7 Recht tot verkoop

Indien (i) de Bieder en de met de Bieder in onderling overleg handelende personen als gevolg van het Overnamebod ten minste 95% van de aandelen aanhouden en de Bieder via het Bod ten minste 90% van de Aandelen waarop het Bod betrekking heeft, heeft verworven; en (ii) de Bieder geen uitkoopbod, zoals uiteengezet in paragraaf 7.5.3 van dit Prospectus, uitbrengt, dan mag iedere Aandeelhouder de Bieder verzoeken om zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Overnamebod, overeenkomstig artikel 44 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen.

Aandeelhouders die hun recht tot verkoop wensen uit te oefenen, moeten binnen de drie (3) maanden volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode, hun verzoek bij de Bieder indienen door middel van een aangetekende brief met ontvangstbevestiging.

7.8 Latere verhoging van de Biedprijs

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, zal iedere verhoging van de Biedprijs tijdens de biedperiode ook van toepassing zijn op de Aandeelhouders die hun Aandelen reeds aan de Bieder hebben aangeboden voorafgaand aan de verhoging van de Biedprijs.

7.9 Intrekking van aanvaarding

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, mogen Aandeelhouders die in het kader van het Bod hebben aanvaard steeds hun aanvaarding intrekken tijdens de betreffende 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 waarvoor de aanvaarding wordt

ingetrokken. Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten zullen door CMB 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 6 november 2015 (voor het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende notificatie en/of persbericht.

7.10 Aanvaardingsformulier

7.10.1 Algemeen

Aandeelhouders kunnen het Overnamebod aanvaarden en hun Aandelen verkopen door het Aanvaardingsformulier dat aangehecht is als Bijlage I, in te vullen, te ondertekenen en in te dienen, en dit ten laatste op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode, of, desgevallend, van de Aanvaardingsperiode van iedere heropening van het Bod.

Het naar behoren ingevulde en ondertekende Aanvaardingsformulier kan kosteloos rechtstreeks ingediend worden aan de loketten van de Loketinstellingen.

Aandeelhouders kunnen er ook voor kiezen om hun aanvaarding rechtstreeks of onrechtstreeks te laten registreren bij andere financiële tussenpersonen. In dat geval wordt hen aangeraden om navraag te doen over de kosten en tarieven die deze instellingen zouden aanrekenen aangezien zij deze zelf moeten dragen.

Deze financiële tussenpersonen moeten desgevallend de procedures zoals beschreven in dit Prospectus naleven.

7.10.2 Bijkomende praktische instructies

- Aandeelhouders die Aandelen bezitten in gedematerialiseerde vorm (boeking op een rekening) geven hun financiële instelling de opdracht om de Aandelen die ze houden op hun effectenrekening bij deze financiële instelling onmiddellijk over te dragen aan de Loketinstellingen. Ze doen dit door het volledig ingevulde en naar behoren ondertekende Aanvaardingsformulier neer te leggen of door anderszins hun aanvaarding te registreren bij de Loketinstellingen, hetzij rechtstreeks, hetzij onrechtstreeks, via andere financiële instellingen. Andere financiële instellingen moeten de aldus aangeboden Aandelen onmiddellijk overschrijven naar een rekening bij de Loketinstellingen.
- Aandeelhouders die Aandelen op naam houden, ontvangen van CMB een brief die hun eigendom van hun aantal Aandelen bewijst (inclusief een kopie van de relevante pagina van het aandelenregister) en die de procedure beschrijft die gevolgd moet worden om hun volledig ingevuld en naar behoren ondertekend Aanvaardingsformulier in te dienen.

7.10.3 Eigendom van de Aandelen

Aandeelhouders die hun Aandelen aanbieden verklaren en garanderen dat (i) zij de wettelijke eigenaar zijn van de Aandelen die aldus worden aangeboden, (ii) zij de bevoegdheid en de bekwaamheid hebben om het Overnamebod te aanvaarden, en, (iii) de aldus aangeboden Aandelen vrij zijn van enige borg, pand of andere last of zekerheid.

Als de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door al deze personen.

Als de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar.

Als de Aandelen verpand zijn, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op deze Aandelen bevestigt. Als de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige andere vordering, zekerheid of belang, moeten alle begunstigten van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier invullen en ondertekenen en al deze begunstigten moeten onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot dergelijke Aandelen.

7.11 Bekendmaking van de resultaten van het Bod

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, zal de Bieder binnen de vijf Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, evenals het aantal aandelen in CMB dat de Bieder als gevolg van het Overnamebod aanhoudt, bekendmaken en (ii) meedelen of de voorwaarden voor het Overnamebod vervuld zijn, en, indien niet, of hij afstand doet van dergelijke voorwaarden.

Als het Overnamebod heropend wordt als beschreven in paragraaf 7.5 van dit Prospectus, maakt de Bieder, binnen de vijf Werkdagen na het einde van elke Aanvaardingsperiode, de resultaten van de heropening bekend, evenals het aantal Aandelen dat de Bieder aanhoudt als gevolg van de aanvaarding van het Bod tijdens deze heropening.

Zulke bekendmakingen worden gedaan via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de website van de Loketinstellingen (www.belfius.be/cmb, www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be/corporateactions) en op de website van de Doelvennootschap (www.cmb.be).

7.12 Datum en wijze van betaling

Als het Overnamebod gestand wordt gedaan, betaalt de Bieder de Biedprijs aan de Aandeelhouders die geldig hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, binnen de tien Werkdagen na de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.

Als er daaropvolgende Aanvaardingsperiodes zijn als gevolg van een (of meer) heropening(en) van het Bod, zoals beschreven in paragraaf 7.5 van dit Prospectus, betaalt de Bieder de Biedprijs binnen de tien Werkdagen volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens deze Aanvaardingsperiodes.

De betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Overnamebod naar behoren aanvaard hebben, gebeurt zonder enige voorwaarde of beperking, door overschrijving naar de bankrekening vermeld door de Aandeelhouder in zijn Aanvaardingsformulier.

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen. De Loketinstellingen zullen de Aandeelhouders geen commissie, vergoeding of enige andere kost in het kader van het Bod aanrekenen. Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financiële instelling andere dan de

Loketinstellingen moeten navraag doen naar bijkomende kosten die aangerekend kunnen worden door dergelijke instellingen en zij staan zelf in voor de betaling van dergelijke bijkomende kosten.

Het risico verbonden aan en de eigendom van de Aandelen die geldig werden aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode of enige daaropvolgende Aanvaardingsperiode gaat over op de Bieder op de Initiële Betaaldatum of de desbetreffende daaropvolgende Betaaldatum op het ogenblik dat de betaling van de Biedprijs geschiedt door de Loketinstellingen in naam van de Bieder (d.i. het ogenblik dat de rekening van de Bieder gedebiteerd wordt voor deze doeleinden).

7.13 Tegenbod en hoger bod

In geval van een tegenbod en/of een hoger bod (waarvan de prijs ten minste 5% boven de Biedprijs moet liggen) overeenkomstig artikelen 37 tot 41 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, wordt de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd tot de afloop van de aanvaardingsperiode van dat tegenbod (tenzij de Bieder verkiest om het Overnamebod in te trekken). In geval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Aandeelhouders die hun Aandelen al hadden aangeboden in het kader van het Overnamebod gerechtigd om hun intrekingsrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen en de procedure beschreven in paragraaf 7.9 van dit Prospectus.

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, dan komt deze verhoogde prijs ten goede aan alle Aandeelhouders die het Overnamebod aanvaard hebben.

7.14 Financiering van het Overnamebod

7.14.1 Beschikbaarheid van de nodige fondsen

Overeenkomstig artikel 3 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen zijn de fondsen noodzakelijk voor de betaling van alle Aandelen in het kader van het Overnamebod beschikbaar in de vorm van een onherroepelijk en onvoorwaardelijk krediet (bevestigd in zogenaamde "*certainty of funds certificates*") van BNP Paribas Fortis NV, KBC Bank NV en Belfius Bank NV.

7.14.2 Details van financiering

Het Bod zal worden gefinancierd door de Bieder door middel van een schuldfinanciering. De Bieder heeft een kredietovereenkomst gesloten met BNP Paribas Fortis NV, KBC Bank NV en Belfius Bank NV waarbij een totaal bedrag van 285.000.000 EUR ter beschikking werd gesteld.

De Bieder zal voor de eerste maal trekken onder het krediet in de dagen onmiddellijk voorafgaand aan de Initiële Betaaldatum (en uiterlijk op de laatste daaraan voorafgaande Werkdag), en dit op voorwaarde dat de Bieder naar aanleiding van de bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode heeft bevestigd dat alle voorwaarden van het Bod vervuld zijn of dat hij er afstand van doet en bijgevolg dat het Bod geslaagd is. Het totale bedrag dat op dat moment wordt getrokken, zal gelijk zijn aan de vergoeding die verschuldigd zal zijn aan alle Aandeelhouders die hun Aandelen hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, verhoogd met de tot dan verschuldigde transactiekosten. Dit procedé zal worden herhaald telkenmale wanneer het Bod wordt heropend, in de dagen onmiddellijk voorafgaand aan de Betaaldatum die volgt op de betreffende heropening.

7.15 Andere aspecten van het Bod

7.15.1 Beoordeling van het Overnamebod door de Onafhankelijke Expert

Overeenkomstig artikel 21 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, werd de Onafhankelijke Expert aangesteld door de drie onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap, namelijk de heer Jean-Pierre Blumberg, de heer Jean-Pierre Hansen en mevrouw Fiona Morrison.

Overeenkomstig artikel 23 van het Koninklijk Besluit op de Openbare Overnamebiedingen, heeft de Onafhankelijke Expert een verslag opgesteld dat aangehecht is als Bijlage VI aan het Prospectus.

8 FISCALE BEHANDELING VAN HET BOD

Dit Hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale overwegingen die, op de datum van het Prospectus, krachtens het Belgische recht van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod en 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 overwegingen 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, en 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. De samenvatting hieronder is niet bedoeld en mag niet beschouwd worden als fiscaal advies.

Ten behoeve van deze samenvatting is een Belgische inwoner een natuurlijke persoon die aan de Belgische personenbelasting is onderworpen (i.e., een inwoner van België die zijn woonplaats of de zetel van zijn fortuin in België heeft of een aan een inwoner gelijkgestelde persoon in de zin van Belgisch fiscaal recht), een vennootschap die aan de Belgische vennootschapsbelasting is onderworpen (i.e., een vennootschapsrechtelijke entiteit die haar maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting, of haar zetel van bestuur of beheer in België heeft), een Organisme voor de Financiering van Pensioenen die aan de Belgische vennootschapsbelasting is onderworpen, i.e., een Belgisch pensioenfonds opgericht onder de vorm van een Organisme voor de Financiering van Pensioenen, of een rechtspersoon die aan de rechtspersonenbelasting is onderworpen (i.e., een andere rechtspersoon dan een vennootschap die aan de Belgische vennootschapsbelasting is onderworpen en die haar maatschappelijke zetel, voornaamste inrichting, of haar zetel van bestuur of beheer in België heeft). Een niet-inwoner is een persoon die geen Belgisch inwoner is.

Deze samenvatting handelt niet over het belastingregime dat van toepassing is op Aandelen gehouden door Belgische inwoners via een vaste basis of een vaste inrichting gelegen buiten België.

8.1 Belasting bij overdracht van Aandelen

8.1.1 Belgische inwoners natuurlijke personen

In principe, zijn Belgische inwoners natuurlijke personen die Aandelen bij wijze van privébelegging verwerven niet onderworpen aan de Belgische meerwaardebelasting op de latere overdracht van Aandelen en minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Meerwaarden gerealiseerd door een natuurlijke persoon worden evenwel belast aan 33% (vermeerderd met de lokale aanvullende belastingen), indien de meerwaarden op de Aandelen geacht worden gerealiseerd te zijn buiten het kader van het normale beheer van het privévermogen van die natuurlijke persoon. Minderwaarden zijn echter niet fiscaal aftrekbaar.

Belgische inwoners natuurlijke personen die de Aandelen voor professionele doeleinden aanhouden, zijn belastbaar aan de gewone progressieve belastingtarieven in de personenbelasting (vermeerderd met de lokale aanvullende belastingen) op alle meerwaarden die worden gerealiseerd bij overdracht van Aandelen, met uitzondering van meerwaarden op

Aandelen die aangehouden werden gedurende meer dan vijf jaar, dewelke belastbaar zijn aan een afzonderlijk tarief van 16,5% (vermeerderd met de lokale aanvullende belastingen). De minderwaarden op Aandelen geleden door Belgische inwoners natuurlijke personen die de Aandelen voor professionele doeleinden aanhouden, zijn in principe fiscaal aftrekbaar.

8.1.2 Belgische inwoners vennootschappen

Meerwaarden gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen door vennootschappen in België (met uitzondering van kleine vennootschappen zoals gedefinieerd door artikel 15 van het Wetboek van Vennootschappen ("KMO's")) zijn onderworpen aan de Belgische meerwaardebelasting op aandelen bij de vervreemding van de Aandelen aan een afzonderlijk tarief van 0,412%, voor zover: (i) het uitgekeerde inkomen met betrekking tot de Aandelen beantwoordt aan de taxatievoorwaarde beschreven in artikel 203 WIB en (ii) de Aandelen gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom werden aangehouden. De meerwaardebelasting op aandelen aan het afzonderlijk tarief van 0,412% kan niet afgezet worden tegen enige fiscale aftrek (zoals, bijvoorbeeld, fiscale verliezen) en kan bovendien niet verrekend worden met enig belastingkrediet.

Meerwaarden gerealiseerd bij overdracht van Aandelen door vennootschappen in België die kwalificeren als KMO's zijn in principe niet onderworpen aan de Belgische meerwaardebelasting op aandelen, indien (i) de taxatievoorwaarde beschreven in artikel 203 WIB vervuld is en (ii) de Aandelen gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar in volle eigendom werden aangehouden. CMB is van mening dat op datum van dit Prospectus de voormelde taxatievoorwaarde vervat in artikel 203 WIB vervuld is.

Indien aan de vereiste deelnemingsperiode van één jaar niet is voldaan (maar de taxatievoorwaarde beschreven in artikel 203 WIB wel voldaan is), wordt de meerwaarde gerealiseerd bij de overdracht van Aandelen door vennootschappen in België (zowel niet-KMO's als KMO's) belast aan een afzonderlijk tarief van de vennootschapsbelasting van 25,75%.

Indien niet aan de taxatievoorwaarde van artikel 203 WIB zou zijn voldaan, wordt elke gerealiseerde meerwaarde belast aan het gewoon tarief van de vennootschapsbelasting van 33,99%, tenzij de verlaagde vennootschapsbelastingstarieven van toepassing zijn.

De minderwaarden op Aandelen geleden door vennootschappen in België (zowel niet-KMO's als KMO's) zijn, in principe, niet fiscaal aftrekbaar.

Aandelen aangehouden in handelsportefeuilles van Belgische kwalificerende kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en beheervenootschappen van instellingen voor collectieve belegging, worden aan een afwijkend regime onderworpen. De meerwaarden op dergelijke Aandelen worden belast aan het gewoon tarief van de vennootschapsbelasting van 33,99% en de minderwaarden op dergelijke Aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van aandelen van of naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld aan een vervreemding.

De meerwaarden gerealiseerd door vennootschappen in België bij inkoop van eigen aandelen of bij vereffening van de Doelvennootschap zijn, in principe, onderworpen aan hetzelfde fiscale regime als dividenden.

8.1.3 Belgische organismen voor de financiering van pensioenen

De meerwaarden op Aandelen gerealiseerd door OFP's zoals gedefinieerd in de zin van artikel 8 van de Wet van 27 oktober 2006 zijn vrijgesteld van vennootschapsbelasting en minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

8.1.4 Andere in België gevestigde rechtspersonen onderworpen aan Belgische rechtspersonenbelasting

Meerwaarden gerealiseerd bij de verkoop van de Aandelen door Belgische rechtspersonen die aan de rechtspersonenbelasting zijn onderworpen, zijn in principe niet onderworpen aan Belgische inkomstenbelastingen en minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

8.1.5 Niet-inwoners natuurlijke personen en niet-inwoners vennootschappen

Niet-inwoners natuurlijke personen en niet-inwoners vennootschappen zijn, in principe, niet onderworpen aan Belgische inkomstenbelastingen op gerealiseerde meerwaarden bij de verkoop van de Aandelen, tenzij de Aandelen worden gehouden als deel van in België uitgeoefende activiteiten via een Belgische vaste basis of Belgische vaste inrichting. In dergelijk geval, zijn dezelfde principes van toepassing als beschreven met betrekking tot de Belgische natuurlijke personen (die de Aandelen aanhouden voor professionele doeleinden) of Belgische vennootschappen.

Niet-inwoners natuurlijke personen die de Aandelen niet houden voor professionele doeleinden en die hun fiscale woonplaats in een land hebben waarmee België geen dubbelbelastingverdrag heeft gesloten of waarmee België een dubbelbelastingverdrag heeft gesloten die België de bevoegdheid verleend om meerwaarden op de Aandelen te belasten, kunnen onderworpen worden aan belasting in België indien de meerwaarde ontstaat uit transacties die worden beschouwd als speculatief of verwezenlijkt buiten het normale beheer van het privévermogen. Dergelijke niet-inwoners natuurlijke personen kunnen diengevolge verplicht zijn om een aangifte in te dienen en dienen hun eigen fiscale adviseur te raadplegen.

(i) Onzekere gevolgen van artikel 228, §3 WIB voor niet-inwoners

Krachtens een strikte lezing van artikel 228, §3 WIB, en ter aanvulling op de hierboven beschreven situaties, kunnen meerwaarden gerealiseerd op de Aandelen door niet-inwoners onderworpen zijn aan Belgische belasting, geheven onder de vorm van een bedrijfsvoorheffing, indien de drie volgende voorwaarden cumulatief vervuld zijn: (i) de meerwaarden zouden belast geweest zijn indien de niet-inwoner een Belgische inwoner zou geweest zijn; (ii) de inkomsten vallen "ten laste" van een Belgische inwoner of van een Belgische vaste inrichting van een buitenlandse entiteit (wat in deze context zou betekenen dat de meerwaarde gerealiseerd wordt naar aanleiding van de overdracht van de Aandelen aan Saverco); en (iii) de meerwaarde belastbaar is in België ingevolge een dubbelbelastingverdrag of, wanneer dergelijk verdrag niet van toepassing is, voor zover de belastingplichtige niet bewijst dat de inkomsten daadwerkelijk belast werden in de Staat waarvan hij ingezetene is.

Het is evenwel onduidelijk of de meerwaarde begrepen in de verkoopprijs van een actiefbestanddeel beschouwd mag worden als "ten laste" van de koper van dat actiefbestanddeel in de zin van de voorwaarde beschreven onder (ii) hierboven.

De toepassing van deze voorheffing vereist bovendien dat Saverco op de hoogte is van (i) de identiteit van de niet-inwoner (om de derde hierboven vermelde voorwaarde te

beoordelen); en (ii) het bedrag van de meerwaarde op Aandelen gerealiseerd door de niet-inwoner (aangezien de bedrijfsvoorheffing die moet ingehouden worden door Saverco op grond van dit bedrag bepaald wordt). Bijgevolg zal de toepassing van deze bedrijfsvoorheffing op verrichtingen met betrekking tot de Aandelen die plaatsvinden op de centrale beursmarkt van Euronext Brussels aanleiding geven tot praktische moeilijkheden, aangezien de verkoper en de koper elkaar in de regel niet kennen.

In aanvulling van de hierboven beschreven onzekerheden, ondersteunen de parlementaire voorbereidende werken van de wet die artikel 228, § 3 WIB invoert de stelling dat de wetgever niet de intentie had om het toepassingsgebied van artikel 228, § 3 WIB uit te breiden tot meerwaarden begrepen in de verkoopprijs van een actiefbestanddeel, maar enkel tot betalingen voor diensten.

Op 23 juli 2014 heeft de Belgische belastingadministratie formele richtlijnen afgekondigd met betrekking tot de interpretatie van artikel 228, § 3 WIB (gepubliceerd in het Belgisch Staatsblad van 23 juli 2014). De Belgische belastingadministratie stelt daarin dat artikel 228, § 3 WIB enkel betalingen beoogt voor diensten, met als gevolg dat geen bedrijfsvoorheffing van toepassing zou zijn op de meerwaarden gerealiseerd door niet-inwoners in situaties zoals hierboven beschreven. Er dient echter op gewezen te worden dat formele richtlijnen van de belastingadministratie geen voorrang hebben op de wet, noch deze kan aanpassen indien de tekst van de wet op zich als voldoende duidelijk wordt aanzien. Aldus kan, in het geval van een geschil, het niet worden uitgesloten dat de interpretatie van de belastingadministratie in haar formele richtlijnen niet wordt weerhouden door de bevoegde rechtbanken.

8.2 Taks op de beursverrichtingen

De aan- en verkoop en de verwerving of overdracht van de Aandelen in België (op de secundaire markt) via een professionele tussenpersoon is onderworpen aan een taks op beursverrichtingen van 0,27% op de aankoopprijs, met een plafond van 800 EUR per transactie en per partij. Een afzonderlijke taks is verschuldigd door iedere partij bij de verrichting, beiden geïnd door de financiële tussenpersoon.

Er is geen taks op de beursverrichtingen verschuldigd door de volgende personen, voor zover ze voor eigen rekening handelen (i) professionele tussenpersonen, zoals beschreven in artikel 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002; (ii) verzekeringsmaatschappijen beschreven in artikel 2, § 1 van de Wet van 9 juli 1975; (iii) instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening bedoeld in artikel 2, 1° van de Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen; (iv) instellingen voor collectieve belegging; en (v) Belgische niet-inwoners die aan de financiële tussenpersoon in België een attest afleveren, waarin bevestigd wordt dat zij niet-inwoner zijn.

De Europese Commissie heeft op 14 februari 2013 een Ontwerp van Richtlijn inzake een Financiële Transactietaks ("FTT") aangenomen. Het huidige Ontwerp van Richtlijn bepaalt dat zodra de FTT in werking treedt, de Deelnemende Lidstaten geen andere belastingen op financiële transacties meer mogen handhaven of invoeren dan de FTT (of de BTW zoals voorzien in Richtlijn 2006/112/EG van de Raad van 28 november 2006 betreffende het gemeenschappelijke stelsel van belasting over de toegevoegde waarde). Wat België betreft, zou de taks op de beursverrichtingen dus moeten worden opgeheven wanneer de FTT in werking treedt. Het Ontwerp van Richtlijn inzake de FTT die dan van

toepassing zou worden, is nog het voorwerp van onderhandelingen tussen de Deelnemende Lidstaten en kan dus op ieder ogenblik worden gewijzigd.

LIJST VAN BIJLAGEN BIJ HET PROSPECTUS

Bijlage I	Aanvaardingsformulier
Bijlage II	Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening van CMB NV per 31 december 2014
Bijlage III	Halfjaarlijks verslag van CMB NV per 30 juni 2015 en resultaten van het derde kwartaal van CMB NV per 30 september 2015
Bijlage IV	Geconsolideerde jaarrekening van Saverco NV per 31 december 2014
Bijlage V	Tussentijdse staat Saverco NV per 30 juni 2015
Bijlage VI	Verslag van de Onafhankelijke Expert
Bijlage VII	Memorie van antwoord

BIJLAGE I: Aanvaardingsformulier

AANVAARDINGSFORMULIER

Het Aanvaardingsformulier voor de Aandelen, in te vullen in twee exemplaren:

- één kopie is bestemd voor de Aandeelhouder;
- één kopie is bestemd voor de financiële tussenpersoon die het aanbieden van de Aandelen in het Bod registreert.

AANVAARDINGSFORMULIER VOOR HET VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN DOOR SAVERCO NV

**OP ALLE AANDELEN UITGEGEVEN DOOR CMB NV DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN VAN
SAVERCO NV OF MET SAVERCO NV IN ONDERLING OVERLEG HANDELENDE PERSONEN**

IN TE DIENEN OP UITERLIJK 6 NOVEMBER 2015 VÓÓR 16.00 CET

Ik, ondergetekende (*naam, voornaam of vennootschapsnaam*):

wonende te / met maatschappelijke zetel te (*volledig adres*):

verklaar, na de mogelijkheid te hebben gehad om het Prospectus te lezen, dat:

- (i) ik de voorwaarden van het Bod beschreven in het Prospectus aanvaard;
- (ii) ik ermee akkoord ga om de Aandelen geïdentificeerd in dit Aanvaardingsformulier en die ik volledig bezit over te dragen aan de Bieder, overeenkomstig de voorwaarden in het Prospectus, tegen een Biedprijs die bestaat uit een betaling in contanten, zijnde 16,20 EUR per Aandeel;
- (iii) ik deze Aandelen overdraag in overeenstemming met de aanvaardingsprocedure beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle garanties en verbintenissen die worden verondersteld door mij te worden gemaakt of te worden gegeven overeenkomstig het Prospectus met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, in dit Aanvaardingsformulier zijn inbegrepen.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
_____	Aandelen in gedematerialiseerde vorm	Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening en ik geef de toestemming deze Aandelen over te dragen naar de rekening van de Loketinstelling.

_____	Aandelen op naam	Een brief van CMB waarbij de eigendom van het aantal Aandelen wordt bevestigd is hierbij toegevoegd (inclusief een kopie van de relevante pagina van het aandeelhoudersregister). Ik verzoek er hierbij om dat deze Aandelen aan Saverco NV overgedragen worden en ik geef hierbij volmacht aan iedere bestuurder van Saverco NV om als lasthebber, die afzonderlijk en alleen handelend kan optreden, met het recht van indeplaatsstelling, om de overdracht in het desbetreffende aandeelhoudersregister in te schrijven en om al de voor dat doeleinde relevante handelingen te stellen.
-------	------------------	---

Ik verzoek hierbij dat, op de Betaaldatum, de Biedprijs van de aangeboden Aandelen wordt gecrediteerd op mijn rekening met IBAN _____; BIC/SWIFT code _____ geopend bij de bank (*aanduiding bank*) _____.

Ik ben er mij van bewust dat:

- (i) om geldig te zijn, dit Aanvaardingsformulier moet worden overgemaakt, overeenkomstig de toepasselijke aanvaardingsprocedure zoals uiteengezet in het Prospectus, ten laatste op de laatste dag van de Aanvaardingsperiode (verlengd indien van toepassing), i.e. 6 november 2015, in overeenstemming met wat is uiteengezet in (ii), (iii) en (iv);
- (ii) (a) als de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door al deze personen, (b) als de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar, (c) als de Aandelen verpand zijn, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend moet worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder uitdrukkelijk de onherroepelijke en onvoorwaardelijke vrijgave van het pandrecht op deze Aandelen bevestigt, en (d) als de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen aan enige andere vordering, zekerheid of belang, alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier moeten invullen en ondertekenen en al deze begunstigden onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot dergelijke Aandelen;
- (iii) het aanvaarden van het Bod voor mij geen kosten met zich zal meebrengen, op voorwaarde dat (a) ik mijn Aanvaardingsformulier rechtstreeks indien, overeenkomstig hetgeen uiteengezet in

(i), bij een Loketinstelling, en (b) ik een rekening heb bij voormelde Loketinstelling waarbij ik dit Aanvaardingsformulier indien; en

- (iv) ik zelf alle kosten zal dragen die door een andere financiële tussenpersoon (andere dan een Loketinstelling) zouden worden aangerekend, overeenkomstig hetgeen uiteengezet in (i).

Ik erken alle informatie te hebben ontvangen die nodig is om een geïnformeerde beslissing te maken over het al dan niet aanbieden van mijn Aandelen in het Bod. Ik ben mij volledig bewust van de wettelijkheid van het Bod en de eraan verbonden risico's en ik heb me ingelicht over de taksen die ik verschuldigd zou kunnen zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder, en die ik, indien nodig, alleen zal dragen.

Uitgezonderd wanneer anders wordt aangeduid, zullen de gekapitaliseerde begrippen gebruikt in dit Aanvaardingsformulier dezelfde betekenis hebben als daaraan gegeven in het Prospectus.

Opgemaakt in twee exemplaren te (*plaats*) _____

Op (*datum*) _____

De Aandeelhouder

(*handtekening*)

**Loketinstelling / Andere financiële
tussenpersoon**

(*handtekening*)

(*Naam en voornaam / vennootschapsnaam*)

(*Naam loketinstelling / financiële tussenpersoon*)

BIJLAGE II: Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening van CMB NV per 31 december 2014

40	10/06/2015	BE 0404.535.431	65	USD		
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	D.	15165.00113	VOL 1.1

JAARREKENING IN AMERIKAANSE DOLLARS

NAAM: *CMB*

Rechtsvorm: *Naamloze vennootschap*

Adres: *De Gerlachekaai* Nr.: *20* Bus:

Postnummer: *2000* Gemeente: *Antwerpen*

Land: *België*

Rechtspersonenregister (RPR) - Rechtbank van Koophandel van *Antwerpen, afdeling Antwerpen*

Internetadres *: *www.cmb.be*

Ondernemingsnummer BE 0404.535.431

DATUM / / van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

JAARREKENING goedgekeurd door de algemene vergadering van 12 / 05 / 2015

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van 01 / 01 / 2014 tot 31 / 12 / 2014

Vorig boekjaar van 01 / 01 / 2013 tot 31 / 12 / 2013

De bedragen van het vorige boekjaar ~~zijn / zijn niet~~ ^{**} identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt.

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

Victrix NV
Nr.: BE 0427.686.163
Le Grellelei 20, 2600 Berchem (Antwerpen), België

Bestuurder
14/05/2013 - 10/05/2016

Vertegenwoordigd door:

Virginie Saverys
Le Grellelei 20, 2600 Berchem (Antwerpen), België

A.P.E NV
Nr.: BE 0465.731.642
Schildersstraat 2, 2000 Antwerpen, België

Bestuurder
14/05/2013 - 10/05/2016

Vertegenwoordigd door:

Eric Verbeeck
Golflei 18, 2950 Kapellen, België

Zijn gevoegd bij deze jaarrekening: *Jaarverslag, Verslag van de commissarissen*

Totaal aantal neergelegde bladen: *65* Nummers van de secties van het standaardmodel die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn: *5.1, 5.2.1, 5.2.4, 5.3.4, 5.3.6, 5.4.2, 5.5.2, 5.16, 5.17.2*

Benoît Timmermans
Bestuurder

Ludwig Criel
Bestuurder

* Facultatieve vermelding.

** Schrapen wat niet van toepassing is.

LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN (vervolg van de vorige bladzijde)

*Etienne Davignon Burggraaf
Bloemenlaan 12, 1150 Sint-Pieters-Woluwe, België*

*Ondervoorzitter van de Raad van Bestuur
13/05/2014 - 09/05/2017*

*Marc Saverys
Kwadenplasstraat 12, 9070 Destelbergen, België*

*Voorzitter van de Raad van Bestuur
08/05/2012 - 12/05/2015*

*Alexander Saverys
Meerkenshamstraat 18, 9070 Destelbergen, België*

*Gedelegeerd bestuurder
08/05/2012 - 12/05/2015*

*Ludwig Criel
Zinkvalstraat 5, 2630 Aartselaar, België*

*Bestuurder
08/05/2012 - 12/05/2015*

*Benoît Timmermans
Justitiestraat 19, 2000 Antwerpen, België*

*Bestuurder
14/05/2013 - 10/05/2016*

*Jean-Pierre Hansen
Gouvernementsweg 140, 1950 Kraainem, België*

*Bestuurder
13/05/2014 - 09/05/2017*

*Blumberg Jean-Pierre
Plataandreef 7, 2900 Schoten, België*

*Bestuurder
13/05/2014 - 09/05/2017*

*Fiona Morrison
Hof te Cattebeke - Bossenaarstraat 14, 9680 Maarkedal, België*

*Bestuurder
14/05/2013 - 10/05/2016*

*Klynveld Peat Marwick Goerdeler
Nr.: BE 0419.122.548
Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, België
Lidmaatschapsnr.: B00001*

*Commissaris
14/05/2013 - 10/05/2016*

Vertegenwoordigd door:

*Serge Cosijns
(Bedrijfsrevisor)
Prins Boudewijnlaan 24D, 2550 Kontich, België
Lidmaatschapsnr.: 01656*

VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF CORRECTIE

Het bestuursorgaan verklaart dat geen enkele opdracht voor nazicht of correctie werd gegeven aan iemand die daar wettelijk niet toe gemachtigd is met toepassing van de artikelen 34 en 37 van de wet van 22 april 1999 betreffende de boekhoudkundige en fiscale beroepen.

De jaarrekening ~~werd~~ / werd niet* geverifieerd of gecorrigeerd door een externe accountant of door een bedrijfsrevisor die niet de commissaris is.

In bevestigend geval, moeten hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke externe accountant of bedrijfsrevisor en zijn lidmaatschapsnummer bij zijn Instituut, evenals de aard van zijn opdracht:

- A. Het voeren van de boekhouding van de onderneming**,
- B. Het opstellen van de jaarrekening**,
- C. Het verifiëren van de jaarrekening en/of
- D. Het corrigeren van de jaarrekening.

Indien taken bedoeld onder A. of onder B. uitgevoerd zijn door erkende boekhouders of door erkende boekhouders-fiscalisten, kunnen hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke erkende boekhouder of erkende boekhouder-fiscalist en zijn lidmaatschapsnummer bij het Beroepsinstituut van erkende Boekhouders en Fiscalisten, evenals de aard van zijn opdracht.

Naam, voornamen, beroep en woonplaats	Lidmaatschapsnummer	Aard van de opdracht (A, B, C en/of D)

* Schrappen wat niet van toepassing is.

** Facultatieve vermelding.

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		20/28	211.155.721	219.036.222
Oprichtingskosten	5.1	20	.....	.....
Immateriële vaste activa	5.2	21	5.301.456	6.116.892
Materiële vaste activa	5.3	22/27	97.020.522	104.275.211
Terreinen en gebouwen		22	.....	.....
Installaties, machines en uitrusting		23	95.640.499	102.999.871
Meubilair en rollend materieel		24	445.961	338.861
Leasing en soortgelijke rechten		25	.....	.....
Overige materiële vaste activa		26	934.062	936.479
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27	.....	.....
	5.4/			
Financiële vaste activa	5.5.1	28	108.833.743	108.644.119
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	108.832.160	108.639.328
Deelnemingen		280	81.994.773	81.994.776
Vorderingen		281	26.837.387	26.644.552
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding bestaat	5.14	282/3	.....	.....
Deelnemingen		282	.....	.....
Vorderingen		283	.....	.....
Andere financiële vaste activa		284/8	1.583	4.791
Aandelen		284	1.583	4.791
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	.....	.....
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	1.201.058.647	1.244.645.147
Vorderingen op meer dan één jaar		29	404.341.597	498.017.557
Handelsvorderingen		290	.....	.....
Overige vorderingen		291	404.341.597	498.017.557
Voorraden en bestellingen in uitvoering		3	.....	.....
Voorraden		30/36	.....	.....
Grond- en hulpstoffen		30/31	.....	.....
Goederen in bewerking		32	.....	.....
Gereed product		33	.....	.....
Handelsgoederen		34	.....	.....
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35	.....	.....
Vooruitbetalingen		36	.....	.....
Bestellingen in uitvoering		37	.....	.....
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	779.734.020	713.309.716
Handelsvorderingen		40	6.015.213	7.216.349
Overige vorderingen		41	773.718.807	706.093.367
	5.5.1/			
Geldbeleggingen	5.6	50/53	7.045.215	5.049.115
Eigen aandelen		50	.....	.....
Overige beleggingen		51/53	7.045.215	5.049.115
Liquide middelen		54/58	1.645.546	17.138.730
Overlopende rekeningen	5.6	490/1	8.292.269	11.130.029
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	1.412.214.368	1.463.681.369

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN(+)/(-)		10/15	822.559.417	786.676.711
Kapitaal 5.7		10	35.000.000	35.000.000
Geplaatst kapitaal		100	35.000.000	35.000.000
Niet-opgevraagd kapitaal		101	.....	.....
Uitgiftepremies		11	.....	.....
Herwaarderingsmeerwaarden		12	.....	.....
Reserves		13	3.730.274	3.730.274
Wettelijke reserve		130	3.500.000	3.500.000
Onbeschikbare reserves		131	230.274	230.274
Voor eigen aandelen		1310	.....	.....
Andere		1311	230.274	230.274
Belastingvrije reserves		132	.....	.....
Beschikbare reserves		133	.....	.....
Overgedragen winst (verlies)(+)/(-)		14	783.829.143	747.946.437
Kapitaalsubsidies		15	.....	.....
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19	.....	.....
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16	3.960.879	4.272.484
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5	3.960.879	4.272.484
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160	412.326	.....
Belastingen		161	.....	.....
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162	.....	.....
Overige risico's en kosten 5.8		163/5	3.548.553	4.272.484
Uitgestelde belastingen		168	.....	.....
SCHULDEN		17/49	585.694.072	672.732.174
Schulden op meer dan één jaar 5.9		17	454.425.260	567.075.023
Financiële schulden		170/4	454.425.260	567.075.023
Achtergestelde leningen		170	.....	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171	.....	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	.....	.....
Kredietinstellingen		173	454.425.260	567.075.023
Overige leningen		174	.....	.....
Handelsschulden		175	.....	.....
Leveranciers		1750	.....	.....
Te betalen wissels		1751	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176	.....	.....
Overige schulden		178/9	.....	.....
Schulden op ten hoogste één jaar		42/48	127.485.261	97.846.186
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen 5.9		42	112.247.167	56.265.016
Financiële schulden		43	3.958.728	24.233.227
Kredietinstellingen		430/8	.....	.....
Overige leningen		439	3.958.728	24.233.227
Handelsschulden		44	1.186.674	1.076.485
Leveranciers		440/4	1.186.674	1.076.485
Te betalen wissels		441	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46	.....	.....
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten 5.9		45	354.652	482.398
Belastingen		450/3	91.079	168.919
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	263.573	313.479
Overige schulden		47/48	9.738.040	15.789.060
Overlopende rekeningen 5.9		492/3	3.783.551	7.810.965
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	1.412.214.368	1.463.681.369

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/74	66.868.468	52.685.809
Omzet	5.10	70	65.065.012	52.626.061
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname)		71	.....	.....
Geproduceerde vaste activa		72	.....	.....
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	1.803.456	59.748
Bedrijfskosten		60/64	76.771.136	64.894.874
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	.....	.....
Aankopen		600/8	.....	.....
Voorraad: afname (toename)		609	.....	.....
Diensten en diverse goederen		61	65.361.355	53.260.039
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	5.10	62	2.640.621	3.199.143
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	8.342.285	8.302.847
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)		631/4	.....	.....
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	5.10	635/7	387.262	25.063
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	39.613	107.782
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten ..		649	.....	.....
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)		9901	-9.902.668	-12.209.065
Financiële opbrengsten		75	66.078.681	159.297.382
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	42.284.305	119.544.541
Opbrengsten uit vlottende activa		751	21.192.790	22.752.078
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	2.601.586	17.000.763
Financiële kosten		65	20.060.096	19.724.068
Kosten van schulden		650	18.110.776	21.308.338
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)		651	.....	-3.148.474
Andere financiële kosten		652/9	1.949.320	1.564.204
Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting		9902	36.115.917	127.364.249

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Uitzonderlijke opbrengsten		76	5.067	646.855
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760	.....	.....
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761	.....	.....
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762	.....	646.855
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763	5.067	.....
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9	.....	.....
Uitzonderlijke kosten(+)/(-)		66	22.980	41.318
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660	.....	.....
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661	.....	41.318
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen)(+)/(-)		662	.....	.....
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663	22.980	.....
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8	.....	.....
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten(-)		669	.....	.....
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting(+)/(-)		9903	36.098.004	127.969.786
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780	.....	.....
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680	.....	.....
Belastingen op het resultaat(+)/(-)	5.12	67/77	215.299	129.094
Belastingen		670/3	215.299	129.094
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		77	.....	.....
Winst (Verlies) van het boekjaar(+)/(-)		9904	35.882.705	127.840.692
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789	.....	.....
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689	.....	.....
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar(+)/(-)		9905	35.882.705	127.840.692

RESULTAATVERWERKING

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)(+)/(-)	9906	783.829.142	746.264.461
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar(+)/(-)	(9905)	35.882.705	127.840.692
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar(+)/(-)	14P	747.946.437	618.423.769
Ottrekking aan het eigen vermogen	791/2	.....	13.284.897
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	791	.....	.....
aan de reserves	792	.....	13.284.897
Toevoeging aan het eigen vermogen	691/2	.....	.....
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691	.....	.....
aan de wettelijke reserve	6920	.....	.....
aan de overige reserves	6921	.....	.....
Over te dragen winst (verlies)(+)/(-)	(14)	783.829.143	747.946.437
Tussenkost van de vennoten in het verlies	794	.....	.....
Uit te keren winst	694/6	.....	11.602.920
Vergoeding van het kapitaal	694	.....	11.602.920
Bestuurders of zaakvoerders	695	.....	.....
Andere rechthebbenden	696	.....	.....

**CONCESSIES, OCTROOIEN, LICENTIES, KNOWHOW, MERKEN EN
SOORTGELIJKE RECHTEN**

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8052P	XXXXXXXXXXXXXXXX	153.809

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

8022

Overdrachten en buitengebruikstellingen

8032

Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)

8042

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8052 153.809

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8122P	XXXXXXXXXXXXXXXX	153.809
-------	------------------	---------

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8072

Teruggenomen

8082

Verworven van derden

8092

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

8102

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8112

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8122 153.809

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

211

GOODWILL

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8053P	XXXXXXXXXXXXXXXX	7.750.000

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

8023

Overdrachten en buitengebruikstellingen

8033

Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)

8043

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8053 7.750.000

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8123P	XXXXXXXXXXXXXXXX	1.633.107
-------	------------------	-----------

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8073 815.437

Teruggenomen

8083

Verworven van derden

8093

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

8103

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8113

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8123 2.448.544

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

212 5.301.456

STAAT VAN DE MATERIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
TERREINEN EN GEBOUWEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191P	XXXXXXXXXXXXXXX	2.530.445
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa	8161	.....	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8171	.....	
Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)	8181	.....	
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8191	2.530.445	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251P	XXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8211	.....	
Verworven van derden	8221	.....	
Afgeboekt	8231	.....	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8241	.....	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8251	.....	
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321P	XXXXXXXXXXXXXXX	2.530.445
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8271	.....	
Teruggenomen	8281	.....	
Verworven van derden	8291	.....	
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8301	.....	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8311	.....	
Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8321	2.530.445	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(22)	.....	

INSTALLATIES, MACHINES EN UITRUSTING**Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar**

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8192P	XXXXXXXXXXXXXXXX	115.638.908

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

8162

Overdrachten en buitengebruikstellingen

8172

Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)

8182

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8192 115.638.908

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8252P XXXXXXXXXXXXXXXX

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8212

Verworven van derden

8222

Afgeboekt

8232

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8242

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8252

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8322P XXXXXXXXXXXXXXXX 12.639.038

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8272 7.359.371

Teruggenomen

8282

Verworven van derden

8292

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

8302

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8312

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8322 19.998.409

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

(23) 95.640.499

MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL**Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar**

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8193P	XXXXXXXXXXXXXXXX	1.909.409

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

8163 257.878

Overdrachten en buitengebruikstellingen

8173 204.471

Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)

8183

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8193 1.962.816

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8253P XXXXXXXXXXXXXXXX

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8213

Verworven van derden

8223

Afgeboekt

8233

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8243

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8253

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8323P XXXXXXXXXXXXXXXX 1.570.548

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8273 126.211

Teruggenomen

8283

Verworven van derden

8293

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

8303 179.904

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8313

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8323 1.516.855

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

(24) 445.961

OVERIGE MATERIËLE VASTE ACTIVA**Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar**

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
8195P	XXXXXXXXXXXXXXXXX	1.391.075

Mutaties tijdens het boekjaar

Aanschaffingen, met inbegrip van de geproduceerde vaste activa

8165 38.849

Overdrachten en buitengebruikstellingen

8175

Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)

8185

Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar

8195 1.429.924

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8255P	XXXXXXXXXXXXXXXXX	
-------	-------------------	-------

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8215

Verworven van derden

8225

Afgeboekt

8235

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8245

Meerwaarden per einde van het boekjaar

8255

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8325P	XXXXXXXXXXXXXXXXX	454.596
-------	-------------------	---------

Mutaties tijdens het boekjaar

Geboekt

8275 41.266

Teruggenomen

8285

Verworven van derden

8295

Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen

8305

Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)

8315

Afschrijvingen en waardeverminderingen per einde van het boekjaar

8325 495.862

NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR

(26) 934.062

STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8391P	XXXXXXXXXXXXXXXX	102.947.053
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8361	.....	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8371	3.241	
Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)	8381	.....	
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8391	102.943.812	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8451P	XXXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8411	.....	
Verworven van derden	8421	.....	
Afgeboekt	8431	.....	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8441	.....	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8451	.....	
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8521P	XXXXXXXXXXXXXXXX	20.952.278
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8471	.....	
Teruggenomen	8481	.....	
Verworven van derden	8491	.....	
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8501	3.239	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8511	.....	
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8521	20.949.039	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8551P	XXXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar(+)/(-)	8541	.....	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8551	.....	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(280)	81.994.773	
VERBONDEN ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	281P	XXXXXXXXXXXXXXXX	26.644.551
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8581	412.890	
Terugbetalingen	8591	22.977	
Geboekte waardeverminderingen	8601	.....	
Teruggenomen waardeverminderingen	8611	.....	
Wisselkoersverschillen(+)/(-)	8621	-197.078	
Overige mutaties(+)/(-)	8631	.....	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(281)	26.837.386	
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8651	.....	

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ANDERE ONDERNEMINGEN - DEELNEMINGEN EN AANDELEN			
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393P	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	214.612
Mutaties tijdens het boekjaar			
Aanschaffingen	8363	.....	
Overdrachten en buitengebruikstellingen	8373	3.208	
Overboekingen van een post naar een andere(+)/(-)	8383	.....	
Aanschaffingswaarde per einde van het boekjaar	8393	211.404	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453P	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8413	.....	
Verworven van derden	8423	.....	
Afgeboekt	8433	.....	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8443	.....	
Meerwaarden per einde van het boekjaar	8453	.....	
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523P	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	209.821
Mutaties tijdens het boekjaar			
Geboekt	8473	.....	
Teruggenomen	8483	.....	
Verworven van derden	8493	.....	
Afgeboekt na overdrachten en buitengebruikstellingen	8503	.....	
Overgeboekt van een post naar een andere(+)/(-)	8513	.....	
Waardeverminderingen per einde van het boekjaar	8523	209.821	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553P	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar(+)/(-)	8543	.....	
Niet-opgevraagde bedragen per einde van het boekjaar	8553	.....	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(284)	1.583	
ANDERE ONDERNEMINGEN - VORDERINGEN			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	285/8P	XXXXXXXXXXXXXXXXXX	.....
Mutaties tijdens het boekjaar			
Toevoegingen	8583	.....	
Terugbetalingen	8593	.....	
Geboekte waardeverminderingen	8603	.....	
Teruggenomen waardeverminderingen	8613	.....	
Wisselkoersverschillen(+)/(-)	8623	.....	
Overige mutaties(+)/(-)	8633	.....	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	(285/8)	.....	
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	8653	.....	

INLICHTINGEN OMTRENT DE DEELNEMINGEN

DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN

Hieronder worden de ondernemingen vermeld waarin de onderneming een deelneming bezit (opgenomen in de posten 280 en 282 van de activa), alsmede de andere ondernemingen waarin de onderneming maatschappelijke rechten bezit (opgenomen in de posten 284 en 51/53 van de activa) ten belope van ten minste 10 % van het geplaatste kapitaal.

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ONDERNEMINGSNUMMER	Aangehouden maatschappelijke rechten			Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening			
	rechtstreeks		dochter	Jaarrekening per	Munt-code	Eigen vermogen	Nettoresultaat
	Aantal	%	%			(+) of (-) (in eenheden)	
ACL Aviation South Colonnade, Dublin, Ierland Gewoon aandeel	1	50,0	25,5	31/12/2014	USD	5.238.777	20.847
ACL Leasing Cy The Plaza, New street Swords, Dublin, Ierland Gewone aandelen	2.579.288	50,0	25,5	31/12/2014	USD	19.375.047	3.681.126
ACL Air Ltd The Plaza, New street Swords, Dublin, Ierland Gewoon aandeel	1	50,0	25,5	31/12/2014	EUR	1.231.715	452.415
ASL Aviation Group South Colonnade 1st floor, Dublin, Ierland Gewone aandelen	153	51,0	0,0	31/12/2014	EUR	56.531.927	-2.434.756
AMI BE 0411.609.305 Naamloze vennootschap De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, België Gewone aandelen	179.265	100,0	0,0	31/12/2014	EUR	60.756	-6.949
Bocimar Belgium BE 0865.695.801 Naamloze vennootschap De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, België Gewoon aandeel	1	0,02	99,08	31/12/2014	USD	5.510.677	5.494.329
Bocimar International BE 0468.590.271 Naamloze vennootschap De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, België Gewone aandelen	39.999	99,99	0,01	31/12/2014	USD	25.256.060	-18.751.153
Bocimar Hong Kong Hennessy Road 48-62, , Hongkong Gewone aandelen	99	99,0	1,0	31/12/2014	USD	122.626.522	4.180.780
Bright Time Holdings Ltd Hennessy Road 48-62, , Hongkong Gewoon aandeel	1	50,0	0,0	31/12/2014	USD	694.602	4.248.717
Reslea BE 0435.390.141 Naamloze vennootschap De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen, België				31/12/2014	EUR	4.179.061	661.194

LIJST VAN DE DEELNEMINGEN EN MAATSCHAPPELIJKE RECHTEN IN ANDERE ONDERNEMINGEN (vervolg van de vorige bladzijde)

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een onderneming naar Belgisch recht betreft, het ONDERNEMINGSNUMMER	Aangehouden maatschappelijke rechten			Gegevens geput uit de laatst beschikbare jaarrekening			
	rechtstreeks		dochter	Jaarrekening per	Munt-code	Eigen vermogen	Nettoresultaat
	Aantal	%	%			(+) of (-) (in eenheden)	
<i>Gewone aandelen</i>	5.400	50,0	0,0	31/12/2014	JPY	-3.001.065	-1.565.196
<i>Sakura International K.K. Tokyo, Japan</i>							
<i>Gewone aandelen</i>	100	100,0	0,0				

GELDBELEGGINGEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (ACTIVA)

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
OVERIGE GELDBELEGGINGEN			
Aandelen	51	45.215	45.215
Boekwaarde verhoogd met het niet-opgevraagd bedrag	8681	45.215	45.215
Niet-opgevraagd bedrag	8682	.....	.....
Vastrentende effecten	52	.....	.....
Vastrentende effecten uitgegeven door kredietinstellingen	8684	.....	.....
Termijnrekeningen bij kredietinstellingen	53	7.000.000	5.003.900
Met een resterende looptijd of opzegtermijn van			
hoogstens één maand	8686	7.000.000	5.003.900
meer dan één maand en hoogstens één jaar	8687	.....	.....
meer dan één jaar	8688	.....	.....
Hierboven niet-opgenomen overige geldbeleggingen	8689	.....	.....

OVERLOPENDE REKENINGEN**Uitsplitsing van de post 490/1 van de activa indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt**

<i>Over te dragen kosten</i>	2.058.101
<i>Te ontvangen opbrengsten</i>	4.714.230
<i>Te ontvangen intresten</i>	1.499.480
<i>Te ontvangen financiële opbrengsten</i>	20.457

STAAT VAN HET KAPITAAL EN DE AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR

STAAT VAN HET KAPITAAL

Maatschappelijk kapitaal

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Geplaatst kapitaal per einde van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
100P	xxxxxxxxxxxxxxxx	35.000.000
(100)	35.000.000	

Wijzigingen tijdens het boekjaar

.....

.....

.....

.....

Samenstelling van het kapitaal

Soorten aandelen

Zonder vermelding van waarde

.....

.....

.....

Aandelen op naam

Aandelen aan toonder en/of gedematerialiseerde aandelen

Codes	Bedragen	Aantal aandelen
		
		
		
		
	35.000.000	35.000.000
		
		
8702	xxxxxxxxxxxxxxxx	35.000.000
8703	xxxxxxxxxxxxxxxx	.....

Niet-gestort kapitaal

Niet-opgevraagd kapitaal

Opgevraagd, niet-gestort kapitaal

Aandeelhouders die nog moeten volstorten

.....

.....

.....

.....

Codes	Niet-opgevraagd bedrag	Opgevraagd, niet-gestort bedrag
(101)		xxxxxxxxxxxxxxxx
8712	xxxxxxxxxxxxxxxx	.....
		
		
		
		

Eigen aandelen

Gehouden door de vennootschap zelf

Kapitaalbedrag

Aantal aandelen

Gehouden door haar dochters

Kapitaalbedrag

Aantal aandelen

Verplichtingen tot uitgifte van aandelen

Als gevolg van de uitoefening van conversierechten

Bedrag van de lopende converteerbare leningen

Bedrag van het te plaatsen kapitaal

Maximum aantal uit te geven aandelen

Als gevolg van de uitoefening van inschrijvingsrechten

Aantal inschrijvingsrechten in omloop

Bedrag van het te plaatsen kapitaal

Maximum aantal uit te geven aandelen

Toegestaan, niet-geplaatst kapitaal

Codes	Boekjaar
8721	
8722	
8731	
8732	
8740	
8741	
8742	
8745	
8746	
8747	
8751	

Aandelen buiten kapitaal

Verdeling

Aantal aandelen

Daaraan verbonden stemrecht

Uitsplitsing volgens de aandeelhouders

Aantal aandelen gehouden door de vennootschap zelf

Aantal aandelen gehouden door haar dochters

Codes	Boekjaar
8761	
8762	
8771	
8781	

AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR VAN DE ONDERNEMING OP DE DATUM VAN DE JAARAFSLUITING, ZOALS DIE BLIJKT UIT DE KENNISGEVINGEN DIE DE ONDERNEMING HEEFT ONTVANGEN

Saverco: 17.740.092 aandelen (50,69%)

Victrix: 5.617.543 aandelen (16,05%)

Derden: 11.642.365 aandelen (33,26%)

VOORZIENINGEN VOOR OVERIGE RISICO'S EN KOSTEN

UITSPLITSING VAN DE POST 163/5 VAN DE PASSIVA INDIEN DAARONDER EEN BELANGRIJK BEDRAG
VOORKOMT

Voorziening Bodemsanering
Voorzieningen voor overige risico's en kosten
.....
.....

Boekjaar
5.509
3.543.045
.....
.....

STAAT VAN DE SCHULDEN EN OVERLOPENDE REKENINGEN (PASSIVA)

	Codes	Boekjaar
UITSPLITSING VAN DE SCHULDEN MET EEN OORSPRONKELIJKE LOOPTIJD VAN MEER DAN EEN JAAR, NAARGELANG HUN RESTERENDE LOOPTIJD		
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		
Financiële schulden	8801	112.247.168
Achtergestelde leningen	8811	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8821	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8831	.....
Kredietinstellingen	8841	112.247.168
Overige leningen	8851	.....
Handelsschulden	8861	.....
Leveranciers	8871	.....
Te betalen wissels	8881	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8891	.....
Overige schulden	8901	.....
Totaal der schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen	(42)	112.247.167
Schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar		
Financiële schulden	8802	393.213.787
Achtergestelde leningen	8812	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8822	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8832	.....
Kredietinstellingen	8842	393.213.787
Overige leningen	8852	.....
Handelsschulden	8862	.....
Leveranciers	8872	.....
Te betalen wissels	8882	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8892	.....
Overige schulden	8902	.....
Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan één jaar doch hoogstens 5 jaar .	8912	393.213.787
Schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar		
Financiële schulden	8803	61.211.473
Achtergestelde leningen	8813	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8823	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8833	.....
Kredietinstellingen	8843	61.211.473
Overige leningen	8853	.....
Handelsschulden	8863	.....
Leveranciers	8873	.....
Te betalen wissels	8883	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	8893	.....
Overige schulden	8903	.....
Totaal der schulden met een resterende looptijd van meer dan 5 jaar	8913	61.211.473

GEWAARBORGDE SCHULDEN (begrepen in de posten 17 en 42/48 van de passiva)**Door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden**

	Codes	Boekjaar
Financiële schulden	8921	.....
Achtergestelde leningen	8931	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8941	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8951	.....
Kredietinstellingen	8961	.....
Overige leningen	8971	.....
Handelsschulden	8981	.....
Leveranciers	8991	.....
Te betalen wissels	9001	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	9011	.....
Schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9021	.....
Overige schulden	9051	.....
Totaal van de door Belgische overheidsinstellingen gewaarborgde schulden	9061	.....

Schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming

Financiële schulden	8922	60.845.405
Achtergestelde leningen	8932	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen	8942	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden	8952	.....
Kredietinstellingen	8962	60.845.405
Overige leningen	8972	.....
Handelsschulden	8982	.....
Leveranciers	8992	.....
Te betalen wissels	9002	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen	9012	.....
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	9022	.....
Belastingen	9032	.....
Bezoldigingen en sociale lasten	9042	.....
Overige schulden	9052	.....
Totaal der schulden gewaarborgd door zakelijke zekerheden gesteld of onherroepelijk beloofd op activa van de onderneming	9062	60.845.405

SCHULDEN MET BETREKKING TOT BELASTINGEN, BEZOLDIGINGEN EN SOCIALE LASTEN**Belastingen** (post 450/3 van de passiva)

Vervallen belastingschulden	9072	.....
Niet-vervallen belastingschulden	9073	91.079
Geraamde belastingschulden	450	.....

Bezoldigingen en sociale lasten (post 454/9 van de passiva)

Vervallen schulden ten aanzien van de Rijksdienst voor Sociale Zekerheid	9076	.....
Andere schulden met betrekking tot bezoldigingen en sociale lasten	9077	263.573

OVERLOPENDE REKENINGEN

Uitsplitsing van de post 492/3 van de passiva indien daaronder een belangrijk bedrag voorkomt

	Boekjaar
<i>Te betalen kosten</i>	871.210
<i>Te betalen intresten</i>	1.718.532
<i>Te betalen financiële kosten</i>	457
<i>Niet gerealiseerde positieve wisselkoersverschillen</i>	698.538
<i>Over te dragen opbrengsten</i>	299.355

BEDRIJFSRESULTATEN

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
BEDRIJFSOPBRENGSTEN			
Netto-omzet			
Uitsplitsing per bedrijfscategorie			
.....			
.....			
.....			
.....			
Uitsplitsing per geografische markt			
.....			
.....			
.....			
.....			
Andere bedrijfsopbrengsten			
Exploitatiesubsidies en vanwege de overheid ontvangen compenserende bedragen	740	1.585.815	.....
BEDRIJFSKOSTEN			
Werknemers waarvoor de onderneming een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die zijn ingeschreven in het algemeen personeelsregister			
Totaal aantal op de afsluitingsdatum	9086	19	19
Gemiddeld personeelsbestand berekend in voltijdse equivalenten	9087	16,6	18,1
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9088	27.204	26.846
Personeelskosten			
Bezoldigingen en rechtstreekse sociale voordelen	620	1.769.905	1.914.465
Werkgeversbijdragen voor sociale verzekeringen	621	538.655	563.895
Werkgeverspremies voor bovenwettelijke verzekeringen	622	249.568	268.509
Andere personeelskosten	623	82.493	452.274
Ouderdoms- en overlevingspensioenen	624	.....	.....
Voorzieningen voor pensioenen en soortgelijke verplichtingen			
Toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	635	412.326	.....
Waardeverminderingen			
Op voorraden en bestellingen in uitvoering			
Geboekt	9110	.....	.....
Teruggenomen	9111	.....	.....
Op handelsvorderingen			
Geboekt	9112	.....	.....
Teruggenomen	9113	.....	.....
Voorzieningen voor risico's en kosten			
Toevoegingen	9115	387.262	25.063
Bestedingen en terugnemingen	9116	.....	.....
Andere bedrijfskosten			
Bedrijfsbelastingen en -taksen	640	34.898	35.628
Andere	641/8	4.715	72.154
Uitzendkrachten en ter beschikking van de onderneming gestelde personen			
Totaal aantal op de afsluitingsdatum	9096	.....	.....
Gemiddeld aantal berekend in voltijdse equivalenten	9097	0,1	0,1
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren	9098	113	152
Kosten voor de onderneming	617	4.840	3.557

FINANCIËLE EN UITZONDERLIJKE RESULTATEN

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
FINANCIËLE RESULTATEN			
Andere financiële opbrengsten			
Door de overheid toegekende subsidies, aangerekend op de resultatenrekening			
Kapitaalsubsidies	9125	.....	.....
Interestsubsidies	9126	.....	.....
Uitsplitsing van de overige financiële opbrengsten			
Guarantee fees		463.414	584.984
Koerverschillen en diversen		2.138.172	1.681.407
Meerwaarde op de realisatie van vlottende activa		0	14.734.372
Afschrijving van kosten bij uitgifte van leningen en van disagio	6501	.....	.....
Geactiveerde intercalaire interesten	6503	.....	.....
Waardeverminderingen op vlottende activa			
Geboekt	6510	.....	.....
Teruggenomen	6511	.....	3.148.474
Andere financiële kosten			
Bedrag van het disconto ten laste van de onderneming bij de verhandeling van vorderingen	653	.....	.....
Voorzieningen met financieel karakter			
Toevoegingen	6560	.....	.....
Bestedingen en terugnemingen	6561	216.994	502.193
Uitsplitsing van de overige financiële kosten			
Bankkosten, kosten op effecten		123.609	244.552
Diverse financiële kosten		449.945	1.023.853
Koersverschillen		1.592.759	797.993
Minderwaarde op de realisatie van vlottende activa		0	0

UITZONDERLIJKE RESULTATEN

Uitsplitsing van de andere uitzonderlijke opbrengsten

.....	
.....	
.....	

Uitsplitsing van de andere uitzonderlijke kosten

.....	
.....	
.....	

BELASTINGEN EN TAKSEN**BELASTINGEN OP HET RESULTAAT**

	Codes	Boekjaar
Belastingen op het resultaat van het boekjaar	9134	215.298
Verschuldigde of betaalde belastingen en voorheffingen	9135	217.011
Geactiveerde overschotten van betaalde belastingen en voorheffingen	9136	1.713
Geraamde belastingsupplementen	9137	.....
Belastingen op het resultaat van vorige boekjaren	9138	.....
Verschuldigde of betaalde belastingsupplementen	9139	.....
Geraamde belastingsupplementen of belastingen waarvoor een voorziening werd gevormd	9140	.....
Belangrijkste oorzaken van de verschillen tussen de winst vóór belastingen, zoals die blijkt uit de jaarrekening, en de geraamde belastbare winst		
Tijdsverschillen		-5.511.246
Wettelijke vrijstellingen		-35.455.027
Overige		307.016
.....		

Invloed van de uitzonderlijke resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar**Bronnen van belastinglatenties**

	Codes	Boekjaar
Actieve latenties	9141	83.604.601
Gecumuleerde fiscale verliezen die aftrekbaar zijn van latere belastbare winsten	9142	54.104.993
Andere actieve latenties		
Over te dragen DBI		4.274.548
Notionele intrestaftrek		9.728.671
Afschrijvingsexcedenten		216.804
Waardeverminderingen op aandelen		236.894
Belaste voorzieningen		3.554.574
Fiscale reserves		6.400.236
Over te dragen investeringsaftrek		5.087.880
Passieve latenties	9144	.....
Uitsplitsing van de passieve latenties		
.....		
.....		
.....		

BELASTING OP DE TOEGEVOEGDE WAARDE EN BELASTINGEN TEN LASTE VAN DERDEN**In rekening gebrachte belasting op de toegevoegde waarde**

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Aan de onderneming (aftrekbaar)	9145	399.569	310.513
Door de onderneming	9146	317.076	362.670
Ingehouden bedragen ten laste van derden als			
Bedrijfsvoorheffing	9147	1.669.796	1.615.523

Roerende voorheffing

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9148	1.446.022	367.960

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

	Codes	Boekjaar
DOOR DE ONDERNEMING GESTELDE OF ONHERROEPELIJK BELOOFDE PERSOONLIJKE ZEKERHEDEN ALS WAARBORG VOOR SCHULDEN OF VERPLICHTINGEN VAN DERDEN	9149	86.304.170
Waarvan		
Door de onderneming geëndosseerde handelseffecten in omloop	9150	.....
Door de onderneming getrokken of voor aval getekende handelseffecten	9151	.....
Maximumbedrag ten belope waarvan andere verplichtingen van derden door de onderneming zijn gewaarborgd	9153	86.304.170
ZAKELIJKE ZEKERHEDEN		
Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van de onderneming		
Hypotheken		
Boekwaarde van de bezwaarde activa	9161	95.640.499
Bedrag van de inschrijving	9171	167.625.000
Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving	9181	.....
Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa	9191	.....
Zekerheden op nog te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa	9201	.....
Zakelijke zekerheden die door de onderneming op haar eigen activa werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden en verplichtingen van derden		
Hypotheken		
Boekwaarde van de bezwaarde activa	9162	.....
Bedrag van de inschrijving	9172	.....
Pand op het handelsfonds - Bedrag van de inschrijving	9182	.....
Pand op andere activa - Boekwaarde van de in pand gegeven activa	9192	.....
Zekerheden op nog te verwerven activa - Bedrag van de betrokken activa	9202	.....
GOEDEREN EN WAARDEN GEHOUDEN DOOR DERDEN IN HUN NAAM MAAR TEN BATE EN OP RISICO VAN DE ONDERNEMING, VOOR ZOVER DEZE GOEDEREN EN WAARDEN NIET IN DE BALANS ZIJN OPGENOMEN		
.....		
.....		
.....		
BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT AANKOOP VAN VASTE ACTIVA		
.....		
.....		
.....		
BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN TOT VERKOOP VAN VASTE ACTIVA		
.....		
.....		
.....		
TERMIJNVERRICHTINGEN		
Gekochte (te ontvangen) goederen	9213	.....
Verkochte (te leveren) goederen	9214	.....
Gekochte (te ontvangen) deviezen	9215	.....
Verkochte (te leveren) deviezen	9216	.....

VERPLICHTINGEN VOORTVLOEIEND UIT DE TECHNISCHE WAARBORGEN VERBONDEN AAN REEDS GEPRESTEERDE VERKOPEN OF DIENSTEN

BELANGRIJKE HANGENDE GESCHILLEN EN ANDERE BELANGRIJKE VERPLICHTINGEN

IN VOORKOMEND GEVAL, BEKNOPT BESCHRIJVING VAN DE REGELING INZAKE HET AANVULLEND RUST- OF OVERLEVINGSPENSIOEN TEN BEHOEVE VAN DE PERSONEELS- OF DIRECTIELEDEN, MET OPGAVE VAN DE GENOMEN MAATREGELEN OM DE DAARUIT VOORTVLOEIENDE KOSTEN TE DEKKEN

Personeelsleden, die aan bepaalde criteria beantwoorden, hebben recht op een aanvullend rust-en overlevingspensioen, bepaald door de wedde en het aantal dienstjaren. De wiskundige reserves worden gevormd door jaarlijkse toelagen ten laste van de resultatenrekening en gestort aan een verzekeringsmaatschappij.

De vennootschap voorziet twee aanvullende pensioenregelingen: één vaste lastenplan en één te bereiken doel plan. Beide plannen voorzien zowel een werkgevers- als werknemersbijdrage.

PENSIOENEN DIE DOOR DE ONDERNEMING ZELF WORDEN GEDRAGEN

Geschat bedrag van de verplichtingen die voortvloeien uit reeds gepresteerd werk

Basis en wijze waarop dit bedrag wordt berekend

.....

Codes	Boekjaar
9220	

AARD EN ZAKELIJK DOEL VAN BUITENBALANS REGELINGEN

Mits de risico's of voordelen die uit dergelijke regelingen voortvloeien van enige betekenis zijn en voor zover de openbaarmaking van dergelijke risico's of voordelen noodzakelijk is voor de beoordeling van de financiële positie van de vennootschap; indien vereist moeten de financiële gevolgen van deze regelingen voor de vennootschap eveneens worden vermeld

ANDERE NIET IN DE BALANS OPGENOMEN RECHTEN EN VERPLICHTINGEN

Tijdsbevrachtingsrechten : 274.687.020,00 USD

Tijdsbevrachtingsverplichtingen : 50.728.175,00 USD

BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VERBONDEN ONDERNEMINGEN			
Financiële vaste activa	(280/1)	108.832.160	108.639.328
Deelnemingen	(280)	81.994.774	81.994.776
Achtergestelde vorderingen	9271	.....	.....
Andere vorderingen	9281	26.837.386	26.644.552
Vorderingen op verbonden ondernemingen	9291	1.176.068.188	1.202.698.383
Op meer dan één jaar	9301	404.341.597	498.017.558
Op hoogstens één jaar	9311	771.726.591	704.680.825
Geldbeleggingen	9321	.....	.....
Aandelen	9331	.....	.....
Vorderingen	9341	.....	.....
Schulden	9351	13.594.772	28.299.745
Op meer dan één jaar	9361	.....	.....
Op hoogstens één jaar	9371	13.594.772	28.299.745
Persoonlijke en zakelijke zekerheden			
Door de onderneming gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen	9381	86.304.170	126.288.653
Door verbonden ondernemingen gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van de onderneming	9391	.....	.....
Andere betekenisvolle financiële verplichtingen	9401	.....	.....
Financiële resultaten			
Opbrengsten uit financiële vaste activa	9421	42.269.262	119.438.231
Opbrengsten uit vlottende activa	9431	21.098.686	22.337.001
Andere financiële opbrengsten	9441	856.779	1.566.230
Kosten van schulden	9461	50.356	105.001
Andere financiële kosten	9471	.....	.....
Realisatie van vaste activa			
Verwezenlijkte meerwaarden	9481	.....	.....
Verwezenlijkte minderwaarden	9491	.....	.....
ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT			
Financiële vaste activa	(282/3)	.....	.....
Deelnemingen	(282)	.....	.....
Achtergestelde vorderingen	9272	.....	.....
Andere vorderingen	9282	.....	.....
Vorderingen	9292	.....	.....
Op meer dan één jaar	9302	.....	.....
Op hoogstens één jaar	9312	.....	.....
Schulden	9352	.....	.....
Op meer dan één jaar	9362	.....	.....
Op hoogstens één jaar	9372	.....	.....

Boekjaar
0
327.992
396.466
450.508
26.203.250

TRANSACTIES MET VERBONDEN PARTIJEN BUITEN NORMALE MARKTVOORWAARDEN

Vermelding van dergelijke transacties indien zij van enige betekenis zijn, met opgave van het bedrag van deze transacties, de aard van de betrekking met de verbonden partij, alsmede andere informatie over de transacties die nodig is voor het verkrijgen van inzicht in de financiële positie van de vennootschap

De Raad van Bestuur stelt vast dat er geen objectieve of wettelijke criteria zijn die duidelijk omschrijven wat er wordt bedoeld met transacties buiten normale marktvoorwaarden zoals omschreven in het KB van 10 augustus 2009.

Om deze reden heeft de Raad van Bestuur de optie gekozen om alle transacties van enige betekenis met verbonden partijen te vermelden in deze toelichting. Deze positie is trouwens in overeenstemming met de internationale praktijk die verwacht dat alle belangrijke transacties met verbonden partijen worden toegelicht in de financiële staten.

Hierna volgt een opsomming van alle belangrijke transacties met verbonden partijen met uitzondering van de transacties met verbonden partijen die volledig deel uitmaken van een groep zoals opgenomen in het KB van augustus 2009:

<i>Huur gebouwen en huur gerelateerde kosten</i>	<i>0</i>
<i>Ontvangen interesten m.b.t. leningen gegeven aan joint venture partners</i>	<i>327.992</i>
<i>Overige financiële opbrengsten van joint venture partners</i>	<i>396.466</i>
<i>Leningen en straight loans aan groepsvennootschappen</i>	<i>450.508</i>
	<i>26.203.250</i>

FINANCIËLE BETREKKINGEN MET

BESTUURDERS EN ZAAKVOERDERS, NATUURLIJKE OF RECHTSPERSONEN DIE DE ONDERNEMING RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS CONTROLEREN ZONDER VERBONDEN ONDERNEMINGEN TE ZIJN, OF ANDERE ONDERNEMINGEN DIE DOOR DEZE PERSONEN RECHTSTREEKS OF ONRECHTSTREEKS GECONTROLEERD WORDEN

Uitstaande vorderingen op deze personen

Voorwaarden betreffende de uitstaande vorderingen

Waarborgen toegestaan in hun voordeel

Voornaamste voorwaarden van de toegestane waarborgen

Andere betekenisvolle verplichtingen aangegaan in hun voordeel

Voornaamste voorwaarden van deze verplichtingen

Rechtstreekse en onrechtstreekse bezoldigingen en ten laste van de resultatenrekening toegekende pensioenen, voor zover deze vermelding niet uitsluitend of hoofdzakelijk betrekking heeft op de toestand van een enkel identificeerbaar persoon

Aan bestuurders en zaakvoerders

Aan oud-bestuurders en oud-zaakvoerders

Codes	Boekjaar
9500	
9501	
9502	
9503	2.668.372
9504	

DE COMMISSARIS(SEN) EN DE PERSONEN MET WIE HIJ (ZIJ) VERBONDEN IS (ZIJN)

Bezoldiging van de commissaris(sen)

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door de commissaris(sen)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Bezoldiging voor uitzonderlijke werkzaamheden of bijzondere opdrachten uitgevoerd binnen de vennootschap door personen met wie de commissaris(sen) verbonden is (zijn)

Andere controleopdrachten

Belastingadviesopdrachten

Andere opdrachten buiten de revisorale opdrachten

Codes	Boekjaar
9505	372.223
95061	7.541
95062	.....
95063	7.913
95081	.....
95082	13.662
95083	.....

Vermeldingen in toepassing van het artikel 133, paragraaf 6 van het Wetboek van vennootschappen

VERKLARING BETREFFENDE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

INLICHTINGEN TE VERSTREKKEN DOOR ELKE ONDERNEMING DIE ONDERWORPEN IS AAN DE BEPALINGEN VAN HET WETBOEK VAN VENNOOTSCHAPPEN INZAKE DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

De onderneming heeft een geconsolideerde jaarrekening en een geconsolideerd jaarverslag opgesteld en openbaar gemaakt

SOCIALE BALANS

Nummers van de paritaire comités die voor de onderneming bevoegd zijn: 218

STAAT VAN DE TEWERKGESTELDE PERSONEN**WERKNEMERS WAARVOOR DE ONDERNEMING EEN DIMONA-VERKLARING HEEFT INGEDIEND OF DIE ZIJN
INGESCHREVEN IN HET ALGEMEEN PERSONEELSREGISTER****Tijdens het boekjaar****Gemiddeld aantal werknemers**

Voltijds
Deeltijds
Totaal in voltijdse equivalenten (VTE)

Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren

Voltijds
Deeltijds
Totaal

Personeelskosten

Voltijds
Deeltijds
Totaal

Bedrag van de voordelen bovenop het loon

Codes	Totaal	1. Mannen	2. Vrouwen
1001	13,6	10,5	3,1
1002	5,0	1,0	4,0
1003	16,6	10,8	5,8
1011	22.413	17.503	4.910
1012	4.791	579	4.212
1013	27.204	18.082	9.122
1021	2.175.584	1.699.006	476.577
1022	465.036	56.155	408.880
1023	2.640.620	1.755.162	885.458
1033	.....	.....	.....

Tijdens het vorige boekjaar

Gemiddeld aantal werknemers in VTE
Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren
Personeelskosten
Bedrag van de voordelen bovenop het loon

Codes	P. Totaal	1P. Mannen	2P. Vrouwen
1003	18,1	12,6	5,5
1013	26.846	18.852	7.994
1023	3.199.143	2.246.469	952.674
1033	.....	.....	.....

**WERKNEMERS WAARVOOR DE ONDERNEMING EEN DIMONA-VERKLARING HEEFT INGEDIEND OF DIE ZIJN
INGESCHREVEN IN HET ALGEMEEN PERSONEELSREGISTER (vervolg)**
Op de afsluitingsdatum van het boekjaar
Aantal werknemers

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

Overeenkomst voor een onbepaalde tijd

Overeenkomst voor een bepaalde tijd

Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk

Vervangingsovereenkomst

Volgens het geslacht en het studieniveau

Mannen

lager onderwijs

secundair onderwijs

hoger niet-universitair onderwijs

universitair onderwijs

Vrouwen

lager onderwijs

secundair onderwijs

hoger niet-universitair onderwijs

universitair onderwijs

Volgens de beroepscategorie

Directiepersoneel

Bedienden

Arbeiders

Andere

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
105	14	5	17,0
110	14	5	17,0
111	.....	.....	.....
112	.....	.....	.....
113	.....	.....	.....
120	10	1	10,3
1200	.....	.....	.....
1201	1	.....	1,0
1202	1	1	1,3
1203	8	.....	8,0
121	4	4	6,7
1210	.....	.....	.....
1211	.....	2	1,6
1212	3	2	4,1
1213	1	.....	1,0
130	.....	.....	.....
134	14	5	17,0
132	.....	.....	.....
133	.....	.....	.....

UITZENDKRACHTEN EN TER BESCHIKKING VAN DE ONDERNEMING GESTELDE PERSONEN
Tijdens het boekjaar

Gemiddeld aantal tewerkgestelde personen

Aantal daadwerkelijk gepresteerde uren

Kosten voor de onderneming

Codes	1. Uitzendkrachten	2. Ter beschikking van de onderneming gestelde personen
150	0,1	.....
151	113	.....
152	4.840	.....

TABEL VAN HET PERSONEELSVEROLOP TIJDENS HET BOEKJAAR

INGETREDEN

Aantal werknemers waarvoor de onderneming tijdens het boekjaar een DIMONA-verklaring heeft ingediend of die tijdens het boekjaar werden ingeschreven in het algemeen personeelsregister

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
 Overeenkomst voor een bepaalde tijd
 Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
 Vervangingsovereenkomst

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
205	2	.....	2,0
210	2	.....	2,0
211	.....	.....	.....
212	.....	.....	.....
213	.....	.....	.....

UITGETREDEN

Aantal werknemers met een in de DIMONA-verklaring aangegeven of een in het algemeen personeelsregister opgetekende datum waarop hun overeenkomst tijdens het boekjaar een einde nam

Volgens de aard van de arbeidsovereenkomst

Overeenkomst voor een onbepaalde tijd
 Overeenkomst voor een bepaalde tijd
 Overeenkomst voor een duidelijk omschreven werk
 Vervangingsovereenkomst

Volgens de reden van beëindiging van de overeenkomst

Pensioen
 Werkloosheid met bedrijfstoeslag
 Afdanking
 Andere reden
 het aantal werknemers dat als zelfstandige ten minste op halftijdse basis diensten blijft verlenen aan de onderneming

Codes	1. Voltijds	2. Deeltijds	3. Totaal in voltijdse equivalenten
305	2	.....	2,0
310	2	.....	2,0
311	.....	.....	.....
312	.....	.....	.....
313	.....	.....	.....
340	.....	.....	.....
341	.....	.....	.....
342	.....	.....	.....
343	2	.....	2,0
350	.....	.....	.....

INLICHTINGEN OVER DE OPLEIDINGEN VOOR DE WERKNEMERS TIJDENS HET BOEKJAAR

Totaal van de formele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

Aantal betrokken werknemers	5801	1	5811	1
Aantal gevolgde opleidingsuren	5802	33	5812	33
Nettokosten voor de onderneming	5803	586	5813	6.560
waarvan brutokosten rechtstreeks verbonden met de opleiding	58031	.....	58131	6.368
waarvan betaalde bijdragen en stortingen aan collectieve fondsen	58032	586	58132	192
waarvan ontvangen tegemoetkomingen (in mindering)	58033	.....	58133	.....

Totaal van de minder formele en informele voortgezette beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

Aantal betrokken werknemers	5821	.....	5831	.....
Aantal gevolgde opleidingsuren	5822	.....	5832	.....
Nettokosten voor de onderneming	5823	.....	5833	.....

Totaal van de initiële beroepsopleidingsinitiatieven ten laste van de werkgever

Aantal betrokken werknemers	5841	.....	5851	.....
Aantal gevolgde opleidingsuren	5842	.....	5852	.....
Nettokosten voor de onderneming	5843	.....	5853	.....

Codes	Mannen	Codes	Vrouwen
5801	1	5811	1
5802	33	5812	33
5803	586	5813	6.560
58031	.....	58131	6.368
58032	586	58132	192
58033	.....	58133	.....
5821	.....	5831	.....
5822	.....	5832	.....
5823	.....	5833	.....
5841	.....	5851	.....
5842	.....	5852	.....
5843	.....	5853	.....

WAARDERINGSREGELS**BORGEN VOOR DE ONDERNEMING**

Niet opgenomen kredietfaciliteiten

Op balansdatum heeft de vennootschap niet opgenomen kredietfaciliteiten bij diverse banken voor een totaal bedrag van 46.742.850,00 USD.

Op balansdatum heeft de vennootschap niet opgenomen commercial paper voor een bedrag van 210.646.350,00 USD.

VERKLARING MET BETREKKING TOT DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

Een geconsolideerde jaarrekening en een geconsolideerd jaarverslag worden opgesteld en openbaar gemaakt met toepassing van het KB van 1 september 1986 betreffende de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de portefeuillemaatschappijen, gewijzigd door het KB van 26 november 1998.

WAARDERINGSREGELS BIJ DE VERSCHILLENDE POSTEN VAN DE STATUTAIRE JAARREKENING**Oprichtingskosten**

De opgelopen kosten worden geactiveerd en afgeschreven tegen minimum 20% per jaar.

Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa en goodwill worden geboekt tegen aanschaffingswaarde en afgeschreven volgens regels vastgesteld door de Raad van Bestuur, geval per geval, met een maximumduur van 20 jaar.

Materiële vaste activa

Omwille van hun belangrijkheid wordt voor de schepen een afzonderlijke rubriek gebruikt.

De materiële vaste activa worden geboekt tegen aanschaffingswaarde inclusief de bijkomende kosten.

De intercalaire interesten met betrekking tot belangrijke investeringen worden in deze rubriek ondergebracht en afgeschreven vanaf de indienstneming van de betrokken activa.

De afschrijvingen worden volgens de lineaire methode in de resultatenrekening opgenomen gespreid over de geschatte gebruiksduur van schepen en vastgoedelementen, installaties en rollend materieel. Terreinen worden niet afgeschreven. De geschatte maximale gebruiksduur is de volgende:

Schepen.....	20 jaar
Gebouwen.....	33 jaar
Installaties en rollend materieel.....	5 - 20 jaar
Inrichting en uitrusting.....	5 - 10 jaar
Andere materiële activa.....	3 - 20 jaar

De aanvullende of uitzonderlijke afschrijvingen, toegepast in functie van artikel 64 par. 1 van het K.B. van 30 januari 2001, worden vermeld in het jaarverslag dat samen met de jaarrekening wordt gepubliceerd.

Voor de schepen worden deze afschrijvingen uitgevoerd op basis van criteria eigen aan de maritieme sector rekening houdend met de economische omstandigheden, de technologische evolutie en de fiscale reglementeringen.

Financiële vaste activa

Maatschappelijke rechten worden gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde. De bijkomende kosten met betrekking tot hun aanschaffing worden niet geactiveerd maar ondergebracht in de rubriek 'Andere

financiële kosten' in het boekjaar waarin ze opgelopen worden.

Waardeverminderingen worden toegepast ingeval de geschatte waarde van de maatschappelijke rechten lager ligt dan de boekhoudkundige waarde en indien de aldus vastgestelde minderwaarde een duurzaam karakter heeft.

De geschatte waarde van elk maatschappelijk recht wordt vastgesteld op het einde van elk boekjaar aan de hand van één of meerdere criteria.

Voor beursgenoteerde waarden wordt de beurskoers in aanmerking genomen. Voor niet-beursgenoteerde waarden wordt de laatst gepubliceerde balans in aanmerking genomen, tenzij meer betekenisvolle gegevens voorhanden zijn.

Vorderingen op meer dan 1 jaar

De vorderingen worden in de balans opgenomen voor hun nominale waarde. Waardeverminderingen worden toegepast, zo er voor het geheel of een gedeelte van de vordering onzekerheid bestaat over de betaling op de vervaldag.

Voorraden en bestellingen in uitvoering

De grond- en hulpstoffen worden gewaardeerd volgens de methode van de gewogen gemiddelde prijzen.

Vorderingen op ten hoogste 1 jaar

De vorderingen worden in de balans opgenomen voor hun nominale waarde. Waardeverminderingen worden toegepast zo er voor het geheel of een gedeelte van de vordering onzekerheid bestaat over de betaling op de vervaldag.

Geldbeleggingen en liquide middelen

De geldbeleggingen worden gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde en de beschikbare waarden tegen hun nominale waarde.

De bijkomende kosten met betrekking tot hun aanschaffing worden niet geactiveerd maar ondergebracht in de post 'Andere financiële kosten' in het boekjaar waarin ze opgelopen worden.

De geldbeleggingen en de beschikbare waarden maken het voorwerp uit van waardeverminderingen, wanneer hun realisatiewaarde lager is dan hun boekwaarde.

Voor beursgenoteerde waarden wordt de beurskoers in aanmerking genomen.

Voor niet-beursgenoteerde waarden wordt de laatst gepubliceerde balans in aanmerking genomen, tenzij meer betekenisvolle gegevens voorhanden zijn.

Voorzieningen voor risico's en kosten

Voorzieningen worden stelselmatig aangelegd voor de regeling van schadegevallen, hangende geschillen en andere uitbatingsrisico's.

Schulden op meer dan 1 jaar en schulden op ten hoogste 1 jaar

Schulden worden in de balans opgenomen aan hun nominale waarde.

Bedrijfsresultaten

Op het einde van het boekjaar worden opbrengsten en kosten met betrekking tot niet beëindigde reizen - voor schepen die rechtstreeks door de onderneming uitgebaat worden - pro rata in de resultatenrekening opgenomen.

Indien nodig, wordt, per divisie, een provisie aangelegd voor toekomstige verliezen op niet beëindigde reizen.

Resultaten uit de verkoop van schepen worden onder de post 'Andere bedrijfsopbrengsten of -kosten' geregistreerd.

OMZETTING VAN VREEMDE MUNTEN

Oprichtingskosten, vaste activa en voorraden

Deze activa worden geboekt voor hun tegenwaarde in USD tegen de standaardkoers* behalve wanneer er

overgegaan werd tot een aankoop van deviezen op termijn of op zicht, in welk geval de werkelijk betaalde koers wordt toegepast.

Vorderingen en schulden

De inkomende facturen worden ingeschreven tegen de standaardkoers van de dag van ontvangst. De uitgevoerde betalingen worden tegen dezelfde koers geboekt behalve wanneer er overgegaan werd tot een aankoop van deviezen op zicht, in welk geval de werkelijk betaalde koers wordt toegepast. De uitgaande facturen worden ingeschreven tegen de standaardkoers van de dag van uitgifte. Eventuele koersverschillen bij ontvangst van de betaling volgen de hoofdsom.

Afsluiting van het boekjaar

De oprichtingskosten, de vaste activa (behalve de vorderingen), de voorraden evenals de schulden in vreemde valuta aangaande voor de financiering van schepen, blijven uitgedrukt tegen de wisselkoers van de dag van hun boeking (historische koers).

De andere tegoeden (vorderingen inbegrepen) en de andere schulden in deviezen worden gewaardeerd tegen slotkoers**.

Indien er een wisselkoersverlies is, wordt het naar de resultatenrekening overgebracht.

Is er een wisselkoerswinst dan wordt deze in de overlopende rekeningen geboekt.

* De standaardkoers wordt bij het begin van elke maand vastgesteld en is, behoudens belangrijke schommelingen, voor de ganse maand van toepassing. Zij is gelijk aan de indicatieve koers, zoals gepubliceerd door de Nationale Bank, van de laatste werkdag van de vorige maand.

** Onder slotkoers verstaat men de koers van de laatste werkdag van het jaar.

Afgeleide financiële instrumenten (derivaten)

Bij het afsluiten van de overeenkomsten worden de ontvangen en/of betaalde premies in de bedrijfsresultaten opgenomen.

Op het einde van het boekjaar worden de nog niet afgewikkelde verrichtingen individueel gewaardeerd en wordt, indien nodig geacht, een voorziening voor risico's en kosten aangelegd.

De bij het afsluiten van het boekjaar nog niet afgewikkelde operaties worden gedetailleerd in VOL 5.13 van de toelichting 'Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen' en in VOL 5.16 van de toelichting 'Afgeleide financiële instrumenten die niet gewaardeerd zijn op basis van de reële waarde'.

FUNCTIONELE MUNTEENHEID

In de loop van het jaar 2012 heeft CMB nv haar functionele munteenheid gewijzigd van de EUR naar de USD. Bijgevolg is de rapporteringsmunteenheid voor het opmaken van de statutaire rekeningen de USD geworden.

De vennootschap heeft toestemming ontvangen van de FOD Economie om de USD als functionele munt te hanteren aangezien de vennootschap met ingang van het begin van het jaar 2012 zelf schepen uitbaat. De USD is op de internationale scheepvaartmarkten de gangbare functionele munteenheid. Dit houdt ondermeer in dat alle activa - zoals schepen - en gerelateerde schulden, vorderingen en leningen in USD uitgedrukt worden. Bovendien was het management van mening dat het gebruik van de USD als rapporteringsmunt de presentatie van haar rekeningen verbetert aangezien de USD als rapporteringsmunt beter aansluit bij de activiteiten van de Groep die voor het overgrote deel in een USD omgeving plaatsvinden.

Bovendien heeft de raad van bestuur bevestigd dat de redenen waarom de hogervermelde afwijking werd verleend nog steeds onverkort van toepassing zijn op de jaarrekening voor de jaren 2013 en 2014.

Verslag van de raad van bestuur

JAAROVERZICHT 2014

1 januari: Opschorting van alle rechten van nog in omloop zijnde toonderaandelen.

Per 1 januari 2014 worden de rechten van alle nog in omloop zijnde effecten aan toonder opgeschort. Een aandeelhouder kan zijn rechten pas opnieuw laten gelden als deze – via zijn financiële instelling - zijn “papieren” toondereffect laat dematerialiseren of laat omzetten op naam.

14 januari: Vlootuitbreiding.

Twee nieuwbouw handysizeschepen worden aan de vloot in aanbouw toegevoegd naar aanleiding van het uitoefenen van aankoopopties. Dit brengt het totaal aan schepen in bestelling bij Samjin op 12 eenheden.

29 januari: Afsluiten van joint venture met CLdN Cobelfret.

De Groep sluit een joint venture met de Luxemburgse rederij CLdN Cobelfret voor de aankoop van twee nieuwbouw stainless steel chemicaliëntankers van 19.500 dwt. De twee schepen werden besteld bij de Japanse werf Kitanihon en zijn voorzien voor oplevering in de loop van het derde kwartaal van 2015 en het eerste kwartaal van 2016. Deze bestelling voorziet ook nog een optie voor de aankoop van een derde eenheid.

28 februari: Bocimar en Argenmar verkopen hun deelneming in SCFCo Holdings.

SCFCo baat bargeconvoeien uit voor het vervoer van ijzererts en granen op de rivieren Paraguay en Paraná.

1 april: Bocimar vereenvoudigt joint venture in twee bulkschepen.

Bocimar en haar joint venture partner Drylog beslissen om hun joint venture met Wah Kwong in de schepen *Lara Venture* (2011-93.701 dwt) en *Nadine Venture* (2011-93.758 dwt) te vereenvoudigen.

Zo wordt de joint venture Bocimar/Drylog de volle eigenaar van de *Nadine Venture* en Wah Kwong van de *Lara Venture*. Het uiteindelijke aandeel van Bocimar in de *Nadine Venture* bedraagt aldus 50%.

14 april: ASL verkoopt een ATR 72-212 vliegtuig.

De meerwaarde (aandeel Groep) op deze verkoop bedraagt 837.000 USD.

18 april: Bestelling van een derde chemicaliëntanker van 19.500 dwt.

Het betreft een zusterschip van de twee eenheden die eerder dit jaar besteld werden bij de Japanse werf Kitanihon. De oplevering van deze eenheid is voorzien voor de tweede helft van 2016. Dit derde schip zal ook eigendom worden van de joint venture tussen CMB en CLdN Cobelfret.

23 mei: Betaalbaarstelling dividend 2013.

Bij beslissing van de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 13 mei 2014 werd over het boekjaar 2013 een brutodividend van 0,24 EUR per aandeel (0,18 EUR per aandeel netto) uitgekeerd. Het dividend werd betaalbaar gesteld op 23 mei 2014.

17 juni: Vlootuitbreiding.

Bocimar voegt, na het uitoefenen van aankoopopties, nog twee nieuwbouw handysizeschepen toe aan de vloot in aanbouw bij Samjin.

25 juni: ASL verkoopt een Boeing 737-400.

Op deze verkoop wordt een meerwaarde (aandeel Groep) van 1.122.000 USD gerealiseerd.

29 juli: Bocimar annuleert de bestelling van Samjin 1052, 1054 en 1055.

1 augustus: Bocimar annuleert de bestelling van Samjin 1053.

Aangezien de werf de contractuele afleveringsdatum niet kon respecteren, besliste Bocimar de bestelling van voornoemde schepen te annuleren. Alle betaalde voorschotten – inbegrepen een interestvergoeding – werden terugbetaald.

9 september: Verkoop van de *Moonlight Venture*.

CMB en haar partner Wah Kwong verkopen het joint venture schip *Moonlight Venture* (2006–61.204 dwt). De netto verkoopprijs bedraagt 22 miljoen USD. Het aandeel van CMB in de meerwaarde bedraagt ongeveer 2 miljoen USD. De verkoop levert CMB ruim 5 miljoen USD aan cash op.

29 september: Bocimar annuleert bestelling van 6 schepen bij Samjin.

Bocimar beslist – naar aanleiding van het faillissement van de werf Samjin – om de bestelling van 6 eenheden te annuleren.

Voor alle geannuleerde schepen werden de betaalde voorschotten, inclusief interesten, terugbetaald.

17 oktober: Bekendmaking dat CMB de mogelijke overname van Delphis Hong Kong onderzoekt.

Delphis Hong Kong is een 100% dochteronderneming van Delphis nv dat op zijn beurt een dochter is van SAVERCO, één van de referentieaandeelhouders van CMB.

23 oktober: ASL kondigt de aankoop van de FARNAIR Groep aan.

10 november: Verkoop van de *Mineral Manila*.

Bocimar verkoopt de capesize-eenheid *Mineral Manila* (2011-179.842 dwt). Op deze verkoop wordt een verlies van 5.335.000 USD gerealiseerd. De verkoop leverde de Groep wel ruim 17,7 miljoen USD aan cash op.

13 november: CMB bestelt twee nieuwbouw containerschepen bij het Koreaanse Hanjin Heavy Industries and Construction (HHIC).

Het betreft twee schepen van 2.000 TEU van het type ijsklasse 1A. Bovendien zullen het de grootste schepen ter wereld zijn die door het Kiel kanaal kunnen varen en hebben zij een ultra-ecologisch ontwerp. De oplevering is voorzien in 2016 in de loop van de maanden mei en juni.

14 november / 21 november: Bevestiging aankoop twee panamaxcontainerschepen.

Gebruikmakend van de extreem lage tweedehandsprijzen ging de Groep over tot de aankoop van twee panamax-containerschepen. De twee schepen van 4.100 TEU werden gebouwd in 2004 en 2006 in Korea bij Hyundai Heavy Industries (HHI). De schepen zijn voorzien de CMB vloot te vervoegen in de loop van het eerste kwartaal van 2015.

4 december: Overname FARNAIR gerealiseerd.

ASL Aviation Groep (ASL) heeft de eerder aangekondigde aankoop van de Farnair Groep afgerond.

Farnair Switzerland, met hoofdkwartier in Basel, werd 30 jaar geleden opgericht en baat momenteel een vloot van 20 vliegtuigen uit in zowel passagiers- als cargoconfiguraties. De Farnair groep omvat vier luchtvaartmaatschappijen: Farnair Switzerland, Farnair Hungary, - beide in volle eigendom – en twee joint ventures: Quikjet in India en K-Mile in Zuid-Oost Azië.

14 december: ASL verkoopt 4 vliegtuigen van het type ATR 42.
De meerwaarde (aandeel Groep) op deze verkopen bedraagt ruim 2.900.000 USD.

16 december : CMB diversifieert in de containervaart.
De raad van bestuur van CMB heeft tijdens de vergadering van 16 december de voorgestelde overname van de vloot van containerschepen van Delphis goedgekeurd. Delphis is een 100% dochteronderneming van SAVERCO, één van de referentieaandeelhouders van CMB.
In het kader van de wettelijke voorschriften rond belangenconflicten werd de transactie voorafgaandelijk beoordeeld door een comité van onafhankelijke bestuurders.
Delphis baat vandaag een vloot van 14 containerschepen uit, waarvan 7 in volledige eigendom en 7 in joint venture. Van de 7 joint venture schepen zijn er 6 op lange termijn verhuurd aan het Deense Maersk. 7 van de 14 schepen zijn van het type ijsklasse 1A en dus geschikt om door ijs te varen. De 6 schepen die uitgecharterd zijn aan Maersk zijn bovendien de grootste ijsklasse schepen ter wereld.
Tegelijk met de overname van de Delphis vloot zal CMB ook het belang van de partner in de 7 joint venture schepen overnemen.
De globale prijs voor beide transacties bedraagt 2,2 miljoen USD en is gebaseerd op de huidige marktwaarde van de schepen en van de tijdbefrachtigingsovereenkomsten.
CMB verwacht de transacties – die nog onderworpen zijn aan een aantal goedkeuringen, waaronder het akkoord van de financierende banken – begin 2015 te kunnen afronden.

30 december: Bocimar en Imabari/Itochu sluiten een globale overeenkomst voor de herschikking van een aantal contracten.
Zo zal Bocimar de *CMB Pauillac* (2012-95.707 dwt) - die momenteel op langetermijn ingehuurd wordt – aankopen en worden de nieuwbouwcontacten voor twee eenheden van 206.000 dwt geannuleerd. Deze twee schepen zullen voor een periode van 10 jaar ingehuurd worden. De reeds betaalde voorschotten worden terugbetaald.

Volgende gebeurtenissen vonden plaats na balansdatum:

16 januari 2015: De aankoop van de *CMB Pauillac* wordt afgerond.

21 februari 2015: Bocimar verkoopt de handymaxeenheid *CMB Biwa* (2002-53.505 dwt).
Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

CMB verbindt zich tot het naleven van alle toepasselijke wettelijke bepalingen inzake corporate governance en hanteert de principes uit de 2009 Belgische corporate governance code als referentie.

CMB beschikt sinds 2006 over een corporate governance charter.
De meest recente versie (2014) van het CMB corporate governance charter is beschikbaar op de website van de vennootschap (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *Corporate Governance Charter*).

In dit hoofdstuk bespreekt de raad van bestuur de feitelijke informatie aangaande het gevoerde corporate governance beleid van de vennootschap. Indien van toepassing zal er, in dit hoofdstuk, tevens toelichting gegeven worden bij de redenen waarom de vennootschap afwijkt van sommige bepalingen van de code.

In overeenstemming met artikel 34 van het koninklijk besluit van 14 november 2007 dienen beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag relevante informatie op te nemen die een impact kan hebben in het geval van een openbaar overnamebod. De elementen bedoeld in vermelde regelgeving die van toepassing zijn op de vennootschap worden eveneens in dit hoofdstuk behandeld (met name een overzicht van de kapitaalstructuur van de vennootschap, belangrijke aandelenparticipaties van derden die de door de wet en de statuten voorgeschreven drempels overschrijden, de statutaire regels voor benoeming en vervanging van de bestuurders en voor de wijziging van de statuten en de bevoegdheid van de raad van bestuur tot inkoop van eigen aandelen). De andere elementen voorzien in hogervermeld artikel 34 zijn momenteel niet van toepassing op de vennootschap.

De relevante gebeurtenissen die plaatsvonden in het boekjaar 2014 worden besproken in het hoofdstuk “Jaaroverzicht”.

BELANGRIJKSTE KENMERKEN VAN DE INTERNE CONTROLE- EN RISICOBEBEERSYSTEMEN VAN DE VENNOOTSCHAP

De inschatting van de risico's eigen aan de activiteiten van de Groep en de evaluatie van de doeltreffendheid van de interne controle behoren tot de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

De raad van bestuur wordt voor wat haar opdracht van risicobeoordeling en –beheer betreft, bijgestaan door het auditcomité.

Het auditcomité onderzoekt op regelmatige basis die gebieden die door de interne audit geïdentificeerd werden als gebieden waar risico's een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie en reputatie van de Groep.

Het is de verantwoordelijkheid van het management om passende interne controles en risicobehersystemen te ontwikkelen en te handhaven. Deze controles moeten toelaten om een redelijke zekerheid te bieden omtrent de betrouwbaarheid van de financiële informatie, mits naleving van de toepasselijke vereisten.

De controle- en risicobehersystemen worden op continue basis bijgewerkt en aangepast. Ze zijn ontworpen om fouten en onvolkomenheden in de financiële verslaggeving tijdig te ontdekken en te voorkomen.

CMB heeft een corporate governance charter en een deontologische code (“code of conduct”) opgesteld. Deze zorgen ervoor dat de bestuurders en het personeel van de Groep zich houden aan alle wettelijke bepalingen en aan de corporate governance beginselen. Het management ziet toe op de naleving hiervan.

KAPITAAL, AANDELEN, AANDEELHOUDERS

CMB stelt haar rekeningen op in USD en het maatschappelijk kapitaal is tevens in USD uitgedrukt.

Op 31 december 2014 bedroeg het kapitaal van de vennootschap nog steeds 35.000.000 USD, vertegenwoordigd door 35.000.000 gewone aandelen zonder vermelding van nominale waarde. Het kapitaal is volledig volstort. Alle aandelen zijn genoteerd op NYSE Euronext Brussel (CMB: ISIN BE0003817344).

Toegestaan kapitaal: bij besluit van de buitengewone algemene vergadering de dato 13 mei 2014 werd aan de raad van bestuur de bevoegdheid verleend om binnen een periode van vijf jaar te rekenen van de datum van de bekendmaking van het besluit (zijnde 30 mei 2014), in één of meer malen, op de wijze en tegen de voorwaarden die de raad zal bepalen, het kapitaal te verhogen met een maximumbedrag van 10.400.000 USD.

Sinds september 2013 heeft CMB geen eigen aandelen meer in portefeuille.

De buitengewone algemene vergadering van 13 mei 2014 heeft de machtiging verleend aan de raad van bestuur om, onder bepaalde voorwaarden, eigen aandelen van de vennootschap in te kopen, hernieuwd. Deze machtiging is geldig gedurende 5 jaar.

In het kader van de OBA-wetgeving ontving CMB in augustus 2014 een update van de initiële aanmelding van Saverco NV. Deze informatie is beschikbaar op de CMB-website (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *The CMB Share*).

Op dezelfde plaats kan eveneens alle informatie met betrekking tot het CMB-aandeel en de aandeelhoudersstructuur geraadpleegd worden.

Op basis van de meest recente kennisgevingen evenals informatie die publiek beschikbaar is, ziet de aandeelhoudersstructuur er sinds 3 november 2014 als volgt uit:

in%	Aantal aandelen	
SAVERCO NV/Marc Saverys	17.740.092	50,69 %
VICTRIX NV/Virginie Saverys	5.617.543	16,05 %
Derden	<u>11.642.365</u>	<u>33,26 %</u>
	35.000.000	100,00 %

De vennootschap heeft geen weet van aandeelhouders die in onderling overleg handelen of van aandeelhoudersovereenkomsten. Er zijn geen statutaire beperkingen voor de overdracht van aandelen.

ALGEMENE AANDEELHOUDERSVERGADERING

Overeenkomstig de statutaire bepalingen vindt de jaarlijkse (gewone) algemene aandeelhoudersvergadering van CMB plaats op de tweede dinsdag van mei om 14u30.

In 2015 zal de gewone algemene vergadering doorgaan te 2000 Antwerpen, Schaliënstraat 5 in de Philippe Saverys room (5^{de} verdieping).

De regels voor de bijeenroeping, deelname (registratieformaliteiten en vertegenwoordiging), aandeelhoudersrechten, het verloop van de vergaderingen, de uitoefening van het stemrecht, agenda en alle andere informatie en/of documenten met betrekking tot de vergaderingen zijn beschikbaar op de CMB-website (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *General Assemblies*). Deze informatie wordt eveneens per brief overgemaakt aan alle aandeelhouders op naam.

Iedere wijziging van de statuten dient ter goedkeuring voorgelegd te worden aan een buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering. Voor wijzigingen van de statuten van CMB moet de algemene vergadering voldoen aan de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten zoals voorgeschreven in het W.Venn. en artikel 38 van de gecoördineerde statuten van CMB.

RAAD VAN BESTUUR EN COMITES

Samenstelling raad van bestuur

Op 31 december 2014 bestond de raad van bestuur uit tien leden, waarvan vier uitvoerende bestuurders en zes niet-uitvoerende bestuurders. Van de niet-uitvoerende bestuurders zijn er momenteel drie onafhankelijke bestuurders die allen voldoen aan de strengere onafhankelijkheidscriteria zoals bepaald in het artikel 526ter W.Venn.

Op 23 september 2014 heeft de raad van bestuur besloten haar samenstelling te wijzigen. De Heer Etienne Davignon heeft het voorzitterschap doorgegeven aan de Heer Marc Saverys. De Heer Davignon werd benoemd tot ondervoorzitter en de Heer Alexander Saverys werd benoemd tot gedelegeerd bestuurder van CMB. De heer Marc Saverys blijft een uitvoerend bestuurder van CMB.

Overeenkomstig huidige wetgeving dient de samenstelling van de raad van bestuur van CMB - als beursgenoteerde vennootschap met een free float van minder dan 50% - vanaf 1 januari 2019 tevens te voldoen aan de vereisten inzake genderdiversiteit. Om in overeenstemming te zijn met de geldende bepalingen qua genderdiversiteit zou bij eventuele vervanging of benoeming van een bestuurder nog één vrouwelijke bestuurder aangesteld moeten worden.

Uitvoerende bestuurders:

Marc Saverys (1954), bestuurder sinds 1991, voorzitter sinds 23 september 2014

Gedelegeerd bestuurder van 1992 tot september 2014.

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Alexander Saverys (1978), bestuurder sinds 2006, gedelegeerd bestuurder sinds 23 september 2014

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Ludwig Criel (1951), bestuurder sinds 1991

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Benoît Timmermans (1960), bestuurder sinds 2004

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016.

Niet-uitvoerende bestuurders:

Etienne Davignon (1932), bestuurder sinds 1985, vicevoorzitter sinds 23 september 2014

Voorzitter van CMB van 1989 tot 1998 en van 2002 tot september 2014. Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is voorzitter van Genfina (Groep GDF Suez) en voorzitter van Brussels Airlines.

Jean-Pierre Blumberg¹ (1957), bestuurder sinds 2011

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is Managing Partner Europe bij Linklaters.

Jean-Pierre Hansen¹ (1948), bestuurder sinds 2011

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is raadgever bij GDF Suez.

Fiona Morrison¹ (1959), bestuurder sinds 2011

Haar ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. Haar belangrijkste functie buiten CMB is gedelegeerd bestuurder van de firma BVBA J. Thienpont en Master of Wine.

NV Victrix met als vaste vertegenwoordiger Virginie Saverys (1960), bestuurder sinds 1993, mandaat via rechtspersoon sinds mei 2010

De ambtsperiode van NV Victrix loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. De belangrijkste functie van mevrouw Virginie Saverys buiten CMB is eigenaar en voorzitter van de wijngaard Avignonesi (Montepulciano, Italië).

NV A.P.E. met als vaste vertegenwoordiger Eric Verbeeck (1944), bestuurder sinds 2001, mandaat via rechtspersoon sinds mei 2010

De ambtsperiode van NV A.P.E. loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. De belangrijkste functie van de Heer Eric Verbeeck buiten CMB is bestuurder van Interbuild.

¹ Onafhankelijke bestuurders

Op datum van de algemene vergadering van 12 mei 2015 vervallen de bestuurdersmandaten van drie bestuurders, met name van de Heren Marc Saverys, Alexander Saverys en Ludwig Criel. Vermelde bestuurders zijn herkiesbaar. Voorts wordt de Heer Carl Steen voorgedragen als nieuw lid van de raad van bestuur.

De raad van bestuur zal, na advies van het benoemings- en remuneratiecomité, aan de aandeelhoudersvergadering de volgende voorstellen van besluit ter goedkeuring voorleggen:

Voorstellen van besluit:

- “(a) het mandaat van uitvoerend bestuurder van de Heer Marc Saverys te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (b) het mandaat van uitvoerend bestuurder van de Heer Ludwig Criel te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (c) het mandaat van de Heer Alexander Saverys, voortaan als uitvoerend bestuurder, te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (d) een mandaat van niet-uitvoerend bestuurder toe te vertrouwen aan de Heer Carl Steen voor een eerste periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.”*

Benoeming bestuurders

Bestuurders worden benoemd, herbenoemd of ontslagen bij meerderheid van stemmen door de aandeelhoudersvergadering. De raad van bestuur legt de voorstellen met betrekking tot de benoeming of herbenoeming van bestuurders voor aan de aandeelhoudersvergadering, voorzien van een aanbeveling van het benoemings- en remuneratiecomité.

Indien wegens overlijden, ontslag of een andere reden, een plaats van bestuurder vrijkomt, hebben de overige leden van de raad van bestuur het recht tijdelijk in de vacature te voorzien tot aan de eerstvolgende algemene vergadering die tot de definitieve vervanging overgaat. De bestuurder die in vermelde omstandigheden wordt aangesteld, wordt slechts benoemd voor de tijd nodig om het mandaat van de bestuurder die hij vervangt te voleindigen.

De raad van bestuur heeft besloten de benoeming van de Heer Carl Steen als niet-uitvoerend bestuurder voor te stellen aan de algemene vergadering. De Heer Steen zal gezien zijn rijke ervaring in de financiële wereld als lid van het directiecomité van de Noorse bank Nordea, een belangrijke bijdrage leveren aan de werking van de raad van bestuur.

Werking van de raad van bestuur

Tijdens de vergaderingen van de raad van bestuur werden in het bijzonder – naast de wettelijk verplichte onderwerpen zoals het opstellen van de rekeningen, van het jaarverslag en van het halfjaarlijks verslag, het opstellen van persberichten of het voorbereiden van algemene vergaderingen – de volgende onderwerpen behandeld: bedrijfsstrategie en bedrijfsstructuur, budgetten, tussentijdse resultaten en vooruitzichten, overzicht van de gang van zaken bij de voornaamste dochterondernemingen, investeringen en desinvesteringen in materiële vaste activa en deelnemingen, portefeuille en thesaurie, vloot en in- en verkoop van eigen aandelen.

De door de raad van bestuur behandelde onderwerpen worden vooraf uitgebreid in een dossier toegelicht.

De raad van bestuur komt samen telkens het belang van de vennootschap zulks vereist, en telkens ten minste drie bestuurders het vragen. De werking van de raad van bestuur wordt geregeld door de statuten en de bepalingen van het charter van CMB.

Zoals bepaald in de statuten van CMB is, in uitzonderlijke gevallen, wanneer de dringende noodzakelijkheid en het belang van de vennootschap zulks vereisen, een geschreven besluit, ondertekend en goedgekeurd door alle bestuurders, even geldig en bindend als een besluit genomen op een vergadering van de raad van bestuur die regelmatig werd bijeengeroepen en gehouden; om het even welkdanig besluit mag uit meer dan één document bestaan in soortgelijke vorm, elkeen getekend of voor echt verklaard door één of meerdere bestuurders.

Een geschreven besluit is niet toegelaten voor de vaststelling van de jaarrekening en de aanwending van het toegestane kapitaal.

De beslissingen in de raad van bestuur worden genomen in overeenstemming met artikel 22 van de statuten dat onder meer voorziet dat, in geval van staking van stemmen, de stem van de voorzitter doorslaggevend is. Tot nu toe heeft dit zich nog nooit voorgedaan.

Sinds de buitengewone algemene vergadering van 9 mei 2003 blijven de leden van de raad van bestuur in functie voor een periode van maximum drie jaar. De statuten voorzien momenteel geen leeftijdsgrens voor de leden van de raad van bestuur.

In 2014 kwam de raad van bestuur van CMB zeven maal samen, met name op 25 maart, 13 mei (informele vergadering), 16 juni, 26 augustus, 23 september, 28 oktober en 16 december. Voor alle vergaderingen waren alle bestuurders aanwezig, met uitzondering van NV A.P.E. (de Heer Eric Verbeeck) en de Heer Jean-Pierre Blumberg, voor wat de vergadering van 16 juni betreft, en Mevrouw Fiona Morrison, voor de vergadering van 23 september.

In 2014 werden door de raad van bestuur geen schriftelijke besluiten genomen.

In 2014 heeft de raad van bestuur, naast wat hierboven vermeld staat, onder andere het volgende besproken en goedgekeurd:

- annulatie van acht scheepsbouwcontracten met Samjin;
- annulatie van twee scheepsbouwcontracten met Imabari;
- de verkoop van de *Mineral Manila*;
- de verkoop van de bargeactiviteiten van Interbarge.

In de loop van het jaar heeft de secretaris een zelfevaluatie van de raad van bestuur georganiseerd. Uit deze enquête is vooral gebleken dat er een vraag was naar meer inductie voor de bestuurders en mogelijk bijkomende vergaderingen teneinde de algemene bedrijfsstrategie te bespreken. De raad van bestuur is op 28 oktober samengekomen om die strategie onder de loop te nemen.

Gedragsregels inzake belangenconflicten

Het beleid van de raad van bestuur inzake belangenconflicten wordt toegelicht in het CMB corporate governance charter (III.7 en V.7).

Als algemene regel geldt dat eventuele verrichtingen tussen de vennootschap (of met haar verbonden vennootschappen) en bestuurders/leden van het directiecomité steeds aan marktconforme voorwaarden dienen te geschieden.

Momenteel verleent Saverco NV administratieve diensten aan de CMB-Groep. Deze diensten worden gefactureerd aan marktconforme voorwaarden.

Verder heeft de vennootschap geen weet van enige rechtstreekse en onrechtstreekse banden tussen de vennootschap en de belangrijkste aandeelhouders.

In de loop van 2014 heeft er zich bij één gelegenheid een belangenconflict voorgedaan, met name met betrekking tot de goedkeuring van de voorgestelde overname van de vloot van containerschepen van Delphis. De bepalingen van artikel 523 en 524 van het W.Venn. werden nageleefd.

Ondanks het feit dat strikt cijfermatig deze procedure niet diende toegepast te worden werd de procedure voorgeschreven in art 524 W.Venn toch nageleefd gezien het strategisch belang en de belangrijke impact van de voorgestelde transactie op de balans van CMB. De Heren Marc Saverys, Ludwig Criel, Alexander Saverys en Benoit Timmermans hebben aldus niet deelgenomen aan de beraadslagingen en aan de stemming van de raad van bestuur voor dit agendapunt omwille van een persoonlijk belangenconflict conform art 523 W. Venn.

Uit de notulen van de raad van bestuur van 16 december 2014 is gebleken dat:

1. *Rapport van onafhankelijke bestuurders*

Ondanks het feit dat strikt cijfermatig deze procedure niet diende toegepast te worden werd de procedure voorgeschreven in art 524 W.Venn toch nageleefd gezien het strategisch belang en de belangrijke impact van de voorgestelde transactie op de balans van CMB. De Heren Marc Saverys, Ludwig Criel, Alexander Saverys en Benoit Timmermans hebben aldus niet deelgenomen aan de beraadslagingen en aan de stemming van de raad van bestuur voor dit agendapunt omwille van een persoonlijk belangenconflict conform art 523 W. Venn.

Beoordeling voorgestelde transactie :

De raad van bestuur heeft het voorstel van het management en het verslag van het comité van onafhankelijke bestuurders besproken. Het verslag van het comité van onafhankelijke bestuurders besluit dat de voorgestelde transactie niet kennelijk onrechtmatig is en ook geen nadeel betekent voor de vennootschap noch strijdig is met de belangen van de vennootschap.

De raad van bestuur is verder van oordeel dat de voorgestelde transactie – die uitvoerig omschreven wordt in het rapport van onafhankelijke bestuurders dat aangehecht is aan de notulen – in het strategisch belang is van de vennootschap.

Niet alleen worden potentiële belangenconflicten op het niveau van de Saverco Groep geëlimineerd maar biedt de transactie een interessante mogelijkheid voor de vennootschap om terug in de container business te stappen.

Er hoeft echter wel opgemerkt te worden dat de voorgestelde transactie nog moet worden goedgekeurd door de financierende banken. Deze goedkeuring wordt verwacht voor begin januari 2015.

Beoordeling modaliteiten :

Teneinde de modaliteiten van de transactie te beoordelen heeft het comité van onafhankelijke bestuurders zich laten bijstaan door financiële en juridische experts die op hun beurt beroep hebben gedaan op een aantal gevestigde scheepsmakelaars teneinde een aantal waarderungen te toetsen.

De raad van bestuur heeft vandaag akte genomen van de bevindingen van het comité van onafhankelijke bestuurders en merkt in het bijzonder het volgende op :

- (i) *De negatieve prijs van - 2.564.658 USD dient vergeleken te worden met de door de financiële experts vooropgestelde equity value prognoses voor de voorgestelde transactie samen met de simultane transactie waarbij de andere 50 pct van de schepen van Fair Hope Limited worden aangekocht door CMB voor 4.750.000 USD (wat de globale prijs van de transactie voor CMB op 2.185.342 USD brengt). Die equity value prognoses geven 240.5 USD miljoen volgens de managementprognoses, 74.9 USD miljoen voor een base case en 16.9 USD miljoen voor een low case. Deze equity value prognoses worden voornamelijk beïnvloed door de zeven tijdsbevrachtingsovereenkomsten voor de ice-class schepen die onder Fair Hope vallen.*

- (ii) *Er wordt verwacht dat door de voorgestelde transactie samen met de aankoop van de schepen van Fair Hope de earnings-per-share zullen toenemen van - 0.54 USD tot - 0.42 USD.*
- (iii) *De voorgestelde transactie zal de vennootschap toelaten haar portefeuille van schepen en inkomstenbronnen in de scheepsmarkten te diversifiëren.*
- (iv) *De voorgestelde transactie biedt de vennootschap de mogelijkheid om schepen te kopen aan aantrekkelijke prijzen die voldoende ruimte laten voor opwaarts potentieel. De scheepsmakelaars die werden geconsulteerd delen de mening van het management dat de containermarkten een positieve toekomst tegemoet gaan vooral in het 'ice-class' marktsegment.*

De voorgestelde transactie zal ook de schuldgraad van de groep substantieel verhogen maar blijft desondanks onder het gemiddelde van de sectorgenoten. De raad van bestuur verzoekt het management wel om bijzondere aandacht te besteden aan de naleving van de financiële covenanten op het vlak van de cash en het werkkapitaal en zo nodig de gepaste maatregelen te nemen.

Besluit van De raad van bestuur :

In acht genomen alle hierboven vermelde elementen en in het licht van de grondige analyses van het comité van onafhankelijke bestuurders alsmede van de financiële en juridische experts, keurt de raad van bestuur de voorgestelde transactie door het management goed onder voorbehoud van de goedkeuring van de nodige financiering door de banken.

De commissaris verklaart dat zijn nazicht van bovenvermelde procedure niet resulteerde in bevindingen die een belangrijke invloed zouden kunnen hebben op de getrouwheid van de gegevens vermeld in het advies van het comité van onafhankelijke bestuurders de dato 13 december 2014 en in de notulen van de raad van bestuur de dato 16 december 2014.

Comités van de raad van bestuur

De raad van bestuur wordt bijgestaan door twee gespecialiseerde adviserende comités, met name het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité.

Auditcomité

CMB beschikt over een auditcomité in overeenstemming met artikel 526bis van het W.Venn en samengesteld in overeenstemming met de Corporate Governance bepalingen.

In overeenstemming met artikel 96 9° van het W.Venn. wordt bevestigd dat de Heer Jean-Pierre Hansen, voorzitter van het auditcomité, deskundig is op het gebied van boekhouding en audit.

Leden:

Jean-Pierre Hansen - *voorzitter*

Etienne Davignon

Fiona Morrison

De samenstelling, bevoegdheden, opdrachten, werking en evaluatie van het auditcomité worden uitvoerig toegelicht in het CMB-charter.

Het auditcomité kwam in 2014 driemaal samen, met name op 25 maart, 26 augustus en 16 december. Voor alle vergaderingen was iedereen aanwezig.

In 2014 heeft het auditcomité de raad van bestuur bijgestaan in de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden voor het opvolgen van de controle in de meest ruime zin. Tijdens de vergaderingen werden onder andere de volgende onderwerpen behandeld:

- nazicht van de geconsolideerde – zowel jaarlijkse als halfjaarlijkse - financiële staten van CMB, met voor wat de jaarrekening betreft, bijzondere aandacht voor de waardering van de vloot, de waardering van de beleggingsportefeuille en hangende geschillen;
- beoordelen van de afdoendheid van het interne controle- en risicobeheersysteem van CMB met inbegrip van de procedures voor de inschatting van de risico's op het gebied van afgeleide producten;
- aanstelling en evaluatie van de interne auditfunctie;
- bespreking van de diverse interne controleopdrachten, uitgevoerd door de interne audit;
- nakijken van de persberichten, voornamelijk met betrekking tot de financiële resultaten van de Groep;
- nazicht van de teksten in het jaarverslag met betrekking tot de financiële informatie van CMB;
- toezicht en opvolging van de onafhankelijkheid van de commissaris en nazicht van de aard en omvang van niet-auditdiensten van de commissaris.

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het auditcomité verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden in het comité en formuleert de aanbevelingen van het comité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

Benoemings- en remuneratiecomité

De raad van bestuur heeft op 31 maart 1998 een benoemings- en remuneratiecomité opgericht.

In overeenstemming met de richtlijnen van de corporate governance code, evenals artikel 526quater W.Venn., bestaat het benoemings- en remuneratiecomité momenteel uitsluitend uit niet-uitvoerende bestuurders, waarvan de meerderheid onafhankelijk is.

Leden:

Etienne Davignon - *voorzitter*

Jean-Pierre Blumberg

Jean-Pierre Hansen

De samenstelling, bevoegdheden, opdrachten, werking en evaluatie van het benoemings- en remuneratiecomité worden uitvoerig toegelicht in het CMB-charter.

Ingevolge hun opleiding en uitgeoefende functies tijdens hun loopbaan beschikken de leden van het benoemings- en remuneratiecomité over de vereiste ervaring met betrekking tot de verloning van bestuurders en directieleden.

Het benoemings- en remuneratiecomité kwam in 2014 tweemaal samen (met name op 23 september en op 16 december). Alle leden waren aanwezig.

Onder andere de volgende agendapunten werden behandeld:

- herziening van de jaarlijkse vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders, van de leden van het directiecomité en de werknemers;
- voorbereiding van het remuneratieverslag, zoals vermeld onder punt 5;
- aanbevelingen doen aan de raad van bestuur met betrekking tot de (her)benoeming van (onafhankelijke) bestuurders, de samenstelling van de adviserende comités en de door de raad van bestuur toegekende volmachten met betrekking tot de vertegenwoordigingsbevoegdheid van de vennootschap.

Na de vergadering brengt de voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden in het comité en formuleert de aanbevelingen van het comité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

CEO - Directiecomité

Het directiecomité - in de zin van artikel 524 bis van het W.Venn. - werd op 20 juni 2003 door de raad van bestuur opgericht. Tijdens dezelfde vergadering werd tevens het reglement van orde van het directiecomité bepaald. De machten, bevoegdheden, voorwaarden voor benoeming van de leden van het directiecomité, hun ontslag, vergoeding

en duur van hun benoeming worden bepaald door de raad van bestuur. De bevoegdheden, werking en evaluatie van het directiecomité worden toegelicht in het CMB-Charter.

Op 23 september 2014 werd de samenstelling van het directiecomité gewijzigd als volgt :

Ludwig Criel - *voorzitter*

Marc Saverys

Alexander Saverys

Ludovic Saverys

Michaël Saverys

Benoit Timmermans

Tijdens een vergadering van de raad van bestuur op 23 september 2014 werd besloten in het kader van artikel 524 W.Venn. een comité van onafhankelijke bestuurders samen te stellen teneinde de voorgestelde overname van de vloot van containerschepen van Delphis door CMB te beoordelen.

Het directiecomité vergadert tweewekelijks.

Tijdens elke vergadering van de raad van bestuur brengt het directiecomité verslag uit aan de leden van de raad van bestuur. Op basis van deze verslagen, mondeling of schriftelijk, kan de raad van bestuur toezicht uitoefenen op de activiteiten van het directiecomité.

REMUNERATIEVERSLAG

Het hierna vermelde remuneratieverslag werd opgesteld in overeenstemming met de belangrijkste aanbevelingen geformuleerd door de Commissie Corporate Governance evenals de wet tot versterking van het deugdelijk bestuur, dewelke onder meer een grotere transparantie met betrekking tot de verloning van het topmanagement nastreven.

Niet-uitvoerende bestuurders: remuneratiebeleid/remuneratie voor het boekjaar 2014

De vergoeding van **niet-uitvoerende bestuurders** bestaat uit een vaste basisvergoeding ter vergoeding van de algemene verantwoordelijkheid die ze opnemen desgevallend aangevuld met een vergoeding voor lidmaatschap van een comité (auditcomité en/of benoemings- en remuneratiecomité). In overeenstemming met het belang van zijn rol voorziet men voor de voorzitter van de raad van bestuur een hogere vergoeding die het driedubbele van een gewone bestuurdersvergoeding bedraagt.

Hierbovenop wordt aan elke bestuurder een zitpenning toegekend per bijgewoonde vergadering.

De bestuurders die in 2014 deel uitmaakten van het directiecomité hebben verzaakt aan deze vaste vergoeding (inclusief zitpenningen). Omwille van het feit dat de huidige voorzitter een uitvoerende functie bekleedt, wordt de voor deze functie voorziene vergoeding momenteel niet uitgekeerd, dit voor zover en voor zolang de voorzitter een uitvoerende functie blijft bekleden.

De vergoeding van de uitvoerende bestuurders is in overeenstemming met het remuneratiebeleid van de Groep (zie verder) en is verbonden aan de functie die zij uitoefenen binnen de Groep.

Deze vergoeding wordt door het benoemings- en remuneratiecomité periodiek getoetst op markconformiteit (o.a. vergelijking met andere beursgenoteerde vennootschappen).

De door het benoemings- en remuneratiecomité voorgestelde aanpassingen worden, indien nodig, vervolgens ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering.

De bedragen voor de vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders werden voor het laatst in 2005 aangepast en goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering. Sindsdien worden ze jaarlijks ter bevestiging aan de aandeelhoudersvergadering voorgelegd.

Momenteel ontvangen de bestuurders voor de uitoefening van hun bestuursmandaat een vaste vergoeding van 25.000 EUR. Voor de voorzitter (indien niet-uitvoerend) bedraagt de vaste vergoeding 75.000 EUR. Verder wordt aan elke bestuurder een zitpenning van 5.000 EUR betaald per bijgewoonde vergadering van de raad van bestuur.

Voor een mandaat binnen het auditcomité wordt een vergoeding van 12.500 EUR per jaar betaald. Voor de voorzitter van het auditcomité bedraagt deze vergoeding 25.000 EUR.

Voor een mandaat binnen het benoemings- en remuneratiecomité wordt een vergoeding van 3.000 EUR per jaar betaald.

Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen geen andere compensatie-elementen of variabele vergoedingen, zoals bonussen, aandelengerelateerde incentives, pensioen of andere voordelen. De vennootschap verleende aan geen enkele bestuurder leningen, waarborgen of voorschotten.

Het remuneratiebeleid voorziet momenteel geen aandelenoptieplannen op het CMB-aandeel voor bestuurders, leden van het directiecomité of werknemers.

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de niet-uitvoerende bestuurders ontvangen vergoedingen

Het totale brutobedrag van de vergoedingen uitbetaald in 2014, aan alle niet-uitvoerende bestuurders, voor hun prestaties in de raad van bestuur en/of comités (waar toepasbaar) bedraagt 525.250 EUR.

TOTAAL 2014 in EUR		Vaste vergoeding	Zitpenning	Audit comité	Benoemings- en Remuneratie comité	Totaal
BLUMBERG	Jean-Pierre	25.000,00	50.000,00 ^(x)	0,00	3.000,00	78.000,00
DA VIGNON	Etienne	62.500,00	30.000,00	12.500,00	3.000,00	108.000,00
HANSEN	Jean-Pierre	25.000,00	55.000,00 ^(x)	25.000,00	3.000,00	108.000,00
MORRISON	Fiona	25.000,00	50.000,00 ^(x)	12.500,00	0,00	87.500,00
SA VERYS	Alexander (tem 23/9)	18.750,00	20.000,00	0,00	0,00	38.750,00
VICTRIX NV - Virginie Saverys		25.000,00	30.000,00	0,00	0,00	55.000,00
APE NV - Eric Verbeeck		25.000,00	25.000,00	0,00	0,00	50.000,00
Totaal :						525.250,00

^(x) Deze bedragen bevatten een extra vergoeding voor werkzaamheden vervuld als lid van het comité van onafhankelijke bestuurders benoemd overeenkomstig art 524. W.Venn a rato van 5.000 EUR per vergadering. Dit comité is vijfmaal bijeengekomen buiten de normale vergaderingen van de raad van bestuur.

Directiecomité: remuneratiebeleid/remuneratie voor het boekjaar 2014

Het verloningsbeleid voor de leden van het directiecomité (inclusief de CEO) wordt bepaald door de raad van bestuur, na advies van het benoemings- en remuneratiecomité.

Principeel bestaat de globale remuneratie voor de uitvoerende bestuurders/leden van het directiecomité (met inbegrip van de CEO) uit de volgende componenten :

- een vaste vergoeding (het basissalaris) gelinkt aan de functie die de betrokkene bekleedt, zijn verantwoordelijkheden binnen de vennootschap, competenties en het niveau van ervaring. Het gehanteerde verloningsbeleid dat regelmatig getoetst wordt op marktconformiteit, dient te voorzien in een competitieve en op de markt aantrekkelijke vergoeding die tegemoetkomt aan de belangen van het management en van de aandeelhouders;
- een variabele vergoeding met een – conform de bonuspolitiek van CMB/BOCIMAR - korte-termijn horizon. Gezien de negatieve resultaten werd, op advies van het benoemings- en remuneratiecomité, beslist voor 2014 geen variabele vergoeding toe te kennen.
- een verzekeringspakket (bestaande uit pensioenvorming, dekking overlijdensrisico, dekking invaliditeit, ongevallenverzekering, hospitalisatieverzekering, reisbijstandsverzekering).
- diverse andere verloningscomponenten in lijn met wat gebruikelijk is in de markt, waaronder als belangrijkste elementen: gebruik van een bedrijfswagen, GSM en maaltijdcheques.

De verschillende verloningscomponenten van de leden van het directiecomité (inclusief de CEO) worden jaarlijks, doorgaans op de vergadering van het benoemings- en remuneratiecomité van december, geëvalueerd en getoetst op hun markconformiteit.

Om een vergoedingsniveau te handhaven in overeenstemming met vergelijkbare bedrijven in de maritieme sector, kan het benoemings- en remuneratiecomité, indien wenselijk, het advies inroepen van een externe onafhankelijke consultant (onder andere voor benchmarking). Tijdens vermelde vergadering worden door het comité tevens de voorstellen geformuleerd met betrekking tot de individuele verloningspakketten van de leden van het directiecomité.

Op 23 september 2014 werd de samenstelling van het directiecomité aangepast en wordt sinds vermelde datum de functie van CEO en voorzitter van het directiecomité niet langer uitgeoefend door dezelfde persoon. In functie hiervan werd de hieronder vermelde rapportering aangepast en werden de bedragen, waar nodig, geprorateerd in functie van de correcte periode (voor en na 23 september 2014).

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de CEO en Voorzitter van het directiecomité ontvangen vergoedingen

De rapportering van de CEO betreft de geproratiseerde bedragen voor de Heren Marc Saverys (tot 23 september 2014) en Alexander Saverys (met ingang van 23 september 2014). De vergoeding betaald aan de Heer Marc Saverys voor de periode van 23 september tot en met 31 december 2014 werd opgenomen onder de rapportering voor de “overige leden van het directiecomité”.

Naam van de CEO	SAVERYS Marc/SAVERYS Alexander
Statuut van de CEO	zelfstandig bedrijfsleider
Vaste remuneratie	723.340,91 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR
TOTAAL	723.340,91 EUR
Pensioen	De geprorateerde bijdrage voor 2014 bedroeg 247.184,80 EUR.
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	46.784,29 EUR

Met ingang van 23 september 2014 werd de Heer Ludwig Criel benoemd tot voorzitter van het directiecomité. Hierna vindt u de rapportering van de geproratiseerde bedragen van de vergoeding voor de Heer Ludwig Criel met ingang van vermelde datum. De vergoeding voor de periode voorafgaand aan de benoeming werd opgenomen onder de rapportering voor de “overige leden van het directiecomité”.

Naam van de voorzitter van het directiecomité	CRIEL Ludwig
Statuut van de voorzitter van het directiecomité	zelfstandig bedrijfsleider
Vaste remuneratie	128.500 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR
TOTAAL	128.500 EUR
Pensioen	De geprorateerde bijdrage voor 2014 bedroeg 63.789,28 EUR.
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	11.083,03 EUR

Voor de CEO en de voorzitter van het directiecomité zijn momenteel geen incentiveplannen voorzien die gerelateerd zijn aan een prestatieperiode van langer dan één jaar. De vennootschap voorziet momenteel geen toekenning van aandelen van de vennootschap in het kader van een incentiveplan.

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de overige leden van het directiecomité ontvangen vergoedingen (op globale basis en rekening houdend met de gewijzigde samenstelling van het directiecomité voor en na 23 september 2014)

Het betreft hier de remuneratie van de overige leden van het directiecomité, waarvan vijf met het statuut van zelfstandig bedrijfsleider en één als loontrekkende (arbeidsovereenkomst voor bedienden van onbepaalde duur).

Vaste remuneratie	1.510.786,17 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR
TOTAAL	1.510.786,17 EUR
Pensioen	Het totaal aan betaalde bijdragen in 2014 bedroeg 446.221,17 EUR
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	136.572,32 EUR

Voor de overige leden van het directiecomité zijn momenteel geen incentiveplannen voorzien die gerelateerd zijn aan een prestatieperiode van langer dan één jaar. De vennootschap voorziet momenteel geen toekenning van aandelen van de vennootschap in het kader van een incentiveplan.

Het relatieve belang van elke component in de totale vergoeding van de leden van het directiecomité (exco) was in 2014 als volgt:

Vast: gemiddeld 74,5% voor de functie van CEO, 63% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 72% voor de overige leden van het directiecomité

Variabel: 0%

Pensioen: gemiddeld 19,5% voor de functie van CEO, 31% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 21% voor de overige leden van het directiecomité

Andere verloningselementen: gemiddeld 6% voor de functie van CEO, 6% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 7% voor de overige leden van het directiecomité

Remuneratiebeleid/Remuneratie 2015

Het remuneratiebeleid voor 2015 voorziet geen belangrijke wijzigingen.

Beschrijving van de voornaamste bepalingen van de contractuele relatie betreffende vertrekvergoeding met de leden van het directiecomité (inclusief de CEO)

Met de zes leden van het directiecomité die het statuut van zelfstandige bedrijfsleider hebben, bestaan geen afspraken betreffende enige vorm van vertrekvergoeding.

Na 1 juli 2009 werd geen enkele overeenkomst afgesloten met de CEO of een ander lid van het directiecomité.

CONTROLE VAN DE VENNOOTSCHAP

Externe controle:

Het mandaat van commissaris werd op 14 mei 2013, voor een periode van 3 jaar, toevertrouwd aan **KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER Bedrijfsrevisoren** met de Heer Serge Cosijns als vaste vertegenwoordiger.

Voor meer informatie over de vergoeding die in 2014 aan de commissaris werd betaald voor controle- en andere

werkzaamheden, wordt verwezen naar toelichting 29 van de geconsolideerde jaarrekening.

Interne controle:

Zoals vermeld in het CMB-charter wordt de interne auditfunctie momenteel uitbesteed.

In 2013 werd de aanstelling van **ERNST & YOUNG Bedrijfsrevisoren** om de interne auditfunctie van CMB en haar dochtervennootschappen waar te nemen, hernieuwd voor een periode van drie jaar (tot 31/12/2016). De interne controleactiviteiten worden uitgevoerd op basis van een door het auditcomité jaarlijks goedgekeurd en opgevolgd plan. Deze interne controleactiviteiten omvatten een uiteenlopende reeks onderwerpen en zijn gericht op de evaluatie en verbetering van de specifieke controlesystemen.

MAATREGELEN GENOMEN IN OVEREENSTEMMING MET DE WETGEVING IN VERBAND MET MARKTMISBRUIK

Het CMB-charter omvat, onder bijlage III -“dealing code”, een reeks richtlijnen inzake de handel in financiële instrumenten – waaronder financiële instrumenten CMB. De bedoeling van deze code is ervoor te zorgen dat de bestuurders of werknemers van de CMB-Groep, of de personen die nauw verbonden zijn aan hen, met name echtgenoten/partners, kinderen, andere familieleden die meer dan één jaar deel uitmaken van hetzelfde huishouden, en bepaalde rechtspersonen (bv patrimoniumvennootschappen), geen misbruik maken van, zichzelf niet verdacht maken van misbruik, en de vertrouwelijkheid bewaren van koersgevoelige informatie waarover ze zouden beschikken, vooral in periodes voorafgaand aan de bekendmaking van financiële resultaten.

Binnen CMB werd een compliance officer aangesteld die belast is met het toezicht op- en de naleving van het beleid inzake insider trading en marktmanipulatie door bestuurders, leden van het directiecomité, werknemers van de CMB-Groep en andere personen. Voor meer informatie over de dealing code, wordt verwezen naar het CMB-charter.

COMPLY OR EXPLAIN

Principe 4.12.

Momenteel voorziet de jaarlijkse planning geen vergadering waarop enkel de niet-uitvoerende bestuurders aanwezig zijn ter bespreking van hun interactie met het uitvoerend management.

Principe 4.7.

De aanstelling als voorzitter van de raad van bestuur van de Heer Marc Saverys die vroeger als CEO heeft gefungeerd werd ingegeven door het behouden binnen de onderneming van de enorme ervaring van de Heer Saverys en de kennis van de bedrijfsactiviteiten alsmede het belang van het toezien op de overdracht van de uitvoerende leiding van de vennootschap naar de nieuwe CEO, de Heer Alexander Saverys.

RISICO'S EN ONZEKERHEDEN

Bij het uitoefenen van haar activiteiten is de Groep onderhevig aan risico's en onzekerheden. Deze kunnen in een drietal categorieën samengevat worden:

Strategische risico's: macro-economische omgeving, financiële omstandigheden, reputatie van de Groep, politieke en wetgevende ontwikkelingen.

Operationele risico's: wijzigingen in de marktomstandigheden, kredieten, relaties met zakenpartners, human resources, IT-infrastructuur, veiligheid van activa en gegevens.

Financiële risico's: thesaurie, belastingen, vooruitzichten en budgettering, juiste en tijdige rapportering, naleven van boekhoudnormen, schommelingen in interesten en wisselkoersen, indekkingen.

De voornaamste specifieke risico's en onzekerheden per activiteit zijn als volgt:

Bocimar: - de aangroei van de wereldvloot die de groei van de vraag overtreft;

- volatiliteit van de scheepvaartmarkten;
- wijzigende scheepvaartroutes;
- piraterij in de Golf van Aden, de Indische Oceaan en West-Afrika;
- ernstige fluctuaties in de grondstoffenprijzen (ijzererts en steenkool);
- tegenpartijrisico's.

De meeste van deze risico's zijn voldoende afgedekt door de politiek van termijndeckking met gerenommeerde tegenpartijen. Mede dankzij de recente Belgische wetgeving die toelaat gewapende milities aan boord te zetten van Belgische schepen die in de Indische Oceaan opereren, wordt het risico op piraterij ingeperkt.

- ASL Aviation:
- belangrijke wijzigingen in de waarde van vliegtuigen. De waarde van vliegtuigen is onderhevig aan wijzigingen naar aanleiding van technologische factoren, veranderende regelingen en brandstofprijzen;
 - tegenpartijrisico op de leasingportfolio;
 - verminderen van de vraag naar passagiersvluchten omwille van politieke instabiliteit in bestemmingslanden;
 - ontwrichting van het luchtverkeer naar aanleiding van natuurfenomenen.

Naast deze specifieke risico's wordt de Groep in al haar activiteiten geconfronteerd met een wisselkoers- en interestrisico. De Groep gebruikt diverse financiële instrumenten om deze risico's in te dekken. Dit wordt toegelicht in toelichting 23 bij de geconsolideerde rekeningen.

RESULTAATVERWERKING

Het te bestemmen resultaat van het boekjaar bedraagt 35.882.705,35 USD. Met inbegrip van de overdracht van vorig boekjaar ad 747.946.437,49 USD geeft dit een te verdelen saldo van:

783.829.142,84 USD

Aan de algemene aandeelhoudersvergadering van 12 mei 2015 zal voorgesteld worden om over het boekjaar 2014 geen dividend uit te keren. Op basis hiervan ziet de verwerking van het resultaat er als volgt uit:

- aan de aandeelhouders	0,00 USD
- overdracht naar volgend boekjaar	783.829.142,84 USD

Antwerpen, 24 maart 2015
DE RAAD VAN BESTUUR



1000 Brussel, 27.10.2011

E3 3300

CMB nv
Ter attentie van de heren Criel en Geerts
De Gerlachekaai 20
2000 Antwerpen 1

Betreft: Vraag om afwijking ingediend voor de vennootschap CMB nv met
toepassing van artikel 125 van het Wetboek van vennootschappen.

uw berichten

Geachte heren,

uw kenmerk

De vennootschap CMB nv heeft in haar brief van 18 augustus 2011 een verzoek
ingediend voor het verkrijgen van de afwijking die ertoe strekt de boekhouding te
voeren en de jaarrekening op te stellen en openbaar te maken in Amerikaanse
Dollar (USD).

ons kenmerk

E3.FIN.BOP/MV/KH/
T/2011/009019/1659
927

bijlagen

Door de Commissie voor Boekhoudkundige Normen (CBN) werd in dit verband
het advies 117/3 *Het voeren van de boekhouding en het opstellen van de
jaarrekening in een andere munt dan de euro* gepubliceerd. In dit advies werd
duidelijk gesteld dat de boekhouding van een vennootschap alsook de
jaarrekening dienen opgesteld te worden in de functionele valuta. De functionele
valuta is de valuta in de voornaamste economische omgeving waarin de entiteit
actief is. Bij de opstelling van de jaarrekening bepaalt iedere onderneming haar
functionele valuta. De functionele valuta van een onderneming weerspiegelt de
voor haar relevante onderliggende transacties, gebeurtenissen en
omstandigheden.

Op basis van de door u aangebrachte elementen in het reeds geciteerd schrijven
en op basis van het gunstig advies van de CBN, geef ik u de toelating om de
boekhouding van de vennootschap te voeren en de jaarrekening op te stellen en
openbaar te maken in USD. Deze toelating geldt voor het boekjaar 2012, alsook
voor de twee daaropvolgende boekjaren (2013 en 2014).

Dit positief advies van de Commissie voor Boekhoudkundige Normen impliceert
echter geen stellingname op fiscaal vlak.

De toelating voor het voeren van de boekhouding en het opstellen van de
jaarrekening in een andere munt dan de euro, is bovendien aan een aantal
bijkomende voorwaarden gekoppeld waar het bestuursorgaan van de
vennootschap nauwlettend moet op toezien.

- Het maatschappelijk kapitaal van de vennootschap dient
vennootschapsrechtelijk uitgedrukt te worden in de functionele valuta waarin
de jaarrekening zal opgemaakt worden.

Contactpersoon: Karen Hofmans

Algemene Directie Regulering en Organisatie van de Markt – Boekhoudrecht-Audit-Coöperatieven
Elke werkdag van 9 tot 16 uur.

Koning Albert II-laan 16
1000 Brussel

+32 (0)2/77 88 50
+32 (0)2/77 52 56

Karen.Hofmans@economie.fgov.be
<http://economie.fgov.be>

.be

Ondernemingsnr. 0314.595.348



2/2

- De vennootschap verwijst in de toelichting naar de afwijking die is verleend door mij voor het voeren van de boekhouding en het opmaken van de jaarrekening in de toegepaste functionele valuta. Daarbij dient door het bestuursorgaan van de vennootschap bevestigd te worden dat de redenen waarom de afwijking werd verleend, onverkort van toepassing zijn op de betrokken jaarrekening. **Een verlenging van de afwijking zal in de toekomst niet meer mogelijk zijn indien de vennootschap deze verplichting niet heeft nageleefd.**

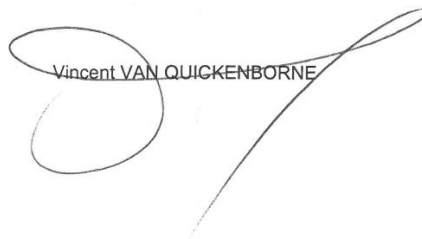
- Indien het bestuursorgaan de functionele valuta, eenmaal vastgesteld, wil wijzigen, kan dit enkel na een nieuwe aanvraag gericht aan de bevoegde Minister. Deze voorwaarde geldt niet indien het bestuursorgaan besluit over te schakelen op de euro gedurende de periode waarvoor de afwijking geldt.

- Het bestuursorgaan van de vennootschap zal er jaarlijks op toezien of de vennootschap bij voortduring de in de derogatie opgenomen voorwaarden vervult. Zij neemt daartoe in voorkomend geval een vermelding op in het jaarverslag bedoeld in artikel 95 van het Wetboek van vennootschappen om het (verder) gebruik van de functionele valuta te motiveren.

Indien er voor latere boekjaren om een verlenging van deze afwijking zou worden verzocht, dient er bij het verzoek de gegevens te worden verstrekt die toelaten te beoordelen of de voorwaarden die ten grondslag liggen van de verleende afwijking nog steeds vervuld zijn.

Hoogachtend,

De Minister voor Ondernemen,


Vincent VAN QUICKENBORNE



KPMG Bedrijfsrevisoren
Prins Boudewijnlaan 24d
2550 Kontich
België

Tel. +32 (0)3 821 17 00
Fax +32 (0)3 825 20 25
www.kpmg.be

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van CMB NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2014, zoals hieronder gedefinieerd, en omvat tevens ons verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen.

Verslag over de jaarrekening - oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening van CMB NV ("de Vennootschap") over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014, opgesteld in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel. Deze jaarrekening omvat de balans op 31 december 2014, de resultatenrekening voor het boekjaar afgesloten op die datum, evenals de toelichting. Het balanstotaal bedraagt USD 1.412.214.367,87 en de resultatenrekening sluit af met een winst van het boekjaar van USD 35.882.705,35.

Verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan voor het opstellen van de jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, alsook voor het implementeren van een interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van een jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang bevat, die het gevolg zijn van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne beheersing van de Vennootschap in aanmerking die relevant is voor het opstellen door de Vennootschap van de jaarrekening, die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Vennootschap.

KPMG Bedrijfsrevisoren, a Belgian civil CVBA/SCRL and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity.

Maatschappelijke zetel
Bourgetaan 40
1130 Brussel
België

KPMG Bedrijfsrevisoren CVBA
Burgerlijk vennootschap met
handelsvorm en niet beperkte
aansprakelijkheid
BTW BE 0419 122 518
RPR Brussel



CMB NV

*Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van
CMB NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014*

Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde waarderingsregels en van de redelijkheid van door het bestuursorgaan gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de jaarrekening als geheel.

Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel zonder voorbehoud te baseren.

Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening, een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Vennootschap op 31 december 2014 evenals van haar resultaten voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

Verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, het naleven van de wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften die van toepassing zijn op het voeren van de boekhouding, alsook van het naleven van het Wetboek van vennootschappen en van de statuten van de Vennootschap.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van ons oordeel over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt in alle van materieel belang zijnde opzichten overeen met de jaarrekening en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- De resultaatverwerking, die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.



CMB NV

*Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van
CMB NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014*

- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen.
- Overeenkomstig artikel 523 van het Wetboek van vennootschappen hebben de heren Marc Saverys, Ludwig Criel, Alexander Saverys en Benoît Timmermans, allen aandeelhouder en / of bestuurder van de Vennootschap en van Saverco NV en / of Delphis NV, melding gemaakt van het bestaan van een strijdig belang van vermogensrechtelijke aard en dit naar aanleiding van de beraadslaging en beslissing van de raad van bestuur van 16 december 2014 betreffende de voorgestelde overname door CMB NV van de vloot van containerschepen van Delphis NV. In overeenstemming met de notulen van de raad van bestuur van 16 december 2014, waarvan een extract werd opgenomen in het jaarverslag van de raad van bestuur, hebben zij niet deelgenomen aan de beraadslaging van de raad van bestuur, noch aan de stemming met betrekking tot de voorgenomen transactie. De overnameprijs die de Vennootschap zal ontvangen (dus een negatieve overnameprijs) voor de voorgenomen overname van de containervloot van Delphis NV bedraagt USD (2.564.658). Deze overname verloopt gelijktijdig met de transactie waarbij de overige 50% van de schepen aangehouden door een derde partij zal worden aangekocht voor een prijs van USD 4.750.000 waardoor de totale verwachte overnameprijs voor de overname van het volledige aandeel in de schepen USD 2,2 miljoen bedraagt. Het sluiten van de voorgestelde transactie is onder voorbehoud van de goedkeuring van de banken die de transacties financieren.

Kontich, 3 april 2015

KPMG Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door

Serge Cosijns
Bedrijfsrevisor

47	10/06/2015	BE 0404.535.431	91	USD		
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	D.	15164.00345	CONSO 1.1

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING IN DUIZENDEN U.S. DOLLARS

NAAM VAN DE CONSOLIDERENDE ONDERNEMING OF VAN HET CONSORTIUM ^{(1) (2)} : CMB.....

Rechtsvorm : naamloze vennootschap.....

Adres : De Gerlachekaai..... Nr. : 20..... Bus :

Postnummer : 2000..... Gemeente : Antwerpen 1.....

Rechtspersonenregister (RPR) - Rechtbank van Koophandel van : Antwerpen.....

Internetadres ⁽³⁾ : <http://www.cmb.be>.....

Ondernemingsnummer

0404.535.431

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING voorgelegd aan de algemene vergadering van 12 / 05 / 2015

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van 01 / 01 / 2014 tot 31 / 12 / 2014

Vorig boekjaar van 01 / 01 / 2013 tot 31 / 12 / 2013

De bedragen van het vorige boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt : ja / ~~neen~~ ⁽¹⁾

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) van de BESTUURDER OF ZAAKVOERDERS van de consoliderende onderneming en van de BEDRIJFSREVISOREN die de geconsolideerde jaarrekening hebben gecontroleerd

SAVERYYS Marc, Bestuurder van vennootschappen, Kwadenplasstraat 12, 9070 Destelbergen.....Voorzitter v.d. raad van bestuur..

DAVIGNON Etienne, Bestuurder van vennootschappen, Bloemenlaan 12, 1150 Brussel.....Ondervoorzitter v.d. raad van bestuur..

SAVERYYS Alexander, Bestuurder van vennootschappen, Meerkenshamstraat 18, 9070 Destelbergen.....Gedelegeerd bestuurder..

SAVERYYS Virginie, Bestuurder van vennootschappen, Le Grellelei 20, 2600 Berchem.....Bestuurder.....

CRIEL Ludwig, Bestuurder van vennootschappen, Zinkvalstraat 5, 2630 Aartselaar.....Bestuurder.....

VERBEECK Eric, Bestuurder van vennootschappen, Golflei 18, 2950 Kapellen.....Bestuurder.....

TIMMERMANS Benoît, Bestuurder van vennootschappen, Justitiestraat 19, 2000 Antwerpen.....Bestuurder.....

HANSEN Jean-Pierre, Bestuurder van vennootschappen, Gouvernementsweg 140, 1950 Kraainem.....Bestuurder.....

BLUMBERG Jean-Pierre, Bestuurder van vennootschappen, Plataandreef 7, 2900 Schoten.....Bestuurder.....

MORRISON Fiona, Bestuurder van vennootschappen, Hof te Cattebeke-Bossenaarstraat 14, 9680 Maarkedal.....Bestuurder.....

KPMG BEDRIJFSREVISOREN cvba (419.122.548), Prins Boudewijnlaan 24, bus d, 2550 Kontich

vertegenwoordigd door COSIJNS Serge, Prins Boudewijnlaan 24, bus d, 2550 Kontich.....Commissaris.....

Zijn gevoegd bij deze geconsolideerde jaarrekening :
- het geconsolideerde jaarverslag
- het controleverslag over de geconsolideerde jaarrekening

Totaal aantal neergelegde bladen :

Handtekening
(naam en hoedanigheid)
TIMMERMANS Benoît
Bestuurder

Handtekening
(naam en hoedanigheid)
CRIEL Ludwig
Bestuurder

⁽¹⁾ Schrappen wat niet van toepassing is.

⁽²⁾ Een consortium dient de staat IV (blad CONSO 9) in te vullen.

⁽³⁾ Facultatieve vermelding.

**Geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

Balans				
<i>in duizenden USD</i>	<i>toelichting</i>	31.12.2014	31.12.2013 herwerkt*	1.1.2013 herwerkt*
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		1.571.999	1.730.206	1.765.062
Materiële vaste activa	11	1.326.791	1.499.031	1.538.459
Schepen		1.305.479	1.448.514	1.509.801
Vliegtuigen		-	-	-
Vastgoedbeleggingen		-	-	-
Terreinen en gebouwen		600	694	858
Activa in aanbouw		15.438	48.429	26.318
Overige materiële vaste activa		5.274	1.394	1.482
Immateriële vaste activa	-	5.464	6.264	6.932
Financiële vaste activa	-	239.744	224.911	219.671
Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode	12	184.815	174.242	167.129
Beleggingen in aandelen	12	2	5	6
Vorderingen op meer dan één jaar	14	54.927	50.664	52.536
Uitgestelde belastingvorderingen	13	-	-	-
VLOTTENDE ACTIVA		193.384	164.638	246.486
Voorraden	-	-	-	-
Handels- en overige vorderingen	15	129.494	109.042	119.342
Belastingvorderingen.....	-	14	756	664
Geldbeleggingen	12	701	4.413	60.852
Liquide middelen	16	20.605	36.644	51.018
Activa aangehouden voor verkoop	6	42.570	13.783	14.610
TOTAAL ACTIVA		1.765.383	1.894.844	2.011.548

Geconsolideerde balans 2013				
<i>in duizenden USD</i>				
	toelichting	31.12.2014	31.12.2013 herwerkt*	1.1.2013 herwerkt*
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN		1.033.471	1.081.972	1.059.073
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	17	1.033.471	1.081.972	1.059.073
Kapitaal	-	35.000	35.000	35.000
Omrekeningsverschillen	9	18.579	23.131	21.805
Herwaarderingsreserve	9	445	4.157	45.578
Hedgingreserve	9	-	-444	-1.381
Herrekeningsreserve	9	-2.993	-1.686	-3.501
Eigen aandelen	-	-	-	-13.285
Overgedragen resultaten	-	982.440	1.021.814	974.857
Minderheidsbelang	-	-	-	-
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN.....	-	544.769	677.698	737.575
Leningen op meer dan één jaar	19	487.853	609.389	654.926
Financiële leasing	-	-	-	-
Kredietinstellingen	-	487.853	609.389	654.926
Overige leningen	-	-	-	-
Handels- en overige schulden	22	49.930	61.902	73.874
Uitgestelde belastingverplichtingen	13	-	-	-
Personeelsbeloningen	20	3.437	2.376	3.681
Voorzieningen	21	3.549	4.031	5.094
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN.....		187.143	135.174	214.900
Handels- en overige schulden	22	60.756	67.778	111.291
Belastingverplichtingen	-	120	232	20
Schulden op ten hoogste één jaar	19	122.372	66.461	96.006
Voorzieningen	21	3.895	703	7.583
Schulden aangehouden voor verkoop	6	-	-	-
TOTAAL PASSIVA		1.765.383	1.894.844	2.011.548

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

Geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

Winst- en verliesrekening

<i>in duizenden USD</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Omzet	-	495.871	440.292
Meerwaarden op de verkoop van schepen	7	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	7	9.112	38.915
	-		
Diensten en diverse goederen	8	-443.790	-366.284
Minderwaarden op de verkoop van schepen	8	-5.335	-975
Afschrijvingen	8	-96.523	-97.664
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	8	-	-1.488
Bezoldigingen en personeelsvoordelen.....	8	-7.836	-8.805
Andere bedrijfskosten	8	-4.997	8.792
Nettoresultaat van marktindekkingen	23	1.660	-7.805
Bedrijfsresultaat		-51.838	4.978
Financiële opbrengsten	-	13.899	48.264
Financiële kosten	-	-23.965	-32.927
Netto financiële kosten	9	-10.066	15.337
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen ..	12	34.266	29.417
Resultaat vóór belastingen		-27.638	49.732
Belastingen	10	-110	-38
Resultaat van de periode		-27.748	49.694
Toerekenbaar aan			
Eigenaars van de vennootschap	-	-27.748	49.694
Minderheidsbelang	-	-	-
Gewogen gemiddelde aantal aandelen	18	35.000.000	34.598.750
Gewone en verwaterde winst per aandeel (in USD)	18	-0,79	1,44

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

**Geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

Overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

<i>in duizenden USD</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Resultaat van de periode		-27.748	49.694
Niet-gerealiseerde resultaten			
Items die nooit via de verlies- en winstrekening zullen verwerkt worden:			
Herwaardering van materiële vaste activa	-	-	-
Actuariële winsten en (verliezen) uit te bereiken doel pensioenplannen.....	9	-1.616	1.354
Aandeel van geassocieerde deelnemingen	12	-43	621
Belastingen	-	-	-
		-1.659	1.975
Items die via de verlies- en winstrekening kunnen verwerkt worden:			
Omrekeningsverschillen op buitenlandse activiteiten	9	190	323
Voor verkoop beschikbare financiële activa	9	-3.712	-41.421
Cash flow hedges	9	199	645
Aandeel van geassocieerde deelnemingen	12	-4.145	1.135
Belastingen	-	-	-
		-7.468	-39.318
Niet-gerealiseerde resultaten, na belastingen		-9.127	-37.343
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode		-36.875	12.351
Toerekenbaar aan			
Eigenaars van de vennootschap	-	-36.875	12.351
Minderheidsbelang	-	-	-

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

Geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

<i>in duizenden USD</i>	Kapitaal	Uitgifte- premies	Omrekenings- verschillen	Herwaarde- ringsreserve	Hedging- reserve	Herrekenings- reserve	Eigen aandelen	Overge- dragen resultaten	Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap
Per 1 januari 2013	35.000	-	21.805	45.578	-1.381	-3.501	-13.285	974.857	1.059.073
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode									
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-	-	49.694	49.694
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-	1.326	-41.421	937	1.815	-	-	-37.343
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	-	1.326	-41.421	937	1.815	-	49.694	12.351
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten									
Dividenden	-	-	-	-	-	-	-	-3.676	-3.676
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	13.285	1.102	14.387
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	13.285	-2.574	10.711
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	-	-	-	-	-	-163	-163
Overboeking	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van transacties met houders van eigen- vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	13.285	-2.737	10.548
Per 31 december 2013	35.000	-	23.131	4.157	-444	-1.686	-	1.021.814	1.081.972
Per 1 januari 2014	35.000	-	23.131	4.157	-444	-1.686	-	1.021.814	1.081.972
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode									
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-	-	-27.748	-27.748
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-	-4.552	-3.712	444	-1.307	-	-	-9.127
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	-	-4.552	-3.712	444	-1.307	-	-27.748	-36.875
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten									
Dividenden	-	-	-	-	-	-	-	-11.603	-11.603
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	-	-11.603	-11.603
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	-	-	-	-	-	-23	-23
Overboeking	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van transacties met houders van eigen- vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	-	-11.626	-11.626
Per 31 december 2014	35.000	-	18.579	445	-	-2.993	-	982.440	1.033.471

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

Geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

Kasstroomoverzicht

<i>in duizenden USD</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de aanvang van de periode		36.644	16.505
Resultaat vóór belastingen	-	-27.638	49.732
Aanpassing voor niet-cash transacties	-	96.736	29.268
Aanpassingen voor items afzonderlijk of als investerings- of financieringsactiviteit opgenomen	-	-22.049	-20.822
Wijzigingen in werkkapitaal	-	-30.233	-4.472
Betaalde belastingen	-	519	81
Betaalde interesten	-	-22.974	-23.150
Ontvangen interesten	-	7.482	2.112
Ontvangen dividenden	-	19.442	34.317
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten		21.285	67.066
Aankoop van schepen	11	-15.438	-59.611
Opbrengsten uit verkoop van schepen	11	48.429	4.102
Aankoop van andere materiële of immateriële activa	11	-4.525	-653
Opbrengsten uit verkoop van andere materiële of immateriële activa ..	11	-1.628	39
Aankoop van aandelen	12	-	-
Kapitaalverhoging/verlaging in geconsolideerde ondernemingen	-	11.608	-3.121
Opbrengsten uit verkoop van aandelen	12	3.591	51.791
Leningen aan verbonden partijen	15	-8.385	-19.110
Terugbetaling van leningen aan verbonden partijen	15	9.015	11.094
Netto-cash uit de verkoop van geconsolideerde ondernemingen	-	-	-
Netto-cash uit de aankoop van geconsolideerde ondernemingen	-	-1.871	-339
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		40.796	-15.808
Opbrengsten uit kapitaalverhoging	17	-	-
Aankoop / opbrengsten uit verkoop van eigen aandelen	17	-	14.331
Nieuwe langetermijnleningen	19	-	26.250
Terugbetaling van langetermijnleningen	19	-66.553	-69.129
Leningen van verbonden partijen	19	-72	1.310
Terugbetaling van leningen van verbonden partijen	19	-	-
Betaalde dividenden	-	-11.625	-3.635
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-78.250	-30.873
Effect van wisselkoerswijzigingen		130	-246
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode ...	16	20.605	36.644

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

1. Verslaggevende entiteit
2. Basis voor presentatie
3. Functionele valuta en presentatievaluta
4. Gebruik van schattingen en oordelen
5. Gesegmenteerde informatie
6. Activa en passiva aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten
7. Bedrijfsopbrengsten
8. Bedrijfskosten
9. Netto financiële kosten
10. Winstbelastingen
11. Materiële vaste activa
12. Financiële vaste activa
13. Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen
14. Vorderingen op meer dan één jaar
15. Handels- en overige vorderingen
16. Liquide middelen en cashequivalenten
17. Kapitaal en reserves
18. Resultaat per aandeel
19. Interestdragende leningen en financieringen
20. Personeelsbeloningen
21. Voorzieningen en onzekerheden
22. Handels- en overige schulden
23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's
24. Leasingcontracten
25. Verbonden partijen
26. Groepsvennootschappen
27. Belangrijkste wisselkoersen
28. Gebeurtenissen na balansdatum
29. Vergoeding van de commissaris
30. Verklaring met betrekking tot het getrouwe beeld van de geconsolideerde rekeningen en van het management overzicht
31. Wijziging van de waarderingsregels
32. Waarderingsregels

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014****1. Verslaggevende entiteit**

CMB (de “Vennootschap”) is gevestigd in België. Het adres van de statutaire zetel van de Vennootschap is De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen. De geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap over 2014 omvat de Vennootschap en haar dochterondernemingen (samen te noemen de “Groep”) en de belangen van de Groep in geassocieerde deelnemingen en entiteiten waarover gezamenlijke zeggenschap wordt uitgeoefend.

2. Basis voor presentatie**Overeenstemmingsverklaring**

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRSs) welke door de International Accounting Standards Board (IASB) werden gepubliceerd en op 31 december 2014 door de Europese Unie werden aanvaard.

Deze geconsolideerde jaarrekening is op 24 maart 2015 goedgekeurd voor publicatie door de Raad van Bestuur.

Waarderingsbasis

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijs, met uitzondering van de volgende van materieel belang zijnde balansposten:

- Afgeleide financiële instrumenten worden gewaardeerd tegen reële waarde;
- Niet-afgeleide financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening;
- Voor verkoop beschikbare financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde.

3. Functionele valuta en presentatievaluta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in USD, die fungeert als de functionele en presentatievaluta van de Vennootschap. Tenzij anders aangegeven, is alle financiële informatie in USD afgerond op het dichtstbijzijnde duizendtal.

4. Gebruik van schattingen en oordelen

De opstelling van de geconsolideerde jaarrekening in overeenstemming met IFRSs vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De ramingen en de daarmee verband houdende veronderstellingen zijn gebaseerd op historische ervaring en verschillende andere factoren die onder de omstandigheden aanvaardbaar zijn. Zij liggen aan de basis van de beoordelingen te maken over boekwaarden van activa en passiva die niet onmiddellijk voorhanden zijn uit andere bronnen. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen.

De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schattingen worden herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Informatie over de kritische oordelen bij de toepassing van de grondslagen die het meest van invloed zijn op de in de jaarrekening opgenomen bedragen, is opgenomen in de volgende onderdelen van de toelichting:

- Toelichting 11 – Materiële vaste activa;
- Toelichting 24 – Leasingcontracten

Informatie over veronderstellingen en schattingsonzekerheden die een aanmerkelijk risico in zich bergen van een materiële aanpassing in het volgende boekjaar, is opgenomen in de volgende onderdelen van de toelichting:

- Toelichting 11 – Materiële vaste activa;
- Toelichting 21 – Voorzieningen

5. Gesegmenteerde informatie

De Groep onderscheidt 3 rapporteringssegmenten: Bocimar, ASL Aviation en Overige activiteiten.

Het Bocimar segment omvat alle dochter- en geassocieerde ondernemingen en joint ventures van CMB die actief zijn in het vervoer van droge bulkkladingen; het betreft in hoofdzaak de droge bulk activiteit van CMB zelf, Bocimar International en Bocimar Hong Kong. Het ASL Aviation segment omvat alle belangen van CMB in de luchtvaartindustrie: de deelneming in ASL Aviation en haar dochterondernemingen en joint ventures. Het segment Overige activiteiten bestaat uit alle andere deelnemingen en/of dochterondernemingen en joint ventures waarvan de activiteit totaal verschillend is van de twee andere activiteiten.

De prestaties van de individuele segmenten worden gemeten op basis van hun bijdrage aan het geconsolideerd resultaat.

De ‘Chief Operating Decision-Maker’ (CODM) heeft beslist om de segmenten te rapporteren op basis van een proportionele opname - in plaats van de vermogensmutatie - van alle gezamenlijk overeenkomsten waarin de Groep een belang van 50% aanhoudt. De aansluiting tussen het totaal voor rapporteerbare segmenten en de geconsolideerde balans en de resultatenrekening wordt hieronder weergegeven onder de hoofding Geassocieerde deelnemingen.

Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

5. Gesegmenteerde informatie (vervolg)

Balans

in duizenden USD

ACTIEF	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	2013 herwerkt		Geassocieerde deelnemingen	Totaal
				Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten		
VASTE ACTIVA	1.598.199	177.027	80.049	-25.963	1.829.312	-99.106	1.730.206
Materiële vaste activa	1.591.754	174.519	22.619	-	1.788.892	-289.861	1.499.031
Immateriële vaste activa	6.264	705	-	-	6.969	-705	6.264
Financiële vaste activa	181	1.294	57.430	-25.963	32.942	191.969	224.911
Uitgestelde belastingvorderingen	-	509	-	-	509	-509	-
VLOTTENDE ACTIVA	164.336	89.281	736.692	-724.776	265.533	-100.895	164.638
Voorraden	-	11.018	4	-	11.022	-11.022	-
Handels- en overige vorderingen	103.766	40.341	712.498	-702.215	154.390	-45.348	109.042
Belastingvorderingen	9	133	747	-	889	-133	756
Geldbeleggingen	4.055	-	358	-	4.413	-	4.413
Liquide middelen	42.723	37.593	23.085	-22.561	80.840	-44.196	36.644
Activa aangehouden voor verkoop	13.783	196	-	-	13.979	-196	13.783
TOTAAL ACTIVA	1.762.535	266.308	816.741	-750.739	2.094.845	-200.001	1.894.844

in duizenden USD

ACTIEF	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	2014		Geassocieerde deelnemingen	Totaal
				Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten		
VASTE ACTIVA	1.411.428	196.263	87.017	-25.959	1.668.749	-96.750	1.571.999
Materiële vaste activa	1.403.186	180.091	27.690	-	1.610.967	-284.176	1.326.791
Immateriële vaste activa	5.464	11.741	-	-	17.205	-11.741	5.464
Financiële vaste activa	2.778	3.984	59.327	-25.959	40.130	199.614	239.744
Uitgestelde belastingvorderingen	-	447	-	-	447	-447	-
VLOTTENDE ACTIVA	195.970	99.797	719.147	-711.549	303.365	-109.981	193.384
Voorraden	-	13.682	3	-	13.685	-13.685	-
Handels- en overige vorderingen	133.821	42.727	709.373	-708.901	177.020	-47.526	129.494
Belastingvorderingen	12	169	2	-	183	-169	14
Geldbeleggingen	323	-	378	-	701	-	701
Liquide middelen	19.244	43.153	9.391	-2.648	69.140	-48.535	20.605
Activa aangehouden voor verkoop	42.570	66	-	-	42.636	-66	42.570
TOTAAL ACTIVA	1.607.398	296.060	806.164	-737.508	1.972.114	-206.731	1.765.383

Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

5. Gesegmenteerde informatie (vervolg)

Balans

in duizenden USD

PASSIVA	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	2013 herwerkt		Geassocieerde deelnemingen	Totaal
				Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten		
EIGEN VERMOGEN	220.593	111.759	749.620	-	1.081.972	-	1.081.972
Kapitaal en reserves	220.593	111.759	749.620	-	1.081.972	-	1.081.972
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-
LANGLOPENDE SCHULDEN	707.936	90.574	31.014	-25.926	803.598	-125.900	677.698
Leningen op meer dan één jaar	645.006	67.027	25.596	-25.926	711.703	-102.314	609.389
Handels- en overige schulden	61.902	-	-	-	61.902	-	61.902
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	17.196	40	-	17.236	-17.236	-
Personeelsbeloningen	1.028	4.922	1.348	-	7.298	-4.922	2.376
Voorzieningen	-	1.429	4.030	-	5.459	-1.428	4.031
KORTLOPENDE SCHULDEN	834.006	63.975	36.107	-724.813	209.275	-74.101	135.174
Handels- en overige schulden	66.672	40.259	11.604	-7.784	110.751	-42.973	67.778
Belastingverplichtingen	194	579	39	-	812	-580	232
Schulden op ten hoogste één jaar	766.462	21.969	24.439	-717.029	95.841	-29.380	66.461
Voorzieningen	678	1.168	25	-	1.871	-1.168	703
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-
TOTAAL PASSIVA	1.762.535	266.308	816.741	-750.739	2.094.845	-200.001	1.894.844

in duizenden USD

PASSIVA	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	2014		Geassocieerde deelnemingen	Totaal
				Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten		
EIGEN VERMOGEN	136.240	120.519	776.712	-	1.033.471	-	1.033.471
Kapitaal en reserves	136.240	120.519	776.712	-	1.033.471	-	1.033.471
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-
LANGLOPENDE SCHULDEN	580.589	108.004	13.110	-25.926	675.777	-131.008	544.769
Leningen op meer dan één jaar	529.063	82.879	7.686	-25.926	593.702	-105.849	487.853
Handels- en overige schulden	49.930	-	-	-	49.930	-	49.930
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	18.469	34	-	18.503	-18.503	-
Personeelsbeloningen	1.596	5.869	1.841	-	9.306	-5.869	3.437
Voorzieningen	-	787	3.549	-	4.336	-787	3.549
KORTLOPENDE SCHULDEN	890.569	67.537	16.342	-711.582	262.866	-75.723	187.143
Handels- en overige schulden	62.760	38.083	12.701	-12.185	101.359	-40.603	60.756
Belastingverplichtingen	21	3.258	101	-	3.380	-3.260	120
Schulden op ten hoogste één jaar	823.893	24.222	3.540	-699.397	152.258	-29.886	122.372
Voorzieningen	3.895	1.974	-	-	5.869	-1.974	3.895
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-
TOTAAL PASSIVA	1.607.398	296.060	806.164	-737.508	1.972.114	-206.731	1.765.383

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

5. Gesegmenteerde informatie (vervolg)

Resultatenrekening
in duizenden USD

	2013 herwerkt						
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten	Geassocieerde deelnemingen	Totaal
Omzet	409.104	219.573	58.982	-50	687.609	-247.317	440.292
Meerwaarden op de overdracht van schepen	1.467	-	-	-	1.467	-1.467	-
Andere bedrijfsopbrengsten	34.866	9.551	6.573	-1.339	49.651	-10.736	38.915
Diensten en diverse goederen	-295.438	-142.760	-72.733	1.389	-509.542	143.258	-366.284
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-975	-	-	-	-975	-	-975
Afschrijvingen	-104.419	-21.675	-1.440	-	-127.534	29.870	-97.664
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+) ...	-7.399	-	-	-	-7.399	5.911	-1.488
Bezoldigingen en personeelsvoordelen.....	-5.392	-44.537	-3.535	-	-53.464	44.659	-8.805
Andere bedrijfskosten	7.931	-473	861	-	8.319	473	8.792
Nettoresultaat van marktindekkingen	-7.805	-	-	-	-7.805	-	-7.805
Bedrijfsresultaat	31.940	19.679	-11.292	-	40.327	-35.349	4.978
Netto financiële kosten	-25.811	-3.267	38.724	-	9.646	5.691	15.337
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-2.655	1	6.138	-	3.484	25.933	29.417
Resultaat vóór belastingen	3.474	16.413	33.570	-	53.457	-3.725	49.732
Winstbelastingen	-7	-3.727	-29	-	-3.763	3.725	-38
Resultaat van de periode	3.467	12.686	33.541	-	49.694	-	49.694
Toerekenbaar aan	-	-	-	-	-	-	-
Eigenaars van de vennootschap	3.467	12.686	33.541	-	49.694	-	49.694
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-

in duizenden USD

	2014						
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter- segment eliminaties	Totaal voor rapporteur- bare segmenten	Geassocieerde deelnemingen	Totaal
Omzet	485.019	226.753	42.072	-50	753.794	-257.923	495.871
Meerwaarden op de overdracht van schepen	-	-	1.941	-	1.941	-1.941	-
Andere bedrijfsopbrengsten	7.968	5.182	3.404	-1.175	15.379	-6.267	9.112
Diensten en diverse goederen	-403.093	-148.347	-50.123	1.225	-600.338	156.548	-443.790
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-5.335	-	-	-	-5.335	-	-5.335
Afschrijvingen	-102.710	-22.072	-1.190	-	-125.972	29.449	-96.523
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+) ...	-	-	-	-	-	-	-
Bezoldigingen en personeelsvoordelen.....	-5.052	-43.036	-2.904	-	-50.992	43.156	-7.836
Andere bedrijfskosten	-6.521	269	23	-	-6.229	1.232	-4.997
Nettoresultaat van marktindekkingen	1.660	-	-	-	1.660	-	1.660
Bedrijfsresultaat	-28.064	18.749	-6.777	-	-16.092	-35.746	-51.838
Netto financiële kosten	-16.554	-2.480	4.837	-	-14.197	4.131	-10.066
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-	-4	6.334	-	6.330	27.936	34.266
Resultaat vóór belastingen	-44.618	16.265	4.394	-	-23.959	-3.679	-27.638
Winstbelastingen	-11	-3.598	-180	-	-3.789	3.679	-110
Resultaat van de periode	-44.629	12.667	4.214	-	-27.748	-	-27.748
Toerekenbaar aan	-	-	-	-	-	-	-
Eigenaars van de vennootschap	-44.629	12.667	4.214	-	-27.748	-	-27.748
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

5. Gesegmenteerde informatie (vervolg)

Andere

in duizenden USD

	2013 herwerkt			
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Investerings	62.557	-	116	62.673
Bijzondere waardeverminderingen	-1.488	-	-	-1.488
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-

in duizenden USD

	2014			
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Investerings	9.781	-	10.124	19.905
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-

De interne organisatie- en managementstructuur van de vennootschap onderscheidt geen geografische segmenten. Bijgevolg wordt er geen geografische gesegmenteerde informatie gegeven.

De Groep heeft geen klanten die 10% of meer van de omzet van de Groep vertegenwoordigen.

6. Activa en passiva aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten

Activa aangehouden voor verkoop

in duizenden USD

	2014				2013 herwerkt			
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Schepen	42.570	-	-	42.570	-	-	-	-
Terreinen en gebouwen	-	-	-	-	-	-	-	-
Activa in aanbouw	-	-	-	-	-	-	-	-
Overige materiële vaste activa	-	-	-	-	-	-	-	-
Financiële vaste activa	-	-	-	-	13.783	-	-	13.783
Vorderingen op meer dan één jaar	-	-	-	-	-	-	-	-
Handels- en overige vorderingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Liquide middelen	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal	42.570	-	-	42.570	13.783	-	-	13.783

Passiva aangehouden voor verkoop

in duizenden USD

	2014				2013 herwerkt			
	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal	Bocimar	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Voorzieningen	-	-	-	-	-	-	-	-
Schulden op ten hoogste één jaar	-	-	-	-	-	-	-	-
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Handels- en overige schulden	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal	-	-	-	-	-	-	-	-

De Activa aangehouden voor verkoop in het Bocimar segment omvatten de waarde van het schip *Mineral Manila* dat eind 2014 werd verkocht maar begin 2015 opgeleverd werd aan de nieuwe eigenaar. Voor wat 2013 aangaat betreft het de waarde van de deelneming in SCFCo Holdings die de Groep op 28 februari 2014 verkocht.

Beëindigde bedrijfsactiviteit

Op 31 december 2014 heeft de Groep geen activiteiten die beantwoorden aan de definitie van een beëindigde bedrijfsactiviteit.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

7. Bedrijfsopbrengsten

Meerwaarden op de overdracht van schepen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Meerwaarden op de verkoop van schepen	-	-
Meerwaarden op de overdracht van tijdsbevrachtingscontracten	-	-
Totaal	-	-

Andere bedrijfsopbrengsten

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Meerwaarden op de verkoop van andere immateriële en materiële vaste activa	12	11
Meerwaarden op de verkoop van dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen	-	-
Overheidssubsidies	-	-
Terugname van ongebruikte voorzieningen	-	917
Doorfacturering en ontvangen compensaties	9.100	37.987
Totaal	9.112	38.915

De Doorfacturering en ontvangen compensaties hebben in hoofdzaak betrekking op de schadeloosstelling ontvangen in het kader van de verzekering die het tegenpartijrisico dekte. In 2013 had dit nog betrekking op 4 schepen; vanaf 2014 betreft het slechts 1 schip.

8. Bedrijfskosten

Diensten en diverse goederen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Uitbatingskosten	-104.582	-92.427
Tijdsbevrachting	-134.317	-111.257
Commerciële kosten	-150.149	-83.533
Grond- en hulpstoffen	-	-
Tonnage tax	-778	-717
Administratieve kosten	-7.025	-9.041
Totaal Bocimar	-396.851	-296.975
Uitbatingskosten	-7	-4.985
Tijdsbevrachting	-37.818	-38.247
Commerciële kosten	-2.648	-19.337
Grond- en hulpstoffen	-	-
Administratieve kosten	-7.563	-7.872
Totaal overige activiteiten	-48.036	-70.441
Eliminaties	1.097	1.132
Totaal	-443.790	-366.284

Afschrijvingen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Afschrijvingen op materiële vaste activa	-95.665	-96.812 (zie ook Toelichting 11)
Afschrijvingen op immateriële vaste activa	-858	-852
Totaal	-96.523	-97.664

De Afschrijvingen op immateriële vaste activa vertegenwoordigen de afschrijving van de waarde gegeven aan de tijdsbevrachtingsovereenkomst voor de Lake Dolphin die verworven werd in de loop van 2012.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

8. Bedrijfskosten (vervolg)

Bijzondere waardeverminderingen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terrugnages (+) op materiële vaste activa.....	-	-
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terrugnages (+) op immateriële vaste activa	-	-
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terrugnages (+) op activa aangehouden voor verkoop	-	-1.488
Totaal	-	-1.488

De Bijzondere waardevermindering op activa aangehouden voor verkoop heeft betrekking op het geschatte verlies op de verkoop van de deelneming in SCFCO Holdings (zie ook Toelichting 6).

Minderwaarden op de verkoop van schepen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-5.335	-975

De Minderwaarden op de verkoop van schepen voor 2014 betreft het verlies naar aanleiding van de verkoop van de *Mineral Manila* (2011 - 179.842 dwt) voor 2013 betreft het verlies op de verkoop van de *Rio Negro* (1999 - 20.501 dwt).

Bezoldigingen en personeelsvoordelen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Bezoldigingen	-5.409	-5.558
Sociale zekerheid	-1.341	-1.361
Voorziening voor personeelsvoordelen	206	139
Overige bezoldigingen	-1.292	-2.025
Totaal	-7.836	-8.805

Gemiddeld aantal voltijdse equivalenten	61,55	60,25
---	-------	-------

Andere bedrijfskosten

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Bijzonder waardeverminderingverlies op de herwaardering van een groep activa die wordt afgestoten aangehouden voor verkoop	-	-
Claims	-	-
Voorzieningen	-3.192	7.914
Waardevermindering op voorraden en handelsvorderingen	-135	908
Minderwaarden op de verkoop van andere immateriële en materiële vaste activa	-1.670	-30
Minderwaarden op de verkoop van dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen	-	-
Totaal	-4.997	8.792

De Voorzieningen hebben hoofdzakelijk betrekking op verlieslatende contracten (zie ook Toelichting 21).

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

9. Netto financiële kosten

Opgenomen in de resultatenrekening

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Interesten op voor verkoop beschikbare financiële activa	-	-
Interesten op bankdeposito's	7.277	2.290
Reële waardeaanpassingen van valuta termijncontracten	-	-
Dividenden op voor verkoop beschikbare financiële activa	7	7
Meerwaarden op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa	106	-
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt van het eigen vermogen	3.482	45.203
Netto-wijziging van de reële waarde van financiële activa met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	-	-
Wisselkoerswinsten	3.027	764
Financiële opbrengsten	13.899	48.264
Interesten op financiële verplichtingen	-22.043	-24.284
Reële waardeaanpassingen van interestindekkingen	493	1.489
Reële waardeaanpassingen van valuta termijncontracten	-	-
Minderwaarden op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa	-	-30.472
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt van het eigen vermogen	-	-
Netto-wijziging van de reële waarde van financiële activa met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	-	-
Bijzondere waardevermindering (-) / terugname (+) op financiële activa ...	-	22.041
Wisselkoersverliezen	-2.415	-1.701
Financiële kosten	-23.965	-32.927
Netto-financiële kosten opgenomen in de resultatenrekening	-10.066	15.337

Voormelde financiële opbrengsten en kosten houden rekening met het volgende met betrekking tot financiële activa of financiële verplichtingen die niet worden
gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen in de resultatenrekening:

Totale interestopbrengsten op financiële activa	7.277	2.290
Totale interestkost op financiële verplichtingen	-22.043	-24.284

Opgenomen in eigen vermogen

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Omrekeningsverschillen	-4.198	1.163
Actuariële winsten en (verliezen) uit te bereiken doel pensioenplannen....	-1.659	1.975
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa	-230	3.782
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt naar de resultatenrekening	-3.482	-45.203
Netto-wijziging van de reële waarde van cash flow hedges	442	940
Netto-wijziging van de reële waarde van cash flow hedges overgeboekt naar de resultatenrekening	-	-
Netto-financiële kosten opgenomen in eigen vermogen	-9.127	-37.343
Toerekenbaar aan		
Eigenaars van de vennootschap	-9.127	-37.343
Minderheidsbelang	-	-
Netto-financiële kosten opgenomen in eigen vermogen	-9.127	-37.343
Opgenomen in:		
Omrekeningsverschillen	-4.552	1.326
Herwaarderingsreserve	-3.712	-41.421
Hedgingreserve	444	937
Herrekeningsreserve	-1.307	1.815
	-9.127	-37.343

De netto-financiële kosten houden rekening met een bedrag van 3.588.000 USD (2013: 36.772.000 USD) aan meer- en minderwaarden gerealiseerd op de verkoop
van voor verkoop beschikbare financiële activa. Het betreft hoofdzakelijk een meerwaarde gerealiseerd op de verkoop van aandelen Korea Line en Panocean (2013:
aandelen FMG)

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

10. Winstbelastingen

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Verschuldigde winstbelastingen		
Met betrekking tot het huidige boekjaar	-110	-55
Aanpassingen vorige boekjaren	-	17
Totaal	-110	-38
Uitgestelde winstbelastingen		
Opname en terugname van tijdelijke verschillen	-	-
Opname van fiscaal overdraagbare verliezen	-	-
Totaal	-	-
Totaal belastingen in resultatenrekening	-110	-38

Reconciliatie van het effectief belastingpercentage

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Resultaat voor belastingen	-27.638	49.732
Belasting aan nationaal tarief	-33,99% 9.394	-33,99% -16.904
Impact op belastingen van :		
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen ..	11.647	9.999
Niet aan belasting onderworpen verliezen	-7.251	-11.923
Belastingvrije resultaten	-502	12.822
Verworpen uitgaven	-411	-398
Opname van fiscaal overdraagbare verliezen	-	-
Aanwending van niet-opgenomen fiscaal overgedragen verliezen, belastingkredieten en -toezeggingen	-14.568	6.315
Aanpassing vorige boekjaren	-	17
Impact van belastingtarieven in andere landen	1.581	34
Totaal belastingen in resultatenrekening	0,40% -110	-0,08% -38

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

11. Materiële vaste activa

<i>in duizenden USD</i>	Bulk- schepen	Vliegtuigen	Vastgoed- beleggingen	Terreinen en gebouwen	Schepen in aanbouw	Andere activa in aanbouw	Overige materiële vaste activa	Totaal
Op 1 januari 2013 herwerkt								
Aanschaffingsprijs	1.812.206	-	2.530	1.773	26.318	-	4.561	1.847.388
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering- verliezen	-302.405	-	-2.530	-915	-	-	-3.079	-308.929
Netto-boekwaarde.....	1.509.801	-	-	858	26.318	-	1.482	1.538.459
 Aankopen	40.093	-	-	-	22.111	-	469	62.673
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-5.077	-	-	-	-	-	-58	-5.135
Afschrijvingen	-96.303	-	-	-11	-	-	-498	-96.812
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinatie	-	-	-	-	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen..	-	-	-	-	-	-	-	-
Overboeking naar vaste activa aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-
Andere overboekingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-153	-	-	-1	-154
Overige bewegingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 herwerkt	1.448.514	-	-	694	48.429	-	1.394	1.499.031
 Op 1 januari 2014								
Aanschaffingsprijs	1.846.626	-	2.530	1.455	48.429	-	4.760	1.903.800
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering- verliezen	-398.112	-	-2.530	-761	-	-	-3.366	-404.769
Netto-boekwaarde.....	1.448.514	-	-	694	48.429	-	1.394	1.499.031
 Aankopen	-	-	-	-	15.438	-	4.467	19.905
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-	-	-	-	-48.429	-	-30	-48.459
Afschrijvingen	-95.130	-	-	-11	-	-	-524	-95.665
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinatie	-	-	-	-	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen..	-	-	-	-	-	-	-	-
Overboeking naar vaste activa aangehouden voor verkoop	-47.905	-	-	-	-	-	-	-47.905
Andere overboekingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-83	-	-	-33	-116
Overige bewegingen	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	1.305.479	-	-	600	15.438	-	5.274	1.326.791
 Op 31 december 2014								
Aanschaffingsprijs	1.789.735	-	2.530	1.276	15.438	-	8.803	1.817.782
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindering- verliezen	-484.256	-	-2.530	-676	-	-	-3.529	-490.991
Netto-boekwaarde.....	1.305.479	-	-	600	15.438	-	5.274	1.326.791

Op 31 december 2014 zijn activa met een totale boekwaarde van 1.305.479.000 USD (2013: 1.448.514.000 USD) gehypothekeerd als zekerheid voor een banklening (zie ook Toelichting 19).

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

11. Materiële vaste activa (vervolg)

Bijzondere waardevermindering

Bocimar

De afgelopen jaren werden de droge bulkmarkten - de capesizemarkten in het bijzonder - gekenmerkt door een hoge volatiliteit van de vrachtenmarkt en door een daling van de waarde van schepen als gevolg van het groot aantal opleveringen van nieuwbouwschepen. Op basis van een recente waardering - zoals voorbereid door twee onafhankelijke scheepsmakelaars - ligt de boekwaarde van de vloot op 31 december 2014 386 miljoen USD hoger dan de marktwaarde. Het management was van oordeel dat deze evolutie een indicatie is die wijst op een mogelijke bijzondere waardevermindering van haar scheepsactiva.

Bijgevolg werd overgegaan tot de schatting van de bedrijfswaarde van de betrokken activa. De bedrijfswaarde wordt vastgesteld door te berekenen wat het inkomensniveau - uitgedrukt als een tarief in USD per dag - moet zijn voor de resterende levensduur van de verschillende kasstroomgenererende eenheden dat een realiseerbare waarde oplevert die gelijk is aan de boekwaarde van de betrokken activa. Het aldus bekomen tarief wordt vervolgens getoetst aan de 10 jaar historische gemiddelden op zowel de spot- als tijdbetrachtingsmarkt. De Groep onderscheidt 4 kasstroomgenererende eenheden: Capesize, Post Panamax, Handymax en Handysize.

Andere veronderstellingen gebruikt bij het bepalen van de bedrijfswaarde zijn:

- een WACC (weighted average cost of capital) van 8,54% of disconteringsvoet die in lijn is met percentages gebruikelijk binnen de scheepvaartindustrie,
- een jaarlijkse indexering van de uitbatingskosten van de schepen met 2,5% per jaar,
- een maximale gebruiksduur van 20 jaar zonder restwaarde.

Het management is van oordeel dat voormelde veronderstellingen redelijk zijn in de desbetreffende omstandigheden. Als dusdanig blijven dergelijke veronderstellingen zeer subjectief.

De schatting van de bedrijfswaarde per 31 december 2014 gaf geen aanleiding tot het erkennen van een bijzondere waardevermindering in de 2014 geconsolideerde rekeningen.

ASL

Op 31 december 2014 waren er geen indicaties die duiden op een mogelijke bijzondere waardevermindering.

Schepen in aanbouw

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
capesize bulkschepen	5.610	-
handysize bulkschepen	-	48.429
Totaal Bocimar.....	5.610	48.429
containerschepen	9.828	-
Totaal Andere activiteiten	9.828	-
Totaal	15.438	48.429

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2014 heeft de Groep investeringsverplichtingen ten belope van 183.990.000 USD (2013: 314.800.000 USD). Deze kunnen als volgt samengevat worden:

<i>in duizenden USD</i>	betalingen in					
	totaal	2015	2016	2017	2018	2019
capesize bulkschepen	22.440	5.610	16.830	-	-	-
post-panamax bulkschepen	30.200	30.200	-	-	-	-
chemicaliën tankers	42.900	29.700	13.200	-	-	-
containerschepen	88.450	40.655	47.795	-	-	-
Totaal	183.990	106.165	77.825	-	-	-
waarvan, toe te schrijven aan joint ventures	65.340	35.310	30.030	-	-	-

Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

12. Financiële vaste activa

Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode

Boekwaarde

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Geassocieerde deelnemingen	33.353	31.450
Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten	120.519	111.759
Overige gezamenlijke overeenkomsten	30.943	31.033
Saldo op 31 december 2013	184.815	174.242

Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Geassocieerde deelnemingen	6.140	5.815
Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten	8.760	14.368
Overige gezamenlijke overeenkomsten	15.178	10.990
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	30.078	31.173
Resultaat van de periode	34.266	29.417
Niet-gerealiseerde resultaten	-4.188	1.756

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

12. Financiële vaste activa (vervolg)

Geassocieerde deelnemingen

De Groep omvat één geassocieerde deelneming die belangrijk is voor de Groep. Het betreft Anglo-Eastern Management Group Limited (AEMG) waarin de Groep in de loop van 2007 een belang van 27% verwierf. De hoofdactiviteiten van AEMG bestaan hoofdzakelijk uit scheepsbeheer, beheer van bemanningen en supervisie van schepen in aanbouw. AEMG wordt opgenomen in de geconsolideerde rekeningen vanaf de maand september 2007 volgens de vermogensmutatiemethode. In de loop van 2008, 2012, 2013 en 2014 heeft de Groep haar belang in AEMG telkens lichtjes verhoogd. Op 31 december 2014 bedraagt het belang van de Groep 29,26% (2013: 28,09%).

Hierna wordt verkorte financiële informatie voor AEMG weergegeven. Deze is gebaseerd op de geconsolideerde rekening van AEMG die opgemaakt worden volgens Hong Kong GAAP wat vergelijkbaar is met IFRS.

in duizenden USD

	2014	2013
Opbrengsten	186.840	185.804
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	22.729	22.232
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	22.729	22.232
Vlottende activa	115.163	114.519
Vaste activa	13.326	14.044
Totaal activa	128.489	128.563
Kortlopende schulden	106.113	106.577
Langlopende schulden	135	128
Totaal schulden	106.248	106.705
Netto actief	22.241	21.858
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	-	-
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	22.241	21.858

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Aandeel van de Groep in het netto actief bij het begin van het jaar	6.140	6.919
Aankopen en bijkomende investeringen	219	120
Overdrachten en terugbetalingen	-	-
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	6.140	5.815
Dividenden	-6.085	-6.360
Overboekingen	-	-
Overige bewegingen	64	-354
Aandeel van de Groep in het netto actief op het einde van het jaar	6.478	6.140
Goodwill	26.921	25.269
Andere bewegingen	-46	41
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	33.353	31.450

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

12. Financiële vaste activa (vervolg)

Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten

De ASL Groep is gestructureerd als een afzonderlijke entiteit en heeft twee referentieaandeelhouders. Ondanks het feit dat de Groep een belang van 51% heeft in ASL Aviation Group Ltd - de moedermaatschappij van de ASL Groep - beschouwt de Groep haar belang in ASL als een gezamenlijke overeenkomst op basis van de aandeelhoudersovereenkomst die de relaties tussen de referentieaandeelhouders regelt.

De voornaamste activiteiten van ASL zijn: : het aanbieden van luchtvaartoperaties aan expres- en postdiensten; uitvoeren van passagiersvluchten; leasing van vliegtuigen; trading in vliegtuigonderdelen en andere luchtvaartgerelateerde diensten.

In de loop van het jaar verwierf ASL de Farnair Groep (zie ook Toelichting 26). De Farnair Groep wordt opgenomen in de geconsolideerde rekeningen van ASL vanaf 1 december 2014. Met deze overname, stijgt het netto actief van ASL met 51.432.000 EUR en nam de goodwill toe met 16.180.000 EUR.

De bijdrage van 1 maand van de Farnair Groep aan opbrengsten en resultaat van de periode bedraagt respectievelijk 5.280.000 EUR en 689.000 EUR.

Hierna wordt verkorte financiële informatie voor de ASL Groep weergegeven. Deze is gebaseerd op de geconsolideerde rekening van ASL die opgemaakt worden overeenkomstig IFRS.

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013
Opbrengsten	331.672	322.760
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten (1)	17.138	17.018
Niet-gerealiseerde resultaten	16.143	-4.689
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	33.281	12.329
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	1.317	1.464
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	31.964	10.865
(1) Inclusief:		
- afschrijvingen	-31.845	-31.398
- financiële kosten	-4.617	-5.630
- belastingen	-4.840	-5.137
Vlottende activa (2)	152.238	118.002
Vaste activa	321.011	251.479
Totaal activa	473.249	369.481
Kortlopende schulden (3)	108.961	125.112
Langlopende schulden (4)	175.290	88.382
Totaal schulden	284.251	213.494
Netto actief	188.998	155.987
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	9.623	8.307
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	179.375	147.680
(2) Inclusief liquide middelen	62.960	50.775
waarvan 'restricted'	7.140	7.830
(3) Inclusief financiële schulden op ten hoogste één jaar	39.140	67.083
(4) Inclusief financiële schulden op meer dan één jaar	130.509	52.671

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Aandeel van de Groep in het netto actief bij het begin van het jaar	115.107	105.091
Aankopen en bijkomende investeringen	-	-
Overdrachten en terugbetalingen	-	-
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	8.760	14.368
Dividenden	-	-4.100
Overboekingen	-	-
Overige bewegingen	-445	-252
Aandeel van de Groep in het netto actief op het einde van het jaar	123.422	115.107
Goodwill	-	-
Andere bewegingen	-2.903	-3.348
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	120.519	111.759

De Andere bewegingen hebben hoofdzakelijk betrekking op goodwill en omrekeningsverschillen opgenomen in de geconsolideerde rekeningen van ASL die geëlimineerd worden bij opname in de geconsolideerde rekeningen van de Groep.

De gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten in de geconsolideerde rekeningen van ASL (uitgedrukt in EUR) omvatten omrekeningsverschillen die geëlimineerd worden bij opname in de geconsolideerde rekeningen van de Groep, die uitgedrukt worden in USD, de functionele en presentatievaluta van de Groep.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

12. Financiële vaste activa (vervolg)

Overige gezamenlijke overeenkomsten

In de andere operationele segmenten heeft de Groep een aantal niet-beursgenoteerde gezamenlijke overeenkomsten waarover zij gezamenlijke controle uitoefent en een belang van 50% aanhoudt.

De gezamenlijke overeenkomsten in het Bocimar segment betreffen groepsvennootschappen die eigenaar zijn van in het totaal 5 schepen.

De gezamenlijke overeenkomsten in het segment Overige activiteiten betreffen 3 vennootschappen waarin de Groep een belang heeft van 50% en waarover zij gezamenlijke controle uitoefent. Het betreft een vastgoedvennootschap, een vennootschap die 3 chemicaliëntankers in aanbouw heeft en een vennootschap die eigenaar is van 1 panamax tanker (in de loop van 2014 werd dit schip verkocht).

in duizenden USD	2014			2013 herwerkt		
	Bocimar	Overige activiteiten	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Bocimar	Overige activiteiten	Totaal voor rapporteerbare segmenten
Aantal gezamenlijke overeenkomsten	9	3	12	13	2	15
Boekwaarde bij het begin van het jaar	24.932	6.101	31.033	29.192	5.251	34.443
Aankopen en bijkomende investeringen	365	-	365	2.750	-	2.750
Overdrachten en terugbetalingen	-250	-	-250	-13	-	-13
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	12.058	3.120	15.178	10.140	850	10.990
Dividenden	-7.000	-6.350	-13.350	-23.850	-	-23.850
Overboekingen	-2.045	12	-2.033	6.713	-	6.713
Overige bewegingen	-	-	-	-	-	-
Boekwaarde op het einde van het jaar	28.060	2.883	30.943	24.932	6.101	31.033
Goodwill	-	-	-	-	-	-
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	28.060	2.883	30.943	24.932	6.101	31.033

De Overboekingen betreffen hoofdzakelijk overboekingen naar Vorderingen op meer dan één jaar.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

12. Financiële vaste activa (vervolg)

Beleggingen in aandelen

in duizenden USD

	Voor verkoop beschikbare beleggingen	Tot einde looptijd aangehouden beleggingen	Overige	Totaal
Op 1 januari 2013 herwerkt				
Aanschaffingsprijs	38.046	-	-	38.046
Herwaardering	45.578	-	-	45.578
Bijzondere waardevermindervingsverliezen	-22.766	-	-	-22.766
Netto-boekwaarde	60.858	-	-	60.858
Aankopen en bijkomende investeringen	-	-	-	-
Overdrachten en terugbetalingen	-37.060	-	-	-37.060
Herwaardering overgeboekt naar resultaat	-45.203	-	-	-45.203
Netto-wijziging van de reële waarde via de winst- en verliesrekening	-	-	-	-
Herwaardering	3.782	-	-	3.782
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	22.041	-	-	22.041
Verwervingen door middel van bedrijfscombinatie	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 herwerkt	4.418	-	-	4.418

Op 1 januari 2014

Aanschaffingsprijs	986	-	-	986
Herwaardering	4.157	-	-	4.157
Bijzondere waardevermindervingsverliezen	-725	-	-	-725
Netto-boekwaarde	4.418	-	-	4.418
Aankopen en bijkomende investeringen	-	-	-	-
Overdrachten en terugbetalingen	-3	-	-	-3
Herwaardering overgeboekt naar resultaat	-3.482	-	-	-3.482
Netto-wijziging van de reële waarde via de winst- en verliesrekening	-	-	-	-
Herwaardering	-230	-	-	-230
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinatie	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	703	-	-	703

Op 31 december 2014

Aanschaffingsprijs	983	-	-	983
Herwaardering	445	-	-	445
Bijzondere waardevermindervingsverliezen	-725	-	-	-725
Netto-boekwaarde	703	-	-	703

	langetermijn		kortetermijn	
<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt	2014	2013 herwerkt
Voor verkoop beschikbare beleggingen				
- beursgenoteerd	-	-	701	4.413
- niet-beursgenoteerd	2	5	-	-
	2	5	701	4.413

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

12. Financiële vaste activa (vervolg)

Gevoeligheidsanalyse

Bijna de totaliteit van de beleggingen in aandelen van de Groep bestaat uit aandelen die een notering hebben op internationale beurzen zoals NYSE Euronext, Stock Exchange of Hong Kong Limited en de beurs van Korea. Een stijging of daling met twee percent op balansdatum zou een toename of (afname) van de bedragen opgenomen in eigen vermogen of in winst en verlies betekenen, zoals hierna weergegeven. De analyse voor 2013 werd op dezelfde basis uitgevoerd.

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Eigen vermogen	14	88
Resultaat	-	-

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

13. Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

Opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

De Groep heeft geen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen.

Niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

De niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen hebben betrekking op:
in duizenden USD

	2014		2013 herwerkt	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Aftrekbare tijdelijke verschillen	7.663	-	9.533	-
Belastbare tijdelijke verschillen	-	-3.752	-	-4.958
Niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek	50.125	-	51.547	-
	57.788	-3.752	61.080	-4.958
Compensatie	-3.752	3.752	-4.958	4.958
Totaal	54.036	-	56.122	-

De niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen hebben enkel betrekking op niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen, investeringsaftrek en notionele intrestaftrek. Geen van deze bedragen hebben een vervaldatum.

Deze uitgestelde belastingvorderingen werden niet opgenomen aangezien het toekomstig resultaat niet op een betrouwbare wijze kan vastgesteld worden en het niet zeker is dat toekomstige resultaten beschikbaar zullen zijn.

De niet opgenomen uitgestelde belastingverplichtingen met betrekking tot belastbare tijdelijke verschillen hebben betrekking op niet uitgekeerde reserves van de Groep die belast zullen worden bij uitkering. Er werd geen uitgestelde belastingverplichting opgenomen aangezien er geen intentie tot uitkering van deze reserves is.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

14. Vorderingen op meer dan één jaar

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Leningen aan verbonden partijen	54.777	50.498
Leningen aan geassocieerde ondernemingen	-	-
Vordering uit hoofde van een financiële lease	-	-
Overige vorderingen op meer dan één jaar	150	166
Totaal	54.927	50.664

15. Handels- en overige vorderingen

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Handelsvorderingen	35.505	45.148
Leningen aan verbonden partijen	2.281	6.972
Vordering uit hoofde van een financiële lease	-	-
Financiële instrumenten	15	787
Toe te rekenen opbrengsten	21.263	21.596
Over te dragen kosten	32.310	30.657
Overige vorderingen	38.120	3.882
Totaal	129.494	109.042

De Overige vorderingen hebben bijna uitsluitend betrekking op voorschotten betaald op nieuwbouw schepen die begin 2015 terugbetaald zullen worden naar aanleiding van de annulatie van nieuwbouwcontracten bij Samjin en Imabari.

De bedragen vermeld onder de hoofding Financiële instrumenten kunnen als volgt gedetailleerd worden (Toelichting 23):

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Forward Freight Agreements	15	787
Interest rate swaps, caps en floors	-	-
Valuta termijncontracten	-	-
Totaal	15	787

16. Liquide middelen en cashequivalenten

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Bankdeposito's	7.000	5.004
Liquide middelen	13.605	31.640
Totaal	20.605	36.644
Min:		
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen voor cash management doeleinden	-	-
Kortetermijnlening van verbonden partijen	-	-
Netto-cash en cashequivalenten	20.605	36.644

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

17. Kapitaal en reserves

**Kapitaal en uitgiftepremies
in aandelen**

	2014	2013
Uitgegeven aandelen op 1 januari	35.000.000	35.000.000
Aandelensplitsing	-	-
Uitgegeven aandelen op 31 december - volledig volstort	35.000.000	35.000.000

Op 31 december 2014 wordt het kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigd door 35.000.000 aandelen zonder nominale waarde.

Er zijn geen preferente aandelen noch opties op aandelen.

Op 31 december 2014 bedraagt het toegestaan kapitaal 10.400.000 USD (2013: 10.400.000 USD), het equivalent van 10.400.000 aandelen (2013: 10.400.000 aandelen).

De houders van gewone aandelen hebben recht op een dividend op het ogenblik van uitkering en hebben recht op één stem per aandeel op de algemene vergaderingen van de vennootschap.

Omrekeningsverschillen

De omrekeningsverschillen omvatten alle wisselkoersverschillen die ontstaan uit de omzetting van de financiële rekeningen van buitenlandse activiteiten.

Herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve bestaat uit de cumulatieve netto-wijziging in de reële waarde van voor verkoop beschikbare beleggingen tot deze verkocht worden.

Hedgingreserve

De hedgingreserve bestaat uit de effectieve portie van de cumulatieve netto wijziging van de reële waarde van cash flow hedge instrumenten m.b.t. gehedgde transacties die nog niet hebben plaatsgevonden.

Herrekeningsreserve

De herrekeningsreserve omvat alle herrekeningen van de de nettoverplichting uit hoofde van toegezegde pensioenrechten die verwerkt wordt via de Gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten.

Eigen aandelen

Per 31 december 2014 heeft de vennootschap geen eigen aandelen in portefeuille.

Dividenden

In de loop van het jaar besliste de raad van bestuur de betaling van een interim-dividend. Interim-dividenden worden opgenomen als betaald en zijn in mindering van het eigen vermogen genomen.

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013
0,00 EUR per gewoon aandeel (2013: 0,00 EUR)	-	-
in duizenden USD	-	-

Na het afsluiten van de rekeningen heeft de raad van bestuur het volgende dividend voorgesteld. Dit dividend werd niet opgenomen in de rekeningen en heeft geen fiscale gevolgen.

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013
0,00 EUR per gewoon aandeel (2013: 0,24 EUR)	-	8.400
in duizenden USD	-	11.603

Dividendcovenant

De Vennootschap dient rekening te houden met een dividendcovenant in het kader van de nieuwe niet-achtergestelde hernieuwbare kredietfaciliteit van 300 miljoen USD die in december 2012 werd afgesloten (zie Toelichting 19). Het covenant voorziet dat tot de tweede verjaardag van de faciliteit het dividend niet meer dan 25% van het geconsolideerd resultaat kan bedragen, daarna kan het dividend niet meer dan 50% van het geconsolideerd resultaat bedragen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

18. Resultaat per aandeel

Gewone resultaat per aandeel

De berekening van het gewoon resultaat per aandeel op 31 december 2014 is gebaseerd op een resultaat van het boekjaar van -27.748.000 USD (2013: 49.694.000 USD) en een gewogen gemiddeld aantal uitstaande aandelen tijdens het jaar 2014 van 35.000.000 (2013: 34.598.750) berekend als volgt:

Resultaat toe te rekenen aan de gewone aandeelhouders

in duizenden USD

	2014	2013
Resultaat van het boekjaar	-27.748	49.694

Gewogen gemiddelde aantal aandelen

in aandelen

	uitgegeven aandelen	eigen aandelen	aandelen in omloop	gewogen gemiddelde aantal aandelen
Uitgegeven aandelen op 31 december 2012	35.000.000	535.000	34.465.000	34.465.000
aankoop eigen aandelen	-	-	34.465.000	
intrekking van eigen aandelen	-	-	34.465.000	
verkoop eigen aandelen	-	-	34.465.000	
private plaatsing eigen aandelen.....	-	-535.000	35.000.000	
Uitgegeven aandelen op 31 december 2013	35.000.000	-	35.000.000	34.598.750
aankoop eigen aandelen	-	-	35.000.000	
intrekking van eigen aandelen	-	-	35.000.000	
verkoop eigen aandelen.....	-	-	35.000.000	
private plaatsing eigen aandelen.....	-	-	35.000.000	
Uitgegeven aandelen op 31 december 2014	35.000.000	-	35.000.000	35.000.000

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

19. Interestdragende leningen en financieringen

Leningen op meer dan één jaar

in duizenden USD

	Financiële leasing	Bankleningen	Leningen van verbonden partijen	Overige leningen
Meer dan 5 jaar	282.591	-	-	282.591
Tussen 1 en 5 jaar	372.335	-	-	372.335
Meer dan één jaar	654.926	-	-	654.926
Minder dan één jaar	61.493	-	-	61.493
Op 1 januari 2013 herwerkt	716.419	-	-	716.419
Nieuwe leningen	26.250	-	-	26.250
Geplande terugbetalingen	-62.521	-	-	-62.521
Vervroegde terugbetalingen	-6.608	-	-	-6.608
Herfinancieringen	-	-	-	-
Bedrijfscombinaties	-	-	-	-
Overdracht van filialen	-	-	-	-
Overboeking naar passiva aangehouden voor verkoop	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-
Overige bewegingen	1.000	-	-	1.000
Saldo op 31 december 2013 herwerkt	674.540	-	-	674.540
Meer dan 5 jaar	185.425	-	-	185.425
Tussen 1 en 5 jaar	423.964	-	-	423.964
Meer dan één jaar	609.389	-	-	609.389
Minder dan één jaar	65.151	-	-	65.151
Op 1 januari 2014	674.540	-	-	674.540
Nieuwe leningen	-	-	-	-
Geplande terugbetalingen	-65.220	-	-	-65.220
Vervroegde terugbetalingen	-1.333	-	-	-1.333
Herfinancieringen	-	-	-	-
Bedrijfscombinaties	-	-	-	-
Overdracht van filialen	-	-	-	-
Overboeking naar passiva aangehouden voor verkoop	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	-	-	-
Overige bewegingen	1.000	-	-	1.000
Saldo op 31 december 2014	608.987	-	-	608.987
Meer dan 5 jaar	72.661	-	-	72.661
Tussen 1 en 5 jaar	415.192	-	-	415.192
Meer dan één jaar	487.853	-	-	487.853
Minder dan één jaar	121.134	-	-	121.134
Saldo op 31 december 2014	608.987	-	-	608.987

De bankleningen hebben hoofdzakelijk betrekking op de financieringen van schepen en vliegtuigen en worden gegarandeerd door een hypotheek in eerste rang. Het totaal aan hypothecaire inschrijvingen bedraagt 1.136.075.000 USD (2013: 1.136.075.000 USD).

Op 18 december 2012 heeft CMB de bestaande niet-achtergestelde hernieuwbare kredietfaciliteit geherfinancierd. De nieuwe kredietfaciliteit van 300 miljoen USD heeft een looptijd van 6 jaar en 1 maand aan een interestvoet van LIBOR +3,00%. Op het niet opgenomen gedeelte van de faciliteit wordt een terbeschikkingstellingsprovisie van 1,00% betaald. In het totaal werd er 3.900.000 USD aan arrangement fees betaald. De faciliteit bouwt zich over de looptijd af tot 140 miljoen USD. Op 31 december 2014 is er 205 miljoen USD (2013: 214 miljoen USD) opgenomen onder de faciliteit.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

19. Interestdragende leningen en financieringen (vervolg)

Leningen op minder dan één jaar

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Leningen op meer dan één jaar vervallend binnen het jaar	121.134	65.151
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen voor cash management doeleinden	-	-
Commercieel papier	-	-
Kortetermijnleningen van verbonden ondernemingen	1.238	1.310
Totaal	122.372	66.461

Niet opgenomen kredietlijnen

Op 31 december 2014 beschikt de Groep over niet opgenomen kredietlijnen ten belope van 46.743.000 USD (2013: 53.095.000 USD). Bovendien beschikt de Groep nog over een 'commercial paper' programma van 173.500.000 EUR of - omgerekend aan de slotkoers - 210.629.000 USD, waarvan er op 31 december 2014 een bedrag van 0 USD opgenomen is (2013: 0 USD).

Financieringsvoorwaarden en looptijden

De financieringsvoorwaarden van de uitstaande bankleningen zijn als volgt:

in duizenden USD

	Munt	Interest	Einde looptijd	2014		2013 herwerkt	
				Nominale waarde	Boekwaarde	Nominale waarde	Boekwaarde
Gewaarborgde leningen voor schepen	USD	libor +0,70%/ ... /+3,00%	2015 - 2022	600.887	598.987	667.440	664.540
Niet gewaarborgde bankleningen	USD	libor +2,40%	2015	10.000	10.000	10.000	10.000
Commercieel papier	EUR	market	-	210.629	-	239.274	-
Kredietlijnen	EUR	libor/euribor at market	-	46.743	-	53.095	-
Totaal bankleningen				868.259	608.987	969.809	674.540

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

20. Personeelsbeloningen

Financieringsstatus

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Toegezegd-pensioenregelingen	-8.412	-7.437
Reële waarde van de activa	4.975	5.061
Financieringsstatus	-3.437	-2.376

Nettoverplichting uit hoofde van toegezegde pensioenrechten

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
(Passief)/Actief	-3.437	-2.376

De Groep stort bijdragen voor één te bereiken doel pensioenplan dat volledig verzekerd wordt bij een verzekeringsmaatschappij.

Pensioenkost

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Aan het boekjaar toegerekende pensioenkosten	-180	-244
Interesten	-69	-79
Administratieve kosten	-28	-29
Verwachte rendement op activa	-	-
Erkenning van actuariële winsten en (verliezen)	-	-
Erkende pensioenkosten van verstreken diensttijd	-	-
Winsten en (verliezen) ten gevolge van belangrijke inperkingen of afwikkelingen	-	-
Totale pensioenkost	-277	-352

Aansluiting van de nettoverplichting uit hoofde van toegezegde pensioenrechten

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Saldo op 1 januari	-2.376	-3.681
Bijdragen van de werkgever	413	412
Pensioenkost	-277	-352
Bedrag opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten	-1.616	1.354
Wijziging in de waarderingsregels (OCI, IFRIC 14)	-	-
Omrekeningsverschillen	419	-109
Saldo op 31 december	-3.437	-2.376

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

21. Voorzieningen en onzekerheden

Voorzieningen

<i>in duizenden USD</i>	Claims	Verlies- latende contracten	Overige	Totaal
Langlopende voorzieningen	4.940	148	6	5.094
Kortlopende voorzieningen	-	7.583	-	7.583
Op 1 januari 2013 herwerkt	4.940	7.731	6	12.677
Aangelegde voorzieningen	-	703	-	703
Aanwending van voorzieningen	-	-8.617	-	-8.617
Terugname van niet-gebruikte voorzieningen	-917	-	-	-917
Verloop van de verdiscontering	-	-	-	-
Bedrijfscombinaties	-	886	-	886
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen	-	-	-	-
Overboeking naar passiva aangehouden voor verkoop ...	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	2	-	-	2
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 herwerkt	4.025	703	6	4.734
Langlopende voorzieningen	4.025	-	6	4.031
Kortlopende voorzieningen	-	703	-	703
Op 1 januari 2014	4.025	703	6	4.734
Aangelegde voorzieningen	-	3.870	-	3.870
Aanwending van voorzieningen	-	-678	-	-678
Terugname van niet-gebruikte voorzieningen	-	-	-	-
Verloop van de verdiscontering	-	-	-	-
Bedrijfscombinaties	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen	-	-	-	-
Overboeking naar passiva aangehouden voor verkoop ...	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-482	-	-	-482
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	3.543	3.895	6	7.444
Langlopende voorzieningen	3.543	-	6	3.549
Kortlopende voorzieningen	-	3.895	-	3.895
Saldo op 31 december 2014	3.543	3.895	6	7.444

De voorziening voor claims heeft in hoofdzaak betrekking op de voorziening voor balansgaranties aangelegd in het kader van de verkoop van Hesse-Noord Natie aan PSA.

Onzekerheden

De Groep is, in het kader van haar dagdagelijkse activiteiten, verwikkeld in een aantal geschillen, zowel als eiser als beklaagde. Zulke geschillen evenals de hieraan verbonden kosten voor juridische vertegenwoordiging zijn gedekt door verzekeringen. Zij zijn verder niet van een grootorde die buiten de normale gang van zaken valt of zijn niet van een omvang dat ze de financiële positie van de Groep in het gedrang zouden brengen.

In maart 2006 startte Hessenatie Logistics een arbitrageprocedure op tegen Sanoma Magazines Belgium naar aanleiding van de eenzijdige ontbinding van een samenwerkingsovereenkomst tussen de partijen. In de loop van maart en april 2010 werd de zaak gepleit. Het Arbitraal College besliste in een sententie van 9 November 2011 dat Sanoma Magazines Belgium de samenwerkingsovereenkomst rechtmatig had ontbonden. Op 26 september 2012 besliste het Arbitraal College een expert aan te stellen om de schadeclaims te beoordelen. De expert heeft zijn onderzoek en consultaties intussen afgerond en heeft zijn bevindingen gerapporteerd aan het Arbitraal College. Op 5 februari 2015 werden pleidooien gehouden. Bij sententie van 16 februari 2015 heeft het Arbitraal College Sanoma Magazines Belgium opgelegd om haar nieuw distributiecontract voor te leggen. Partijen hebben nu de mogelijkheid om bijkomende conclusies met betrekking tot dit nieuwe contract in te dienen. Een nieuwe hoorzitting is gepland op 18 juni 2015. Een definitieve beslissing van het Arbitraal College wordt verwacht tegen het einde van het jaar, al is dit geenszins zeker.

Rekening houdend met het voorgaande kan er geen betrouwbare inschatting van een mogelijke uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen gemaakt worden. Bijgevolg wordt er geen provisie aangelegd.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

22. Handels- en overige schulden

Schulden op lange termijn

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Over te dragen opbrengsten	49.930	61.902
Overige schulden	-	-
Totaal	49.930	61.902

Het bedrag opgenomen als Over te dragen opbrengsten onder de Schulden op lange termijn vertegenwoordigt het langetermijngedeelte van deze schadeloosstelling. De beweging ten opzichte van vorig jaar betreft de overboeking van het korttermijngedeelte naar Schulden op korte termijn.

Schulden op korte termijn

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Handelsschulden	12.390	10.537
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	599	703
Te betalen dividenden	123	145
Financiële instrumenten	-	3.279
Toe te rekenen kosten	27.194	28.067
Over te dragen opbrengsten	20.388	24.930
Overige schulden	62	117
Totaal	60.756	67.778

De bedragen vermeld onder de hoofding Financiële instrumenten kunnen als volgt gedetailleerd worden (zie ook Toelichting 23):

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Forward Freight Agreements	-	2.584
Interest rate swaps, caps en floors	-	695
Valuta termijncontracten	-	-
Totaal	-	3.279

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's

In het kader van haar dagdagelijkse activiteiten is de Groep onderhevig aan markt-, krediet-, interest- en valutarisico's. De Groep gebruikt diverse financiële instrumenten om de risico's verbonden aan schommelingen van de markt, rente en valuta in te dekken.

Marktrisiko

De Groep gebruikt Forward Freight Agreements (FFAs) om zich in te dekken tegen de schommelingen op de markten voor het vervoer van droge lading. De huidige FFA-portefeuille wordt beschouwd als losstaande financiële instrumenten die op elke balansdatum aangepast worden aan de reële waarde. Elke aanpassing van de reële waarde wordt in de resultatenrekening opgenomen.

De impact van de huidige portefeuille aan FFAs op de balans kan als volgt samengevat worden:
in duizenden USD

	2014		
	indekking	trading	totaal
Liquide middelen	-	-7.013	-7.013
Handels- en overige vorderingen	-	15	15
Handels- en overige schulden	-	-	-
Netto reële waarde	-	-6.998	-6.998
Opgenomen in de resultatenrekening	-	-4.222	-4.222
Opgenomen als omrekeningsverschillen	-	-	-
Opgenomen in overgedragen resultaten	-	-2.776	-2.776
Opgenomen in eigen vermogen	-	-	-

De impact van FFAs op de resultaten kan als volgt samengevat worden:
in duizenden USD

	2014
Opbrengsten/(Kosten)	5.882
Herwaardering aan reële waarde	-4.222
Totaal	1.660

Gevoeligheidsanalyse

Een stijging van de FFA rate met 1.000 USD/dag zou op balansdatum een impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hierna aangegeven. Voor het jaar 2013 werd de berekening op dezelfde wijze uitgevoerd.

<i>in duizenden USD</i>	Impact op resultatenrekening van een 1.000 USD/dag		Impact op eigen vermogen van een 1.000 USD/dag	
	toename	afname	toename	afname
2013 restated				
Netto-impact op kasstromen	-71	68	-	-
2014				
Netto-impact op kasstromen	178	-176	-	-

Kredietrisico

De Groep heeft geen formele kredietpolitiek. Indien nodig worden kredietrisico's op een continue basis opgevolgd. Bij het afsluiten van de rekeningen waren er geen belangrijke concentraties van kredietrisico's. Het maximale kredietrisico is hoe dan ook beperkt tot de boekwaarde van de vorderingen - inclusief financiële instrumenten - zoals opgenomen in de balans.

Het overgrote deel van de financiële producten worden op dagelijkse basis afgerekend (clearing). Als dusdanig is het kredietrisico verbonden aan deze producten zo goed als onbestaand.

Per 31 december 2014 heeft de Groep geen uitstaande vorderingen die vervallen zijn. Er wordt geen waardevermindering opgenomen voor vervallen bedragen indien de inning ervan nog steeds waarschijnlijk wordt geacht, bijvoorbeeld indien het management zeker is dat de uitstaande bedragen kunnen teruggevorderd worden.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de Groep mogelijk haar financiële verplichtingen op vervaldag niet kan nakomen. De Groep zorgt er voor dat, zowel onder normale als onder uitzonderlijke omstandigheden, steeds voldoende middelen beschikbaar zijn om de verplichtingen na te komen zonder dat er onnodige verliezen of schade aan de Groep haar reputatie wordt opgelopen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

De contractuele vervaldagen van de financiële verplichtingen zijn als volgt:
Financiële verplichtingen

<i>in duizenden USD</i>	Bank- leningen	Overige leningen	Krediet- lijnen en commercieel papier	Handels- en overige vorderingen
Meer dan 5 jaar	214.624	-	-	5.056
Tussen 1 en 5 jaar	492.627	-	-	56.846
Minder dan één jaar	76.411	-	-	67.778
Per 31 december 2013	783.662	-	-	129.680

	Bank- leningen	Overige leningen	Krediet- lijnen en commercieel papier	Handels- en overige vorderingen
Meer dan 5 jaar	81.086	-	-	4.558
Tussen 1 en 5 jaar	464.235	-	-	45.372
Minder dan één jaar	136.180	-	-	60.756
Per 31 december 2014	681.501	-	-	110.686

Afgeleide financiële producten

<i>in duizenden USD</i>	Forward freight agreements	Interest rate swaps	Forward exchange contracts
Meer dan 5 jaar	-	-	-
Tussen 1 en 5 jaar	-	-	-
Minder dan één jaar	2.584	991	-
Per 31 december 2013	2.584	991	-

	Forward freight agreements	Interest rate swaps	Forward exchange contracts
Meer dan 5 jaar	-	-	-
Tussen 1 en 5 jaar	-	-	-
Minder dan één jaar	-	-	-
Per 31 december 2014	-	-	-

Interestrisko

De Groep heeft haar interestrisico gedeeltelijk ingedekt. Alle leningen aangegaan voor de financiering van schepen zijn op basis van een variabele rentevoet verhoogd met een marge. De Groep gebruikt verschillende interestdekkingsproducten (IRS, swaptions) om een aanvaardbare mix van vaste en vlottende rente te bekomen. Momenteel heeft de Groep geen interestdekkingsproducten in portefeuille. Alle interestdekkingsproducten die de Groep voordien aanhield zijn in de loop van 2014 op vervaldag gekomen.

Op 31 december 2014 heeft de Groep 0 USD (2013: 46.964.000 USD) van haar schuld ingedekt aan de hand van afgeleide producten.

Op 31 december 2014 is een totaal bedrag van 0 USD (2013: 24.350.000 USD) aan scheepsfinancieringen ingedekt met afgeleide producten.

De impact op de resultatenrekening kan als volgt samengevat worden:

<i>in duizenden USD</i>	2014
Opbrengsten/(Kosten)	-711
Herwaardering aan reële waarde	493
Totaal	-218

De interestdragende schuld van de Groep kan als volgt samengevat:

	Boekwaarde	
	2014	2013 herwerkt
Instrumenten met een vaste rentevoet	-	-
Instrumenten met een variabele rentevoet	608.987	674.540
Financiële verplichtingen	608.987	674.540

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Gevoeligheidsanalyse van de reële waarde van instrumenten met een vaste rentevoet

De Groep heeft geen financiële activa met vaste rentevoet met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening. Bovendien beschouwt de Groep alle interestindekkingsproducten als losstaand. Alle aanpassingen van de reële waarde wordt rechtstreeks in de resultatenrekening opgenomen. Bijgevolg zou een wijziging van de interestvoet op balansdatum geen invloed hebben op het resultaat noch op het eigen vermogen.

Gevoeligheidsanalyse van de kasstromen verbonden aan instrumenten met een variabele rentevoet

Een wijziging van 50 basispunten van de interest zou op balansdatum een impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hierna aangegeven. Deze analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, in het bijzonder de vreemde valuta, onveranderd blijven. Voor het jaar 2013 werd de berekening op dezelfde wijze uitgevoerd.

in duizenden USD	Impact op resultatenrekening van een 50 bp		Impact op eigen vermogen van een 50 bp	
	toename	afname	toename	afname
2013 herwerkt				
Instrumenten met een variabele rentevoet	-3.557	3.557	-	-
Interest rate swaps	-	-	-	-
Netto-impact op kasstromen	-3.557	3.557	-	-
2014				
Instrumenten met een variabele rentevoet	-3.216	3.216	-	-
Interest rate swaps	-	-	-	-
Netto-impact op kasstromen	-3.216	3.216	-	-

Valutarisico

Het valutarisico van de Groep is eerder beperkt. Binnen Bocimar - de belangrijkste dochteronderneming van de Groep - is het overgrote deel van de inkomsten en kosten uitgedrukt in USD. De ASL Groep heeft een zekere blootstelling aan schommelingen in de EUR/USD wisselkoers; deze wordt actief gemanaged hoofdzakelijk aan de hand van termijncontracten.

Voor het overige is het valutarisico dan ook - voor het overgrote deel - te herleiden tot een omrekeningsverschil en tot een risico op de EUR, de munt waarin de werkingskosten van de moedermaatschappij uitgedrukt zijn.

Gevoeligheidsanalyse

Een versteviging met 10% van de wisselkoers van de EUR t.o.v. de USD zou op balansdatum een impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hierna aangegeven. Deze analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, in het bijzonder de interestvoeten, ongewijzigd blijven. Voor het jaar 2013 werd de berekening op dezelfde wijze uitgevoerd.

in duizenden USD	2014	2013 herwerkt
Eigen vermogen	10.283	9.095
Winst of verlies	1.126	1.100

Een verzwakking met 10% van de wisselkoers van de EUR t.o.v. de USD zou op balansdatum dezelfde maar omgekeerde impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hiervoor aangegeven, er van uitgaand dat alle andere factoren ongewijzigd blijven.

Kapitaalstructuur

CMB optimaliseert haar kapitaalstructuur (mix van vreemd en eigen vermogen) op continue basis. Het voornaamste objectief is het maximaliseren van aandeelhouderswaarde zonder de financiële flexibiliteit nodig voor het uitvoeren van strategische projecten uit het oog te verliezen. Bij het nemen van beslissingen m.b.t. de kapitaalstructuur wordt bovendien rekening gehouden met uitbetalingsbeperkingen en de financiële gezondheid van de Groep.

Naast bepaalde statutaire minimum kapitaalsvereisten, van toepassing op bepaalde dochterondernemingen, dient de Groep rekening te houden met bepaalde covenanten die deel uitmaken van bepaalde scheepsfinancieringen. Deze covenanten zijn: liquide middelen moeten ten allen tijde meer dan 30 miljoen USD bedragen, vlottend activa moeten groter zijn dan de schulden op korte termijn en de ratio van eigen vermogen ten opzichte van totale activa mag nooit minder dan 30% bedragen. Bovendien moet de Groep rekening houden met een dividendcovenant (zie ook Toelichting 17). Het dient echter opgemerkt dat de berekening van de financiële covenanten gebeurd op basis van de balans zonder toepassing van IFRS 11 zoals opgenomen in Toelichting 5 Gesegmenteerde informatie onder de hoofding Totaal voor rapporteerbare segmenten.

Bij de analyse van de kapitaalstructuur van de Groep wordt dezelfde eigen/vreemd vermogensclassificatie gebruikt als in de IFRS rekeningen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Reële waarden

Reële waarden versus boekwaarden

De reële waarden van financiële activa en passiva, alsook de boekwaarden, zoals opgenomen in de balans zijn als volgt:

in duizenden USD

	2014		2013 herwerkt	
	Boek- waarde	Reële waarde	Boek- waarde	Reële waarde
Activa aan reële waarde				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	703	703	4.418	4.418
FFAs gebruikt als indekking	15	15	787	787
IRSs gebruikt als indekking	-	-	-	-
Valutacontracten gebruikt als indekking	-	-	-	-
	718	718	5.205	5.205
Activa aan geamortiseerde kostprijs				
Handels- en overige vorderingen	184.406	184.406	158.919	158.919
Liquide middelen	20.605	20.605	36.644	36.644
	205.011	205.011	195.563	195.563
Passiva aan reële waarde				
FFAs gebruikt als indekking	-	-	-2.584	-2.584
IRSs gebruikt als indekking	-	-	-695	-695
Valutacontracten gebruikt als indekking	-	-	-	-
	-	-	-3.279	-3.279
Passiva aan geamortiseerde kostprijs				
Gewaarborgde bankleningen	-598.987	-598.987	-664.540	-664.540
Niet gewaarborgde bankleningen	-11.238	-11.238	-11.310	-11.310
Financiële leasing	-	-	-	-
Handels- en overige schulden	-110.686	-110.686	-126.401	-126.401
Commercieel papier	-	-	-	-
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen	-	-	-	-
	-720.911	-720.911	-802.251	-802.251

Reëlewaardehiërarchie

De hiernavolgende tabel geeft een overzicht van de reële waarde van financiële activa en passiva per niveau van reëlewaardehiërarchie. De verschillende niveaus werden als volgt bepaald:

- Niveau 1: reële waarden op basis van officiële noteringen op een actieve markt voor identieke activa of passiva;
- Niveau 2: gegevens andere dan de officiële noteringen onder niveau 1 die hetzij rechtstreeks (marktprijzen) hetzij onrechtstreeks (afgeleid van marktprijzen) waarneembaar zijn;
- Niveau 3: gegevens die niet zijn gebaseerd op waarneembare marktgegevens (dit zijn niet-waarneembare gegevens).

in duizenden USD

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
2013 herwerkt				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	4.413	5	-	4.418
Afgeleide financiële producten (activa)	-	787	-	787
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	195.563	-	195.563
	4.413	196.355	-	200.768
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-3.279	-	-3.279
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-802.251	-	-802.251
	-	-805.530	-	-805.530
2014				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	701	2	-	703
Afgeleide financiële producten (activa)	-	15	-	15
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	205.011	-	205.011
	701	205.028	-	205.729
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-	-	-
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-720.911	-	-720.911
	-	-720.911	-	-720.911

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

23. Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Hierna volgt een opsomming van de voornaamste methoden en veronderstellingen gebruikt voor het bepalen van de reële waardes van financiële instrumenten.

Financiële activa

De reële waarde van financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst-en-verliesrekening, investeringen aangehouden tot einde looptijd en financiële activa beschikbaar voor verkoop wordt bepaald op basis van hun beurskoers op balansdatum. De reële waarde van tot einde looptijd aangehouden beleggingen wordt alleen ten behoeve van de informatieverzorging bepaald.

Afgeleide financiële producten

De reële waarde van FFAs is gebaseerd op informatie ontvangen van bepaalde tussenpersonen op datum van afsluiting.

De reële waarde van interest rate swaps wordt bepaald door algemeen aanvaarde waarderingstechnieken gebaseerd op marktgegevens bekomen van betrouwbare verschafters van financiële informatie.

De reële waarde van valuta-indekkingen is gebaseerd op informatie ontvangen van de financiële instelling met wie het desbetreffende financiële product afgesloten werd.

De reële waarde houdt rekening met het kredietrisicoprofiel van het desbetreffende instrument en indien aangewezen met een inschatting van het kredietrisico van de Groep of van de tegenpartij.

Financiële verplichtingen

De reële waarde is gelijk aan de boekwaarde.

Handels- en overige vorderingen

De reële waarde is gelijk aan de boekwaarde.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

24. Leasingcontracten

Contracten als lessee

Tijdsbevrachtingscontracten

De Groep huurt een aantal van haar schepen op basis van tijdsbevrachtingscontracten (operationele lease). De minimale leasebetalingen onder dergelijk niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	-138.839	-134.568
Tussen 1 en 5 jaar.....	-576.450	-501.614
Meer dan 5 jaar	-217.776	-183.437
Totaal	-933.065	-819.619

De tijdsbevrachtingsverplichtingen van de Groep dekken in het totaal 49.198 (2013: 44.198) scheepsdagen tussen 2015 en 2028.

Op bepaalde hogervermelde schepen heeft de Groep opties om de leaseperiode te verlengen of om het schip aan te kopen. Noch de optieperiodes of de aankoopopties werden in aanmerking genomen bij de berekening van de minimale leasebetalingen.

Andere leasingverplichtingen

De minimale leasebetalingen onder niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	-216	-273
Tussen 1 en 5 jaar.....	-705	-833
Meer dan 5 jaar	-287	-522
Totaal	-1.208	-1.628

De andere leasingverplichtingen hebben in hoofdzaak betrekking op de leasing van kantoorruimten voor periodes tot 2021 . Er wordt geen rekening gehouden met optionele bedragen.

Contracten als lessor

Tijdsbevrachtingscontracten

De Groep verhuurt een aantal van haar schepen op basis van tijdsbevrachtingscontracten (operationele lease). De minimale leaseontvangsten onder dergelijk niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:

<i>in duizenden USD</i>	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	78.985	99.951
Tussen 1 en 5 jaar.....	247.867	268.664
Meer dan 5 jaar	50.168	31.614
Totaal	377.020	400.229

Over de periode 2015-2021 bedraagt het totaal aantal dagen aan tijdsbevrachtingsrechten 14.893 (2013: 15.870).

Op bepaalde hogervermelde schepen heeft de Groep opties toegestaan om de leaseperiode te verlengen. Deze optieperiodes werden niet in aanmerking genomen bij de berekening van de minimale leaseontvangsten.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

25. Verbonden partijen

Identiteit van de verbonden partijen

De Groep heeft relaties met haar dochterondernemingen en joint ventures (zie Toelichting 12 en 26), met haar referentieaandeelhouders, bestuurders en managers.

Transacties met referentieaandeelhouders

Saverco, referentieaandeelhouders van CMB, levert bepaalde administratieve prestaties. In 2014 heeft Saverco in het totaal voor 283.000 USD (2013: 203.000 USD) aan diensten gefactureerd. Op haar beurt levert CMB ook bepaalde administratieve prestaties aan Saverco. In 2014 factureerde CMB in het totaal voor 57.000 USD (2013: 101.000 USD) aan diensten. Alle diensten worden geleverd aan marktconforme voorwaarden.

Transacties met bestuurders en managers

Het totaal bedrag van de vergoedingen, uitbetaald aan alle niet-uitvoerende bestuurders, voor hun prestaties in de raad van bestuur en/of comités (waar toepasselijk) is als volgt:

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Totale vergoeding	525	414

De remuneratie van de leden van het directiecomité wordt jaarlijks vastgelegd door het benoemings- en remuneratiecomité. De remuneratie (met uitzondering van de gedelegeerd bestuurder) bestaat uit een vast en variabel gedeelte en kan als volgt samengevat worden:

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Totaal vaste remuneratie	3.314	3.156
waarvan		
Pensioenen	757	647
Andere voordelen	195	170
Totaal variabele remuneratie	-	516
waarvan		
Niet CMB-aandeel gerelateerd optieplan	-	169

Alle vermelde cijfergegevens betreffen het directiecomité in zijn samenstelling tijdens het afgelopen jaar.

Aan geen enkele bestuurder of lid van het directiecomité werden in 2014 aandelenopties op het CMB aandeel, leningen of voorschotten toegestaan.

Transacties met dochterondernemingen en joint ventures

De Groep heeft tijdsbevrachtings- en/of naaktrompbevrachtingsovereenkomsten voor bepaalde schepen die eigendom zijn van bepaalde van haar dochterondernemingen en/of joint ventures en baat vervolgens deze schepen uit op de droge bulkmarkten.

De Groep heeft aandeelhoudersvoorschotten verstrekt aan bepaalde van haar joint ventures aan voorafbepaalde voorwaarden die gelijk zijn voor alle partners in de joint ventures.

Transacties met andere verbonden partijen

In de loop van het 2010 heeft de Groep een lening toegestaan aan Strategic Shipping CV - de joint venture partner in Interbargo Partners LLC. De lening werd gehernegotieerd en verwerkt als een vlottend actief naar aanleiding van de beslissing om de deelneming in SFCo Holdings te verkopen. Op 31 december 2014 bedraagt het uitstaande leningsbedrag onder de nieuwe faciliteit 2.281.000 USD. De lening voorziet een interest van 10% per jaar.

Garanties

De Groep heeft garanties gegeven aan banken die leningen hebben toegestaan aan bepaalde van haar dochterondernemingen en/of joint ventures.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

26. Groepsvennootschappen

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			2014	2013
Blue Dolphin Shipping Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar Belgium nv	België	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar International nv	België	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar Lux sa	Luxemburg	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar nv	België	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar Securities Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar Singapore Pte Ltd	Singapore	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bohandymar Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
CMB Japan Limited	Japan	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Ever Progress Trading Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Green Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Interbargo Partners LLC	Marshallleilanden	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Labaco Investment Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Ocean Capes Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Ocean Dream Investments Ltd	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Ocean Dream Ltd	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Ocean Wise Ltd	Liberia	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Peg Shipping Company Limited	Liberia	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Regal Land International Ltd	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	25,00%
Winnington Limited	Marshallleilanden	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
ACL Air Limited	Ierland	vermogensmutatie	75,50%	75,50%
ACL Aircraft Trading Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
ACL Aviation Limited	Ierland	vermogensmutatie	75,50%	75,50%
ACLAS Global Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
ACL Leasing Limited	Ierland	vermogensmutatie	75,50%	75,50%
Air Contractors (Ireland) Ltd	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Air Contractors (UK) Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
ACLAS Technics Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
ASL Aircraft Investment Ltd	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
ASL Aviation Group Ltd	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Coblias AG	Zwitserland	vermogensmutatie	37,74%	- (1)
EAP Holding sa	Frankrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Europe Air Post sa	Frankrijk	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Farnair Handling Kft	Hongarije	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Holding sa	Zwitserland	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Hungary Kft	Hongarije	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Rail GmbH	Duitsland	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Rail Logistics GmbH & Co KG	Duitsland	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Switzerland AG	Zwitserland	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Trading and Leasing Ltd	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Farnair Training GmbH	Oostenrijk	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
K-Mile	Thailand	vermogensmutatie	22,95%	- (1)
OFSB Ltd	Bermuda	vermogensmutatie	51,00%	- (1)
Safair Holdings Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Safair (Ireland) Limited	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Safair Lease Finance Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Safair Operations Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatie	12,75%	12,75%
SLF (Ireland) Limited	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
SLF 72 Limited	Ierland	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
SLF 72 PTC Limited	Kaaimaneilanden	vermogensmutatie	51,00%	51,00%
Quickjet Cargo Airline Pvt	Indie	vermogensmutatie	26,01%	- (1)
AMI nv	België	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Anglo Eastern Management Group	Hong Kong	vermogensmutatie	29,26%	28,09%
Bocimar Chemical Pte Ltd	Singapore	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bocimar Hong Kong Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
Bright Time Holding Ltd.	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
CMB nv	België	volledige consolidatie	100,00%	100,00%
ChemTogether Ltd	Hong Kong	vermogensmutatie	50,00%	-
Coral Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
Reslea nv	België	vermogensmutatie	50,00%	50,00%
Sakura International KK	Japan	volledige consolidatie	100,00%	100,00%

(1) : Deze vennootschappen werden groepsvennootschappen naar aanleiding van de overname van de Farnair groep door ASL.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

26. Groepsvennootschappen (vervolg)

De volgende vennootschappen werden - na het stopzetten van hun activiteiten - in de loop van het jaar 2014 vereffend:

Entarco sa	België	volledige consolidatie	-	100,00%
Meko Shipping Inc.	Liberia	vermogensmutatie	-	50,00%
Welluck Co. Limited	Marshallleilanden	vermogensmutatie	-	50,00%
Super Venture International Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	-	50,00%

De volgende groepsvennootschappen werden in de loop van het jaar 2014 verkocht:

Belvedere Capital Trading Ltd	Britse Maagdeneilanden .	vermogensmutatie	-	25,00%
SCFCo Holdings LLC	Marshallleilanden	vermogensmutatie	-	25,00%

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

27. Belangrijkste wisselkoersen

Bij het opmaken van de geconsolideerde rekeningen werden de volgende belangrijkste wisselkoersen gehanteerd:

1 USD = x,xxxx XXX	slotkoers		gemiddelde koers	
	2014	2013	2014	2013
EUR	0,8237	0,7251	0,7492	0,7542
GBP	0,6415	0,6045	0,6051	0,6400
HKD	7,7564	7,7538	7,7561	7,7564
JPY	119,6195	104,9380	105,2292	96,2284
ZAR	11,5603	10,5620	10,7768	9,6010

28. Gebeurtenissen na balansdatum

januari 2015

16 januari 2015 De aankoop van de *CMB Pauillac* (2012-95.707 dwt) wordt afgerond.

23 januari 2015 De *Mineral Manila* wordt opgeleverd aan haar nieuwe eigenaar.

februari 2015

21 februari 2015 Bocimar verkoopt de handymaxeeneheid *CMB Biwa* (2002-53.505 dwt). Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

29. Vergoeding van de commissaris

De wereldwijde vergoeding van de commissaris - KPMG - kan als volgt samengevat worden:

in duizenden USD	2014	2013 herwerkt
Auditdiensten met betrekking tot de jaarrekening	-552	-593
Andere auditdiensten	-15	-
Fiscale dienstverlening	-21	-34
Andere niet-audit opdrachten	-	-
Totaal	-588	-627

30. Verklaring met betrekking tot het getrouwe beeld van de geconsolideerde rekeningen en van het management overzicht

De raad van bestuur, vertegenwoordigd door de voorzitter Marc Saverys, en het directiecomité, vertegenwoordigd door Ludwig Criel en Alexander Saverys verklaren in naam en voor rekening van de vennootschap, dat, voor zover hen bekend, (a) de geconsolideerde rekeningen voor het jaar afgesloten op 31 december 2014, die opgesteld is in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards zoals die door de International Accounting Standards Board (IASB) zijn vastgesteld en goedgekeurd door de Europese Unie, een getrouw beeld geeft van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van de vennootschap en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, en (b) het jaarverslag met betrekking tot de geconsolideerde jaarrekening een getrouw overzicht geeft van de ontwikkeling en resultaten van CMB's activiteiten en de positie van het bedrijf en de entiteiten opgenomen in de consolidatiekring, samen met een omschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waaraan ze het hoofd biedt.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

31. Wijziging van de waarderingsregels

Met uitzondering van wat verder wordt toegelicht, werden de grondslagen voor financiële verslaggeving op consistente wijze toegepast voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening en werden zij tevens consequent toegepast door de Groepsentiteiten.

Met uitzondering van wat verder wordt toegelicht, zijn de waarderingsregels en berekeningsgrondslagen toegepast bij het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2014 dezelfde als deze toegepast voor het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2013.

Wijziging van de waarderingsregels

Een aantal nieuwe standaarden, aanpassingen van standaarden en interpretaties werden van kracht voor jaarperioden die aanvangen na 1 januari 2014. Deze hadden - met uitzondering van IFRS 11 *Gezamenlijke overeenkomsten* - geen impact op de geconsolideerde rekeningen van de Groep.

Naar aanleiding van IFRS 11, heeft de Groep haar waarderingsregel met betrekking tot gezamenlijke overeenkomsten aangepast. Krachtens IFRS 11 moet de Groep haar gezamenlijke overeenkomsten classificeren als een gezamenlijke bedrijfsactiviteit of een joint venture. Bij het opmaken van deze classificatie houdt de Groep rekening met de structuur en rechtsvorm van de overeenkomst, de voorwaarden die door de partijen in de contractuele overeenkomst zijn overeengekomen en, indien relevant, andere feiten en omstandigheden te beschouwen.

Bijgevolg zullen alle joint ventures van de Groep die, onder toepassing van IFRS 11 beschouwd worden als gezamenlijke overeenkomst, en voorheen proportioneel geconsolideerd werden, op basis van de vermogensmutatiemethode opgenomen worden. Zo heeft de toepassing van IFRS 11 in het Bocimar segment een impact op 13 groepsvennootschappen die betrekking hebben op 6 schepen. In het ASL Aviation segment op de totaliteit van het segment en in het segment Andere activiteiten op 2 groepsvennootschappen.

Hoewel deze werkwijze geen impact heeft op het resultaat voor de periode, heeft de toepassing van IFRS 11 wel een impact op de meeste rubrieken van de balans. De impact op de balans, de resultatenrekening en het kasstroomoverzicht kan als volgt samengevat worden:

Balans

1 januari 2013	Impact van wijziging van de waarderingsregels		
	Zoals eerder gerapporteerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
<i>in duizenden USD</i>			
VASTE ACTIVA	1.904.813	-139.751	1.765.062
Materiële vaste activa	1.858.114	-319.655	1.538.459
Immateriële vaste activa	13.795	-6.863	6.932
Financiële vaste activa	32.388	187.283	219.671
Uitgestelde belastingvorderingen	516	-516	-
VLOTTENDE ACTIVA	378.903	-132.417	246.486
TOTAAL ACTIVA	2.283.716	-272.168	2.011.548
EIGEN VERMOGEN	1.059.073	-	1.059.073
LANGLOPENDE SCHULDEN	868.901	-131.326	737.575
Leningen op meer dan één jaar	761.506	-106.580	654.926
Handels- en overige schulden	73.874	-	73.874
Uitgestelde belastingverplichtingen	14.969	-14.969	-
Personeelsbeloningen	8.411	-4.730	3.681
Voorzieningen	10.141	-5.047	5.094
KORTLOPENDE SCHULDEN	355.742	-140.842	214.900
TOTAAL PASSIVA	2.283.716	-272.168	2.011.548

Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

31. Wijziging van de waarderingsregels (vervolg)

Balans

31 december 2013	Impact van wijziging van de waarderingsregels		
<i>in duizenden USD</i>	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
VASTE ACTIVA	1.829.312	-99.106	1.730.206
Materiële vaste activa	1.788.892	-289.861	1.499.031
Immateriële vaste activa	6.969	-705	6.264
Financiële vaste activa	32.942	191.969	224.911
Uitgestelde belastingvorderingen	509	-509	-
VLOTTENDE ACTIVA	265.533	-100.895	164.638
TOTAAL ACTIVA	2.094.845	-200.001	1.894.844
EIGEN VERMOGEN	1.081.972	-	1.081.972
LANGLOPENDE SCHULDEN	803.598	-125.900	677.698
Leningen op meer dan één jaar	711.703	-102.314	609.389
Handels- en overige schulden	61.902	-	61.902
Uitgestelde belastingverplichtingen	17.236	-17.236	-
Personeelsbeloningen	7.298	-4.922	2.376
Voorzieningen	5.459	-1.428	4.031
KORTLOPENDE SCHULDEN	209.275	-74.101	135.174
TOTAAL PASSIVA	2.094.845	-200.001	1.894.844

Winst- en verliesrekening

31 december 2013	Impact van wijziging van de		
<i>in duizenden USD</i>	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
Omzet	687.609	-247.317	440.292
Meerwaarden op de verkoop van schepen .	1.467	-1.467	-
Andere bedrijfsopbrengsten	49.651	-10.736	38.915
Diensten en diverse goederen	-509.542	143.258	-366.284
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-975	-	-975
Afschrijvingen	-127.534	29.870	-97.664
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnages (+)	-7.399	5.911	-1.488
Bezoldigingen en personeelsvoordelen.....	-53.464	44.659	-8.805
Andere bedrijfskosten	8.319	473	8.792
	-	-	-
Nettoresultaat van marktindekkingen	-7.805	-	-7.805
Bedrijfsresultaat	40.327	-35.349	4.978
Netto financiële kosten	9.646	5.691	15.337
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	3.484	25.933	29.417
Resultaat vóór belastingen	53.457	-3.725	49.732
Belastingen	-3.763	3.725	-38
Resultaat van de periode	49.694	-	49.694
Toerekenbaar aan			
Houders van eigen-vermogensinstrur	49.694	-	49.694
Minderheidsbelang	-	-	-

Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014

31. Wijziging van de waarderingsregels (vervolg)

Kasstroomoverzicht

31 december 2013 <i>in duizenden USD</i>	Impact van wijziging van de		
	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de aanvang van de periode	70.292	-53.787	16.505
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	79.356	-12.290	67.066
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	15.401	-31.209	-15.808
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-84.320	53.447	-30.873
Effect van wisselkoerswijzigingen	111	-357	-246
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode	80.840	-44.196	36.644

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels

a. Consolidatiegrondslagen

(i) Bedrijfscombinaties

Bedrijfscombinaties worden verwerkt op basis van de overnamemethode op de overnamedatum, dat wil zeggen de datum waarop de zeggenschap overgaat naar de Groep. Er is sprake van zeggenschap als de Groep de mogelijkheid heeft om het financiële en operationele beleid van een entiteit te bepalen teneinde voordelen te verkrijgen uit de activiteiten van de entiteit. Bij de beoordeling van zeggenschap houdt de Groep rekening met potentiële stemrechten die op dat moment uitoefenbaar zijn.

Voor overnames op of na 1 januari 2010, waardeert de Groep de goodwill op de overnamedatum als:

- De reële waarde van de overgedragen vergoeding; plus
- Het opgenomen bedrag van eventuele minderheidsbelangen in de overgenomen partij; plus indien de bedrijfscombinatie in fasen plaatsvindt, de reële waarde van het voorafgaande belang in de overgenomen partij; verminderd met
- Het opgenomen nettobedrag (over het algemeen de reële waarde) van de identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen.

Indien het verschil negatief is, wordt onmiddellijk een boekwinst uit een voordelige koop in de winst- en verliesrekening opgenomen.

In de overgedragen vergoeding is geen bedrag begrepen voor de afwikkeling van bestaande relaties. Een dergelijk bedrag wordt in het algemeen in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Door de Groep gemaakte transactiekosten in verband met een bedrijfscombinatie, niet zijnde kosten in verband met de uitgifte van schuld- of eigenvermogensinstrumenten, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening wanneer zij worden gemaakt.

De reële waarde van een voorwaardelijke vergoeding wordt op overnamedatum opgenomen. Indien die voorwaardelijke vergoeding wordt geclassificeerd als eigen vermogen, vindt geen latere herwaardering plaats en wordt de afwikkeling verantwoord binnen het eigen vermogen. In andere gevallen worden wijzigingen na eerste opname in de winst- en verliesrekening opgenomen.

(ii) Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn die entiteiten waarover de Groep zeggenschap heeft. Er is sprake van zeggenschap wanneer de Groep is blootgesteld aan of recht heeft op variabele opbrengsten die voortkomen uit de betrokkenheid met de entiteit en de mogelijkheid heeft om deze opbrengsten te beïnvloeden door haar zeggenschap over de entiteit. De jaarrekeningen van dochterondernemingen zijn in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van zeggenschap tot aan het moment waarop deze eindigt.

(iii) Minderheidsbelangen

Minderheidsbelangen worden gewaardeerd als het proportionele aandeel in de identificeerbare netto-activa van de overgenomen partij, op datum van verwerving.

Wijzigingen van minderheidsbelangen, die niet leiden tot verlies van zeggenschap, vinden plaats tegen een evenredig bedrag van de netto-activa van de dochteronderneming.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(iv) Verlies van beleidsbepalende zeggenschap

Bij verlies van zeggenschap over een dochteronderneming worden de activa en verplichtingen van de dochteronderneming, eventuele minderheidsbelangen en overige met de dochteronderneming samenhangende vermogenscomponenten niet langer inde balans verantwoord. Het eventuele overschot of tekort als gevolg van het verlies van zeggenschap wordt opgenomen in de winst- en verliesrekening. Indien de Groep een belang behoudt in de voormalige dochteronderneming, wordt dat belang tegen de reële waarde verantwoord op de datum dat niet langer sprake was van zeggenschap. Het belang wordt na eerste opname verantwoord als een investering verwerkt volgens de 'equity'-methode of als financieel actief beschikbaar voor verkoop, afhankelijk van de mate van behouden invloed.

(v) Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode

Het aandeel van de Groep in investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode omvat geassocieerde deelnemingen en gezamenlijke overeenkomsten.

Geassocieerde deelnemingen zijn die entiteiten waarin de Groep invloed van betekenis heeft op het financiële en operationele beleid, maar waarover zij geen zeggenschap heeft. Een gezamenlijke overeenkomst is een contractuele overeenkomst waarbij gezamenlijk zeggenschap uitgeoefend wordt die de Groep eerder recht geeft op het netto-actief van de overeenkomst dan wel op individuele actief- en passiefbestanddelen. De investering van de Groep omvat goodwill ontstaan op het ogenblik van verwerving na aftrek van enige gecumuleerde bijzondere waardeverminderingen.

Investerings in geassocieerde deelnemingen en belangen in gezamenlijke overeenkomsten worden verwerkt volgens de 'equity'-methode. Zij worden initieel opgenomen aan kostprijs, inclusief transactiekosten. Na de eerste opname omvat de geconsolideerde jaarrekening het aandeel van de Groep in de winst- en verliesrekening en in de niet-gerealiseerde resultaten, tot aan de datum waarop voor het laatst sprake is van invloed van betekenis of gezamenlijk zeggenschap ophoudt.

Investerings in geassocieerde deelnemingen en belangen in gezamenlijke overeenkomsten omvatten eveneens eventuele belangen op lange termijn die in wezen deel uitmaken van de netto-investering; inclusief ongedekte aandeelhoudersleningen waarvan de afloop niet gepland of waarschijnlijk is in de nabije toekomst en bijgevolg als dusdanig een deel worden van de investering van de Groep. Wanneer het aandeel van de Groep in de verliezen groter is dan de waarde van het belang in een investering verwerkt volgens de 'equity'-methode, wordt de boekwaarde van dat belang (inclusief eventuele langetermijninvesteringen) in de balans van de Groep afgeboekt tot nihil en worden verdere verliezen niet meer in aanmerkingen genomen behalve voor zover de Groep een verplichting is aangegaan of betalingen heeft verricht namens een volgens de 'equity'-methode verwerkte investering.

(vi) Eliminatie van transacties bij consolidatie

Intragroepssaldi en –transacties, evenals eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen op transacties binnen de Groep of baten en lasten uit dergelijke transacties worden bij de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening geëlimineerd. Niet-gerealiseerde winsten uit hoofde van transacties met investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode worden geëlimineerd naar rato van het belang dat de Groep in de investering heeft. Niet gerealiseerde verliezen worden op dezelfde wijze geëlimineerd als niet-gerealiseerde winsten, maar alleen voor zover er geen aanwijzing is voor een bijzondere waardevermindering.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

b. Vreemde valuta

(i) Transacties in vreemde valuta

Transacties luidend in vreemde valuta worden in de betreffende functionele valuta van de Groepsentiteiten omgerekend tegen de geldende wisselkoers op de transactiedatum. In vreemde valuta luidende monetaire activa en verplichtingen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers. De valutakoersverschillen met betrekking tot de monetaire posten omvatten het verschil tussen de geamortiseerde kostprijs in de functionele valuta aan het begin van het jaar, gecorrigeerd voor de effectieve rente en betalingen gedurende het boekjaar, en de geamortiseerde kostprijs in buitenlandse valuta omgerekend tegen de wisselkoers aan het einde van het jaar.

Bij de omrekening optredende valutakoersverschillen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen, met uitzondering van de volgende in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen verschillen als gevolg van de omrekening van:

- Voor verkoop beschikbare eigenvermogensinstrumenten (behalve bij bijzondere waardevermindering, in welk geval de in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen valutakoersverschillen worden overgeboekt naar de winst- en verliesrekening);
- Kasstroomafdekkingen voor zover de afdekkingen effectief zijn

In vreemde valuta luidende niet-monetaire activa en verplichtingen die tegen reële waarde worden opgenomen, worden in de functionele valuta omgerekend tegen de wisselkoers die golden op het moment waarop de reële waarde werd bepaald. In vreemde valuta luidende niet-monetaire activa en verplichtingen die op basis van historische kostprijs worden gewaardeerd, worden omgerekend tegen de wisselkoers op de transactiedatum.

(ii) Buitenlandse bedrijfsactiviteiten

De activa en verplichtingen van buitenlandse activiteiten, met inbegrip van goodwill en bij overnames ontstane reële-waardecorrecties, worden in USD omgerekend tegen de geldende koers op verslagdatum. De opbrengsten en kosten van buitenlandse activiteiten worden in USD omgerekend tegen de wisselkoers op de transactiedatum.

Valutakoersverschillen worden opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten en verwerkt in de reserve omrekeningsverschillen in het eigen vermogen. Betreft de activiteit echter een niet-volledige dochtermaatschappij, dan wordt het betreffende evenredige deel van het valutaomrekeningsverschil toegerekend aan het minderheidsbelang.

Indien de Groep bij de verkoop van een buitenlandse activiteit de zeggenschap, invloed van betekenis dan wel gezamenlijke zeggenschap verliest, dan wordt het cumulatieve bedrag in de reserve omrekeningsverschillen in verband met deze buitenlandse activiteit overgeboekt naar de winst of het verlies wanneer de winst of het verlies op de verkoop wordt opgenomen. Indien de Groep slechts een deel van haar belang in een dochter verkoopt waartoe tevens een buitenlandse activiteit behoort, terwijl de Groep wel de zeggenschap houdt, dan wordt het betreffende evenredige deel van het cumulatieve bedrag opnieuw toegerekend aan het minderheidsbelang. Indien de Groep slechts een deel van haar belang in een geassocieerde deelneming of joint venture verkoopt waartoe tevens een buitenlandse activiteit behoort, terwijl de Groep wel invloed van betekenis of gezamenlijke zeggenschap houdt, dan wordt het betreffende evenredige deel van het cumulatieve bedrag overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

c. Financiële instrumenten

(i) Niet-afgeleide financiële activa

Leningen en vorderingen worden door de Groep bij eerste opname verwerkt op de datum waarop deze ontstaan. Bij alle overige financiële activa (inclusief activa die zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum. De transactiedatum is de datum waarop de Groep zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

De Groep neemt een financieel actief niet langer op in de balans als de contractuele rechten op de kasstromen uit het actief aflopen, of als de Groep de contractuele rechten op de ontvangst van de kasstromen uit het financieel actief overdraagt door middel van een transactie waarbij nagenoeg alle aan het eigendom van dit actief verbonden risico's en voordelen worden overgedragen. Indien de Groep een belang behoudt of creëert in de overgedragen financiële activa, dan wordt dit belang afzonderlijk als actief of verplichting opgenomen.

Financiële activa en verplichtingen worden gesaldeerd en het resulterende nettobedrag wordt uitsluitend in de balans gepresenteerd indien de Groep een wettelijk afdwingbaar recht heeft op deze saldering en indien zij voornemens is om te salderen op netto-basis dan wel het actief en de verplichting gelijktijdig te realiseren.

De reële waarden van genoteerde beleggingen zijn gebaseerd op de actuele vraagprijs. Indien de markt voor een financieel actief geen actieve markt is (en voor niet genoteerde beleggingen), bepaalt de Groep de reële waarde met behulp van waarderingstechnieken. Deze omvatten het gebruik van recente markttransacties tussen onafhankelijke partijen, de vergelijking met andere instrumenten die in wezen hetzelfde zijn, contante waardeberekeningen en optiewaarderingsmodellen afgestemd op de specifieke omstandigheden van de emittent.

De Groep onderscheidt de volgende categorieën in haar aangehouden niet-afgeleide financiële activa: financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, leningen en vorderingen, tot einde looptijd aangehouden financiële activa en voor verkoop beschikbare financiële activa. De Groep bepaalt de classificatie van haar investeringen op het moment van de eerste opname en herbekijkt deze per balansdatum.

Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening

Een financieel actief wordt geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening indien het wordt aangehouden voor handelsdoeleinden of als het bij eerste opname als zodanig is aangemerkt. Financiële activa worden aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening indien de Groep de beleggingen beheert en op de reële waarde gebaseerde aan- en verkoopbeslissingen neemt conform de gedocumenteerde risicobeheer- of beleggingsstrategie van de Groep. Toerekenbare transactiekosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt. Financiële activa die zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening worden gewaardeerd tegen reële waarde en eventuele wijzigingen, waaronder dividendinkomsten, in die reële waarde worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Tot de financiële activa die worden aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening behoren eigenvermogensinstrumenten die anders als beschikbaar voor verkoop zouden zijn aangemerkt.

Activa geclassificeerd in deze categorie worden opgenomen als vlottende activa indien er verwacht wordt dat ze binnen een tijdsperiode van 12 maanden na de balansdatum gerealiseerd zullen worden.

Leningen en vorderingen

Leningen en vorderingen zijn financiële activa met vaste of bepaalde betalingen die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Dergelijke activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode verminderd met eventuele bijzondere waardevermindervingsverliezen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Ze ontstaan wanneer de Groep geldmiddelen, goederen of diensten rechtstreeks aan een debiteur ter beschikking stelt en niet van plan is de vordering te verhandelen. Zij worden als vlottende activa opgenomen, behalve wanneer de vervaldatum langer dan 12 maanden na de balansdatum lopen. Deze laatste worden dan geclassificeerd als vaste activa. Leningen en vorderingen worden op de balans ondergebracht onder handelsvorderingen en overige vorderingen.

Geldmiddelen en kasequivalenten

Geldmiddelen en kasequivalenten bestaan uit kas- en banksaldi en andere direct opvraagbare deposito's met een oorspronkelijke looptijd van drie maanden of minder, gerekend vanaf de verwervingsdatum, waarbij het risico van veranderingen in de reële waarde verwaarloosbaar is, en die door de Groep worden gebruikt voor het beheren van haar verplichtingen op korte termijn.

Tot einde looptijd aangehouden financiële activa

Wanneer de Groep het uitdrukkelijke voornemen heeft en in staat is om schuldinstrumenten tot het einde van de looptijd aan te houden, worden deze financiële activa geclassificeerd als tot einde looptijd aangehouden. Tot einde looptijd aangehouden financiële activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden tot einde looptijd aangehouden financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode verminderd met eventuele bijzondere waardeverminderingverliezen.

Tot einde looptijd aangehouden financiële activa bestaan uit schuldinstrumenten.

Voor verkoop beschikbare financiële activa

Voor verkoop beschikbare activa zijn niet-afgeleide financiële activa die zijn aangewezen als beschikbaar voor verkoop en die niet zijn geclassificeerd in een van de andere categorieën. Bij eerste opname worden deze activa gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten.

Na eerste opname worden deze activa gewaardeerd tegen reële waarde en eventuele veranderingen in de reële waarde, behoudens bijzondere waardeverminderingverliezen en valutakoersverschillen op schuldbewijzen die beschikbaar zijn voor verkoop, worden verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten en gepresenteerd in de reële-waardereserve in het eigen vermogen. Wanneer een belegging niet langer in de balans wordt opgenomen, wordt de in het eigen vermogen opgenomen cumulatieve winst of het cumulatieve verlies overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

Voor verkoop beschikbare financiële activa bestaan uit eigenvermogensinstrumenten en schuldinstrumenten.

Zij worden als vaste activa opgenomen, behalve wanneer de Groep de intentie heeft om deze activa binnen de 12 maanden na de balansdatum van de hand te doen.

(ii) Niet-afgeleide financiële verplichtingen

De eerste opname van uitgegeven schuldinstrumenten en achtergestelde verplichtingen door de Groep vindt plaats op de datum waarop deze ontstaan. Bij alle overige financiële verplichtingen (inclusief verplichtingen die zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum. De transactiedatum is de datum waarop de Groep zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

De Groep neemt een financiële verplichting niet langer op in de balans zodra zij aan de onderliggende contractuele verplichting heeft voldaan of deze contractuele verplichting is ontbonden of is verlopen.

De Groep classificeert de aangehouden niet-afgeleide financiële verplichtingen onder de categorie van overige financiële verplichtingen. Dergelijke financiële verplichtingen worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde verminderd

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

met eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden deze financiële verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

Overige financiële verplichtingen bestaan uit leningen en overige financieringsverplichtingen, rekening-courantkredieten met banken, handelsschulden en overige te betalen posten.

Rekening-courantkredieten die direct opeisbaar zijn en die een integraal deel van het middelenbeheer van de Groep vormen, maken in het kasstroomoverzicht deel uit van geldmiddelen en kasequivalenten.

(iii) Aandelenkapitaal

Gewone aandelen

Gewone aandelen worden geclassificeerd als eigen vermogen. De marginale kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen worden verwerkt als aftrekpost van het eigen vermogen, na aftrek van eventuele fiscale effecten.

Terugkoop van eigen aandelen

Bij terugkoop van aandelenkapitaal dat als eigen vermogen in de balans wordt verwerkt, wordt het bedrag van de betaalde vergoeding, met inbegrip van de rechtstreeks toerekenbare kosten en na aftrek van eventuele fiscale effecten, opgenomen ten laste van het eigen vermogen. Teruggekochte aandelen worden geclassificeerd als ingekochte eigen aandelen (treasury shares) en gepresenteerd in de reserve voor eigen aandelen. Wanneer ingekochte eigen aandelen vervolgens worden verkocht of opnieuw worden uitgegeven, wordt het ontvangen bedrag opgenomen ten gunste van het eigen vermogen en wordt het eventuele overschot of tekort op de transactie overgeheveld naar/van de uitgiftepremies.

(iv) Afgeleide financiële instrumenten

De Groep maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) om de markt-, valuta- en renterisico's af te dekken welke voortvloeien uit de operationele -, financiële - en investeringsactiviteiten.

Op het moment dat het derivaat voor het eerst als afdekkingsinstrument wordt aangewezen, documenteert de Groep formeel de relatie die bestaat tussen afdekkingsinstrument(en) en afgedekte positie(s), waaronder haar risicobeheerdoelstellingen en strategie bij het aangaan van de afdekkingstransactie, het af te dekken risico en de methoden die worden gebruikt om de effectiviteit van de afdekkingsrelatie te beoordelen. Bij het aangaan van de afdekkingsrelatie en daarna doorlopend beoordeelt de Groep of de afdekkingsinstrumenten naar verwachting gedurende de periode waarvoor de afdekking is aangewezen 'zeer effectief' te zullen zijn in het bereiken van compensatie van aan de afgedekte positie(s) toe te rekenen veranderingen in reële waarde of kasstromen, en of de daadwerkelijke resultaten van iedere afdekking binnen een bereik van 80 tot 125 procent vallen. Een kasstroomafdekking van een verwachte transactie vereist dat het zeer waarschijnlijk is dat de transactie zal plaatsvinden en deze transactie een blootstelling oplevert aan de variabiliteit van kasstromen die dusdanig is dat deze uiteindelijk van invloed kan zijn op de gerapporteerde winst of het gerapporteerde verlies.

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; toerekenbare transactiekosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten tegen reële waarde gewaardeerd en eventuele wijzigingen worden op de hierna beschreven manier verantwoord:

Kasstroomafdekkingen

Wanneer een afgeleid financieel instrument wordt aangewezen als afdekking van de variabiliteit van kasstromen die voortvloeit uit een bepaald risico dat is verbonden aan een opgenomen actief, verplichting of zeer waarschijnlijke verwachte toekomstige transactie die de winst of het verlies kan beïnvloeden, dan wordt het effectieve deel van de

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

veranderingen in de reële waarde van het afgeleide afdekkingsinstrument opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten en gepresenteerd in de hedgingreserve in het eigen vermogen.

Het bedrag opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten wordt verwijderd en overgeboekt naar de winst- en verliesrekening in dezelfde periode dat de afgedekte kasstromen van invloed zijn op de winst- en verliesrekening. Het eventuele niet-effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van het afgeleide financiële instrument wordt rechtstreeks in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Als de afgedekte positie een niet-financieel actief is, wordt het in het eigen vermogen opgebouwde bedrag opgenomen in de boekwaarde van het actief op het moment dat het actief wordt opgenomen. In de andere gevallen wordt het in het eigen vermogen opgebouwde bedrag overgeboekt naar de winst- en verliesrekening in dezelfde periode dat de afgedekte positie van invloed is op de winst- en verliesrekening. Indien een afdekkingsinstrument niet langer voldoet aan de voorwaarden voor hedge accounting, afloopt, wordt verkocht, wordt beëindigd, wordt uitgeoefend, of indien de aanwijzing wordt ingetrokken, wordt hedge accounting prospectief beëindigd. Indien niet langer wordt verwacht dat de verwachte transactie zal plaatsvinden, wordt het saldo in het eigen vermogen overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

Overige niet-handelsderivaten

Indien een derivaat niet is aangewezen als daarvoor in aanmerking komende afdekkingsrelatie worden alle veranderingen in de reële waarde rechtstreeks in de winst- en verliesrekening opgenomen.

d. Immateriële activa

(i) Goodwill

Goodwill vertegenwoordigt de bedragen die voortkomen bij de overname van dochterondernemingen, geassocieerde ondernemingen en joint venture vennootschappen. Zie voor de waardering van goodwill bij eerste opname Toelichting (f)(i).

Goodwill wordt opgenomen als een actief en bij eerste opname aan de kostprijs. Na eerste opname wordt goodwill gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen (zie waarderingsregel (l)). De boekwaarde van de goodwill van investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode wordt opgenomen in de boekwaarde van de betreffende investering. Een bijzonder waardeverminderingverlies op een dergelijke investering wordt toegerekend aan de boekwaarde van de investering verwerkt volgens de 'equity'-methode als geheel.

(ii) Overige immateriële activa

De overige door de Groep verworven immateriële activa met een eindige gebruiksduur worden gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met cumulatieve amortisatie en bijzondere waardeverminderingverliezen (zie ook waarderingsregel (l)).

De kostprijs van een immaterieel actief dat werd verworven in een separate overname is de betaalde contante vergoeding of de reële waarde van een andere gegeven vergoeding. De kostprijs van een intern gegenereerd immaterieel actief bevat de direct toewijsbare kosten om dit actief gebruiksklaar te maken.

(iii) Kosten na eerste opname

Kosten na eerste opname worden uitsluitend geactiveerd wanneer hierdoor de toekomstige economische voordelen toenemen die zijn besloten in het specifieke actief waarop zij betrekking hebben en waarvan de kost op een betrouwbare wijze kan vastgesteld worden. Alle overige kosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(iv) Amortisatie

Amortisatie van immateriële activa geschiedt lineair ten laste van de winst- en verliesrekening op basis van de geschatte gebruiksduur van de immateriële activa, behoudens goodwill, vanaf de datum dat deze beschikbaar zijn voor gebruik. De geschatte gebruiksduur luidt als volgt:

- Software: 3 – 5 jaar

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduur en restwaarde worden per de verslagdatum opnieuw geëvalueerd en, indien noodzakelijk, aangepast.

e. Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel

(i) Activa in eigendom

Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel worden gewaardeerd tegen kostprijs of aan reële waarde (in het geval ze verworven zijn als een onderdeel van een bedrijfscombinatie) op de datum van verwerving, verminderd met cumulatieve afschrijvingen (zie verder) en indien van toepassing cumulatieve bijzondere waardevermindervingsverliezen (zie waarderingsregel (l)).

In de kostprijs zijn de kosten begrepen die direct toerekenbaar zijn aan de verwerving van het actief. De kostprijs van zelf vervaardigde activa omvatten:

- Materiaalkosten en directe arbeidskosten;
- Eventuele andere kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan het gebruiksklaar maken van het actief;
- Als op de Groep een verplichting rust om het actief te verwijderen of terrein te herstellen, een schatting van de kosten van ontmanteling en verwijdering van het actief en het herstel van de locatie waar het actief zich bevindt; en
- Geactiveerde financieringskosten.

Aangekochte software, welke een integraal deel uitmaakt van de functionaliteiten van de gerelateerde apparatuur, wordt geactiveerd als een gedeelte van die apparatuur.

Wanneer materiële vaste activa bestaan uit onderdelen met een ongelijke gebruiksduur, worden deze als afzonderlijke posten (belangrijke componenten) onder de materiële vaste activa opgenomen (zie ook (viii) *Afschrijvingen*).

Winst of verlies op de verkoop van een schip, vliegtuig of een ander materieel vast actief wordt vastgesteld aan de hand van een vergelijking van de verkoopopbrengsten met de boekwaarde van het schip, vliegtuig of materieel vast actief en wordt verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Bij de verkoop van schepen en vliegtuigen, worden de risico's en voordelen verbonden aan deze activa meestal overgedragen op het moment dat het schip of vliegtuig wordt geleverd aan de nieuwe eigenaar.

(ii) Geleasde activa

Leaseovereenkomsten waarbij de Groep vrijwel alle aan het eigendom verbonden risico's en voordelen op zich neemt, worden geclassificeerd als financiële leaseovereenkomsten. Bij de eerste opname wordt het materieel vast actief dat verworven werd via een financiële leaseovereenkomst gewaardeerd aan de reële waarde of aan de contante waarde van de minimale leasebetalingen, afhankelijk van welke lager is. Na de eerste opname geschiedt de verwerking in overeenstemming met de voor het betreffende actief van toepassing zijnde grondslag.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Overige leaseovereenkomsten hebben betrekking op operationele leaseovereenkomsten en deze worden niet in de balans van de Groep opgenomen.

(iii) Vastgoedbeleggingen

Een vastgoedbelegging is vastgoed dat wordt aangehouden om huuropbrengsten, een waardestijging of beide te realiseren, maar dat niet is bestemd voor de verkoop in het kader van de normale bedrijfsvoering, voor gebruik in de productie of levering van goederen of diensten of voor administratieve doeleinden. Vastgoedbeleggingen worden bij de eerste opname tegen kostprijs gewaardeerd, verminderd met cumulatieve afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingverliezen. Als zodanig zijn de regels zoals omschreven in waarderingsregel (j) Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel van toepassing. Huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen worden boekhoudkundig verwerkt zoals beschreven in waarderingsregel p(iii).

In de kostprijs zijn uitgaven begrepen die direct toerekenbaar zijn aan de verwerving van de vastgoedbelegging. De kostprijs van zelf vervaardigde vastgoedbeleggingen omvat materiaalkosten, directe arbeidskosten en eventuele andere kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan het gebruiksklaar maken van de vastgoedbelegging, evenals geactiveerde financieringskosten.

Winst of verlies op de verkoop van een vastgoedbelegging (berekend als het verschil tussen de netto-opbrengst van de verkoop en de boekwaarde van het actief) wordt verantwoord in de winst- en verliesrekening.

(iv) Activa in aanbouw

Activa in aanbouw, en in het bijzonder nieuwbouwschepen, worden opgenomen op basis van de mijlpalen zoals voorzien in het nieuwbouwcontract. De typische mijlpalen van een nieuwbouwcontract zijn: ondertekening van het contract of ontvangst van de terugbetalinggarantie, staal snijden, het leggen van de kiel, de tewaterlating en oplevering. Alle mijlpalen worden gegarandeerd door een terugbetalinggarantie verstrekt door de scheepswerf.

(v) Kosten na eerste opname

De kosten na eerste opname worden uitsluitend geactiveerd indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen met betrekking tot de component aan de Groep zullen toekomen. De boekwaarde van het vervangen onderdeel wordt niet langer in de balans opgenomen. Alle overige kosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt.

De kosten van lopende reparaties en onderhouden worden opgenomen wanneer zij worden gemaakt.

(vi) Financieringskosten

Financieringskosten die rechtstreeks zijn toe te kennen aan de verwerving, bouw of productie van een in aanmerking komend actief worden geactiveerd als een onderdeel van de kostprijs van dat actief.

(vii) Afschrijvingen

Afschrijvingen op schepen en andere materiële vaste activa geschieden lineair en op basis van de geschatte gebruiksduur van iedere afzonderlijk materieel vast actief. Afschrijvingen worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Geleasede activa worden, behoudens indien het redelijkerwijs zeker is dat de Groep de geleasede activa aan het einde van de leasetermijn in eigendom zal nemen, afgeschreven over de termijn van de leaseovereenkomst of de gebruiksduur, afhankelijk van welke korter is. Op terreinen wordt niet afgeschreven.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Op schepen en andere materiële vaste activa wordt afgeschreven vanaf de datum dat deze geïnstalleerd en klaar voor gebruik zijn, of bij intern ontwikkelde activa vanaf de datum dat het actief afgerond en klaar voor gebruik is.

De geschatte maximale gebruiksduur voor de huidige en vergelijkende perioden luidt als volgt voor de belangrijkste materiële vaste activa:

- | | |
|-------------------------------------|-------------|
| • Bulkschepen | 20 jaar |
| • Tankers | 20 jaar |
| • Gebouwen | 33 jaar |
| • Installaties en rollend materieel | 5 – 20 jaar |
| • Inrichting en uitrusting | 5 – 10 jaar |
| • Andere materiële activa | 3 – 20 jaar |

Vliegtuigen worden afgeschreven per belangrijk onderdeel. De verschillende onderdelen zijn vliegtuigspecifiek. Typische belangrijke onderdelen zijn: de romp, de motoren, het landingsgestel en de onderhoud- en inspectiemodules. Motoren, landingsgestellen en onderhoud- en inspectiemodules worden afgeschreven over de periode tussen twee onderhoudsbeurten - die niet meer dan 8 jaar mag overschrijden - tot hun verwachte restwaarde. Vliegtuigrompen worden afgeschreven over periodes gaande van 4 tot 22 jaar, afhankelijk van hun leeftijd op moment van verwerving.

Vliegtuigen die voor langere termijn verhuurd worden en waaraan minimum teruggavenvoorwaarden zijn voorzien bij het verstrijken van hun verhuurperiode worden afgeschreven als één onderdeel over de verhuurperiode tot hun verwachte restwaarde.

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduur en restwaarde worden op het einde van ieder boekjaar opnieuw geëvalueerd en, indien noodzakelijk, aangepast.

Tevens kan de Raad van Bestuur beslissen om een bijkomende en onomkeerbare afschrijving te boeken op “meerprijzen” betaald voor activa omwille van extreme marktomstandigheden. In voorkomend geval zal de beslissing van de Raad van Bestuur bekendgemaakt worden in een afzonderlijke toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening.

f. Voorraden

De voorraden van onderdelen en verbruiksartikelen worden opgenomen tegen kostprijs of netto-opbrengstwaarde, afhankelijk van welke lager is. De kostprijs van de voorraden is gebaseerd op het ‘first in, als first out’-beginsel (FIFO) en omvat de kosten die zijn gemaakt bij de verwerving van de voorraden en de overige kosten die zijn gemaakt bij het naar de bestaande locatie en in de bestaande toestand brengen daarvan.

De netto-opbrengstwaarde is de geschatte verkoopprijs in het kader van de normale bedrijfsvoering, verminderd met de geschatte kosten van voltooiing en de verkoopkosten.

g. Bijzondere waardeverminderingen

(i) Niet-afgeleide financiële activa

Financiële activa die niet zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening worden op iedere verslagdatum beoordeeld om te bepalen of er objectieve aanwijzingen bestaan dat zij een bijzondere waardevermindering hebben ondergaan. Een financieel actief wordt geacht onderhevig te zijn aan een bijzondere waardevermindering indien er objectieve aanwijzingen zijn dat na de eerste opname van het actief zich een gebeurtenis heeft voorgedaan die een negatief effect heeft gehad op de verwachte toekomstige kasstromen van dat actief en waarvan een betrouwbare schatting kan worden gemaakt.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Objectieve aanwijzingen dat financiële activa onderhevig zijn aan een bijzondere waardevermindering omvatten het niet nakomen van betalingsverplichtingen en achterstallige betalingen door een debiteur, herstructurering van een aan de Groep toekomend bedrag onder voorwaarden die de Groep anders niet zou hebben overwogen, aanwijzingen dat een debiteur of emittent failliet zal gaan, nadelige veranderingen in de betalingsstatus van debiteuren of emittenten, economische omstandigheden die gepaard gaan met wanbetalingen en het verdwijnen van een actieve markt voor een bepaald effect. Daarnaast geldt voor beleggingen in eigenvermogensinstrumenten dat een significante of langdurige daling van de reële waarde ervan tot onder de kostprijs een objectieve aanwijzing is van een bijzondere waardevermindering.

Tegen geamortiseerde kosten gewaardeerde financiële activa

Aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen van financiële activa die tegen geamortiseerde kosten worden gewaardeerd (leningen en vorderingen en tot einde looptijd aangehouden effecten) worden door de Groep zowel op het niveau van specifieke activa als op collectief niveau in aanmerking genomen. Van alle individueel significante activa wordt beoordeeld of deze specifiek onderhevig zijn aan bijzondere waardevermindering. Activa waarvan wordt bepaald dat deze niet specifiek onderhevig zijn aan bijzondere waardevermindering worden vervolgens collectief beoordeeld op een eventuele bijzondere waardevermindering door samenvoeging van activa met vergelijkbare risicokenmerken.

Bij de beoordeling of er sprake is van collectieve bijzondere waardeverminderingen gebruikt de Groep historische trends met betrekking tot de waarschijnlijkheid van het niet nakomen van betalingsverplichtingen, het tijdsbestek waarbinnen incassering plaatsvindt en de hoogte van gemaakte verliezen. De uitkomsten worden bijgesteld als het management van oordeel is dat de huidige economische en kredietomstandigheden zodanig zijn dat het waarschijnlijk is dat de daadwerkelijke verliezen hoger dan wel lager zullen zijn dan historische trends suggereren.

Een bijzonder waardeverminderingsverlies met betrekking tot een tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd financieel actief wordt berekend als het verschil tussen de boekwaarde en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, gedisconteerd tegen de oorspronkelijke effectieve rente van het actief. Verliezen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening en worden tot uitdrukking gebracht in een voorzieningsrekening voor leningen en vorderingen of tot einde looptijd aangehouden effecten. Rente op het aan een bijzondere waardevermindering onderhevige actief blijft opgenomen. Wanneer een gebeurtenis na balansdatum leidt tot een verlaging van de bijzondere waardevermindering, wordt deze verlaging teruggenomen via de winst- en verliesrekening.

Voor verkoop beschikbare financiële activa

Bijzondere waardeverminderingsverliezen op voor verkoop beschikbare financiële activa worden opgenomen door overboeking van het opgebouwde verlies in de reële-waardereserve in het eigen vermogen naar de winst- en verliesrekening. Het bedrag van het cumulatieve verlies dat wordt overgeboekt van het eigen vermogen naar de winst- en verliesrekening is gelijk aan het verschil tussen de verwervingsprijs, onder aftrek van eventuele aflossing van de hoofdsom en amortisatie, en de huidige reële waarde, verminderd met een eventueel bijzonder waardeverminderingsverlies dat eerder in de winst- en verliesrekening is opgenomen. Veranderingen in voorzieningen voor bijzondere waardeverminderingen die toerekenbaar zijn aan de toepassing van de effectieve-rentemethode worden opgenomen in de post financiële opbrengsten. Als in een latere periode een stijging plaatsvindt van de reële waarde van een voor verkoop beschikbaar schuldinstrument dat eerder een bijzondere waardevermindering heeft ondergaan, en de stijging objectief in verband kan worden gebracht met een gebeurtenis die plaatsvond na de opname van het bijzondere waardeverminderingsverlies in de winst- en verliesrekening, dan wordt het bijzondere waardeverminderingsverlies teruggenomen, waarbij het bedrag van de terugname in de winst- en verliesrekening wordt opgenomen. Bij een herstel in een latere periode van de reële waarde van een voor verkoop beschikbaar eigenvermogensinstrument dat onderhevig is aan bijzondere waardevermindering, wordt het bedrag uit hoofde van het herstel echter opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(ii) Niet-financiële activa

De boekwaarde van de niet-financiële activa van de Groep, uitgezonderd voorraden en uitgestelde belastingvorderingen (zie ook waarderingsregel (t)), wordt op iedere verslagdatum opnieuw bezien om te bepalen of er aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen. Indien dergelijke aanwijzingen bestaan, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief. Van goodwill en immateriële activa met een onbepaalde gebruiksduur wordt ieder jaar op dezelfde datum een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde. Een bijzonder waardeverminderingverlies wordt opgenomen als de boekwaarde van een actief of de kasstroomgenererende eenheid (KGE) waartoe het actief behoort, hoger is dan de geschatte realiseerbare waarde.

Voor een actief of een KGE is de realiseerbare waarde de hoogste van de gebruikswaarde of de reële waarde minus verkoopkosten. Bij het bepalen van de gebruikswaarde wordt de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen berekend met behulp van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van zowel de actuele markttransacties van de tijdswaarde van geld als van de specifieke risico's met betrekking tot het actief of de KGE. Toekomstige kasstromen zijn gebaseerd op huidige marktomstandigheden, historische trends alsook toekomstverwachtingen. Voor de toetsing op bijzondere waardeverminderingen worden activa samengevoegd in de kleinste te onderscheiden groep activa die uit voortgaand gebruik kasstromen genereert die in grote lijnen onafhankelijk zijn van de inkomende kasstromen van andere activa of KGE's. Met inachtneming van de maximale omvang ter grootte van een operationeel segment ('operating segment ceiling test') worden KGE's waaraan goodwill is toegerekend voor de toetsing van goodwill op bijzondere waardevermindering dusdanig samengevoegd dat het niveau waarop de bijzondere waardevermindering wordt getoetst een afspiegeling is van het laagste niveau waarop goodwill wordt bewaakt uit hoofde van interne verslaggeving. De in een bedrijfscombinatie verworven goodwill wordt toegerekend aan groepen KGE's die naar verwachting zullen profiteren van de synergievoordelen van de combinatie.

Bijzondere waardeverminderingverliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Bijzondere waardeverminderingverliezen opgenomen met betrekking tot KGE's worden eerst in mindering gebracht op de boekwaarde van eventueel aan de KGE (of groep van KGE's) toegerekende goodwill en vervolgens naar rato in mindering gebracht op de boekwaarde van de overige activa van de KGE (of groep van KGE's).

Met betrekking tot goodwill worden geen bijzondere waardeverminderingverliezen teruggenomen. Voor andere activa wordt een bijzonder waardeverminderingverlies uitsluitend teruggenomen voor zover de boekwaarde van het actief niet hoger is dan de boekwaarde, na aftrek van afschrijvingen of amortisatie, die zou zijn vastgesteld als geen bijzonder waardeverminderingverlies was opgenomen.

Voor details rond de bepaling van de kasstroomgenererende eenheden per segment wordt verwezen naar Toelichting 7 - Materiële vaste activa.

h. Activa aangehouden voor verkoop

Vaste activa (of groepen activa en verplichtingen die worden afgestoten) waarvan de boekwaarde naar verwachting hoofdzakelijk via een verkooptransactie zal worden gerealiseerd en niet door het voortgezette gebruik ervan, worden aangewezen als 'aangehouden voor verkoop'. Direct voorafgaand aan deze classificatie worden de activa of de componenten van een groep activa die wordt afgestoten opnieuw gewaardeerd in overeenstemming met de grondslagen voor de financiële verslaggeving van de Groep. Hierna worden de activa of een groep af te stoten activa over het algemeen gewaardeerd op basis van de boekwaarde, of, indien deze lager is, de reële waarde minus verkoopkosten. Een bijzonder waardeverminderingverlies op een groep af te stoten activa wordt in eerste instantie toegerekend aan goodwill en vervolgens naar rato aan de resterende activa en verplichtingen, met dien verstande dat geen bijzonder waardeverminderingverlies wordt toegerekend aan voorraden, financiële activa, uitgestelde belastingvorderingen, activa

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

uit hoofde van personeelsbeloningen of vastgoedbeleggingen, die verder in overeenstemming met de grondslagen van de Groep gewaardeerd worden. Bijzondere waardevermindervingsverliezen die voortvloeien uit de aanvankelijke classificatie als aangehouden voor verkoop en winsten of verliezen uit herwaardering na eerste opname worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Indien de betreffende boekwinst het cumulatieve bijzondere waardevermindervingsverlies overstijgt, wordt dit verschil niet opgenomen.

Eenmaal aangewezen als aangehouden voor verkoop, worden immateriële en materiële activa niet langer geamortiseerd of afgeschreven. Daarnaast houdt bij investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode de waardering volgens de 'equity'-methode op als deze investeringen eenmaal zijn aangewezen als aangehouden voor verkoop.

i. Personeelsbeloningen

(i) Toegezegde-bijdrageregelingen

Een toegezegde-bijdrageregeling is een regeling inzake vergoedingen na uitdiensttreding waarbij een entiteit vaste bijdragen afdraagt aan een aparte entiteit, en geen in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft om verdere bijdragen te betalen.

Verplichtingen in verband met bijdragen aan pensioenregelingen op basis van toegezegde bijdragen worden als personeelslast in de winst- en verliesrekening opgenomen gedurende de periode waarin de werknemers de gerelateerde prestaties verrichten. Vooruitbetaalde bijdragen worden opgenomen als actief voor zover een terugbetaling in contanten of een verlaging van toekomstige betalingen beschikbaar is.

(ii) Toegezegd-pensioenregelingen

Toegezegd-pensioenregelingen zijn alle andere regelingen inzake vergoedingen na uitdiensttreding dan toegezegde-bijdrageregelingen.

De nettoverplichting van de Groep uit hoofde van toegezegde-pensioenregelingen wordt voor iedere regeling afzonderlijk berekend door een schatting te maken van de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd in de verslagperiode en voorgaande perioden. Deze pensioenaanspraken worden gediscoteerd en de reële waarde van de fondsbeleggingen worden hierop in mindering gebracht.

De berekening wordt jaarlijks uitgevoerd door een erkende actuaaris volgens de 'projected unit credit'-methode. Wanneer de berekening resulteert in een positief saldo voor de Groep, wordt de opname van het actief beperkt tot een bedrag dat maximaal gelijk is aan eventuele niet opgenomen pensioenkosten van verstreken diensttijd en de contante waarde van economische voordelen in de vorm van eventuele toekomstige terugstortingen door het fonds of lagere toekomstige pensioenpremies. Bij de berekening van de contante waarde van economische voordelen wordt rekening gehouden met minimale financieringsverplichtingen die van toepassing zijn op de afzonderlijke regelingen van de Groep.

Herwaarderingen van de netto toegezegd-pensioenverplichting, die bestaan uit actuariële winsten en verliezen, het rendement op fondsbeleggingen (exclusief rente) en het effect van het actiefplafond (indien aanwezig, exclusief rente), worden direct verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten. De Groep bepaalt de netto rentelast (-bate) op de netto toegezegd-pensioenverplichting (het actief) over de verslagperiode door de disconteringsvoet die is gebruikt voor het bepalen van de toegezegd-pensioenverplichting aan het begin van de het jaar, toe te passen op de toenmalige netto toegezegd-pensioenverplichting (actief), rekening houdend met eventuele wijzigingen in de netto toegezegd-pensioenverplichting (actief) gedurende de periode als gevolg van bijdragen en uitkeringen. Netto rentelasten en overige lasten met betrekking tot toegezegde pensioenregelingen worden verwerkt in het resultaat.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

De Groep verantwoordt winsten of verliezen op de inperking of afwikkeling van een toegezegde-pensioenregeling op het moment dat de inperking of afwikkeling plaatsvindt. De Groep verantwoordt winsten of verliezen op de inperking of afwikkeling van een toegezegde-pensioenregeling op het moment dat de inperking of afwikkeling plaatsvindt.

(iii) Overige langetermijnpersoneelsbeloningen

De nettoverplichting van de Groep uit hoofde van langetermijnpersoneelsbeloningen die geen pensioenregeling betreffen heeft betrekking op de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd in ruil voor hun diensten in de verslagperiode en voorgaande perioden. Deze pensioenaanspraken worden berekend volgens de 'projected unit credit'-methode en gedisconteerd om de contante waarde te bepalen en de reële waarde van eventuele hiermee samenhangende activa wordt hierop in mindering gebracht. De disconteringsvoet is het rendement per verslagdatum van obligaties die een kredietwaardigheidsbeoordeling hebben gekregen van AA, waarvan de looptijden de termijnen benaderen van de verplichtingen van de Groep, en die luiden in dezelfde valuta als die waarin de beloningen naar verwachting worden uitgekeerd. Eventuele actuariële winsten of verliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen in de periode waarin deze zich voordoen.

(iv) Ontslagvergoedingen

Ontslagvergoedingen worden opgenomen als een last als de Groep zich op basis van een gedetailleerd formeel plan aantoonbaar heeft verbonden tot de beëindiging van het dienstverband van een werknemer of een groep werknemers vóór de gebruikelijke pensioendatum, zonder realistische mogelijkheid tot intrekking van dat plan. Dit is tevens het geval als de Groep ontslagvergoedingen aanbiedt en zo (een groep) werknemers stimuleert vrijwillig te vertrekken. Ontslagvergoedingen voor vrijwillig ontslag worden opgenomen als een last als de Groep een aanbod heeft gedaan tot vrijwillig ontslag, als het waarschijnlijk is dat dit aanbod zal worden aangenomen en als het aantal werknemers dat van het aanbod gebruik zal maken betrouwbaar kan worden bepaald. Als ontslagvergoedingen meer dan twaalf maanden na afloop van de verslagdatum betaalbaar zijn, dan worden deze gedisconteerd tot hun contante waarde.

(v) Kortetermijnpersoneelsbeloningen

Kortetermijnpersoneelsbeloningen worden zonder contantmaking gewaardeerd en opgenomen wanneer de daarmee verband houdende dienst wordt verricht. Er wordt een verplichting verantwoord voor het bedrag dat naar verwachting ten gevolge van een kortetermijnbonus in contanten of een winstdelingsregeling zal worden uitbetaald indien de Groep een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van verstreken diensttijd van werknemers en indien deze verplichting betrouwbaar kan worden bepaald.

j. Voorzieningen

Een voorziening wordt in de balans opgenomen wanneer de Groep een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van een gebeurtenis in het verleden en waarvan een betrouwbare schatting kan worden gemaakt, en het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichting een uitstroom van middelen nodig is. Voorzieningen worden bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen contant te maken op basis van een disconteringsvoet vóór belastingen die een afspiegeling is van de actuele markttransacties van de tijds waarde van geld en van de specifieke risico's met betrekking tot de verplichting. De oprenting van de voorziening wordt verwerkt als financieringslast.

Herstructurering

Herstructureringsvoorzieningen worden opgenomen wanneer de Groep een gedetailleerd en geformaliseerd herstructureringsplan heeft goedgekeurd en een aanvang is gemaakt met de herstructurering of deze publiekelijk bekend is gemaakt. Er wordt geen voorziening getroffen voor toekomstige bedrijfslasten.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Verlieslatende contracten

Er wordt in de balans een voorziening voor verlieslatende contracten opgenomen wanneer de door de Groep naar verwachting te behalen voordelen uit een overeenkomst lager zijn dan de onvermijdbare kosten om aan de verplichtingen uit hoofde van het betreffende contract te voldoen. De voorziening wordt gewaardeerd tegen de contante waarde van de verwachte kosten van het beëindigen van het contract of, als deze lager is, tegen de contante waarde van de verwachte netto kosten van de voortzetting van het contract. Hebben de activa waarop het contract betrekking heeft een bijzonder waardeverminderverslies ondergaan, dan wordt dit door de Groep opgenomen voordat zij de voorziening vormt.

k. Opbrengsten

(i) Verkoop van goederen

Opbrengsten uit de verkoop van goederen worden opgenomen tegen de reële waarde van de ontvangen of te ontvangen vergoeding, na aftrek van handelskortingen. Opbrengsten uit de verkoop van goederen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt wanneer overtuigende bewijzen bestaan, meestal in de vorm van een verkoopovereenkomst, dat de significante risico's en voordelen van het eigendom aan de klant zijn overgedragen, ontvangst van de overeengekomen vergoeding is waarschijnlijk, de hiermee verband houdende kosten of eventuele retours van goederen betrouwbaar kunnen worden geschat, er geen sprake is van aanhoudende zeggenschap over of betrokkenheid bij de goederen, en de omvang van de opbrengsten betrouwbaar kan worden bepaald. Als het waarschijnlijk is dat er korting zal worden verleend en deze op betrouwbare wijze kan worden bepaald, wordt de korting opgenomen als een vermindering van de opbrengsten bij de verwerking van de verkopen.

De overdracht van risico's en voordelen varieert naar gelang de voorwaarden van de betreffende verkoopovereenkomst. Voor de verkoop van schepen en vliegtuigen vindt de overdracht doorgaans plaats op het moment dat het schip of vliegtuig wordt geleverd aan de nieuwe eigenaar.

(ii) Diensten

Opbrengsten uit hoofde van verleende diensten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen naar rato van het stadium van voltooiing van de transactie op verslagdatum.

Het stadium van voltooiing van een zogenaamde 'spot'-reis wordt bepaald op basis van het percentage van voltooiing ten opzichte van de geschatte totale reisduur op balansdatum. Opbrengsten uit tijds- en naaktrompbevrachtingen worden op dagelijkse basis opgenomen in de winst en verliesrekening gedurende de looptijd van de overeenkomst.

Er worden geen opbrengsten opgenomen wanneer er belangrijke onzekerheden bestaan met betrekking tot de ontvangst van de overeengekomen vergoeding, de transactiekosten of de mogelijke terugzending van de goederen.

(iii) Huuropbrengsten

Huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen worden lineair in de winst- en verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst. Vergoedingen ontvangen als stimulering voor het sluiten van huurovereenkomsten worden als integraal deel van de totale huuropbrengsten verwerkt en gespreid over de totale duur van de huurovereenkomst. Huuropbrengsten uit andere dan vastgoedbeleggingen worden opgenomen onder overige bedrijfsopbrengsten.

Huuropbrengsten uit de verhuur van vliegtuigen welke verwerkt worden volgens operationele leaseovereenkomsten worden lineair in de winst- en verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

**l. Meerwaarden op de verkoop van schepen
Minderwaarden op de verkoop van schepen**

Rekening houdend met het belang voor de Groep worden meer- en minderwaarden op de verkoop van schepen gerapporteerd op een afzonderlijke lijn in de winst- en verliesrekening. Telkens er een schip verkocht wordt, wordt dit behandeld als een actief aangehouden voor verkoop vanaf de ontvangst van het gebruikelijke voorschot en vervolgens verder verwerkt in overeenstemming met waarderingsregel (m).

m. Leaseovereenkomsten

Leasebetalingen

Leasebetalingen uit hoofde van operationele leasing worden lineair over de leaseperiode in de winst- en verliesrekening opgenomen. Vergoedingen ontvangen als stimulering voor het sluiten van leaseovereenkomsten worden als integraal deel van de totale leasekosten in de winst- en verliesrekening verwerkt over de leasetermijn.

De minimale leasebetalingen uit hoofde van een financiële lease worden deels als financieringskosten opgenomen en deels als aflossing van de uitstaande verplichting. De financieringskosten worden zodanig aan iedere periode van de totale leasetermijn toegerekend dat dit resulteert in een constante periodieke rentevoet over het resterende saldo van de verplichting.

n. Financieringsbaten en -lasten

Financieringslasten omvatten de rentelasten op opgenomen gelden, de oprenting van voorzieningen en voorwaardelijke vergoedingen, verliezen op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa, dalingen van de reële waarde van financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, bijzondere waardeverminderingverliezen op financiële activa (andere dan handelsvorderingen), verliezen op afdekkingsinstrumenten die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, en herclassificaties van bedragen die eerder in niet-gerealiseerde resultaten zijn opgenomen.

Financieringsbaten omvatten de rentebaten op geïnvesteerde gelden (inclusief voor verkoop beschikbare financiële activa), dividendopbrengsten, winst op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa, positieve veranderingen in de reële waarde van op basis van de reële waarde in de winst- en verliesrekening opgenomen financiële activa, winst op de herwaardering op basis van reële waarde van een voorafgaand belang in een overgenomen partij, winsten op afdekkingsinstrumenten die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, herclassificatie van bedragen die eerder in niet-gerealiseerde resultaten zijn opgenomen en positieve wisselkoersverschillen. Rentebaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen naarmate deze opbouwen, door middel van de effectieve-rentemethode. Dividendopbrengsten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd. In geval van genoteerde effecten is dit normaliter de datum waarop het aandeel ex dividend gaat.

Financieringskosten die niet rechtstreeks zijn toe te kennen aan de verwerving, bouw of productie van een in aanmerking komend actief worden opgenomen in de winst- en verliesrekening met behulp van de effectieve-rentemethode.

Valutakoerswinsten en -verliezen worden gerapporteerd op gesaldeerde basis hetzij als financieringsbaten hetzij als financieringslast, naar gelang de valutakoersbewegingen per saldo een winst- of verliespositie opleveren.

o. Winstbelastingen

Winstbelastingen omvatten de over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare winstbelastingen en uitgestelde winstbelastingen. De verschuldigde en uitgestelde winstbelasting wordt in de winst- en verliesrekening opgenomen,

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

behoudens voor zover deze betrekking heeft op een bedrijfscombinatie of posten die rechtstreeks in het eigen vermogen of niet-gerealiseerde resultaten worden opgenomen.

De over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare belasting is de naar verwachting te betalen belasting over de belastbare winst over het boekjaar, berekend aan de hand van belastingtarieven die zijn vastgesteld op verslagdatum, dan wel waartoe materieel al op verslagdatum is besloten en eventuele correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde belasting. In de over het boekjaar verschuldigde belasting is tevens een eventuele belastingverplichting begrepen voortvloeiend uit de vaststelling van dividenden.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden opgenomen voor tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en verplichtingen ten behoeve van de financiële verslaggeving en de fiscale boekwaarde van die posten. Uitgestelde belastingverplichtingen worden niet opgenomen voor:

- Belastbare tijdelijke verschillen die voortvloeien uit de eerste opname van goodwill;
- tijdelijke verschillen die verband houden met de eerste opname van activa of verplichtingen bij een transactie die geen bedrijfscombinatie betreffen en noch de commerciële noch de fiscale winsten of verliezen beïnvloeden;
- tijdelijke verschillen die verband houden met investeringen in dochterondernemingen en entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend voor zover het waarschijnlijk is dat deze in de voorzienbare toekomst niet zullen worden afgewikkeld.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden gewaardeerd met behulp van de belastingtarieven die naar verwachting van toepassing zullen zijn bij terugname van de tijdelijke verschillen, op basis van de wetten die per verslagdatum zijn vastgesteld of materieel zijn vastgesteld.

Bij de bepaling van de over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare winstbelastingen en uitgestelde winstbelastingen houdt de Vennootschap rekening met het effect van onzekere belastingposities en de vraag of er nog verdere belastingen en rente verschuldigd zijn. De Vennootschap is van oordeel dat de voorziene belastingsverplichtingen voldoende zijn voor alle open aanslagjaren, gebaseerd op haar beoordeling van verschillende factoren, ondermeer van interpretaties van belastingswetgeving alsook gesteund op kennis uit het verleden. Bij die beoordeling is gebruik gemaakt van schattingen en veronderstellingen en zijn mogelijk gebaseerd op een aantal aannames over toekomstige gebeurtenissen. Het is mogelijk dat in de toekomst nieuwe informatie beschikbaar komt die voor de Vennootschap aanleiding geeft om de inschatting van de toereikendheid van bestaande belastingverplichtingen bij te stellen. Een dergelijke wijziging van de belastingverplichting beïnvloedt de winstbelasting in de periode waarin deze wordt bepaald.

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden gesaldeerd als er een wettelijk afdwingbaar recht bestaat om de verschuldigde belastingvorderingen en -verplichtingen te salderen en deze vorderingen en verplichtingen samenhangen met door dezelfde belastingautoriteit opgelegde winstbelasting aan dezelfde belasting verschuldigde entiteit, dan wel op verschillende belasting verschuldigde entiteiten die voornemens zijn de verschuldigde belastingvorderingen en -verplichtingen te salderen of waarvan de belastingvorderingen en -verplichtingen gelijktijdig worden gerealiseerd.

Er wordt een uitgestelde belastingvordering voor onbenutte fiscale verliezen, belastingbaten en aftrekbare tijdelijke verschillen opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat er in de toekomst belastbare winsten beschikbaar zullen zijn waartegen deze kunnen worden afgezet. Uitgestelde belastingvorderingen worden per iedere verslagdatum herzien en verlaagd voor zover het niet langer waarschijnlijk is dat het daarmee samenhangende belastingvoordeel zal worden gerealiseerd.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Als gevolg van de toepassing van een IFRIC agenda besluit over IAS 12 *Winstbelastingen* wordt ‘tonnage belasting’ niet beschouwd als een winstbelasting zoals bepaald in IAS 12 en wordt bijgevolg niet voorgesteld als winstbelastingen in de resultatenrekening maar als een administratieve kost onder de hoofding Andere bedrijfskosten (zie Toelichting 4).

p. Gesegmenteerde informatie

Een operationeel segment is een duidelijk te onderscheiden onderdeel van de Groep dat ofwel goederen of diensten levert (operationeel segment) ofwel goederen of diensten levert binnen een specifieke economische omgeving (geografisch segment) met een rendement- en risicoprofiel dat afwijkt van de andere segmenten.

De operationele segmenten van de CMB groep zijn: Bocimar (droge bulk), ASL Aviation (luchtvaart) en Overige activiteiten.

De aan de CEO gerapporteerde resultaten per operationeel segment omvatten enkel posten die rechtstreeks aan het segment kunnen worden toegerekend.

q. Beëindigde bedrijfsactiviteiten

Een beëindigde bedrijfsactiviteit is een component van de Groep die een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied vertegenwoordigt, deel uitmaakt van één gecoördineerd plan om een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch gebied af te stoten, of een dochteronderneming is die uitsluitend is overgenomen met de bedoeling te worden doorverkocht. Classificatie als beëindigde bedrijfsactiviteit geschiedt bij afstoting of, indien dit eerder is, wanneer de bedrijfsactiviteit voldoet aan de criteria voor classificatie als aangehouden voor verkoop. Wanneer een activiteit wordt aangemerkt als een beëindigde bedrijfsactiviteit, worden de vergelijkende cijfers in de winst- en verliesrekening herzien alsof de activiteit vanaf het begin van de vergelijkingsperiode is beëindigd.

r. Nog niet toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

IFRIC 21 Heffingen geeft aan in welke omstandigheden een heffing opgelegd door een overheid, moet worden geboekt in overeenstemming met IAS 37 *Voorzieningen, Voorwaardelijke verplichtingen en Voorwaardelijke activa*. Deze interpretatie is verplicht van toepassing op de geconsolideerde jaarrekening van 2015, met terugwerkende kracht. De toepassing zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

IFRS 9 Financiële Instrumenten, gepubliceerd in juli 2014, dient ter vervanging van de bestaande richtlijn zoals opgenomen in IAS 39 *Financiële instrumenten: opname en waardering*. IFRS 9 bevat herziene bepalingen ten aanzien van de classificatie en waardering van financiële instrumenten, met inbegrip van een nieuw model voor verwachte kredietverliezen ten behoeve van de berekening van de waardevermindering van financiële activa, en de nieuwe algemene vereisten voor hedge accounting die hedge accounting verder aligneren met het risk management. Verder neemt IFRS 9 de bepalingen over uit IAS 39 voor het verwerken en niet langer verwerken van financiële instrumenten. IFRS 9 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan. Deze nieuwe standaard werd nog niet bekrachtigd door de EU. De toepassing zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2010-2012 is een verzameling van kleine verbeteringen in 6 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2015 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2011-2013 is een verzameling van kleine verbeteringen in 4 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2015 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

Aanpassingen aan IAS 19 Personeelsbeloningen – Toegezegd-pensioenregelingen: werknemersbijdragen zal de boekhoudkundige verwerking van bepaalde bijdragen door werknemers of derden vergemakkelijken. Deze wijzigingen die verplicht van toepassing zullen worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2015, zullen naar verwachting geen significante invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

IFRS 15 Opbrengsten uit contracten met klanten voorziet in een uitgebreid raamwerk om te bepalen of, hoeveel en wanneer opbrengsten moeten worden verantwoord. De standaard dient ter vervanging van de bestaande bepalingen voor het verwerken van opbrengsten, met inbegrip van IAS 18 *Opbrengsten*, IAS 11 *Onderhanden projecten in opdracht van derden* en IFRIC 13 *Loyaliteitsprogramma's*. IFRS 15 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2017. Eerdere toepassing is toegestaan. Deze nieuwe standaard werd nog niet bekrachtigd door de EU. De Groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing op de geconsolideerde jaarrekening.

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2012-2014 is een verzameling van kleine verbeteringen in 4 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze aanpassingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Verantwoording van verwerving van belangen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (wijzigingen in IFRS 11) verduidelijkt dat de verwerving van een belang in een gezamenlijke bedrijfsactiviteit, indien deze bedrijfsactiviteit voldoet aan de definitie van een bedrijf die wordt gegeven in IFRS 3, moet worden verwerkt in overeenstemming met IFRS 3 *Bedrijfscombinaties* en andere IFRS'en die niet strijdig zijn met deze IFRS. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Uitleg bij aanvaardbare afschrijvingsmethoden (wijzigingen in IAS 16 en IAS 38) benadrukt dat voor materiële vaste activa het niet toegelaten is om een afschrijvingsmethode te gebruiken die gebaseerd is op de opbrengsten die het betreffende actief genereert. Immateriële vaste activa kunnen slechts in een beperkt aantal gevallen worden afgeschreven volgens een methode gebaseerd op opbrengsten. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Verkoop of Inbreng van activa tussen een investeerder en een geassocieerde deelneming of een gezamenlijke entiteit (wijzigingen in IFRS 10 en IAS 28) verschaft richtlijnen betreffende de erkenning van resultaten als gevolg van de verkoop of inbreng van een dochteronderneming aan een geassocieerde deelneming of een gezamenlijke entiteit. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR AAN DE ALGEMENE AANDEELHOUDERSVERGADERING

CORPORATE GOVERNANCE VERKLARING

CMB verbindt zich tot het naleven van alle toepasselijke wettelijke bepalingen inzake corporate governance en hanteert de principes uit de 2009 Belgische corporate governance code als referentie.

CMB beschikt sinds 2006 over een corporate governance charter.

De meest recente versie (2012) van het CMB corporate governance charter is beschikbaar op de website van de vennootschap (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *Corporate Governance Charter*).

In dit hoofdstuk bespreekt de raad van bestuur de feitelijke informatie aangaande het gevoerde corporate governance beleid van de vennootschap. Indien van toepassing zal er, in dit hoofdstuk, tevens toelichting gegeven worden bij de redenen waarom de vennootschap afwijkt van sommige bepalingen van de code.

In overeenstemming met artikel 34 van het koninklijk besluit van 14 november 2007 dienen beursgenoteerde vennootschappen in hun jaarverslag relevante informatie op te nemen die een impact kan hebben in het geval van een openbaar overnamebod. De elementen bedoeld in vermelde regelgeving die van toepassing zijn op de vennootschap worden eveneens in dit hoofdstuk behandeld (met name een overzicht van de kapitaalstructuur van de vennootschap, belangrijke aandelenparticipaties van derden die de door de wet en de statuten voorgeschreven drempels overschrijden, de statutaire regels voor benoeming en vervanging van de bestuurders en voor de wijziging van de statuten en de bevoegdheid van de raad van bestuur tot inkoop van eigen aandelen). De andere elementen voorzien in hogervermeld artikel 34 zijn momenteel niet van toepassing op de vennootschap.

De relevante gebeurtenissen die plaatsvonden in het boekjaar 2014 worden besproken in het hoofdstuk “Jaaroverzicht”.

1. BELANGRIJKSTE KENMERKEN VAN DE INTERNE CONTROLE- EN RISICOBEBEERSYSTEMEN VAN DE VENNOOTSCHAP

De inschatting van de risico's eigen aan de activiteiten van de Groep en de evaluatie van de doeltreffendheid van de interne controle behoren tot de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

De raad van bestuur wordt voor wat haar opdracht van risicobeoordeling en –beheer betreft, bijgestaan door het auditcomité.

Het auditcomité onderzoekt op regelmatige basis die gebieden die door de interne audit geïdentificeerd werden als gebieden waar risico's een grote impact kunnen hebben op de financiële situatie en reputatie van de Groep.

Het is de verantwoordelijkheid van het management om passende interne controles en risicobeheersystemen te ontwikkelen en te handhaven. Deze controles moeten toelaten om een redelijke zekerheid te bieden omtrent de betrouwbaarheid van de financiële informatie, mits naleving van de toepasselijke vereisten.

De controle- en risicobeheersystemen worden op continue basis bijgewerkt en aangepast. Ze zijn ontworpen om fouten en

onvolkomenheden in de financiële verslaggeving tijdig te ontdekken en te voorkomen.

CMB heeft een corporate governance charter en een deontologische code (“code of conduct”) opgesteld. Deze zorgen ervoor dat de bestuurders en het personeel van de Groep zich houden aan alle wettelijke bepalingen en aan de corporate governance beginselen. Het management ziet toe op de naleving hiervan.

2. KAPITAAL, AANDELEN, AANDEELHOUDERS

CMB stelt haar rekeningen op in USD en het maatschappelijk kapitaal is tevens in USD uitgedrukt.

Op 31 december 2014 bedroeg het kapitaal van de vennootschap nog steeds 35.000.000 USD, vertegenwoordigd door 35.000.000 gewone aandelen zonder vermelding van nominale waarde. Het kapitaal is volledig volstort. Alle aandelen zijn genoteerd op NYSE Euronext Brussel (CMB: ISIN BE0003817344).

Toegestaan kapitaal: bij besluit van de buitengewone algemene vergadering de dato 13 mei 2014 werd aan de raad van bestuur de bevoegdheid verleend om binnen een periode van vijf jaar te rekenen van de datum van de bekendmaking van het besluit (zijnde 30 mei 2014), in één of meer malen, op de wijze en tegen de voorwaarden die de raad zal bepalen, het kapitaal te verhogen met een maximumbedrag van 10.400.000 USD.

Sinds september 2013 heeft CMB geen eigen aandelen meer in portefeuille.

De buitengewone algemene vergadering van 13 mei 2014 heeft de machtiging verleend aan de raad van bestuur om, onder bepaalde voorwaarden, eigen aandelen van de vennootschap in te kopen, hernieuwd. Deze machtiging is geldig gedurende 5 jaar.

In het kader van de OBA-wetgeving ontving CMB in augustus 2014 een update van de initiële aanmelding van Saverco NV. Deze informatie is beschikbaar op de CMB-website (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *The CMB Share*).

Op dezelfde plaats kan eveneens alle informatie met betrekking tot het CMB-aandeel en de aandeelhoudersstructuur geraadpleegd worden.

Op basis van de meest recente kennisgevingen evenals informatie die publiek beschikbaar is, ziet de aandeelhoudersstructuur er sinds 3 november 2014 als volgt uit:

	Aantal aandelen	in%
SAVERCO NV/Marc Saverys	17.740.092	50,69 %
VICTRIX NV/Virginie Saverys	5.617.543	16,05 %
Derden	<u>11.642.365</u>	<u>33,26 %</u>

	35.000.000	100,00 %
--	------------	----------

De vennootschap heeft geen weet van aandeelhouders die in onderling overleg handelen of van aandeelhoudersovereenkomsten. Er zijn geen statutaire beperkingen voor de overdracht van aandelen.

In de loop van 2014 evolueerde de koers van het CMB-aandeel als volgt:

Evolutie koers CMB aandeel jan 2014 - dec 2014



3.

ALGEMENE AANDEELHOUDERSVERGADERING

Overeenkomstig de statutaire bepalingen vindt de jaarlijkse (gewone) algemene aandeelhoudersvergadering van CMB plaats op de tweede dinsdag van mei om 14u30.

In 2015 zal de gewone algemene vergadering doorgaan te 2000 Antwerpen, Schaliënstraat 5 in de Philippe Saverys room (5^{de} verdieping).

De regels voor de bijeenroeping, deelname (registratieformaliteiten en vertegenwoordiging), aandeelhoudersrechten, het verloop van de vergaderingen, de uitoefening van het stemrecht, agenda en alle andere informatie en/of documenten met betrekking tot de vergaderingen zijn beschikbaar op de CMB-website (<http://www.cmb.be> onder de hoofding *Investor Relations* doorklikken naar *General Assemblies*). Deze informatie wordt eveneens per brief overgemaakt aan alle aandeelhouders op naam.

Iedere wijziging van de statuten dient ter goedkeuring voorgelegd te worden aan een buitengewone algemene aandeelhoudersvergadering. Voor wijzigingen van de statuten van CMB moet de algemene vergadering voldoen aan de aanwezigheids- en meerderheidsvereisten zoals voorgeschreven in het W.Venn. en artikel 38 van de gecoördineerde statuten van CMB.

4. RAAD VAN BESTUUR EN COMITES

4.1. Samenstelling raad van bestuur

Op 31 december 2014 bestond de raad van bestuur uit tien leden, waarvan vier uitvoerende bestuurders en zes niet-uitvoerende bestuurders. Van de niet-uitvoerende bestuurders zijn er momenteel drie onafhankelijke bestuurders die allen voldoen aan de strengere onafhankelijkheidscriteria zoals bepaald in het artikel 526ter W.Venn.

Op 23 september 2014 heeft de raad van bestuur besloten haar samenstelling te wijzigen. De Heer Etienne Davignon heeft het voorzitterschap doorgegeven aan de Heer Marc Saverys. De Heer Davignon werd benoemd tot ondervoorzitter en de Heer Alexander Saverys werd benoemd tot gedelegeerd bestuurder van CMB.

De heer Marc Saverys blijft een uitvoerend bestuurder van CMB.

Overeenkomstig huidige wetgeving dient de samenstelling van de raad van bestuur van CMB - als beursgenoteerde vennootschap met een free float van minder dan 50% - vanaf 1 januari 2019 tevens te voldoen aan de vereisten inzake genderdiversiteit. Om in overeenstemming te zijn met de geldende bepalingen qua genderdiversiteit zou bij eventuele vervanging of benoeming van een bestuurder nog één vrouwelijke bestuurder aangesteld moeten worden.

Uitvoerende bestuurders:

Marc Saverys (1954), bestuurder sinds 1991, voorzitter sinds 23 september 2014

Gedelegeerd bestuurder van 1992 tot september 2014.

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Alexander Saverys (1978), bestuurder sinds 2006, gedelegeerd bestuurder sinds 23 september 2014

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Ludwig Criel (1951), bestuurder sinds 1991

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2015.

Benoît Timmermans (1960), bestuurder sinds 2004

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016.

Niet-uitvoerende bestuurders:

Etienne Davignon (1932), bestuurder sinds 1985, vicevoorzitter sinds 23 september 2014

Voorzitter van CMB van 1989 tot 1998 en van 2002 tot september 2014. Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is voorzitter van Genfina (Groep GDF Suez) en voorzitter van Brussels Airlines.

Jean-Pierre Blumberg¹ (1957), bestuurder sinds 2011

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is Managing Partner Europe bij Linklaters.

Jean-Pierre Hansen¹ (1948), bestuurder sinds 2011

Zijn ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2017. Zijn belangrijkste functie buiten CMB is raadgever bij GDF Suez.

Fiona Morrison¹ (1959), bestuurder sinds 2011

Haar ambtsperiode loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. Haar belangrijkste functie buiten CMB is gedelegeerd bestuurder van de firma BVBA J. Thienpont en Master of Wine.

NV Victrix met als vaste vertegenwoordiger Virginie Saverys (1960), bestuurder sinds 1993, mandaat via rechtspersoon sinds mei 2010

De ambtsperiode van NV Victrix loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. De belangrijkste functie van mevrouw Virginie Saverys buiten CMB is eigenaar en voorzitter van de wijngaard Avignonesi (Montepulciano, Italië).

NV A.P.E. met als vaste vertegenwoordiger Eric Verbeeck (1944), bestuurder sinds 2001, mandaat via rechtspersoon sinds mei 2010

De ambtsperiode van NV A.P.E. loopt af op de jaarlijkse algemene vergadering van 2016. De belangrijkste functie van de Heer Eric Verbeeck buiten CMB is bestuurder van Interbuild.

¹ Onafhankelijke bestuurders

Op datum van de algemene vergadering van 12 mei 2015 vervallen de bestuurdersmandaten van drie bestuurders, met name van de Heren Marc Saverys, Alexander Saverys en Ludwig Criel. Vermelde bestuurders zijn herkiesbaar. Voorts wordt de Heer Carl Steen voorgedragen als nieuw lid van de raad van bestuur.

De raad van bestuur zal, na advies van het benoemings- en remuneratiecomité, aan de aandeelhoudersvergadering de volgende voorstellen van besluit ter goedkeuring voorleggen:

Voorstellen van besluit:

- “(a) het mandaat van uitvoerend bestuurder van de Heer Marc Saverys te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (b) het mandaat van uitvoerend bestuurder van de Heer Ludwig Criel te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (c) het mandaat van de Heer Alexander Saverys, voortaan als uitvoerend bestuurder, te hernieuwen voor een periode van drie jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2018.*
- (d) een mandaat van niet-uitvoerend bestuurder toe te vertrouwen aan de Heer Carl Steen voor een eerste periode van één jaar, vervallend na de gewone algemene vergadering van 2016.”*

4.2. Benoeming bestuurders

Bestuurders worden benoemd, herbenoemd of ontslagen bij meerderheid van stemmen door de aandeelhoudersvergadering. De raad van bestuur legt de voorstellen met betrekking tot de benoeming of herbenoeming van bestuurders voor aan de aandeelhoudersvergadering, voorzien van een aanbeveling van het benoemings- en remuneratiecomité.

Indien wegens overlijden, ontslag of een andere reden, een plaats van bestuurder vrijkomt, hebben de overige leden van de raad van bestuur het recht tijdelijk in de vacature te voorzien tot aan de eerstvolgende algemene vergadering die tot de definitieve vervanging overgaat. De bestuurder die in vermelde omstandigheden wordt aangesteld, wordt slechts benoemd voor de tijd nodig om het mandaat van de bestuurder die hij vervangt te voleindigen.

De raad van bestuur heeft besloten de benoeming van de Heer Carl Steen als niet-uitvoerend bestuurder voor te stellen aan de algemene vergadering. De Heer Steen zal gezien zijn rijke ervaring in de financiële wereld als lid van het directiecomité van de Noorse bank Nordea, een belangrijke bijdrage leveren aan de werking van de raad van bestuur.

4.3. Werking van de raad van bestuur

Tijdens de vergaderingen van de raad van bestuur werden in het bijzonder – naast de wettelijk verplichte onderwerpen zoals het opstellen van de rekeningen, van het jaarverslag en van het halfjaarlijks verslag, het opstellen van persberichten of het voorbereiden van algemene vergaderingen – de volgende onderwerpen behandeld: bedrijfsstrategie en bedrijfsstructuur, budgetten, tussentijdse resultaten en vooruitzichten, overzicht van de gang van zaken bij de voornaamste dochterondernemingen, investeringen en desinvesteringen in materiële vaste activa en deelnemingen, portefeuille en thesaurie, vloot en in- en verkoop van eigen aandelen.

De door de raad van bestuur behandelde onderwerpen worden vooraf uitgebreid in een dossier toegelicht.

De raad van bestuur komt samen telkens het belang van de vennootschap zulks vereist, en telkens ten minste drie bestuurders het vragen. De werking van de raad van bestuur wordt geregeld door de statuten en de bepalingen van het charter van CMB.

Zoals bepaald in de statuten van CMB is, in uitzonderlijke gevallen, wanneer de dringende noodzakelijkheid en het belang van de vennootschap zulks vereisen, een geschreven besluit, ondertekend en goedgekeurd door alle bestuurders, even geldig en bindend als een besluit genomen op een vergadering van de raad van bestuur die regelmatig werd bijeengeroepen en gehouden; om het even welkdanig besluit mag uit meer dan één document bestaan in soortgelijke vorm, elkeen getekend of voor echt verklaard door één of meerdere bestuurders.

Een geschreven besluit is niet toegelaten voor de vaststelling van de jaarrekening en de aanwending van het toegestane kapitaal.

De beslissingen in de raad van bestuur worden genomen in overeenstemming met artikel 22 van de statuten dat onder meer voorziet dat, in geval van staking van stemmen, de stem van de voorzitter doorslaggevend is. Tot nu toe heeft dit zich nog nooit voorgedaan.

Sinds de buitengewone algemene vergadering van 9 mei 2003 blijven de leden van de raad van bestuur in functie voor een periode van maximum drie jaar. De statuten voorzien momenteel geen leeftijdsgrens voor de leden van de raad van bestuur.

In 2014 kwam de raad van bestuur van CMB zeven maal samen, met name op 25 maart, 13 mei (informele vergadering), 16 juni, 26 augustus, 23 september, 28 oktober en 16 december. Op alle vergaderingen waren alle bestuurders aanwezig, met

uitzondering van NV A.P.E. (de Heer Eric Verbeeck) en de Heer Jean-Pierre Blumberg, voor wat de vergadering van 16 juni betreft, en Mevrouw Fiona Morrison, voor de vergadering van 23 september.

In 2014 werden door de raad van bestuur geen schriftelijke besluiten genomen.

In 2014 heeft de raad van bestuur, naast wat hierboven vermeld staat, onder andere het volgende besproken:

- annulatie van acht scheepsbouwcontracten met Samjin;
- annulatie van twee scheepsbouwcontracten met Imabari;
- de verkoop van de *Mineral Manila*;
- de verkoop van de bargeactiviteiten van Interbarge.
- In de loop van het jaar heeft de secretaris een zelfevaluatie van de raad van bestuur georganiseerd. Uit deze enquête is vooral gebleken dat er een vraag was naar meer inductie voor de bestuurders en mogelijk bijkomende vergaderingen teneinde de algemene bedrijfsstrategie te bespreken. De raad van bestuur is op 28 oktober samengekomen om die strategie onder de loop te nemen.

4.4. Gedragsregels inzake belangenconflicten

Het beleid van de raad van bestuur inzake belangenconflicten wordt toegelicht in het CMB corporate governance charter (III.7 en V.7).

Als algemene regel geldt dat eventuele verrichtingen tussen de vennootschap (of met haar verbonden vennootschappen) en bestuurders/leden van het directiecomité steeds aan marktconforme voorwaarden dienen te geschieden.

Momenteel verleent Saverco NV administratieve diensten aan de CMB-Groep. Deze diensten worden gefactureerd aan marktconforme voorwaarden.

Verder heeft de vennootschap geen weet van enige rechtstreekse en onrechtstreekse banden tussen de vennootschap en de belangrijkste aandeelhouders.

In de loop van 2014 heeft er zich bij één gelegenheid een belangenconflict voorgedaan, met name met betrekking tot de goedkeuring van de overname van de vloot van containerschepen van Delphis. De bepalingen van artikel 523 en 524 van het W.Venn. werden nageleefd.

Ondanks het feit dat strikt cijfermatig deze procedure niet diende toegepast te worden werd de procedure voorgeschreven in art 524 W.Venn toch nageleefd gezien het strategisch belang en de belangrijke impact van de voorgestelde transactie op de balans van CMB. De Heren Marc Saverys, Ludwig Criel, Alexander Saverys en Benoit Timmermans hebben aldus niet deelgenomen aan de beraadslagingen en aan de stemming van de Raad van Bestuur voor dit agendapunt omwille van een persoonlijk belangenconflict conform art 523 W. Venn.

Uit de notulen van de raad van bestuur van 16 december 2014 is gebleken dat:

1. Rapport van onafhankelijke bestuurders

Ondanks het feit dat strikt cijfermatig deze procedure niet diende toegepast te worden werd de procedure voorgeschreven in art 524 W.Venn toch nageleefd gezien het strategisch belang en de belangrijke impact van de voorgestelde transactie op de balans van CMB. De Heren Marc Saverys, Ludwig Criel, Alexander Saverys en Benoit Timmermans hebben aldus niet deelgenomen aan de beraadslagingen en aan de stemming van de Raad van Bestuur voor dit agendapunt omwille van een

persoonlijk belangenconflict conform art 523 W. Venn.

Beoordeling voorgestelde transactie :

De Raad van Bestuur heeft het voorstel van het management en het verslag van het comité van onafhankelijke bestuurders besproken. Het verslag van het comité van onafhankelijke bestuurders besluit dat de voorgestelde transactie niet kennelijk onrechtmatig is en ook geen nadeel betekent voor de vennootschap noch strijdig is met de belangen van de vennootschap.

De Raad van Bestuur is verder van oordeel dat de voorgestelde transactie – die uitvoerig omschreven wordt in het rapport van onafhankelijke bestuurders dat aangehecht is aan de notulen – in het strategisch belang is van de vennootschap.

Niet alleen worden potentiële belangenconflicten op het niveau van de Saverco Groep geëlimineerd maar biedt de transactie een interessante mogelijkheid voor de vennootschap om terug in de container business te stappen.

Er dient echter wel opgemerkt te worden dat de voorgestelde transactie nog moet worden goedgekeurd door de financierende banken. Deze goedkeuring wordt verwacht voor begin januari 2015.

Beoordeling modaliteiten :

Teneinde de modaliteiten van de transactie te beoordelen heeft het comité van onafhankelijke bestuurders zich laten bijstaan door financiële en juridische experts die op hun beurt beroep hebben gedaan op een aantal gevestigde scheepsmakelaars teneinde een aantal waarderungen te toetsen.

De Raad van Bestuur heeft vandaag akte genomen van de bevindingen van het comité van onafhankelijke bestuurders en merkt in het bijzonder het volgende op :

- (i) De negatieve prijs van - 2.564.658 USD dient vergeleken te worden met de door de financiële experts vooropgestelde equity value prognoses voor de voorgestelde transactie samen met de simultane transactie waarbij de andere 50 pct van de schepen van Fair Hope Limited worden aangekocht door CMB voor 4.750.000 USD (wat de globale prijs van de transactie voor CMB op 2.185.342 USD brengt). Die equity value prognoses geven 240.5 USD miljoen volgens de managementprognoses, 74.9 USD miljoen voor een base case en 16.9 USD miljoen voor een low case. Deze equity value prognoses worden voornamelijk beïnvloed door de zeven tijdsbevrachtingsovereenkomsten voor de ice-class schepen die onder Fair Hope vallen.*
- (ii) Er wordt verwacht dat door de voorgestelde transactie samen met de aankoop van de schepen van Fair Hope de earnings-per-share zullen toenemen van - 0.54 USD tot - 0.42 USD.*
- (iii) De voorgestelde transactie zal de vennootschap toelaten haar portefeuille van schepen en inkomstenbronnen in de scheepsmarkten te diversifiëren.*
- (iv) De voorgestelde transactie biedt de vennootschap de mogelijkheid om schepen te kopen aan aantrekkelijke prijzen die voldoende ruimte laten voor opwaarts potentieel. De scheepsmakelaars die werden geconsulteerd delen de mening van het management dat de containermarkten een positieve toekomst tegemoet gaan vooral in het 'ice-class' marktsegment.*

De voorgestelde transactie zal ook de schuldgraad van de groep substantieel verhogen maar blijft desondanks onder het gemiddelde van de sectorgenoten. De raad van bestuur verzoekt het management wel om bijzondere aandacht te besteden aan de

naleving van de financiële covenanten op het vlak van de cash en het werkkapitaal en zo nodig de gepaste maatregelen te nemen.

Besluit van De Raad van Bestuur :

Alle hierboven vermelde elementen in acht genomen en in het licht van de grondige analyses van het comité van onafhankelijke bestuurders alsmede van de financiële en juridische experts, keurt de raad van bestuur de voorgestelde transactie door het management goed onder voorbehoud van de goedkeuring van de nodige financiering door de banken.

De Commissaris verklaart dat zijn nazicht van bovenvermelde procedure niet resulteerde in bevindingen die een belangrijke invloed zouden kunnen hebben op de getrouwheid van de gegevens vermeld in het advies van het Comité van Onafhankelijke Bestuurders de dato 13 december 2014 en in de notulen van de raad van bestuur de dato 16 december 2014.

4.5. Comités van de raad van bestuur

De raad van bestuur wordt bijgestaan door twee gespecialiseerde adviserende comités, met name het auditcomité en het benoemings- en remuneratiecomité.

Auditcomité

CMB beschikt over een auditcomité in overeenstemming met artikel 526bis van het W.Venn en samengesteld in overeenstemming met de Corporate Governance bepalingen.

In overeenstemming met artikel 96 9° van het W.Venn. wordt bevestigd dat de Heer Jean-Pierre Hansen, voorzitter van het auditcomité, deskundig is op het gebied van boekhouding en audit.

Leden:

Jean-Pierre Hansen - voorzitter

Etienne Davignon

Fiona Morrison

De samenstelling, bevoegdheden, opdrachten, werking en evaluatie van het auditcomité worden uitvoerig toegelicht in het CMB-charter.

Het auditcomité kwam in 2014 driemaal samen, met name op 25 maart, 26 augustus en 16 december. Op alle vergaderingen was iedereen aanwezig.

In 2014 heeft het auditcomité de raad van bestuur bijgestaan in de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden voor het opvolgen van de controle in de meest ruime zin. Tijdens de vergaderingen werden onder andere de volgende onderwerpen behandeld:

- nazicht van de geconsolideerde – zowel jaarlijkse als halfjaarlijkse - financiële staten van CMB, met voor wat de jaarrekening betreft, bijzondere aandacht voor de waardering van de vloot, de waardering van de beleggingsportefeuille en hangende geschillen;
- beoordelen van de afdoendheid van het interne controle- en risicobeheersysteem van CMB met inbegrip van de procedures voor de inschatting van de risico's op het gebied van afgeleide producten;

- aanstelling en evaluatie van de interne auditfunctie;
- bespreking van de diverse interne controleopdrachten, uitgevoerd door de interne audit;
- nakijken van de persberichten, voornamelijk met betrekking tot de financiële resultaten van de Groep;
- nazicht van de teksten in het jaarverslag met betrekking tot de financiële informatie van CMB;
- toezicht en opvolging van de onafhankelijkheid van de commissaris en nazicht van de aard en omvang van niet-auditdiensten van de commissaris.

Na elke vergadering brengt de voorzitter van het auditcomité verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden in het comité en formuleert de aanbevelingen van het comité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

Benoemings- en remuneratiecomité

De raad van bestuur heeft op 31 maart 1998 een benoemings- en remuneratiecomité opgericht.

In overeenstemming met de richtlijnen van de corporate governance code, evenals artikel 526quater W.Venn., bestaat het benoemings- en remuneratiecomité momenteel uitsluitend uit niet-uitvoerende bestuurders, waarvan de meerderheid onafhankelijk is.

Leden:

Etienne Davignon - *voorzitter*

Jean-Pierre Blumberg

Jean-Pierre Hansen

De samenstelling, bevoegdheden, opdrachten, werking en evaluatie van het benoemings- en remuneratiecomité worden uitvoerig toegelicht in het CMB-charter.

Ingevolge hun opleiding en uitgeoefende functies tijdens hun loopbaan beschikken de leden van het benoemings- en remuneratiecomité over de vereiste ervaring met betrekking tot de verloning van bestuurders en directieleden.

Het benoemings- en remuneratiecomité kwam in 2014 tweemaal samen (met name op 23 september en op 16 december). Alle leden waren aanwezig.

Onder andere de volgende agendapunten werden behandeld:

- herziening van de jaarlijkse vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders, van de leden van het directiecomité en de werknemers;
- voorbereiding van het remuneratieverslag, zoals vermeld onder punt 5;
- aanbevelingen doen aan de raad van bestuur met betrekking tot de (her)benoeming van (onafhankelijke) bestuurders, de samenstelling van de adviserende comités en de door de raad van bestuur toegekende volmachten met betrekking tot de vertegenwoordigingsbevoegdheid van de vennootschap.

Na de vergadering brengt de voorzitter van het benoemings- en remuneratiecomité verslag uit aan de raad van bestuur over de aangelegenheden die besproken werden in het comité en formuleert de aanbevelingen van het comité aan de raad van bestuur voor besluitvorming.

4.6. CEO - Directiecomité

Het directiecomité - in de zin van artikel 524 bis van het W.Venn. - werd op 20 juni 2003 door de raad van bestuur opgericht. Tijdens dezelfde vergadering werd tevens het reglement van orde van het directiecomité bepaald. De machten, bevoegdheden, voorwaarden voor benoeming van de leden van het directiecomité, hun ontslag, vergoeding en duur van hun benoeming worden bepaald door de raad van bestuur. De bevoegdheden, werking en evaluatie van het directiecomité worden toegelicht in het CMB-Charter.

Op 23 september 2014 werd de samenstelling van het directiecomité gewijzigd als volgt :

Ludwig Criel - *voorzitter*

Marc Saverys

Alexander Saverys

Ludovic Saverys

Michaël Saverys

Benoit Timmermans

Tijdens een vergadering van de raad van bestuur op 23 september 2014 werd besloten in het kader van artikel 524 W.Venn. een comité van onafhankelijke bestuurders samen te stellen teneinde de overname van de vloot van containerschepen van Delphis naar CMB te beoordelen.

Het directiecomité vergadert tweewekelijks.

Tijdens elke vergadering van de raad van bestuur brengt het directiecomité verslag uit aan de leden van de raad van bestuur. Op basis van deze verslagen, mondeling of schriftelijk, kan de raad van bestuur toezicht uitoefenen op de activiteiten van het directiecomité.

5. REMUNERATIEVERSLAG

Het hierna vermelde remuneratieverslag werd opgesteld in overeenstemming met de belangrijkste aanbevelingen geformuleerd door de Commissie Corporate Governance evenals de wet tot versterking van het deugdelijk bestuur, dewelke onder meer een grotere transparantie met betrekking tot de verloning van het topmanagement nastreven.

Niet-uitvoerende bestuurders: remuneratiebeleid/remuneratie voor het boekjaar 2014

De vergoeding van **niet-uitvoerende bestuurders** bestaat uit een vaste basisvergoeding ter vergoeding van de algemene verantwoordelijkheid die ze opnemen desgevallend aangevuld met een vergoeding voor lidmaatschap van een comité (auditcomité en/of benoemings- en remuneratiecomité). In overeenstemming met het belang van zijn rol voorziet men voor de voorzitter van de raad van bestuur een hogere vergoeding die het driedubbele van een gewone bestuurdersvergoeding bedraagt.

Hierbovenop wordt aan elke bestuurder een zitpenning toegekend per bijgewoonde vergadering.

De bestuurders die in 2014 deel uitmaakten van het directiecomité hebben verzaakt aan deze vaste vergoeding (inclusief zitpenningen). Omwille van het feit dat de huidige voorzitter een uitvoerende functie bekleedt, wordt de voor deze functie voorziene vergoeding momenteel niet uitgekeerd, dit voor zover en voor zolang de voorzitter een uitvoerende functie blijft

bekleden.

De vergoeding van de uitvoerende bestuurders is in overeenstemming met het remuneratiebeleid van de Groep (zie verder) en is verbonden aan de functie die zij uitoefenen binnen de Groep.

Deze vergoeding wordt door het benoemings- en remuneratiecomité periodiek getoetst op markconformiteit (o.a. vergelijking met andere beursgenoteerde vennootschappen).

De door het benoemings- en remuneratiecomité voorgestelde aanpassingen worden, indien nodig, vervolgens ter goedkeuring voorgelegd aan de algemene vergadering.

De bedragen voor de vergoeding van de niet-uitvoerende bestuurders werden voor het laatst in 2005 aangepast en goedgekeurd door de aandeelhoudersvergadering. Sindsdien worden ze jaarlijks ter bevestiging aan de aandeelhoudersvergadering voorgelegd.

Momenteel ontvangen de bestuurders voor de uitoefening van hun bestuursmandaat een vaste vergoeding van 25.000 EUR. Voor de voorzitter (indien niet-uitvoerend) bedraagt de vaste vergoeding 75.000 EUR. Verder wordt aan elke bestuurder een zitpenning van 5.000 EUR betaald per bijgewoonde vergadering van de raad van bestuur.

Voor een mandaat binnen het auditcomité wordt een vergoeding van 12.500 EUR per jaar betaald. Voor de voorzitter van het auditcomité bedraagt deze vergoeding 25.000 EUR.

Voor een mandaat binnen het benoemings- en remuneratiecomité wordt een vergoeding van 3.000 EUR per jaar betaald.

Niet-uitvoerende bestuurders ontvangen geen andere compensatie-elementen of variabele vergoedingen, zoals bonussen, aandelengerelateerde incentives, pensioen of andere voordelen. De vennootschap verleende aan geen enkele bestuurder leningen, waarborgen of voorschotten.

Het remuneratiebeleid voorziet momenteel geen aandelenoptieplannen op het CMB-aandeel voor bestuurders, leden van het directiecomité of werknemers.

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de niet-uitvoerende bestuurders ontvangen vergoedingen

Het totale brutobedrag van de vergoedingen uitbetaald in 2014, aan alle niet-uitvoerende bestuurders, voor hun prestaties in de raad van bestuur en/of comités (waar toepasbaar) bedraagt 525.250 EUR.

TOTAAL 2014 in EUR		Vaste vergoeding	Zitpenning	Audit comité	Benoemings- en Remuneratie comité	Totaal
BLUMBERG	Jean-Pierre	25.000,00	50.000,00 ^(x)	0,00	3.000,00	78.000,00
DA VIGNON	Etienne	62.500,00	30.000,00	12.500,00	3.000,00	108.000,00
HANSEN	Jean-Pierre	25.000,00	55.000,00 ^(x)	25.000,00	3.000,00	108.000,00
MORRISON	Fiona	25.000,00	50.000,00 ^(x)	12.500,00	0,00	87.500,00
SA VERYS	Alexander (tem 23/9)	18.750,00	20.000,00	0,00	0,00	38.750,00
VICTRIX NV - Virginie Saverys		25.000,00	30.000,00	0,00	0,00	55.000,00
APE NV - Eric Verbeeck		25.000,00	25.000,00	0,00	0,00	50.000,00
Totaal :						525.250,00

^(x) Deze bedragen bevatten een extra vergoeding voor werkzaamheden vervuld als lid van het comité van onafhankelijke bestuurders benoemd overeenkomstig art 524. W.Venn a rato van 5.000 EUR per vergadering. Dit comité is vijfmaal bijeengekomen buiten de normale vergaderingen van de raad van bestuur.

Directiecomité: remuneratiebeleid/remuneratie voor het boekjaar 2014

Het verloningsbeleid voor de leden van het directiecomité (inclusief de CEO) wordt bepaald door de raad van bestuur, na

advies van het benoemings- en remuneratiecomité.

Principieel bestaat de globale remuneratie voor de uitvoerende bestuurders/leden van het directiecomité (met inbegrip van de CEO) uit de volgende componenten :

- een vaste vergoeding (het basissalaris) gelinkt aan de functie die de betrokkene bekleedt, zijn verantwoordelijkheden binnen de vennootschap, competenties en het niveau van ervaring. Het gehanteerde verloningsbeleid dat regelmatig getoetst wordt op marktconformiteit, dient te voorzien in een competitieve en op de markt aantrekkelijke vergoeding die tegemoetkomt aan de belangen van het management en van de aandeelhouders;
- een variabele vergoeding met een – conform de bonuspolitiek van CMB/BOCIMAR - korte-termijn horizon. Gezien de negatieve resultaten werd, op advies van het benoemings- en remuneratiecomité, beslist voor 2014 geen variabele vergoeding toe te kennen.
- een verzekeringspakket (bestaande uit pensioenvorming, dekking overlijdensrisico, dekking invaliditeit, ongevallenverzekering, hospitalisatieverzekering, reisbijstandsverzekering).
- diverse andere verloningscomponenten in lijn met wat gebruikelijk is in de markt, waaronder als belangrijkste elementen: gebruik van een bedrijfswagen, GSM en maaltijdcheques.

De verschillende verloningscomponenten van de leden van het directiecomité (inclusief de CEO) worden jaarlijks, doorgaans op de vergadering van het benoemings- en remuneratiecomité van december, geëvalueerd en getoetst op hun marktconformiteit.

Om een vergoedingsniveau te handhaven in overeenstemming met vergelijkbare bedrijven in de maritieme sector, kan het benoemings- en remuneratiecomité, indien wenselijk, het advies inroepen van een externe onafhankelijke consulent (onder andere voor benchmarking). Tijdens vermelde vergadering worden door het comité tevens de voorstellen geformuleerd met betrekking tot de individuele verloningspakketten van de leden van het directiecomité.

Op 23 september 2014 werd de samenstelling van het directiecomité aangepast en wordt sinds vermelde datum de functie van CEO en voorzitter van het directiecomité niet langer uitgeoefend door dezelfde persoon. In functie hiervan werd de hieronder vermelde rapportering aangepast en werden de bedragen, waar nodig, geproratiseerd in functie van de correcte periode (voor en na 23 september 2014).

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de CEO en Voorzitter van het directiecomité ontvangen vergoedingen

De rapportering van de CEO betreft de geproratiseerde bedragen voor de Heren Marc Saverys (tot 23 september 2014) en Alexander Saverys (met ingang van 23 september 2014). De vergoeding betaald aan de Heer Marc Saverys voor de periode van 23 september tot en met 31 december 2014 werd opgenomen onder de rapportering voor de “overige leden van het directiecomité”.

Naam van de CEO	SAVERYS Marc/SAVERYS Alexander
Statuut van de CEO	zelfstandig bedrijfsleider
Vaste remuneratie	723.340,91 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR

TOTAAL	723.340,91 EUR
Pensioen	De geproratiseerde bijdrage voor 2014 bedroeg 247.184,80 EUR.
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	46.784,29 EUR

Met ingang van 23 september 2014 werd de Heer Ludwig Criel benoemd tot voorzitter van het directiecomité.

Hierna vindt u de rapportering van de geproratiseerde bedragen van de vergoeding voor de Heer Ludwig Criel met ingang van vermelde datum. De vergoeding voor de periode voorafgaand aan de benoeming werd opgenomen onder de rapportering voor de “overige leden van het directiecomité”.

Naam van de voorzitter van het directiecomité	CRIEL Ludwig
Statuut van de voorzitter van het directiecomité	zelfstandig bedrijfsleider
Vaste remuneratie	128.500 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR
TOTAAL	128.500 EUR
Pensioen	De geproratiseerde bijdrage voor 2014 bedroeg 63.789,28 EUR.
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	11.083,03 EUR

Voor de CEO en de voorzitter van het directiecomité zijn momenteel geen incentiveplannen voorzien die gerelateerd zijn aan een prestatieperiode van langer dan één jaar. De vennootschap voorziet momenteel geen toekenning van aandelen van de vennootschap in het kader van een incentiveplan.

Overzicht van de tijdens het boekjaar 2014 door de overige leden van het directiecomité ontvangen vergoedingen (op globale basis en rekening houdend met de gewijzigde samenstelling van het directiecomité voor en na 23 september 2014)

Het betreft hier de remuneratie van de overige leden van het directiecomité, waarvan vijf met het statuut van zelfstandig bedrijfsleider en één als loontrekkende (arbeidsovereenkomst voor bedienden van onbepaalde duur).

Vaste remuneratie	1.510.786,17 EUR
Variabele remuneratie	0 EUR
TOTAAL	1.510.786,17 EUR

Pensioen	Het totaal aan betaalde bijdragen in 2014 bedroeg 446.221,17 EUR
Andere voordelen, met als belangrijkste elementen: hospitalisatieverzekering, reisbijstandverzekering, ongevallenverzekering, invaliditeitsdekking, gebruik bedrijfswagen, gebruik GSM, maaltijdcheques	136.572,32 EUR

Voor de overige leden van het directiecomité zijn momenteel geen incentiveplannen voorzien die gerelateerd zijn aan een prestatieperiode van langer dan één jaar. De vennootschap voorziet momenteel geen toekenning van aandelen van de vennootschap in het kader van een incentiveplan.

Het relatieve belang van elke component in de totale vergoeding van de leden van het directiecomité (exco) was in 2014 als volgt:

Vast: gemiddeld 74,5% voor de functie van CEO, 63% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 72% voor de overige leden van het directiecomité

Variabel: 0%

Pensioen: gemiddeld 19,5% voor de functie van CEO, 31% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 21% voor de overige leden van het directiecomité

Andere verloningselementen: gemiddeld 6% voor de functie van CEO, 6% voor de functie van voorzitter van het directiecomité en 7% voor de overige leden van het directiecomité

Remuneratiebeleid/Remuneratie 2015

Het remuneratiebeleid voor 2015 voorziet geen belangrijke wijzigingen.

Beschrijving van de voornaamste bepalingen van de contractuele relatie betreffende vertrekvergoeding met de leden van het directiecomité (inclusief de CEO)

Met de zes leden van het directiecomité die het statuut van zelfstandige bedrijfsleider hebben, bestaan geen afspraken betreffende enige vorm van vertrekvergoeding.

Na 1 juli 2009 werd geen enkele overeenkomst afgesloten met de CEO of een ander lid van het directiecomité.

6. CONTROLE VAN DE VENNOOTSCHAP

Externe controle:

Het mandaat van commissaris werd op 14 mei 2013, voor een periode van 3 jaar, toevertrouwd aan **KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER Bedrijfsrevisoren** met de Heer Serge Cosijns als vaste vertegenwoordiger.

Voor meer informatie over de vergoeding die in 2014 aan de commissaris werd betaald voor controle- en andere werkzaamheden, wordt verwezen naar toelichting 29 van de geconsolideerde jaarrekening.

Interne controle:

Zoals vermeld in het CMB-charter wordt de interne auditfunctie momenteel uitbesteed.

In 2013 werd de aanstelling van **ERNST & YOUNG Bedrijfsrevisoren** om de interne auditfunctie van CMB en haar

dochtervennootschappen waar te nemen, hernieuwd voor een periode van drie jaar (tot 31/12/2016). De interne controleactiviteiten worden uitgevoerd op basis van een door het auditcomité jaarlijks goedgekeurd en opgevolgd plan. Deze interne controleactiviteiten omvatten een uiteenlopende reeks onderwerpen en zijn gericht op de evaluatie en verbetering van de specifieke controlesystemen.

7. MAATREGELEN GENOMEN IN OVEREENSTEMMING MET DE WETGEVING IN VERBAND MET MARKTMISBRUIK

Het CMB-charter omvat, onder bijlage III -“dealing code”, een reeks richtlijnen inzake de handel in financiële instrumenten – waaronder financiële instrumenten CMB. De bedoeling van deze code is ervoor te zorgen dat de bestuurders of werknemers van de CMB-Groep, of de personen die nauw verbonden zijn aan hen, met name echtgenoten/partners, kinderen, andere familieleden die meer dan één jaar deel uitmaken van hetzelfde huishouden, en bepaalde rechtspersonen (bv patrimoniumvennootschappen), geen misbruik maken van, zichzelf niet verdacht maken van misbruik, en de vertrouwelijkheid bewaren van koersgevoelige informatie waarover ze zouden beschikken, vooral in periodes voorafgaand aan de bekendmaking van financiële resultaten.

Binnen CMB werd een compliance officer aangesteld die belast is met het toezicht op- en de naleving van het beleid inzake insider trading en marktmanipulatie door bestuurders, leden van het directiecomité, werknemers van de CMB-Groep en andere personen. Voor meer informatie over de dealing code, wordt verwezen naar het CMB-charter.

8. COMPLY OR EXPLAIN

Principe 4.12.

Momenteel voorziet de jaarlijkse planning geen vergadering waarop enkel de niet-uitvoerende bestuurders aanwezig zijn ter bespreking van hun interactie met het uitvoerend management.

Principe 4.7.

De aanstelling als voorzitter van de raad van bestuur van de Heer Marc Saverys die vroeger als CEO heeft gefungeerd werd ingegeven door het behouden binnen de onderneming van de enorme ervaring van de Heer Saverys en de kennis van de bedrijfsactiviteiten alsmede het belang van het toezien op de overdracht van de uitvoerende leiding van de vennootschap naar de nieuwe CEO, de Heer Alexander Saverys.

RISICO'S EN ONZEKERHEDEN

Bij het uitoefenen van haar activiteiten is de Groep onderhevig aan risico's en onzekerheden. Deze kunnen in een drietal categorieën samengevat worden:

Strategische risico's: macro-economische omgeving, financiële omstandigheden, reputatie van de Groep, politieke en wetgevende ontwikkelingen.

Operationele risico's: wijzigingen in de marktomstandigheden, kredieten, relaties met zakenpartners, human resources, IT-infrastructuur, veiligheid van activa en gegevens.

Financiële risico's: thesaurie, belastingen, vooruitzichten en budgettering, juiste en tijdige rapportering, naleven van boekhoudnormen, schommelingen in interesten en wisselkoersen, indekkingen.

De voornaamste specifieke risico's en onzekerheden per activiteit zijn als volgt:

- Bocimar:
- aangroei van de wereldvloot die de groei van de vraag overtreft;
 - volatiliteit van de scheepvaartmarkten;
 - wijzigende scheepvaartroutes;
 - piraterij in de Golf van Aden, de Indische Oceaan en West Afrika;
 - tegenpartijrisico's.

De meeste van deze risico's zijn voldoende afgedekt door de politiek van termijnindekking met gerenommeerde tegenpartijen. Mede dankzij de recente Belgische wetgeving die toelaat gewapende militie aan boord te zetten van Belgische schepen die in de Indische Oceaan opereren, wordt het risico op piraterij ingeperkt.

- ASL Aviation:
- belangrijke wijzigingen in de waarde van vliegtuigen. De waarde van vliegtuigen is onderhevig aan wijzigingen naar aanleiding van technologische factoren, veranderende regelingen en brandstofprijzen;
 - tegenpartijrisico op de leasingportfolio;
 - verminderen van de vraag naar passagiersvluchten omwille van politieke instabiliteit in bestemmingslanden;
 - ontwrichting van het luchtverkeer naar aanleiding van natuurfenomenen.

Naast deze specifieke risico's wordt de Groep in al haar activiteiten geconfronteerd met een wisselkoers- en interestrisico. De Groep gebruikt diverse financiële instrumenten om deze risico's in te dekken. Dit wordt toegelicht in toelichting 23 bij de geconsolideerde rekeningen.

JAAROVERZICHT 2014

1 januari: Opschorting van alle rechten van nog in omloop zijnde toonderaandelen.

Per 1 januari 2014 worden de rechten van alle nog in omloop zijnde effecten aan toonder opgeschort. Een aandeelhouder kan zijn rechten pas opnieuw laten gelden als deze – via zijn financiële instelling - zijn “papieren” toondereffect laat dematerialiseren of laat omzetten op naam.

14 januari: Vlootuitbreiding.

Twee nieuwbouw handysizeschepen worden aan de vloot in aanbouw toegevoegd naar aanleiding van het uitvoeren van aankoopopties. Dit brengt het totaal aan schepen in bestelling bij Samjin op 12 eenheden.

29 januari: Afsluiten van joint venture met CLdN Cobelfret.

De Groep sluit een joint venture met de Luxemburgse rederij CLdN Cobelfret voor de aankoop van twee nieuwbouw stainless steel chemicaliëntankers van 19.500 dwt. De twee schepen werden besteld bij de Japanse werf Kitanihon en zijn voorzien voor oplevering in de loop van het derde kwartaal van 2015 en het eerste kwartaal van 2016. Deze bestelling voorziet ook nog een optie voor de aankoop van een derde eenheid.

28 februari: Bocimar en Argenmar verkopen hun deelneming in SCFCo Holdings.

SCFCo baat bargeconvoien uit voor het vervoer van ijzererts en granen op de rivieren Paraguay en Paraná.

1 april: Bocimar vereenvoudigt joint venture in twee bulkschepen.

Bocimar en haar joint venture partner Drylog beslissen om hun joint venture met Wah Kwong in de schepen *Lara Venture* (2011-93.701 dwt) en *Nadine Venture* (2011-93.758 dwt) te vereenvoudigen.

Zo wordt de joint venture Bocimar/Drylog de volle eigenaar van de *Nadine Venture* en Wah Kwong van de *Lara Venture*. Het uiteindelijke aandeel van Bocimar in de *Nadine Venture* bedraagt aldus 50%.

14 april: ASL verkoopt een ATR 72-212 vliegtuig.

De meerwaarde (aandeel Groep) op deze verkoop bedraagt 837.000 USD.

18 april: Bestelling van een derde chemicaliëntanker van 19.500 dwt.

Het betreft een zusterschip van de twee eenheden die eerder dit jaar besteld werden bij de Japanse werf Kitanihon. De oplevering van deze eenheid is voorzien voor de tweede helft van 2016. Dit derde schip zal ook eigendom worden van de joint venture tussen CMB en CLdN Cobelfret.

23 mei: Betaalbaarstelling dividend 2013.

Bij beslissing van de gewone algemene aandeelhoudersvergadering van 13 mei 2014 werd over het boekjaar 2013 een brutodividend van 0,24 EUR per aandeel (0,18 EUR per aandeel netto) uitgekeerd. Het dividend werd betaalbaar gesteld op 23 mei 2014.

17 juni: Vlootuitbreiding.

Bocimar voegt, na het uitoefenen van aankoopopties, nog twee nieuwbouw handysizeschepen toe aan de vloot in aanbouw bij Samjin.

25 juni: ASL verkoopt een Boeing 737-400.

Op deze verkoop wordt een meerwaarde (aandeel Groep) van 1.122.000 USD gerealiseerd.

29 juli: Bocimar annuleert de bestelling van Samjin 1052, 1054 en 1055.

1 augustus: Bocimar annuleert de bestelling van Samjin 1053.

Aangezien de werf de contractuele afleveringsdatum niet kon respecteren, besliste Bocimar de bestelling van voornoemde schepen te annuleren. Alle betaalde voorschotten – inbegrepen een interestvergoeding – werden terugbetaald.

9 september: Verkoop van de *Moonlight Venture*.

CMB en haar partner Wah Kwong verkopen het joint venture schip *Moonlight Venture* (2006–61.204 dwt). De netto verkoopprijs bedraagt 22 miljoen USD. Het aandeel van CMB in de meerwaarde bedraagt ongeveer 2 miljoen USD. De verkoop levert CMB ruim 5 miljoen USD aan cash op.

29 september: Bocimar annuleert bestelling van 6 schepen bij Samjin.

Bocimar beslist – naar aanleiding van het faillissement van de werf Samjin – om de bestelling van 6 eenheden te annuleren. Voor alle geannuleerde schepen werden de betaalde voorschotten, inclusief interesten, terugbetaald.

17 oktober: Bekendmaking dat CMB de mogelijke overname van Delphis Hong Kong onderzoekt.

Delphis Hong Kong is een 100% dochteronderneming van Delphis nv dat op zijn beurt een dochter is van SAVERCO, één van de referentieaandeelhouders van CMB.

23 oktober: ASL kondigt de aankoop van de FARNAIR Groep aan.

10 november: Verkoop van de *Mineral Manila*.

Bocimar verkoopt de capesize-eenheid *Mineral Manila* (2011-179.842 dwt). Op deze verkoop wordt een verlies van 5.335.000 USD gerealiseerd. De verkoop leverde de Groep wel ruim 17,7 miljoen USD aan cash op.

13 november: CMB bestelt twee nieuwbouw containerschepen bij het Koreaanse Hanjin Heavy Industries and Construction (HHIC).

Het betreft twee schepen van 2.000 TEU van het type ijsklasse 1A. Bovendien zullen het de grootste schepen ter wereld zijn die door het Kiel kanaal kunnen varen en hebben zij een ultra-ecologisch ontwerp. De oplevering is voorzien in 2016 in de loop van de maanden mei en juni.

14 november / 21 november: Bevestiging aankoop twee panamax containerschepen.

Gebruikmakend van de extreem lage tweedehandsprijzen ging de Groep over tot de aankoop van twee panamax containerschepen. De twee schepen van 4.100 TEU werden gebouwd in 2004 en 2006 in Korea bij Hyundai Heavy Industries (HHI). De schepen zijn voorzien de CMB vloot te vervoegen in de loop van het eerste kwartaal van 2015.

4 december: Overname FARNAIR gerealiseerd.

ASL Aviation Groep (ASL) heeft de eerder aangekondigde aankoop van de Farnair Groep afgerond.

Farnair Switzerland, met hoofdkwartier in Basel, werd 30 jaar geleden opgericht en baat momenteel een vloot van 20 vliegtuigen uit in zowel passagiers- als cargoconfiguraties. De Farnair groep omvat vier luchtvaartmaatschappijen: Farnair Switzerland, Farnair Hungary, - beide in volle eigendom – en twee joint ventures: Quikjet in India en K-Mile in Zuid-Oost Azië.

14 december: ASL verkoopt 4 vliegtuigen van het type ATR 42.

De meerwaarde (aandeel Groep) op deze verkopen bedraagt ruim 2.900.000 USD.

16 december : CMB diversifieert in de containervaat.

De raad van bestuur van CMB heeft tijdens de vergadering van 16 december de voorgestelde overname van de vloot van containerschepen van Delphis goedgekeurd. Delphis is een 100% dochteronderneming van SAVERCO, één van de referentieaandeelhouders van CMB.

In het kader van de wettelijke voorschriften rond belangenconflicten werd de transactie voorafgaandelijk beoordeeld door een comité van onafhankelijke bestuurders.

Delphis baat vandaag een vloot van 14 containerschepen uit, waarvan 7 in volledige eigendom en 7 in joint venture. Van de 7 joint venture schepen zijn er 6 op lange termijn verhuurd aan het Deense Maersk. 7 van de 14 schepen zijn van het type ijsklasse 1A en dus geschikt om door ijs te varen. De 6 schepen die uitgecharterd zijn aan Maersk zijn bovendien de grootste ijsklasse schepen ter wereld.

Tegelijk met de overname van de Delphis vloot zal CMB ook het belang van de partner in de 7 joint venture schepen overnemen.

De globale prijs voor beide transacties bedraagt 2,2 miljoen USD en is gebaseerd op de huidige marktwaarde van de schepen en van de tijdbevrachtingsovereenkomsten.

CMB verwacht de transacties – die nog onderworpen zijn aan een aantal goedkeuringen, waaronder het akkoord van de financierende banken – begin 2015 te kunnen afronden.

30 december: Bocimar en Imabari/Itochu sluiten een globale overeenkomst voor deerschikking van een aantal contracten.

Zo zal Bocimar de *CMB Pauillac* (2012-95.707 dwt) - die momenteel op langetermijn ingehuurd wordt – aankopen en worden de nieuwbouwcontacten voor twee eenheden van 206.000 dwt geannuleerd. Deze schepen zullen voor een periode van 10 jaar ingehuurd worden. De reeds betaalde voorschotten worden terugbetaald.

Volgende gebeurtenissen vonden plaats na balansdatum:

16 januari 2015: De aankoop van de *CMB Pauillac* wordt afgerond.

21 februari 2015: Bocimar verkoopt de handymaxeenheid CMB Biwa (2002-53.505 dwt).

Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

RESULTAATVERWERKING

Het te bestemmen resultaat van het boekjaar bedraagt 35.882.705,35 USD. Met inbegrip van de overdracht van vorig boekjaar ad 747.946.437,49 USD geeft dit een te verdelen saldo van:

783.829.142,84 USD

Aan de algemene aandeelhoudersvergadering van 12 mei 2015 zal voorgesteld worden om over het boekjaar 2014 geen dividend uit te keren. Op basis hiervan ziet de verwerking van het resultaat er als volgt uit:

- aan de aandeelhouders	0,00 USD
- overdracht naar volgend boekjaar	783.829.142,84 USD

Antwerpen, 24 maart 2015

DE RAAD VAN BESTUUR



KPMG Bedrijfsrevisoren
Prins Boudewijnlaan 24d
2550 Kontich
België

Tel. +32 (0)3 821 17 00
Fax +32 (0)3 825 20 25
www.kpmg.be

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van CMB NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de geconsolideerde jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2014, zoals hieronder gedefinieerd, en omvat tevens ons verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen.

Verslag over de geconsolideerde jaarrekening - oordeel zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van CMB NV ("de Vennootschap") en haar dochterondernemingen (samen "de Groep") opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften. Deze geconsolideerde jaarrekening omvat de geconsolideerde balans op 31 december 2014, de geconsolideerde winst- en verliesrekening en het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht voor het boekjaar afgesloten op die datum, evenals een toelichting die een overzicht van de voornaamste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige informatieverschaffing bevat. Het geconsolideerde balanstotaal bedraagt USD 1.765.383K en de geconsolideerde winst- en verliesrekening sluit af met een verlies van het boekjaar van USD 27.748K.

Verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften, alsook voor het implementeren van een interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van een geconsolideerde jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang bevat, die het gevolg zijn van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de geconsolideerde jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne beheersing van de Groep in aanmerking die relevant is voor het opstellen door de Vennootschap van de geconsolideerde jaarrekening, die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Groep. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van door het bestuursorgaan gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de geconsolideerde jaarrekening als geheel.

Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel zonder voorbehoud te baseren.

Oordeel zonder voorbehoud

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening, een getrouw beeld van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van de Groep op 31 december 2014 evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaring die niet van aard is om de draagwijdte van ons oordeel over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

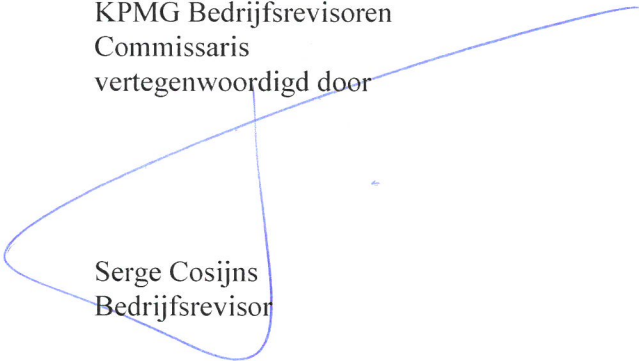
- Het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt in alle van materieel belang zijnde opzichten overeen met de



geconsolideerde jaarrekening en bevat geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Kontich, 3 april 2015

KPMG Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door



Serge Cosijns
Bedrijfsrevisor

**BIJLAGE III: Halfjaarlijks verslag van CMB NV per 30 juni 2015 en resultaten van het derde
kwartaal van CMB NV per 30 september 2015**

HALFJAARLIJKS VERSLAG 2015



CMB

Voor de eerste zes maanden van 2015 bedraagt het geconsolideerd resultaat -54.407.000 USD. Voor de vergelijkbare periode van 2014 werd een geconsolideerd resultaat van -2.812.000 USD opgetekend.

ACTIVITEITENOVERZICHT EERSTE SEMESTER 2015

8 januari 2015 : Oprichting van Delphis Hunter.

CMB start samen met een private vermogensmutatie fonds een nieuwe samenwerking die zich toelegt op de uitbating van midsize containerschepen (3000 tot 7000 teu).

16 januari 2015: De aankoop van de *CMB Pauillac* wordt afgerond.**21 februari 2015: Bocimar verkoopt de handymaxeenheid *CMB Biwa* (2002-53.505 dwt).**

Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

23 februari 2015: Safair koopt een bijkomend Hercules vliegtuig.

Deze aankoop brengt haar vloot van Hercules vliegtuigen op 7 eenheden

1 april 2015: Verkoop van de deelneming in Anglo Eastern Management Group (AEMG).

De Groep verkoopt haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Group (AEMG). Op deze verkoop wordt een meerwaarde van ruim 21 miljoen USD gerealiseerd.

5 mei 2015: Verkoop van de supramaxeenheid *CMB Jialing* (2010 – 55.090 dwt).

Op deze verkoop wordt een minderwaarde van 12.596.000 USD gerealiseerd.

29 mei 2015: CMB bestelt twee bijkomende nieuwbouw containerschepen bij het Koreaanse Hanjin Heavy Industries and Construction (HHIC).

CMB oefent haar optie uit voor de bestelling van twee zusterschepen van de twee eenheden die CMB in december 2014 bestelde. De schepen, waarvan de oplevering voorzien is in de loop van september en november van 2016, hebben een capaciteit van 2000 TEU en zijn van het type ijsklasse 1A.

25 juni 2015: ASL verkoopt een B737-400 vrachtvliegtuig.

Op deze verkoop wordt een meerwaarde (aandeel Groep) van 736.000 USD gerealiseerd.

29 juni 2015: De overname van de Delphis schepen werd afgerond.**24 augustus 2015: Oplevering van de Bochem *Luxembourg* (2015 – 20.000 dwt).**

De bijdrage van Bocimar aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste zes maanden van 2015 bedraagt -86.521.000 USD (2014: -9.794.000 USD). In deze bijdrage is een globaal verlies van 15.561.000 USD inbegrepen naar aanleiding van de verkoop van de CMB Biwa en de CMB Jialing.

De markten voor het vervoer van droge lading hebben tijdens de eerste jaarhelft niet enkel geleden onder een overaanbod aan schepen maar eveneens onder een verzwakking van de markten voor staal en steenkool. Dit wordt duidelijk geïllustreerd door de Baltic TC tarieven die tijdens de eerste jaarhelft amper of niet de operationele kosten dekten:

USD/dag	2013 ¹	2014 ¹	2015 ²
capesize	14.640	13.633	4.463
postpanamax	9.472	7.835	5.011
handymax	10.299	9.811	6.665
handysize	8.201	8.179	5.295

¹gemiddelde jaarcijfers

²gemiddelde per einde juni 2015

Ondanks een aantal negatieve indicatoren hebben de droge bulk vrachtenmarkten recent een versteviging gekend. De versteviging begon in het panamax segment op de voet gevolgd door het capesize segment. Bedroeg het gemiddelde Baltic TC tarief voor zowel capesize als panamax begin juni nog ongeveer 4.400 USD/dag, dan bedroeg dit begin augustus respectievelijk ruim 18.000 USD/dag en 8.000 USD/dag.

Deze evolutie is het gevolg van een sterke graanmarkt (panamax) en een toename van de Braziliaanse export van ijzererts, waarschijnlijk ter aanvulling van de zeer lage Chinese voorraden en vanwege de zeer lage ijzerertsprijzen. Tegelijkertijd wordt het negatieve effect van het terugschroeven van de Chinese import van steenkool voor een groot deel gecompenseerd door een toename van de invoer van steenkool in India.

Dit alles in combinatie met een vertraging in de aangroei van de wereldvloot – onder impuls van een significante verschroming van schepen tijdens de periode van januari tot juni – gaf aanleiding tot een aanzienlijke opstoot op de vrachtenmarkten.

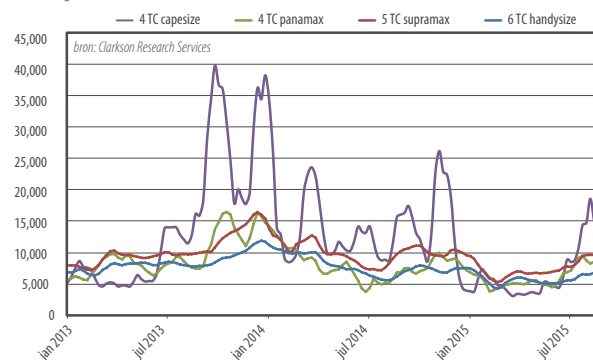
Het is echter veel te vroeg om te spreken van een fundamentele verbetering in de vraag naar en vooral in het aanbod van scheepscapaciteit. Bocimar sluit niet uit dat er zich nog periodes van sterke volatiliteit zullen voordoen in de loop van de komende maanden. Zo is ondertussen het gemiddelde Baltic TC tarief voor capesize schepen over de afgelopen twee weken al teruggevallen naar 8.000 USD/dag. Bocimar blijft er echter van overtuigd dat een beter evenwicht op de vrachtenmarkten maar tot stand zal komen wanneer de aanbodzijde fundamenteel verbeterd door schepen te verschromen, opleveringen uit te stellen en door vooral geen nieuwe bestellingen te plaatsen.

De gemiddelde opbrengsten van Bocimar voor het eerste semester zijn als volgt samen te vatten:

USD/dag	eerste semester 2015	eerste semester 2014
capesize	12.937	20.834
panamax/Postpanamax	7.224	10.524
handymax	5.657	8.371
handysize	4.584	9.274

Gemiddelde Baltic TC tarieven (jan 2013 - aug 2015)

in USD/dag



DELPHIS

De Delphis activiteit omvat alle belangen van de Groep die verband houden met containerschepen.

De aangekondigde overname van de Delphis schepen werd in de loop van het tweede kwartaal afgerond. Het betrof de overname van een vloot van 14 containerschepen, 7 in volle eigendom en 7 in joint venture. Het belang van de partner in de joint venture schepen werd op hetzelfde ogenblik van de overname van de Delphis vloot eveneens verworven.

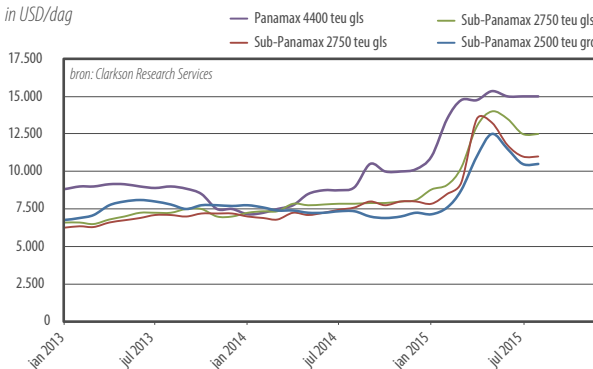
In het begin van het jaar richtte de Groep – samen met een private vermogensmutatie fonds – Delphis Hunter op dat zich toelegt op de uitbating van midsize containerschepen (3000 tot 7000 teu). De Groep heeft hierin een belang van 20 % en neemt tevens het commercieel en administratief beheer waar. Sinds de oprichting werd de vloot van Delphis Hunter geleidelijk aan uitgebreid en bestaat momenteel uit 9 schepen.

In het Delphis segment opereert de Groep enkel als eigenaar van containerschepen; met een focus op medium size schepen. Deze schepen worden vervolgens verhuurd aan containerrederijen die actief zijn in regionale vaargebieden of op de grote containerroutes.

De timecharter tarieven voor containerschepen hebben sinds het begin van het jaar een belangrijke versteviging gekend.

Gemiddelde TC tarieven voor 6 - 12 maanden (jan 2013 - aug 2015)

in USD/dag



De bijdrage van de containeractiviteit – Delphis – aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste jaarhelft bedraagt 6.920.000 USD (2014: -).

Bochem — dat de chemicaliëntankers van de Groep beheert — draagt 1.876.000 USD (2014: -265.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste halfjaar.

Reeds tijdens het eerste kwartaal kenden de vrachttarieven in dit segment een sterke stijging. Ook in het tweede kwartaal bleven de vrachttarieven zeer stevig. Deze evolutie is enerzijds te wijten aan de halvering van de brandstofprijzen — wat een positieve impact heeft op de operationele kosten — en anderzijds aan een sterke ondersteunende vraag naar chemicaliën en de verminderde concurrentie van producttankers.

Ter herinnering, de Groep opereert in het totaal 6 chemicaliëntankers die ingehuurd worden op lange termijn. Het betreft 3 eenheden van 19.000 dwt en 3 eenheden van 33.000 dwt. Verder heeft de Groep nog een aandeel van 50 % in een joint venture die 3 chemicaliëntankers van 20.000 dwt in aanbouw heeft bij de Japanse werf Kitanihon. De eerste eenheid - Bochem Luxembourg — werd op 24 augustus 2015 opgeleverd.

Alle chemicaliëntankers worden uitgebaat binnen de Hansa Tankers Pool.



ASL draagt 2.986.000 USD (2014: 5.743.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste jaarhelft van 2015. Deze bijdrage houdt onder meer rekening met een meerwaarde van 736.000 USD (aandeel Groep) op de verkoop van een vliegtuig.

De Europese luchtvaartondernemingen uit de ASL Groep hebben een goed resultaat behaald. De Europese luchtvaartmarkten blijven kampen met een aanhoudende druk op de marges en een gebrek aan groei in het cargo segment. Desalniettemin slaagt ASL erin om de dienstverlening met bepaalde van haar klanten nog verder uit te breiden. Vooral in de passagiersactiviteit zijn er een aantal interessante projecten in ontwikkeling die onder andere het aantal vluchten voor rekening van derde partijen gevoelig zouden doen toenemen. Vermeldenswaard is verder nog dat alle Europese luchtvaartondernemingen (Air Contractors, Europe Airpost, Farnair Switzerland en Farnair Hungary) van naam veranderden en vandaag allemaal opereren onder de 'brand'naam ASL Airlines. Safair in Zuid-Afrika blijft — met haar Hercules vloot — voordeel halen uit haar sterke positie in de 'aid and relief' markten. Om tegemoet te komen aan de toegenomen vraag werd de Herculesvloot in de loop van het eerste semester uitgebreid met een extra eenheid.

De leasingactiviteiten presteerden zoals verwacht, zij het met een verminderd aandeel als gevolg van de verkoop van vliegtuigen in vorige jaren.

ANDERE ACTIVITEITEN

De Andere activiteiten dragen 20.332.000 USD (2014: 1.504.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste jaarhelft.

Deze bijdrage is zo goed als uitsluitend te wijten aan de meerwaarde van ruim 21 miljoen USD die de Groep realiseerde op de verkoop van haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Group.

VLOOT

De Bocimar vloot bestaat momenteel uit 60 schepen: 56 op het water en 4 in aanbouw. Van de 60 eenheden zijn er 44 in volledige of gedeeltelijke eigendom en 16 worden op lange termijn ingehuurd.

De Delphis vloot omvat momenteel 27 schepen: 23 op het water en 4 in aanbouw. 11 schepen zijn van het type ijsklasse E3/1A. 9 schepen maken deel uit van Delphis Hunter.

De Bochem vloot bestaat uit 9 eenheden: 7 op het water en 2 in aanbouw. 6 schepen worden op lange termijn ingehuurd en de 3 overige eenheden maken deel uit van de 50/50 joint venture ChemTogether.

Per 30 juni 2015 baat ASL een vloot van 87 vliegtuigen uit, waarvan 58 in eigendom. Deze vloot omvat: Airbus A300, Boeing 737, ATR42, ATR72 en Hercules vliegtuigen en dit in zowel vracht- als passagiersconfiguraties.

Meer informatie over de vloot is beschikbaar op www.cmb.be.

INFORMATIE OVER HET AANDEEL

Per 30 juni 2015 heeft de vennootschap geen eigen aandelen in portefeuille.

De machtiging aan de raad van bestuur om eigen aandelen van de vennootschap in te kopen onder bepaalde voorwaarden werd hernieuwd door de buitengewone algemene vergadering van 13 mei 2014. Deze machtiging is geldig gedurende 5 jaar.

Elk aandeel heeft recht op één stem. Er zijn geen converteerbare obligaties of warranten uitgegeven.

Op basis van de meest recente beschikbare informatie ziet de aandeelhoudersstructuur er sinds 3 november 2014 als volgt uit:

SAVERCO NV/Marc Saverys	17.740.092	50,69%
VICTRIX NV/Virginie Saverys	5.617.543	16,05%
Derden	11.642.365	33,26%
	35.000.000	100,00%

Evolutie koers CMB aandeel sep 2014 - aug 2015



Antwerpen, 27 augustus 2015
DE RAAD VAN BESTUUR

VERKORTE TUSSENTIJDSE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN VOOR DE PERIODE VAN ZES MAANDEN AFGESLOTEN OP 30 JUNI 2015

GECONSOLIDEERDE BALANS

in duizenden USD

	30.06.2015	31.12.2014
ACTIVA		
VASTE ACTIVA	1.931.179	1.571.999
Materiële vaste activa	1.649.627	1.326.791
Schepen	1.618.926	1.305.479
Vliegtuigen	-	-
Vastgoedbeleggingen	-	-
Terreinen en gebouwen	582	600
Activa in aanbouw	24.977	15.438
Overige materiële vaste activa	5.142	5.274
Immateriële vaste activa	29.173	5.464
Financiële vaste activa	252.379	239.744
Investerings verwerkt volgens de 'vermogensmutatie'-methode	146.284	184.815
Beleggingen in aandelen	2	2
Vorderingen op meer dan één jaar	106.093	54.927
Uitgestelde belastingvorderingen	-	-
VLOTTENDE ACTIVA	224.221	193.384
Voorraden	-	-
Handels- en overige vorderingen	119.110	129.494
Belastingvorderingen	16	14
Geldbeleggingen	712	701
Liquide middelen	104.383	20.605
Activa aangehouden voor verkoop	-	42.570
TOTAAL ACTIVA	2.155.400	1.765.383

in duizenden USD

	30.06.2015	31.12.2014
PASSIVA		
EIGEN VERMOGEN	977.986	1.033.471
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	980.871	1.033.471
Kapitaal	35.000	35.000
Omrekeningsverschillen	19.365	18.579
Herwaarderingsreserve	456	445
Hedgingreserve	776	-
Herrekeningsreserve	-2.759	-2.993
Eigen aandelen	-	-
Overgedragen resultaten	928.033	982.440
Minderheidsbelang	-2.885	-
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN	968.685	544.769
Leningen op meer dan één jaar	918.280	487.853
Financiële leasing	103.431	-
Kredietinstellingen	754.332	487.853
Overige leningen	60.517	-
Handels- en overige schulden	43.993	49.930
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	-
Personeelsbeloningen	3.142	3.437
Voorzieningen	3.270	3.549
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN	208.729	187.143
Handels- en overige schulden	84.767	60.756
Belastingverplichtingen	170	120
Schulden op ten hoogste één jaar	120.493	122.372
Voorzieningen	3.299	3.895
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-
TOTAAL PASSIVA	2.155.400	1.765.383

Toelichting 1 tot en met 15 maken integraal deel uit van deze verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen.

GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING

<i>in duizenden USD</i>	30.06.2015	30.06.2014
Omzet	172.240	252.320
Meerwaarden op de verkoop van schepen	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	35.040	4.653
Diensten en diverse goederen	-185.979	-215.078
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-15.561	-
Afschrijvingen	-46.865	-48.045
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	-	-
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	-4.106	-4.529
Andere bedrijfskosten	589	-2.848
Nettoresultaat van marktindekkingen	-2.102	5.405
Bedrijfsresultaat	-46.744	-8.122
Financiële opbrengsten	3.128	1.439
Financiële kosten	-12.003	-10.910
Netto financiële kosten	-8.875	-9.471
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'vermogensmutatie'-methode	1.223	14.848
Resultaat vóór belastingen	-54.396	-2.745
Belastingen	-11	-67
Resultaat van de periode	-54.407	-2.812
Toerekenbaar aan		
Eigenaars van de vennootschap	-54.407	-2.812
Minderheidsbelang	-	-
Gewogen gemiddelde aantal aandelen	35.000.000	35.000.000
Gewone en verwaterde winst per aandeel (in USD)	-1,55	-0,08

Toelichting 1 tot en met 15 maken integraal deel uit van deze verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen.

GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET-GEREALISEERDE RESULTATEN

<i>in duizenden USD</i>	30.06.2015	30.06.2014
Resultaat van de periode	-54.407	-2.812
Niet-gerealiseerde resultaten		
Items die nooit via de winst- en verliesrekening zullen verwerkt worden:		
Herwaardering van materiële vaste activa	-	-
Actuariële winsten en (verliezen) uit te bereiken doel pensioenplannen	-	-
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'vermogensmutatie'-methode	-	-
Belastingen	-	-
Items die via de winst- en verliesrekening kunnen verwerkt worden:	-55	-229
Omrekeningsverschillen op buitenlandse activiteiten	11	-258
Voor verkoop beschikbare financiële activa	-	435
Cash flow hedges	1.851	-
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'vermogensmutatie'-methode	-	-
Belastingen	1.807	-52
	1.807	-52
Niet-gerealiseerde resultaten, na belastingen	-52.600	-2.864
Toerekenbaar aan		
Eigenaars van de vennootschap	-52.600	-2.864
Minderheidsbelang	-	-

Toelichting 1 tot en met 15 maken integraal deel uit van deze verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen.

GECONSOLIDEERD MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

<i>in duizenden USD</i>	Kapitaal	Omrekenings- verschillen	Herwaarde- ringsreserve	Hedging- reserve	Herrekenings- reserve	Overge-dragen resultaten	Eigen vermogen toe- te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	Belangen van derden	Totaal eigen vermogen
Per 1 januari 2014	35.000	23.131	4.157	-444	-1.686	1.021.814	1.081.972	-	1.081.972
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode									
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-2.812	-2.812	-	-2.812
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-245	-258	435	16	-	-52	-	-52
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	-245	-258	435	16	-2.812	-2.864	-	-2.864
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten									
Dividenden	-	-	-	-	-	-11.603	-11.603	-	-11.603
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-11.603	-11.603	-	-11.603
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	-	-	-	-23	-23	-	-23
Overboeking	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van transacties met houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-11.626	-11.626	-	-11.626
Per 30 juni 2014	35.000	22.886	3.899	-9	-1.670	1.007.376	1.067.482	-	1.067.482
Per 1 januari 2015									
Per 1 januari 2015	35.000	18.579	445	-	-2.993	982.440	1.033.471	-	1.033.471
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode									
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-54.407	-54.407	-	-54.407
Niet-gerealiseerde resultaten	-	786	11	776	234	-	1.807	-	1.807
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	786	11	776	234	-54.407	-52.600	-	-52.600
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten									
Dividenden	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-	-	-	-	-2.885	-2.885
Totaal van transacties met houders van eigen-vermogensinstrumenten	-	-	-	-	-	-	-	-2.885	-2.885
Per 30 juni 2015	35.000	19.365	456	776	-2.759	928.033	980.871	-2.885	977.986

Toelichting 1 tot en met 15 maken integraal deel uit van deze verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

<i>in duizenden USD</i>	30.06.2015	30.06.2014
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de aanvang van de periode	20.605	36.644
Resultaat vóór belastingen	-54.396	-2.745
Aanpassing voor niet-cash transacties	29.010	43.142
Aanpassingen voor items afzonderlijk of als investerings- of financieringsactiviteit opgenomen	1.687	-4.884
Wijzigingen in werkkapitaal	29.439	-17.461
Betaalde belastingen	37	801
Betaalde interesten	-10.668	-12.368
Ontvangen interesten	371	876
Ontvangen dividenden	13.702	7.939
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	9.182	15.300
Aankoop van schepen	-46.569	-4.210
Opbrengsten uit verkoop van schepen	64.093	-
Aankoop van andere materiële of immateriële activa	-148	-66
Opbrengsten uit verkoop van andere materiële of immateriële	9	12
Aankoop van aandelen	-	-
Kapitaalverhoging/verlaging in geconsolideerde ondernemingen	-390	11.638
Opbrengsten uit verkoop van aandelen	-	3
Leningen aan verbonden partijen	-50.316	-6.465
Terugbetaling van leningen aan verbonden partijen	-	6.669
Netto-cash uit de verkoop van geconsolideerde ondernemingen	52.806	-
Netto-cash uit de aankoop van geconsolideerde ondernemingen	9.192	-
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	28.677	7.581
Opbrengsten uit kapitaalverhoging	-	-
Aankoop / opbrengsten uit verkoop van eigen aandelen	-	-
Nieuwe langetermijnleningen	216.480	-
Terugbetaling van langetermijnleningen	-170.621	-34.106
Leningen van verbonden partijen	-	381
Terugbetaling van leningen van verbonden partijen	-	-
Betaalde dividenden	-10	-11.608
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	45.849	-45.333
Effect van wisselkoerswijzigingen	70	-1.318
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode	104.383	12.874

Toelichting 1 tot en met 15 maken integraal deel uit van deze verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen.

TOELICHTING BIJ DE VERKORTE TUSSENTIJDSE GECONSOLIDEERDE REKENINGEN VOOR DE PERIODE VAN ZES MAANDEN AFGESLOTEN OP 30 JUNI 2015

1 - VERSLAGGEVENDE ENTITEIT

CMB (de "Vennootschap") is een vennootschap gevestigd in België. De verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen van de Vennootschap voor de periode van zes maanden eindigend op 30 juni 2015 omvatten de rekeningen van de Vennootschap en haar dochterondernemingen (gezamenlijk naar verwezen als de "Groep") en de belangen van de Groep in geassocieerde ondernemingen en in joint venture vennootschappen.

De geconsolideerde jaarrekening van de Groep voor het jaar afgesloten op 31 december 2014 is op verzoek verkrijgbaar op de maatschappelijke zetel: De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen of via www.cmb.be.

2 - GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE JAARREKENING

(a) Overeenstemmingsverklaring

De verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen per 30 juni 2015 zijn opgesteld in overeenstemming met IAS 34 *Tussentijdse financiële verslaggeving*, zoals goedgekeurd door de Europese Unie. Zij bevatten niet al de informatie die verplicht gerapporteerd moet worden in een volledige geconsolideerde jaarrekening en moeten samen met de geconsolideerde jaarrekening voor het jaar afgesloten op 31 december 2014 worden gelezen.

De financiële rekeningen werden op 27 augustus 2015 door de raad van bestuur voor publicatie goedgekeurd.

(b) Schattingen en oordelen

Bij de voorbereiding van de verkorte tussentijdse geconsolideerde rekeningen moet het management beoordelingen, ramingen en veronderstellingen maken die de toepassing van de waarderingsregels beïnvloeden, evenals de gerapporteerde bedragen van activa en passiva, inkomsten en uitgaven. De uiteindelijke resultaten kunnen verschillen van deze ramingen.

De ramingen en de daarmee verband houdende veronderstellingen zijn dezelfde als deze gehanteerd bij het opmaken van de geconsolideerde rekeningen voor het jaar afgesloten op 31 december 2014.

3 - WAARDERINGSREGELS

Deze tussentijdse verkorte geconsolideerde rekeningen opgesteld volgens dezelfde grondslagen gebruikt bij het opstellen van de geconsolideerde rekeningen van de Groep voor het jaar afgesloten op 31 december 2014.

4 - BELANGRIJKE GEBEURTENISSEN

De bijdrage van Bocimar aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste zes maanden van 2015 bedraagt -86.521.000 USD (2014: -9.794.000 USD). Deze bijdrage houdt rekening met een verlies van 2.965.000 USD op de verkoop van de *CMB Biwa* (2002 – 53.505 dwt) en een minderwaarde van 12.596.000 USD naar aanleiding van de verkoop van de *CMB Jialing* (2010 – 55.090 dwt).

De bijdrage van de containeractiviteit – Delphis – aan het geconsolideerd resultaat voor de eerste jaarhelft bedraagt 6.920.000 USD (2014: -).

De twee belangrijkste gebeurtenissen in dit segment zijn de overname van de Delphis vloot van containerschepen op 30 juni 2015 (zie ook Toelichting 5) en de oprichting van Delphis Hunter op 8 januari 2015. Delphis Hunter legt zich toe op de uitbating van midsized containerschepen (3000 tot 7000 teu). De Groep heeft hierin een belang van 20 % (geassocieerde deelneming) en neemt tevens het commercieel en administratief beheer waar. De vloot van Delphis Hunter bestaat momenteel uit 9 schepen.

Bochem draagt 1.876.000 USD (2014: -265.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste halfjaar.

ASL Aviation draagt 2.986.000 USD (2014: 5.743.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het eerste semester.

De Andere activiteiten dragen 20.332.000 USD (2014: 1.504.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat. Deze bijdrage is zo goed als uitsluitend te wijten aan de meerwaarde van ruim 21 miljoen USD die de Groep realiseerde op de verkoop van haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Group.

5 - OVERNAME VAN DE DELPHIS VLOOT

Op 16 december 2014 keurde de raad van bestuur van CMB de overname van de vloot van containerschepen van Delphis goed ("de Transactie"). De Transactie was op dat moment nog onderworpen aan een aantal goedkeuringen, vooral vanwege de financierende banken. Het bekomen van de goedkeuring van de banken heeft uiteindelijk veel langer geduurd dan verwacht, met als gevolg dat de Transactie maar kon afgesloten worden op het einde van het tweede kwartaal.

Deze Transactie betekent een belangrijke diversificatie voor de Groep in de containersector en verstevigt haar aanwezigheid in de scheepvaartindustrie in het algemeen.

De Delphis vloot werd vanaf 30 juni 2015 opgenomen in de geconsolideerde rekeningen van de Groep.

Het betrof de overname van een vloot van 14 containerschepen, 7 in volle eigendom en 7 in joint venture. Van de 7 schepen in joint venture zijn er 6 op lange termijn uitgecharterd. Het belang van de partner in de joint venture schepen werd op hetzelfde ogenblik van de overname van de Delphis vloot eveneens verworven.

De Transactie bestond uiteindelijk uit de overname van 100% van de aandelen in Delphis Hong Kong Limited (inclusief de 50% deelneming in Fair Hope Limited) en van de 50% van de aandelen van de partner in Fair Hope Limited.

(a) Overgedragen vergoeding

De betaalde vergoeding was gebaseerd op de eigenvermogenswaarde van beide overgenomen vennootschappen aangepast voor de marktwaarde - op datum van 31 december 2014 - van de schepen en de eraan verbonden TC contracten. De globale vergoeding bedroeg 2.313.000 USD en werd betaald in cash.

(b) Verworven identificeerbare activa en overgenomen verplichtingen

De verworven identificeerbare activa en overgenomen verplichtingen per 30 juni 2015 kunnen als volgt samengevat worden:

in duizenden USD

Materiële vaste activa	359.668
Immateriële vaste activa	24.136
Financiële vaste activa	3.607
Handels- en overige vorderingen	5.259
Liquide middelen	15.127
Leningen en financieringen	-386.503
Handels- en overige schulden	-13.770
Totaal identificeerbare netto-actief	7.524

(c) Goodwill

Goodwill voortkomende uit de Transactie werd als volgt verwerkt:

in duizenden USD

Totaal betaalde vergoeding	2.313
Minderheidsbelang ⁽¹⁾	-2.885
Fair value of identifiable net ACTIVA	-7.524
Goodwill⁽²⁾	-8.096

⁽¹⁾Het minderheidsbelang heeft betrekking op een belang van 15% dat een derde partij aanhoudt in één van de dochterondernemingen van Delphis Hong Kong en het vertegenwoordigt het proportionele aandeel in de reële waarde van de identificeerbare activa en verplichtingen van deze dochter.

⁽²⁾De negatieve goodwill vertegenwoordigt een winst uit een voordelige koop en is opgenomen onder de hoofding Andere bedrijfsopbrengsten in de winst- en verliesrekening. Deze bestaat hoofdzakelijk uit het verschil tussen de betaalde vergoeding - die gebaseerd werd op de eigenvermogenswaarde per 31 december 2014 - en de marktwaarde van het identificeerbare netto-actief per 30 juni 2015.

6 - WIJZIGINGEN IN DE CONSOLIDATIEKRING

Naar aanleiding van de overname van de vloot van containerschepen van Delphis werd de consolidatiekring uitgebreid met de volgende entiteiten:

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			30.06.2015	31.12.2014
Black Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82,00%	-
Delphis Asia Maritime Limited	Singapore	volledige consolidatie	100,00%	-
Delphis Hong Kong Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
Emerald Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82,00%	-
Fair Hope Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
Great Hero Holding Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
Indigo Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
Nautanis Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
New Dynamic Shipping Limited	Singapore	volledige consolidatie	85,00%	-
Violet Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82,00%	-
Yellow Dolphin Shipping	Hong Kong	volledige consolidatie	82,00%	-
White Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-
China King Shipping Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100,00%	-

De oprichting van Delphis Hunter (geassocieerde onderneming) bracht de volgende uitbreiding van de consolidatiekring met zich mee:

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			30.06.2015	31.12.2014
Bear Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Buffalo Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Bull Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Carmine Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Cuckoo Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Delphis Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Duck Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Green America S.à.r.l.	Luxembourg	vermogensmutatie	20,00%	-
Grouse Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Harrier Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Hawk Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Heron Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Hobby Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Mongoose Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Moose Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-
Spring Hunter Limited	Hong Kong	vermogensmutatie	20,00%	-

The following participating interest was sold in the course of the first half of 2015:

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			30.06.2015	31.12.2014
Anglo Eastern Management Group	Hong Kong	vermogensmutatie	-	29,26%

7 - GESEGMENTEERDE INFORMATIE

De Groep onderscheidt 5 rapporteringssegmenten: Bocimar, Delphis, Bochem, ASL Aviation en Overige activiteiten⁽¹⁾.

Het Bocimar segment omvat alle dochterondernemingen en joint ventures van CMB die actief zijn in het vervoer van droge bulkkladingen; het betreft in hoofdzaak de droge bulk activiteit van CMB zelf, Bocimar International en Bocimar Hong Kong. Het Delphis segment omvat alle dochter- en geassocieerde ondernemingen die eigenaar en uitbater zijn van containerschepen. Het Bochem segment omvat alle belangen van CMB die verband houden met de eigendom en uitbating van chemicaliëntankers. Het ASL Aviation segment omvat alle belangen van CMB in de luchtvaartindustrie: de deelneming in ASL Aviation en haar dochterondernemingen en joint ventures. Het segment Overige activiteiten bestaat uit alle andere deelnemingen en/of dochterondernemingen en joint ventures waarvan de activiteit totaal verschillend is van de andere activiteitsgebieden.

De prestaties van de individuele segmenten worden gemeten op basis van hun bijdrage aan het geconsolideerd resultaat.

De 'Chief Operating Decision-Maker' (CODM) heeft beslist om de segmenten te rapporteren op basis van een proportionele opname - in plaats van de vermogensmutatiemethode - van alle gezamenlijke overeenkomsten. De aansluiting tussen het totaal voor rapporteerbare segmenten en de geconsolideerde balans en de resultatenrekening wordt hieronder weergegeven onder de hoofding Equity-methode.

Geconsolideerde balans

in duizenden USD

	31.12.2014								
ACTIVA	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
VASTE ACTIVA	1.411.428	9.828	6.659	196.263	70.530	-25.959	1.668.749	-96.750	1.571.999
Materiële vaste activa	1.403.186	9.828	6.653	180.091	11.209	-	1.610.967	-284.176	1.326.791
Immateriële vaste activa	5.464	-	-	11.741	-	-	17.205	-11.741	5.464
Financiële vaste activa	2.778	-	6	3.984	59.321	-25.959	40.130	199.614	239.744
Uitgestelde belastingvorderingen	-	-	-	447	-	-	447	-447	-
VLOTTENDE ACTIVA	195.970	-	7.931	99.797	742.401	-742.734	303.365	-109.981	193.384
Voorraden	-	-	-	13.682	3	-	13.685	-13.685	-
Handels- en overige vorderingen	133.821	-	7.786	42.727	732.772	-740.086	177.020	-47.526	129.494
Belastingvorderingen	12	-	-	169	2	-	183	-169	14
Geldbeleggingen	323	-	-	-	378	-	701	-	701
Liquide middelen	19.244	-	145	43.153	9.246	-2.648	69.140	-48.535	20.605
Activa aangehouden voor verkoop	42.570	-	-	66	-	-	42.636	-66	42.570
Totaal ACTIVA	1.607.398	9.828	14.590	296.060	812.931	-768.693	1.972.114	-206.731	1.765.383

in duizenden USD

	30.06.2015								
ACTIVA	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
VASTE ACTIVA	1.364.424	445.518	10.077	186.068	81.749	-71.484	2.016.352	-85.173	1.931.179
Materiële vaste activa	1.359.259	373.426	10.071	170.903	10.251	-	1.923.910	-274.283	1.649.627
Immateriële vaste activa	5.032	24.136	-	10.755	5	-	39.928	-10.755	29.173
Financiële vaste activa	133	47.956	6	3.962	71.493	-71.484	52.066	200.313	252.379
Uitgestelde belastingvorderingen	-	-	-	448	-	-	448	-448	-
VLOTTENDE ACTIVA	99.333	24.007	10.345	102.342	874.552	-773.590	336.989	-112.768	224.221
Voorraden	-	-	-	14.652	6	-	14.658	-14.658	-
Handels- en overige vorderingen	82.741	8.880	9.973	53.911	793.151	-771.773	176.883	-57.773	119.110
Belastingvorderingen	10	-	-	222	6	-	238	-222	16
Geldbeleggingen	269	-	-	-	443	-	712	-	712
Liquide middelen	16.313	15.127	372	33.557	80.946	-1.817	144.498	-40.115	104.383
Activa aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal ACTIVA	1.463.757	469.525	20.422	288.410	956.301	-845.074	2.353.341	-197.941	2.155.400

⁽¹⁾ In vorige rapporteringsperiodes onderscheidde de Groep slechts 3 rapporteerbare segmenten. De 'Chief Operating Decision-Maker' besliste om -gezien het relatieve belang voor de Groep - om met ingang van 2015 het Delphis en Bochem segment afzonderlijk te rapporteren. De vergelijkende cijfers voor de vorige periodes werden eveneens aangepast.

7 - GESEGMENTEERDE INFORMATIE (VERVOLG)

Geconsolideerde balans

in duizenden USD

31.12.2014

PASSIVA	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
EIGEN VERMOGEN	136.240	-	-7.068	120.519	783.780	-	1.033.471	-	1.033.471
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	136.240	-	-7.068	120.519	783.780	-	1.033.471	-	1.033.471
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN	580.589	-	-	108.004	13.110	-25.926	675.777	-131.008	544.769
Leningen op meer dan één jaar	529.063	-	-	82.879	7.686	-25.926	593.702	-105.849	487.853
Handels- en overige schulden	49.930	-	-	-	-	-	49.930	-	49.930
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	-	-	18.469	34	-	18.503	-18.503	-
Personeelsbeloningen	1.596	-	-	5.869	1.841	-	9.306	-5.869	3.437
Voorzieningen	-	-	-	787	3.549	-	4.336	-787	3.549
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN	890.569	9.828	21.658	67.537	16.041	-742.767	262.866	-75.723	187.143
Handels- en overige schulden	62.760	-	301	38.083	12.400	-12.185	101.359	-40.603	60.756
Belastingverplichtingen	21	-	-	3.258	101	-	3.380	-3.260	120
Schulden op ten hoogste één jaar	823.893	9.828	21.357	24.222	3.540	-730.582	152.258	-29.886	122.372
Voorzieningen	3.895	-	-	1.974	-	-	5.869	-1.974	3.895
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAAL PASSIVA	1.607.398	9.828	14.590	296.060	812.931	-768.693	1.972.114	-206.731	1.765.383

in duizenden USD

30.06.2015

PASSIVA	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
EIGEN VERMOGEN	49.510	4.034	-5.097	115.450	814.089	-	977.986	-	977.986
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	49.510	6.919	-5.097	115.450	814.089	-	980.871	-	980.871
Minderheidsbelang	-	-2.885	-	-	-	-	-2.885	-	-2.885
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN	606.482	382.254	-	96.834	70.397	-71.452	1.084.515	-115.830	968.685
Leningen op meer dan één jaar	561.032	382.254	-	71.138	65.411	-71.452	1.008.383	-90.103	918.280
Handels- en overige schulden	43.993	-	-	-	-	-	43.993	-	43.993
Uitgestelde belastingverplichtingen	-	-	-	18.936	31	-	18.967	-18.967	-
Personeelsbeloningen	1.457	-	-	5.807	1.685	-	8.949	-5.807	3.142
Voorzieningen	-	-	-	953	3.270	-	4.223	-953	3.270
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN	807.765	83.237	25.519	76.126	71.815	-773.622	290.840	-82.111	208.729
Handels- en overige schulden	61.864	19.705	1.114	48.314	10.667	-8.520	133.144	-48.377	84.767
Belastingverplichtingen	186	-	21	1.156	60	-	1.423	-1.253	170
Schulden op ten hoogste één jaar	742.416	63.532	24.384	24.452	61.088	-765.102	150.770	-30.277	120.493
Voorzieningen	3.299	-	-	2.204	-	-	5.503	-2.204	3.299
Schulden aangehouden voor verkoop	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAAL PASSIVA	1.463.757	469.525	20.422	288.410	956.301	-845.074	2.353.341	-197.941	2.155.400

7 - GESEGMENTEERDE INFORMATIE (VERVOLG)

Geconsolideerde winst- en verliesrekening

in duizenden USD

30.06.2014

	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
Omzet	242.023	-	21.713	107.825	2.257	-26	373.792	-121.472	252.320
Meerwaarden op de overdracht van schepen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	3.905	-	-	2.241	1.793	-497	7.442	-2.789	4.653
Diensten en diverse goederen	-191.556	-	-21.917	-68.916	-4.363	523	-286.229	71.151	-215.078
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Afschrijvingen	-51.119	-	-	-10.424	-712	-	-62.255	14.210	-48.045
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	-2.844	-	-	-20.321	-1.744	-	-24.909	20.380	-4.529
Andere bedrijfskosten	-2.872	-	25	-1.338	-1	-	-4.186	1.338	-2.848
Nettoresultaat van marktindekkingen	5.405	-	-	-	-	-	5.405	-	5.405
Bedrijfsresultaat	2.942	-	-179	9.067	-2.770	-	9.060	-17.182	-8.122
Netto financiële kosten	-12.731	-	-60	-1.310	2.444	-	-11.657	2.186	-9.471
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-	-	-	50	1.866	-	1.916	12.932	14.848
Resultaat vóór belastingen	-9.789	-	-239	7.807	1.540	-	-681	-2.064	-2.745
Belastingen	-5	-	-26	-2.064	-36	-	-2.131	2.064	-67
Resultaat van de periode	-9.794	-	-265	5.743	1.504	-	-2.812	-	-2.812
Eigenaars van de vennootschap	-9.794	-	-265	5.743	1.504	-	-2.812	-	-2.812
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-	-	-

in duizenden USD

30.06.2015

	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Inter-segment eliminaties	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Equity-methode	Totaal
Omzet	154.796	-	21.456	100.996	623	-21	277.850	-105.610	172.240
Meerwaarden op de overdracht van schepen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	4.663	8.096	300	979	22.953	-594	36.397	-1.357	35.040
Diensten en diverse goederen	-164.524	-	-19.815	-61.113	-4.454	615	-249.291	63.312	-185.979
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-15.561	-	-	-	-	-	-15.561	-	-15.561
Afschrijvingen	-49.920	-	-	-12.370	-296	-	-62.586	15.721	-46.865
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	-2.514	-	-	-23.772	-1.640	-	-27.926	23.820	-4.106
Andere bedrijfskosten	589	-	-	-700	-	-	-111	700	589
Nettoresultaat van marktindekkingen	-2.102	-	-	-	-	-	-2.102	-	-2.102
Bedrijfsresultaat	-74.573	8.096	1.941	4.020	17.186	-	-43.330	-3.414	-46.744
Netto financiële kosten	-11.938	-	-65	351	2.426	-	-9.226	351	-8.875
Aandeel in het resultaat van investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode	-	-1.176	-	-257	817	-	-616	1.839	1.223
Resultaat vóór belastingen	-86.511	6.920	1.876	4.114	20.429	-	-53.172	-1.224	-54.396
Belastingen	-10	-	-	-1.128	-97	-	-1.235	1.224	-11
Resultaat van de periode	-86.521	6.920	1.876	2.986	20.332	-	-54.407	-	-54.407
Eigenaars van de vennootschap	-86.521	6.920	1.876	2.986	20.332	-	-54.407	-	-54.407
Minderheidsbelang	-	-	-	-	-	-	-	-	-

7 - GESEGMENTEERDE INFORMATIE (VERVOLG)

Andere

in duizenden USD

31.12.2014

	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Investerings	9.781	9.828	-	-	296	19.905
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-

in duizenden USD

30.06.2015

	Bocimar	Delphis	Bochem	ASL Aviation	Overige activiteiten	Totaal
Investerings	42.652	3.929	-	-	132	46.713
Bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardeverminderingen	-	-	-	-	-	-

De interne organisatie- en managementstructuur van de vennootschap onderscheidt geen geografische segmenten. Bijgevolg wordt er geen geografische gesegmenteerde informatie gegeven.

De Groep heeft één klant - in het Bocimar segment - die 19% van de omzet van de Groep vertegenwoordigt.

8 - MATERIËLE VASTE ACTIVA

De Groep heeft zorgvuldig alle mogelijke indicatoren voor een bijzondere waardevermindering voor het Bocimar segment, zoals de huidige lage vrachttarieven evenals de huidige marktwaarde van de vloot in vergelijking met de netto-boekwaarde, beoordeeld. Voor wat de Bocimar vloot betreft, werd de test gebaseerd op dezelfde veronderstellingen als deze beschreven in de geconsolideerde rekeningen voor het jaar 2014. De test gaf geen aanleiding tot het erkennen van een bijzondere waardevermindering. De Groep zal de verdere evolutie in de scheepvaartmarkten van nabij blijven opvolgen en mogelijke indicatoren voor een bijzondere waardevermindering opnieuw evalueren op het einde van dit jaar.

Op 30 juni 2015 waren er geen indicaties die wezen op een mogelijke bijzondere waardevermindering van de vloot van vliegtuigen van ASL.

9 - DIVIDEND

In de loop van het eerste semester werd er geen dividend betaald.

10 - LENINGEN EN FINANCIERINGEN

De bankleningen hebben hoofdzakelijk betrekking op de financieringen van schepen en worden gegarandeerd door een hypotheek in eerste rang.

Op 18 december 2012 heeft CMB de bestaande niet-achtergestelde hernieuwbare kredietfaciliteit geherfinancierd. De nieuwe kredietfaciliteit van 300 miljoen USD heeft een looptijd van 6 jaar en 1 maand aan een interestvoet van LIBOR +3,00%. Op het niet opgenomen gedeelte van de faciliteit wordt een terbeschikkingstellingsprovisie van 1,00% betaald. In het totaal werd er 3.900.000 USD aan arrangement fees betaald. De faciliteit bouwt zich over de looptijd af tot 140 miljoen USD. Op 30 juni 2015 is er 180.735.000 USD opgenomen onder deze faciliteit.

In de loop van het eerste semester heeft de Groep drie van haar bulkschepen geherfinancierd op basis van een verkoop gevolgd door het terug inhuren op basis van een naaktrompbewrachtiging (sale and bare boat back). De drie schepen in kwestie vertegenwoordigen een totale boekwaarde van 152.464.000 USD. De naaktrompovereenkomsten worden beschouwd als een financiële lease en zijn als dusdanig in de geconsolideerde rekeningen van de Groep opgenomen. De toename onder de hoofding Financiële leasing is volledig toe te schrijven aan vermelde naaktrompovereenkomsten.

Naar aanleiding van de Delphis Transactie zijn de leningen met kredietinstellingen toegenomen met 320.493.000 USD. De voornaamste financieringsvoorwaarden van deze bankleningen, zoals uitstaand per 30 juni 2015, zijn als volgt:

<i>in duizenden USD</i>	Munt	interest	Einde looptijd	Nominale waarde	Boek- waarde
Gewaarborgde bankleningen	USD	libor +1,90%/... /+3,50%	2016-2022	307.309	307.309
Gewaarborgde banklening	EUR	euribor +0,85%	2021	13.184	13.184
Total				320.493	320.493

De Overige leningen vertegenwoordigen de uitstaande bedragen in het kader van financieringsfaciliteiten toegestaan door de werf als onderdeel van de bouw van 6 containerschepen. Alle betrokken schepen maken deel uit van de Delphis Transactie. De financieringsfaciliteiten hebben een vaste interestvoet en hebben een vervaldag tussen 2018 en 2022.

11 - ONZEKERHEDEN, SCHATTINGEN EN GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM DIE LEIDEN TOT AANPASSING VAN DE REKENINGEN

Er deden zich geen wijzigingen voor in de onzekerheden en schattingen. Verder deden zich ook geen gebeurtenissen voor – tussen 30 juni 2015 en de datum waarop deze beknopte tussentijdse geconsolideerde rekeningen werden goedgekeurd voor publicatie – die zouden leiden tot een aanpassing van de rekeningen.

In maart 2006 startte Hessenatie Logistics een arbitrageprocedure op tegen Sanoma Magazines Belgium naar aanleiding van de eenzijdige ontbinding van een samenwerkingsovereenkomst tussen de partijen. In de loop van maart en april 2010 werd de zaak gepleit. Het Arbitraal College besliste in een sententie van 9 November 2011 dat Sanoma Magazines Belgium de samenwerkingsovereenkomst rechtmatig had ontbonden. Op 26 september 2012 besliste het Arbitraal College een expert aan te stellen om de schadeclaims te beoordelen. De expert heeft zijn onderzoek en consultaties intussen afgerond en heeft zijn bevindingen gerapporteerd aan het Arbitraal College. Op 5 februari 2015 werden pleidooien gehouden. Bij sententie van 16 februari 2015 heeft het Arbitraal College Sanoma Magazines Belgium opgelegd om haar nieuw distributiecontract voor te leggen. Partijen hebben nu de mogelijkheid om bijkomende conclusies met betrekking tot dit nieuwe contract in te dienen. Een nieuwe hoorzitting werd gehouden op 18 juni 2015 tijdens dewelke partijen hun conclusies gepresenteerd hebben. Een definitieve beslissing van het Arbitraal College wordt verwacht tegen het einde van het jaar, al is dit geenszins zeker.

12 - FINANCIËLE INSTRUMENTEN

Onderstaande tabellen geven een overzicht van de boekwaarden en de reële waarden van financiële activa en verplichtingen, met inbegrip van hun niveaus binnen de reëlewaardehiërarchie. De tabellen bevatten geen informatie over de reële waarde van financiële activa en verplichtingen die niet worden gewaardeerd tegen reële waarde indien de boekwaarde een redelijke benadering van de reële waarde is.

Reële waardes versus boekwaardes

De reële waardes van financiële activa en passiva, alsook de boekwaardes, zoals opgenomen in de balans zijn als volgt:

in duizenden USD

	30.06.2015		31.12.2014	
	Boek- waarde	Reële waarde	Boek- waarde	Reële waarde
Activa aan reële waarde				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	714	714	703	703
FFAs gebruikt als dekking	101	101	15	15
IRSs gebruikt als dekking	-	-	-	-
Valutacontracten gebruikt als dekking	-	-	-	-
	815	815	718	718
Activa aan geamortiseerde kostprijs				
Handels- en overige vorderingen	225.102	225.102	184.406	184.406
Liquide middelen	104.383	104.383	20.605	20.605
	329.485	329.485	205.011	205.011
Passiva aan reële waarde				
FFAs gebruikt als dekking	-	-	-	-
IRSs gebruikt als dekking	-	-	-	-
Valutacontracten gebruikt als dekking	-	-	-	-
	-	-	-	-
Passiva aan geamortiseerde kostprijs				
Gewaarborgde bankleningen	-1.038.773	-1.038.773	-598.987	-598.987
Niet gewaarborgde bankleningen	-	-	-11.238	-11.238
Financiële leasing	-	-	-	-
Handels- en overige schulden	-128.760	-128.760	-110.686	-110.686
Commercieel papier	-	-	-	-
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen	-	-	-	-
	-1.167.533	-1.167.533	-720.911	-720.911

12 - FINANCIËLE INSTRUMENTEN (VERVOLG)

Reëlewaardehiërarchie

De hierna volgende tabel geeft een overzicht van de reële waarde van financiële activa en passiva per niveau van reëlewaardehiërarchie. De verschillende niveaus werden als volgt bepaald:

- Niveau 1: reële waarden op basis van officiële noteringen op een actieve markt voor identieke activa of passiva;
- Niveau 2: gegevens andere dan de officiële noteringen onder niveau 1 die hetzij rechtstreeks (marktprijzen) hetzij onrechtstreeks (afgeleid van marktprijzen) waarneembaar zijn;
- Niveau 3: gegevens die niet zijn gebaseerd op waarneembare marktgegevens (dit zijn niet-waarneembare gegevens).

effect in duizenden USD

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
31.12.2014				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	701	2	-	703
Afgeleide financiële producten (activa)	-	15	-	15
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	205.011	-	205.011
	701	205.028	-	205.729
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-	-	-
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-720.911	-	-720.911
	-	-720.911	-	-720.911

effect in duizenden USD

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
30.06.2015				
Financiële activa aangehouden voor verkoop	712	2	-	714
Afgeleide financiële producten (activa)	-	101	-	101
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	329.485	-	329.485
	712	329.588	-	330.300
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-	-	-
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-1.167.533	-	-1.167.533
	-	-1.167.533	-	-1.167.533

13 - VERBONDEN PARTIJEN

InIn de loop van 2010 heeft de Groep een lening toegestaan aan Strategic Shipping CV – de joint venture partner in Interbargo Partners LLC. Naar aanleiding van de verkoop van de deelneming in SCFCo Holdings LLC op 28 februari 2014 werd deze lening gedeeltelijk terugbetaald en geherstructureerd. Op 30 juni 2015 bedraagt het uitstaande leningsbedrag 1.866.000 USD. De huidige lening voorziet een interest van 10% en zal terugbetaald worden volgens de geplande uitgestelde betalingen van de verkoopprijs van SCFCo.

De Delphis Transactie wordt beschouwd als een transactie met een verbonden partij. De Transactie werd uitgevoerd in overeenstemming met de bepalingen van artikel 523 en 524 van het W.Ven. (zie ook Toelichting 5).

De Groep heeft aandeelhoudersvoorschotten verleend aan Delphis Hunter voor een totaal bedrag van 45.525.000 USD. Deze voorschotten werden verwerkt als een vordering op meer dan één jaar onder de Financiële vaste activa.

14 - GEBEURTENISSEN NA BALANSDATUM

Er deden zich geen gebeurtenissen voor die een belangrijke impact zouden kunnen hebben op de activiteiten of financiële positie van de Groep.

15 - VERKLARING OVER HET GETROUW BEELD VAN DE VERKORTE HALFJAARLIJKE GECONSOLIDEERDE FINANCIËLE OVERZICHTEN EN HET GETROUW OVERZICHT IN HET TUSSENTIJDSE JAARVERSLAG

De raad van bestuur, vertegenwoordigd door de voorzitter Marc Saverys, en het directiecomité, vertegenwoordigd door Ludwig Criel en Alexander Saverys verklaren in naam en voor rekening van de vennootschap, dat, voor zover hen bekend, (a) de verkorte halfjaarlijkse geconsolideerde financiële overzichten, die zijn opgesteld in overeenstemming met IAS 34 "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 emittent en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen; en (b) het tussentijdse jaarverslag over de verkorte halfjaarlijkse geconsolideerde financiële overzichten een getrouw overzicht geeft van de informatie vereist uit hoofde van Art 13 §§ 5 en 6 van het Koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereglementeerde markt.

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

Verslag van de commissaris aan de raad van bestuur van CMB NV omtrent de beoordeling van de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële informatie over de periode van 6 maanden afgesloten op 30 juni 2015

Inleiding

Wij hebben de beoordeling uitgevoerd van de bijgevoegde verkorte geconsolideerde balans van CMB NV per 30 juni 2015, alsmede van de verkorte geconsolideerde winst- en verliesrekening, het verkorte geconsolideerde overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het verkorte geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het verkorte geconsolideerde kasstroomoverzicht over de periode van 6 maanden die op die datum is beëindigd, evenals van de toelichtingen ("de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële informatie"). De raad van bestuur is verantwoordelijk voor het opstellen en het weergeven van de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële informatie in overeenstemming met IAS 34 "Tussentijdse Financiële Verslaggeving" zoals goedgekeurd door de Europese Unie. Het is onze verantwoordelijkheid een conclusie te formuleren bij de tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële informatie op basis van onze beoordeling.

Reikwijdte van een beperkt nazicht

We hebben onze beoordeling uitgevoerd overeenkomstig ISRE 2410, "Beoordeling van tussentijdse financiële informatie, uitgevoerd door de onafhankelijke auditor van de entiteit". Een beoordeling van tussentijdse financiële informatie bestaat uit het vragen van inlichtingen, hoofdzakelijk aan financiële en boekhoudkundige verantwoordelijken, en het uitvoeren van cijferanalyses en andere beoordelingsprocedures. De reikwijdte van een beoordeling is aanzienlijk geringer dan die van een controle uitgevoerd in overeenstemming met de Internationale Controlestandaarden (ISA). Om die reden stelt de beoordeling ons niet in staat de zekerheid te verkrijgen dat wij kennis hebben van alle aangelegenheden van materieel belang die naar aanleiding van een controle mogelijk worden geïdentificeerd. Bijgevolg brengen wij dan ook geen controle-oordeel tot uitdrukking.

Conclusie

Op basis van onze beoordeling is niets onder onze aandacht gekomen dat ons er toe aanzet van mening te zijn dat de bijgevoegde tussentijdse verkorte geconsolideerde financiële informatie over de periode van 6 maanden afgesloten op 30 juni 2015 niet in alle van materieel belang zijnde opzichten is opgesteld in overeenstemming met IAS 34 "Tussentijdse Financiële Verslaggeving" zoals goedgekeurd door de Europese Unie.

Kontich, 31 augustus 2015

KPMG Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door
Serge Cosijns
Bedrijfsrevisor



Maatschappelijke zetel
De Gerlachekaai 20 | BE 2000 Antwerpen
Tel. : 03-247 59 11 | Fax : 03-248 09 06
E-mail: info@cmb.be | Website: www.cmb.be

RPR Antwerpen
BTW BE 0404 535 431

Verantwoordelijke uitgever:
Alexander Saverys, De Gerlachekaai 20, BE 2000 Antwerpen.

This half year report is also available in English.

RESULTATEN DERDE KWARTAAL 2015

Het directiecomité van CMB heeft kennis genomen van de geconsolideerde resultaten voor het derde kwartaal van 2015.

Het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal bedraagt -10.445.000 USD (2014: -12.160.000 USD). Dit brengt het geconsolideerd resultaat voor de eerste negen maanden van 2015 op -64.852.000 USD (2014: -14.972.000 USD).

De voornaamste sleutelcijfers zijn als volgt:				
	eerste semester	derde kwartaal	totaal per	
<i>in duizenden USD</i>	2015	2015	30 sep 2015	30 sep 2014
omzet	172.240	125.384	297.624	375.671
EBITDA	121	30.426	30.547	42.271
afschrijvingen	-46.865	-34.730	-81.595	-72.414
EBIT (bedrijfsresultaat)	-46.744	-4.304	-51.048	-30.143
netto financiële kosten	-8.875	-7.931	-16.806	-11.059
aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	1.223	1.788	3.011	26.264
resultaat vóór belasting	-54.396	-10.447	-64.843	-14.938
belastingen	-11	2	-9	-34
resultaat na belasting	-54.407	-10.445	-64.852	-14.972
toerekenbaar aan				
eigenaars van de moedermaatschappij	-54.407	-10.428	-64.835	-14.972
minderheidsbelangen	0	-17	-17	0

Alle cijfers vervat in dit bericht werden opgemaakt op basis van IFRS (International Financial Reporting Standards) en werden niet gecontroleerd door de commissaris.

De bijdrage tot het resultaat is als volgt:				
	eerste semester	derde kwartaal	totaal per	
<i>in duizenden USD</i>	2015	2015	30 sep 2015	30 sep 2014
Bocimar	-86.521	-13.524	-100.045	-24.918
Delphis	6.920	1.075	7.995	-
Bochem	1.876	1.546	3.422	-1.625
ASL Aviation	2.986	2.095	5.081	9.547
Andere activiteiten	20.332	-1.637	18.695	2.024
resultaat na belasting	-54.407	-10.445	-64.852	-14.972

Gegevens per aandeel:				
	eerste semester	derde kwartaal	totaal per	
<i>in USD per aandeel</i>	2015	2015	30 sep 2015	30 sep 2014
aantal aandelen	35.000.000	35.000.000	35.000.000	35.000.000
EBITDA	0,00	0,87	0,87	1,21
EBIT (bedrijfsresultaat)	-1,34	-0,12	-1,46	-0,86
resultaat na belastingen	-1,55	-0,30	-1,85	-0,43

De bijdrage van **Bocimar** aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal bedraagt -13.524.000 USD (2014: -15.124.000 USD). Deze houdt rekening met een éénmalige vergoeding van 6.250.000 USD ontvangen naar aanleiding van de vroegtijdige beëindiging van de time charter out van de *Mineral Stonehenge* (2010 – 175.713 dwt).

De markten voor het vervoer van droge lading werden tijdens het derde kwartaal vooral gekenmerkt door een sterke volatiliteit. Dit toont eens te meer aan dat er nog geen fundamentele verbetering in de vraag naar en vooral in het aanbod van scheepscapaciteit is opgetreden.

De gemiddelde opbrengsten van Bocimar voor het derde kwartaal en voor de eerste negen maanden van het jaar zijn als volgt samen te vatten:

<i>USD/dag</i>	derde kwartaal		eerste 9 maanden	
	2015	2014	2015	2014
capesize	17.023	18.478	14.283	20.012
panamax/postpanamax	8.600	11.356	7.699	10.796
handymax	8.241	7.725	6.380	8.137
handysize	6.675	5.902	5.327	8.101

Op de lange termijn kan een beter evenwicht tussen vraag en aanbod maar tot stand komen indien de aanbodzijde fundamenteel verbetert door schepen te verschroten, opleveringen uit te stellen en geen nieuwe orders te plaatsen.

Verder sloot Bocimar in de loop van het afgelopen kwartaal een akkoord met de joint venture partner in de *Mineral Antwerpen* (2003 – 172.424 dwt) voor de verkoop van haar belang van 50% in dit schip. Op deze transactie – die in de loop van het vierde kwartaal zal afgewikkeld worden – zal Bocimar een meerwaarde van 1.576.000 USD realiseren.

De containeractiviteit **Delphis** draagt 1.075.000 USD (2014: -) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal. De bijdrage houdt rekening met een meerwaarde van 13.000 USD gerealiseerd op de verkoop van de *El Toro* (2006 – 1080 teu).

Recent zijn de timecharter tarieven voor containerschepen teruggevallen naar niveaus die in het begin van het jaar werden opgetekend. Deze – onverwachte – terugval is hoofdzakelijk te wijten aan de zwakke vraag naar consumptiegoederen in China en Europa.

De vloot van Delphis Hunter – dat zich toelegt op de uitbating van midsize containerschepen (3000 tot 7000 teu) – werd verder uitgebreid en bestaat momenteel uit 10 eenheden.

Bochem – dat de chemicaliëntankers van de Groep omvat – draagt 1.546.000 USD (2014: -1.360.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal. Ook in de loop van het derde kwartaal zijn de vrachttarieven voor dit type schip zeer stevig gebleven.

ASL Aviation draagt 2.095.000 USD (2014: 3.804.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal. Deze resultaten van ASL zijn volledig in lijn met de verwachtingen en weerspiegelen de seizoensgebondenheid van de onderliggende activiteiten.

ASL is een joint venture tussen CMB (51%) en 3P Air Freighters (49%) (een privaat equity fonds beheerd door Petercam)

De **Andere activiteiten** dragen -1.637.000 USD (2014: 520.000 USD) bij aan het geconsolideerd resultaat voor het derde kwartaal.

Contact : Frank Geerts
+32 3 247 59 10

CMB is een beursgenoteerd bedrijf. Dit persbericht bevat informatie die onderworpen is aan wettelijke bepalingen aangaande de transparantie van beursgenoteerde ondernemingen.

www.cmb.be

BIJLAGE IV: Geconsolideerde jaarrekening van Saverco NV per 31 december 2014

47	17/08/2015	BE 0427.685.965	72	EUR
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	D.

15430.00565

CONSO 1.1

NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	E.	D.	CONSO 1.
------	-------------------	-----	------	----	----	----------

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING IN DUIZENDEN EURO'S

NAAM VAN DE CONSOLIDERENDE ONDERNEMING OF VAN HET CONSORTIUM ^{(1) (2)} : SAVERCO.....

Rechtsvorm : naamloze vennootschap.....

Adres : De Gerlachekaai..... Nr. : 20..... Bus :

Postnummer : 2000..... Gemeente : Antwerpen 1.....

Rechtspersonenregister (RPR) - Rechtbank van Koophandel van : Antwerpen.....

Internetadres ⁽³⁾ :

Ondernemingsnummer

0427.685.965

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING voorgelegd aan de algemene vergadering van 31 / 07 / 2015

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van 01 / 01 / 2014 tot 31 / 12 / 2014

Vorig boekjaar van 01 / 01 / 2013 tot 31 / 12 / 2013

De bedragen van het vorige boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt : ja / ~~neen~~ ⁽¹⁾

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) van de BESTUURDERS OF ZAAKVOERDERS van de consoliderende onderneming en van de BEDRIJFSREVISOREN die de geconsolideerde jaarrekening hebben gecontroleerd

SAVERYS Marc, Bestuurder van vennootschappen, Kwadenplasstraat 12, 9070 Destelbergen.....Gedelegeerd bestuurder.....

CRIEL Ludwig, Bestuurder van vennootschappen, Zinkvalstraat 5, 2630 Aartselaar.....Bestuurder.....

SAVERYS Alexander, Bestuurder van vennootschappen, Meerkenshamstraat 18, 9070 Destelbergen.....Bestuurder.....

SAVERYS Sebastiaan, Bestuurder van vennootschappen, Jr. 28 de Julio 439, Lima, Peru.....Bestuurder.....

SAVERYS Michaël, Bestuurder van vennootschappen, Stijn Streuvelsstraat 1, 3080 Tervuren.....Bestuurder.....

SAVERYS Ludovic, Bestuurder van vennootschappen, Verviersstraat 2 bus 5a, 2000 Antwerpen 1.....Bestuurder.....

STEEN, Carl E., Bestuurder van vennootschappen, Ryghs Vei 3, Noorwegen.....Bestuurder.....

KPMG BEDRIJFSREVISOREN cvba (419.122.548), Prins Boudewijnlaan 24, bus d, 2550 Kontich

vertegenwoordigd door COSIJNS Serge, Prins Boudewijnlaan 24, bus d, 2550 Kontich.....Commissaris.....

Zijn gevoegd bij deze geconsolideerde jaarrekening :
 - het geconsolideerde jaarverslag
 - het controleverslag over de geconsolideerde jaarrekening

Totaal aantal neergelegde bladen :

Handtekening
(naam en hoedanigheid)
CRIEL Ludwig
Bestuurder

Handtekening
(naam en hoedanigheid)
SAVERYS Marc
Gedelegeerd bestuurder

⁽¹⁾ Schrappen wat niet van toepassing is.

⁽²⁾ Een consortium dient de staat IV (blad CONSO 9) in te vullen.

⁽³⁾ Facultatieve vermelding.

**Geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Balans

in duizenden EUR

toelichting

		2014	2013 herwerkt*	2012 herwerkt*
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		1,854,286	1,667,327	917,580
Materiële vaste activa	8	1,365,887	1,195,054	107,009
Schepen	-	1,300,136	1,110,360	58,785
Vliegtuigen.....	-	14,624	17,704	20,200
Vastgoedbeleggingen	-	11,234	10,266	4,069
Terreinen en gebouwen	-	3,679	3,459	2,851
Activa in aanbouw	-	24,302	45,352	14,693
Overige materiële vaste activa	-	11,912	7,913	6,411
Immateriële vaste activa	9	52,142	61,693	32,550
Financiële vaste activa	-	436,213	410,247	778,005
Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode	10	341,656	347,115	703,488
Beleggingen in aandelen	11	2,630	14,543	60,386
Vorderingen op meer dan één jaar	13	91,927	48,589	14,131
Uitgestelde belastingvorderingen	12	44	333	16
VLOTTENDE ACTIVA		220,929	200,497	56,539
Vorraden	-	6,088	3,505	1,675
Handels- en overige vorderingen	14	137,891	113,987	33,272
Belastingvorderingen.....	7	119	876	326
Geldbeleggingen	11	11,560	37,255	14,037
Liquide middelen	15	30,208	34,880	7,229
Activa aangehouden voor verkoop	2	35,063	9,994	-
TOTAAL ACTIVA		2,075,215	1,867,824	974,119

* De vergelijkende cijfers voor 2013 en 2012 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

	toelichting	2014	2013 herwerkt*	2012 herwerkt*
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN		1,228,015	1,200,000	890,132
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	16	805,364	804,824	885,849
Kapitaal	-	600	600	600
Uitgiftepremies	-	23	23	23
Omrekeningsverschillen	-	39,415	-30,214	-7,696
Herwaarderingsreserve	-	998	9,905	41,694
Hedgingreserve	-	-388	-1,555	-3,982
Herrekeningsreserve	-	-1,408	-666	-1,393
Eigen aandelen	-	-	-	-
Overgedragen resultaten	-	766,124	826,731	856,603
Minderheidsbelang	16	422,651	395,176	4,283
SCHULDEN OP LANGE TERMIJN		632,356	530,360	47,240
Leningen op meer dan één jaar	18	581,310	479,490	45,231
Financiële leasing	-	-	-	-
Kredietinstellingen	-	525,103	474,619	42,983
Overige leningen	-	56,207	4,871	2,248
Handels- en overige schulden	20	41,366	44,886	-
Uitgestelde belastingverplichtingen	12	3,624	1,148	1,801
Personeelsbeloningen	-	3,133	1,898	192
Voorzieningen	19	2,923	2,938	16
SCHULDEN OP KORTE TERMIJN		214,844	137,464	36,747
Handelsschulden	20	69,744	70,003	23,389
Belastingverplichtingen	7	181	288	159
Schulden op ten hoogste één jaar	18	138,768	66,663	11,805
Voorzieningen	19	6,151	510	1,394
TOTAAL PASSIVA		2,075,215	1,867,824	974,119

**Geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Resultatenrekening

<i>in duizenden EUR</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Omzet	-	491,663	319,497
Meerwaarden op de verkoop van schepen	-	-	-
Andere bedrijfsopbrengsten	3	15,728	12,279
Kosten voor scheepvaartactiviteiten	4	-417,493	-246,863
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-	-3,997	-2,763
Afschrijvingen	-	-85,422	-46,449
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	8-9	7,350	-16,477
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	4	-20,480	-17,253
Andere bedrijfskosten	4	-38,152	-26,900
Netto-herstructureringskosten	-	-	-
Netto-resultaat van marktindekkingen	-	1,243	-5,826
Bedrijfsresultaat		-49,560	-30,755
Financiële opbrengsten	-	42,681	31,571
Financiële kosten	-	-23,898	-29,381
Netto financiële kosten	5	18,783	2,190
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen ...	10	-40,543	1,170
Resultaat vóór belastingen		-71,320	-27,395
Belastingen	6	-3,303	513
Resultaat van de periode		-74,623	-26,882
Toerekenbaar aan			
Eigenaars van de vennootschap	-	-60,999	-30,829
Minderheidsbelang	-	-13,624	3,947

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

**Geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Staat van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

<i>in duizenden EUR</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Resultaat van de periode		-74,623	-26,882
Niet-gerealiseerde resultaten			
Items die nooit via de verlies- en winstrekening zullen verwerkt worden:			
Herwaardering van materiële vaste activa		-	-
Actuariële winsten en (verliezen) uit te bereiken doel pensioenplannen		-1,357	1,514
Belastingen		-	-
		-1,357	1,514
Items die via de verlies- en winstrekening kunnen verwerkt worden:			
Omrekeningsverschillen op buitenlandse activiteiten	5	109,295	-39,737
Voor verkoop beschikbare financiële activa	5	-10,352	-31,731
Cash flow hedges	5	616	2,354
Belastingen	-	-	-
		99,559	-69,114
Niet-gerealiseerde resultaten, na belastingen		98,202	-67,600
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode.....		23,579	-94,482
Toerekenbaar aan			
Eigenaars van de vennootschap	-	-8,423	-82,668
Minderheidsbelang	-	32,002	-11,814

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

Geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014

Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

in duizenden EUR

	Kapi- taal	Uitgifte- premies	Omrekenings- verschillen	Herwaarde- ringsreserve	Hedging reserve	Herreke- nings reserve	Eigen aan- delen	Overge- dragen resultaten	Eigen vermogen toe te rekenen aan eigenaars van de vennootschap	Minderheids- belang	Totaal eigen vermogen
Op 1 januari 2013	600	23	-7,696	41,694	-3,982	-1,393	-	856,603	885,849	4,283	890,132
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode											
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-	-	-30,829	-30,829	3,947	-26,882
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-	-22,830	-32,025	2,271	745	-	-	-51,839	-15,761	-67,600
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	-	-22,830	-32,025	2,271	745	-	-30,829	-82,668	-11,814	-94,482
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten											
Uitgifte van converteerbare obligaties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividenden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-181	-181
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-181	-181
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	312	236	156	-18	-	957	1,643	402,888	404,531
Totaal van transacties met houders van eigen- vermogensinstrumenten	-	-	312	236	156	-18	-	957	1,643	402,707	404,350
Op 31 december 2013	600	23	-30,214	9,905	-1,555	-666	-	826,731	804,824	395,176	1,200,000
Op 1 januari 2014	600	23	-30,214	9,905	-1,555	-666	-	826,731	804,824	395,176	1,200,000
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode											
Resultaat van de periode	-	-	-	-	-	-	-	-60,999	-60,999	-13,624	-74,623
Overige gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-	-	61,839	-8,917	392	-738	-	-	52,576	45,626	98,202
Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten van de periode	-	-	61,839	-8,917	392	-738	-	-60,999	-8,423	32,002	23,579
Transacties met en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten											
Uitgifte van converteerbare obligaties	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividenden	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,397	-4,397
Eigen aandelen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totaal van bijdragen van en verdelingen aan houders van eigen-vermogensinstrumenten.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4,397	-4,397
Wijzigingen in consolidatiekring	-	-	7,790	10	775	-4	-	392	8,963	-130	8,833
Totaal van transacties met houders van eigen- vermogensinstrumenten	-	-	7,790	10	775	-4	-	392	8,963	-4,527	4,436
Op 31 december 2014	600	23	39,415	998	-388	-1,408	-	766,124	805,364	422,651	1,228,015

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

Geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014

Kasstroomoverzicht

<i>in duizenden EUR</i>	<i>toelichting</i>	2014	2013 herwerkt*
Netto-cash en cashequivalenten bij de aanvang van de periode		25,238	-502
Resultaat vóór belastingen	-	-71,320	-27,395
Aanpassingen voor niet-cash transacties	-	76,460	57,324
Aanpassingen voor items opgenomen als ontvangen dividenden, investerings- of financieringsactiviteit	-	25,450	-240
Wijzigingen in werkkapitaal	-	-15,627	-16,106
Betaalde belastingen	-	106	-882
Betaalde interesten	-	-21,602	-8,797
Ontvangen interesten	-	6,773	2,240
Ontvangen dividenden	-	14,841	17,730
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten		15,081	23,874
Aankoop van schepen	8	-144,378	-8,061
Verkoop van schepen	8	36,282	3,094
Aankoop van andere materiële of immateriële activa	8-9	-9,749	-8,710
Verkoop van andere materiële of immateriële activa	8-9	-1,111	1,070
Aankoop van aandelen	11	-3,341	-10,915
Kapitaalverhoging/-verlaging bij geconsolideerde ondernemingen	-	8,696	14,270
Verkoop van aandelen	11	48,157	53,137
Nieuwe toegekende leningen	-	-40,303	-2,793
Aflossing van leningen	-	6,794	4,094
Netto-cash uit de verkoop van geconsolideerde ondernemingen	27	5,081	-
Netto-cash uit de aankoop van geconsolideerde ondernemingen	27	-16,859	1,574
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		-110,731	46,760
Kapitaalverhoging	-	-	-
Aankoop / verkoop van eigen aandelen	-	-	-
Nieuwe langetermijnleningen	18	127,692	1,017
Terugbetaling van langetermijnleningen	18	-56,314	-32,466
Leningen van verbonden partijen	-	490	100
Terugbetaling van leningen van verbonden partijen	-	-	-
Betaalde dividenden	-	-4,401	-181
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		67,467	-31,530
Effect van wisselkoerswijzigingen		8,867	-13,364
Netto-cash en cashequivalenten bij het einde van de periode	15	5,922	25,238

* De vergelijkende cijfers voor 2013 werden herwerkt naar aanleiding van de toepassing van IFRS 10 en 11 op Gezamenlijke Overeenkomsten

Toelichting 1 tot en met 32 maken integraal deel uit van deze geconsolideerde rekeningen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 1 - Gesegmenteerde informatie

Toelichting 2 - Activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten

Toelichting 3 - Andere bedrijfsopbrengsten

Toelichting 4 - Bedrijfskosten

Toelichting 5 - Netto financiële kosten

Toelichting 6 - Belastingen

Toelichting 7 - Belastingvorderingen en -verplichtingen

Toelichting 8 - Materiële vaste activa

Toelichting 9 - Immateriële vaste activa

Toelichting 10 - Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode

Toelichting 11 - Beleggingen

Toelichting 12 - Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

Toelichting 13 - Vorderingen op meer dan één jaar

Toelichting 14 - Handels- en overige vorderingen

Toelichting 15 - Liquide middelen en kasequivalenten

Toelichting 16 - Kapitaal en reserves

Toelichting 17 - Resultaat per aandeel

Toelichting 18 - Interestdragende leningen en financieringen

Toelichting 19 - Voorzieningen

Toelichting 20 - Handels- en overige schulden

Toelichting 21 - Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's

Toelichting 22 - Leasingcontracten

Toelichting 23 - Belangrijke kapitaalverplichtingen

Toelichting 24 - Onzekerheden

Toelichting 25 - Verbonden partijen

Toelichting 26 - Groepsvennootschappen

Toelichting 27 - Dochterondernemingen

Toelichting 28 - Belangrijkste wisselkoersen

Toelichting 29 - Gebeurtenissen na balansdatum

Toelichting 30 - Vergoeding van de commissaris

Toelichting 31 - Wijziging van de waarderingsregels

Toelichting 32 - Waarderingsregels

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

De cijfers zijn inclusief de eerste volledige consolidatie van CMB groep sinds 1 juli 2013.

Toelichting 1 - Gesegmenteerde informatie

Volgens IFRS 8 §2 zal de standaard van de gesegmenteerde informatie enkel worden toegepast door entiteiten wiens aandelen of schuldbewijzen publiek verhandelbaar zijn en door entiteiten die met de uitgifte van aandelen of of schuldbewijzen op de publieke markt bezig zijn. Omwille van deze reden wordt er hier geen segment informatie gepubliceerd.

Toelichting 2 - Activa aangehouden voor verkoop en beëindigde bedrijfsactiviteiten

Activa aangehouden voor verkoop

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Schepen	35,063	-
Vliegtuigen	-	-
Vastgoedbeleggingen	-	-
Terreinen en gebouwen	-	-
Activa in aanbouw	-	-
Overige materiële vaste activa	-	-
Financiële vaste activa	-	9,994
Vorderingen op meer dan één jaar	-	-
Handels- en overige vorderingen	-	-
Liquide middelen	-	-
Totaal	35,063	9,994

De Activa aangehouden voor verkoop op 31 december 2014 betreft het schip Mineral Manila, dat in januari 2015 werd opgeleverd aan de koper. Op deze verkoop werd een minderwaarde van bijna 4.000.000 EUR gerealiseerd.

Beëindigde bedrijfsactiviteit

Op 31 december 2014 heeft de Groep geen activiteiten die beantwoorden aan de definitie van een beëindigde bedrijfsactiviteit.

Toelichting 3 - Andere bedrijfsopbrengsten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Meerwaarden op de verkoop van andere immateriële en materiële vaste activa	156	9
Meerwaarden op de verkoop van dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen	571	-
Overheidssubsidies	-	-
Badwill	-	-
Terugname van ongebruikte voorzieningen	16	154
Doorfacturatie en ontvangen compensaties	14,985	12,116
Totaal	15,728	12,279

In mei 2014 heeft Team Lines een overeenkomst met Unifeeder gesloten, waarbij de operationele activiteiten van Team Lines voor een periode van 4 jaar worden overgenomen door Unifeeder. Unifeeder betaalt hiervoor een bijdrage van 10.000.000 EUR, waarvan reeds 7.500.000 EUR ontvangen en geboekt is onder de lijn 'Doorfacturatie en ontvangen compensaties'. De resterende 2.500.000 EUR zal worden ontvangen en geboekt in 2015.

Toelichting 4 - Bedrijfskosten

Kosten voor scheepvaartactiviteiten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Uitbatingskosten	-87,885	-44,140
Tijdsbevrachting	-143,983	-79,179
Naaktrompbevrachting	-	-
Vracht gerelateerde kosten	-185,625	-123,544
Totaal	-417,493	-246,863

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 4 - Bedrijfskosten (vervolg)

Bezoldigingen en personeelsvoordelen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Bezoldigingen	-16,802	-13,833
Sociale zekerheid	-2,514	-2,055
Voorziening voor personeelsvoordelen	148	75
Overige bezoldigingen	-1,312	-1,440
Totaal	-20,480	-17,253
Gemiddeld aantal voltijdse equivalenten	1,270.40	1,354.25

Andere bedrijfskosten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Administratieve kosten	-25,928	-23,220
Claims	-103	-
Voorzieningen	-3,175	4,167
Waardevermindering op voorraden en handelsvorderingen	-302	280
Grond- en hulpstoffen	-7,309	-7,268
Minderwaarden op de verkoop van andere immateriële en materiële vaste activa	-1,335	-859
Minderwaarden op de verkoop van dochterondernemingen en geassocieerde ondernemingen	-	-
Totaal	-38,152	-26,900

Toelichting 5 - Netto financiële kosten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Interesten op voor verkoop beschikbare financiële activa	-	-
Interesten op bankdeposito's	8,267	2,334
Reële waardeaanpassing van valuta termijncontracten	-	-
Dividenden op voor verkoop beschikbare financiële activa	193	258
Meerwaarden op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa	9,270	2,410
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt van het eigen vermogen	2,608	22,043
Netto-wijziging van de reële waarde van financiële activa met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	-	2,988
Wisselkoerswinsten	22,343	1,538
Financiële opbrengsten	42,681	31,571
Interesten op financiële verplichtingen	-21,422	-10,940
Reële waardeaanpassingen van interestindekkingen	420	538
Reële waardeaanpassing van valuta termijncontracten	-	-
Minderwaarden op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa	-690	-4,971
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt van het eigen vermogen	-	-
Netto-wijziging van de reële waarde van financiële activa met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening	-	-
Bijzondere waardevermindering (-) / terugname (+) op financiële activa	6,018	-7,522
Wisselkoersverliezen	-8,224	-6,486
Financiële kosten	-23,898	-29,381
Netto-financiële kosten opgenomen in de resultatenrekening	18,783	2,190

Voormelde financiële opbrengsten en kosten houden rekening met het volgende met betrekking tot financiële activa of financiële verplichtingen die niet worden gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van de waardeveranderingen in de resultatenrekening:

Totale interestopbrengsten op financiële activa	8,267	2,334
Totale interestkost op financiële verplichtingen	-21,422	-10,940

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 5 - Netto financiële kosten (vervolg)

Opgenomen in eigen vermogen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Omrekeningsverschillen	109,295	-39,737
Netto-wijziging van de herrekeningsreserve	-1,357	1,514
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa ..	-7,744	-9,688
Netto-wijziging van de reële waarde van voor verkoop beschikbare financiële activa overgeboekt naar de resultatenrekening.....	-2,608	-22,043
Netto-wijziging van de reële waarde van cash flow hedges	616	2,354
Netto-wijziging van de reële waarde van cash flow hedges overgeboekt naar de resultatenrekening.....	-	-
Netto-financiële kosten opgenomen in eigen vermogen	98,202	-67,600
Waarvan:		
Aandeel Groep	52,576	-51,839
Minderheidsbelang	45,626	-15,761
Netto-financiële kosten opgenomen in eigen vermogen	98,202	-67,600
Opgenomen in:		
Omrekeningsverschillen	109,483	-39,527
Herwaarderingsreserve	-10,439	-31,899
Hedgingreserve	572	2,425
Herrekeningsreserve	-1,414	1,401
	98,202	-67,600

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 6 - Belastingen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Inkomstenbelasting		
Met betrekking tot het huidige boekjaar.....	-587	-471
Aanpassingen vorige boekjaren	43	11
Totaal	-544	-460
Uitgestelde belastingen		
Opname en terugname van tijdelijke verschillen	-2,765	459
Opname van fiscaal overdraagbare verliezen	6	514
Totaal	-2,759	973
Totaal belastingen in resultatenrekening	-3,303	513

Reconciliatie van het effectief belastingpercentage

	2014	2013 herwerkt
Resultaat voor belastingen	-71,320	-27,395
Belasting aan nationaal tarief	-33.99% 24,242	-33.99% 9,312
Impact op belastingen van :		
Resultaat toepassing vermogensmutatiemethode	-13,780	398
Niet aan belasting onderworpen verliezen	-12,189	-17,766
Belastingvrije resultaten	1,492	7,632
Verworpen uitgaven	-365	-245
Opname van fiscaal overdraagbare verliezen	-	-
Aanwending van niet-opgenomen fiscaal overgedragen verliezen, belastingkredieten en -toezeggingen	-9,458	2,615
Aanpassing vorige boekjaren	43	11
Impact van belastingtarieven in andere landen	6,712	-1,444
Totaal belastingen in resultatenrekening	4.63% -3,303	-1.87% 513

Toelichting 7 - Belastingvorderingen en -verplichtingen

De belastingvordering van 119.000 EUR (2013: 876.000 EUR) vertegenwoordigt verrekenbare inkomstenbelasting voor het huidige boekjaar.

De belastingverplichting 181.000 EUR (2013: 288.000 EUR) vertegenwoordigt inkomstenbelasting met betrekking tot het huidige boekjaar.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 8 - Materiële vaste activa

in duizenden EUR

	Container en bulk schepen	Tankers	Vastgoed- beleggingen	Terreinen en gebouwen	Schepen in aanbouw	Andere activa in aanbouw	Vliegtuigen	Overige materiële vaste activa	Totaal
Op 1 januari 2013 (herwerkt)									
Aanschaffingsprijs	83,251	-	4,868	3,044	17,251	14,693	29,935	11,632	164,674
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindingsverliezen	-24,466	-	-799	-193	-17,251	-	-9,735	-5,221	-57,665
Netto-boekwaarde.....	58,785	-	4,069	2,851	-	14,693	20,200	6,411	107,009
Aankopen	-	-	-	88	8,061	6,334	537	1,392	16,412
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-5,857	-	-	209	-	-3,581	-	1,452	-7,777
Afschrijvingen	-41,223	-	-41	-146	-	-	-3,033	-1,715	-46,158
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-	-	-	-	-867	-	-	-	-867
Terugname van bijzondere waardevermindingsverliezen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties ..	1,418,926	-	-	1,169	29,476	-	-	3,537	1,453,108
Verworven afschrijvingen d.m.v. bedrijfscombinaties	-269,874	-	-	-609	-	-	-	-2,525	-273,008
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen..	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	6,238	1	-	-6,243	-	4	-
Omrekeningsverschillen	-50,397	-	-	-104	-1,554	-967	-	-643	-53,665
Overige bewegingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 (herwerkt)	1,110,360	-	10,266	3,459	35,116	10,236	17,704	7,913	1,195,054
Op 1 januari 2014									
Aanschaffingsprijs	1,428,175	-	12,942	4,323	52,454	10,236	30,472	16,842	1,555,444
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindingsverliezen	-317,815	-	-2,676	-864	-17,338	-	-12,768	-8,929	-360,390
Netto-boekwaarde.....	1,110,360	-	10,266	3,459	35,116	10,236	17,704	7,913	1,195,054
Aankopen	-	-	1,350	614	144,378	1,416	-	5,513	153,271
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-	-	-	-	-36,282	-	-	-122	-36,404
Afschrijvingen	-79,278	-	-382	-424	-	-44	-3,080	-1,876	-85,084
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terugname van bijzondere waardevermindingsverliezen	-	-	-	-	17,913	-	-	-	17,913
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties ..	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen..	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Overboeking naar vaste activa voor verkoop	-34,736	-	-	-	-	-	-	-	-34,736
Overboekingen	150,726	-	-	-	-150,726	-448	-	-	-448
Omrekeningsverschillen	153,064	-	-	30	2,316	427	-	484	156,321
Overige bewegingen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	1,300,136	-	11,234	3,679	12,715	11,587	14,624	11,912	1,365,887
Op 31 december 2014									
Aanschaffingsprijs	1,740,828	-	14,540	4,966	12,715	11,631	30,472	22,495	1,837,647
Afschrijvingen en bijzondere waardevermindingsverliezen	-440,692	-	-3,306	-1,287	-	-44	-15,848	-10,583	-471,760
Netto-boekwaarde.....	1,300,136	-	11,234	3,679	12,715	11,587	14,624	11,912	1,365,887

De verwerving door middel van bedrijfscombinaties in 2013 heeft betrekking op de eerste volledige consolidatie van CMB groep.

Zekerheden

Alle schepen zijn gehypothekeerd als zekerheid voor hun financiering (zie toelichting 18).

Bijzondere waardevermindering

Delphis

De afgelopen jaren werden de containermarkten gekenmerkt door een hoge volatiliteit van de vrachtenmarkt en door dalende scheepswaardes als gevolg van het groot aantal opleveringen van nieuwbouwschepen en de globale economische en financiële crisis in de scheepsmarkt in het algemeen. Het management was van oordeel dat deze evolutie een indicatie is die wijst op een mogelijke bijzondere waardevermindering van haar scheepsactiva. Bijgevolg werd overgegaan tot de inschatting van de realiseerbare waarde van de betrokken activa.

De Groep onderscheidt 3 kasstroomgenererende eenheden: 3800 TEU schepen, 2500 TEU schepen, tot aan (inclusief) 1700 TEU schepen. De Groep heeft de waarde van de schepen getoetst aan de hand van de "value in use" methode.

De volgende veronderstellingen werden gebruikt:

- het tarief dat voor de desbetreffende periode wordt gebruikt indien er geen chartercontract van toepassing is, is de 10 jaar historische gemiddelden op de tijdbetrouwingsmarkt voor de specifieke kasstroomgenererende eenheid.
- een WACC van 6,51%.
- een maximale gebruiksduur van 20 jaar.

Het management is van oordeel dat de voormelde veronderstellingen redelijk zijn in de desbetreffende omstandigheden. Als dusdanig blijven dergelijke veronderstellingen zeer subjectief.

De toets, zoals uitgevoerd per 31 december 2014, voor de kasstroomgenererende eenheden van 3800 TEU schepen en tot aan (inclusief) 1700 TEU schepen heeft geen aanleiding gegeven om een bijzondere waardevermindering te boeken in de geconsolideerde rekeningen van 2014. Voor de kasstroomgenererende eenheid van 3800 TEU schepen is de waardevermindering ten belope van 17.913.000 EUR in 2014 volledig teruggenomen, aangezien deze schepen zijn opgeleverd in juli en augustus 2014 en de onderhandelingen met de werf Hanjin aldus positief zijn afgelopen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 8 - Materiële vaste activa (vervolg)

Bocimar

De afgelopen jaren werden de droge bulkmarkten - de capesizemarkten in het bijzonder - gekenmerkt door een hoge volatiliteit van de vrachtenmarkt en door een daling van de waarde van schepen als gevolg van het groot aantal opleveringen van nieuwbouwschepen. Op basis van een recente waardering - zoals voorbereid door twee onafhankelijke scheepsmakelaars - ligt de boekwaarde van de vloot op 31 december 2014 386 miljoen USD hoger dan de marktwaarde. Het management was van oordeel dat deze evolutie een indicatie is die wijst op een mogelijke bijzondere waardevermindering van haar scheepsactiva.

Bijgevolg werd overgegaan tot de schatting van de bedrijfswaarde van de betrokken activa. De bedrijfswaarde wordt vastgesteld door te berekenen wat het inkomensniveau - uitgedrukt als een tarief in USD per dag - moet zijn voor de resterende levensduur van de verschillende kasstroomgenererende eenheden dat een realiseerbare waarde oplevert die gelijk is aan de boekwaarde van de betrokken activa. Het aldus bekomen tarief wordt vervolgens getoetst aan de 10 jaar historische gemiddelden op zowel de spot- als tijdbevrachtingsmarkt. De Groep onderscheidt 4 kasstroomgenererende eenheden: Capesize, Post Panamax, Handymax en Handysize.

Andere veronderstellingen gebruikt bij het bepalen van de bedrijfswaarde zijn:

- een WACC (weighted average cost of capital) van 8,54% of disconteringsvoet die in lijn is met percentages gebruikelijk binnen de scheepvaartindustrie,
- een jaarlijkse indexering van de uitbatingskosten van de schepen met 2,5% per jaar,
- een maximale gebruiksduur van 20 jaar zonder restwaarde.

Het management is van oordeel dat voormelde veronderstellingen redelijk zijn in de desbetreffende omstandigheden. Als dusdanig blijven dergelijke veronderstellingen zeer subjectief.

De schatting van de bedrijfswaarde per 31 december 2014 gaf geen aanleiding tot het erkennen van een bijzondere waardevermindering in de 2014 geconsolideerde rekeningen.

ASL

Op 31 december 2014 waren er geen indicaties die duiden op een mogelijke bijzondere waardevermindering.

Schepen in aanbouw

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
<u>CMB</u>		
containerschepen	8,095	-
capesize bulkschepen	4,620	-
panamax bulkschepen	-	-
handysize bulkschepen	-	35,116
totaal	12,715	35,116

Overige materiële vaste activa in aanbouw en/of bestelling

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
<u>Overige activiteiten</u>		
grond	-	-
vliegtuigen	-	-
gebouwen	11,587	10,236
totaal	11,587	10,236

Vastgoedbeleggingen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Reële waarde van vastgoedbeleggingen	11,699	10,721

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 9 - Immateriële vaste activa

in duizenden EUR

	Goodwill	Software	Ontwikkelings- kosten	Overige	Totaal
Op 1 januari 2013 (herwerkt)					
Aanschaffingsprijs	31,865	594	52	2,309	34,820
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingverliezen	-800	-464	-21	-985	-2,270
Netto-boekwaarde.....	31,065	130	31	1,324	32,550
Aankopen	-	27	-	332	359
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-	-40	-	-340	-380
Afschrijvingen	-	-34	-10	-247	-291
Bijzondere waardeverminderingverliezen	-15,324	-	-	-	-15,324
Terugname van bijzondere waardeverminderingverliezen	-	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties ..	45,264	-	-	19	45,283
Verworven afschrijvingen d.m.v. bedrijfscombinaties	-338	-	-	-10	-348
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen....	-	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-77	-5	-	-74	-156
Overige bewegingen	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 (herwerkt)	60,590	78	21	1,004	61,693
Op 1 januari 2014					
Aanschaffingsprijs	76,723	669	52	2,243	79,687
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingverliezen	-16,133	-591	-31	-1,239	-17,994
Netto-boekwaarde.....	60,590	78	21	1,004	61,693
Aankopen	-	270	-	586	856
Overdrachten en buitengebruikstellingen	-	-	-	-	-
Afschrijvingen	-	-43	-10	-285	-338
Bijzondere waardeverminderingverliezen	-10,564	-	-	-	-10,564
Terugname van bijzondere waardeverminderingverliezen	-	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties ..	-	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen....	-	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	448	448
Omrekeningsverschillen	2	-6	-	51	47
Overige bewegingen	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	50,028	299	11	1,804	52,142
Op 31 december 2014					
Aanschaffingsprijs	76,682	911	52	3,335	80,980
Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingverliezen	-26,654	-612	-41	-1,531	-28,838
Netto-boekwaarde.....	50,028	299	11	1,804	52,142

De verwerving door middel van bedrijfscombinaties in 2013 heeft betrekking op de eerste volledige consolidatie van CMB groep. Zoals bij elke afsluitingsdatum werden de boekwaarden getest voor een eventuele bijzondere waardevermindering. De boekwaarde van de goodwill met betrekking tot Team Lines bedraagt 25.324.000 EUR. Gebaseerd op de meest recente ontwikkelingen (zie toelichting 3 voor meer informatie hierover) en rekening houdend met de verwachte toekomstige kasstromen voor de Team Lines business, is beslist deze goodwill volledig af te boeken (15.324.000 EUR in 2013 en 10.000.000 EUR in 2014). De boekwaarde van de goodwill met betrekking tot CMB bedraagt 47.578.000 EUR. Gebaseerd op de meest recente ontwikkelingen (zie o.a. toelichting 29) en rekening houdend met de verwachte toekomstige kasstromen voor CMB, is er geen aanleiding om hierop een bijzondere waardevermindering te boeken.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 10 - Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode

Boekwaarde

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Geassocieerde deelnemingen	194,812	226,079
Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten	99,266	81,037
Overige gezamenlijke overeenkomsten	47,578	39,999
Saldo op 31 december	341,656	347,115

Totaal van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Geassocieerde deelnemingen	-40,119	-16,040
Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten	18,525	6,465
Overige gezamenlijke overeenkomsten	19,920	8,269
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-1,674	-1,306
Resultaat van de periode	-40,543	1,170
Niet-gerealiseerde resultaten	38,869	-2,476

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 10 - Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode (vervolg)

Geassocieerde deelnemingen

De Groep omvat meerdere geassocieerde deelnemingen. De voornaamste zijn Anglo-Eastern Management Group Limited (AEMG) en Euronav nv. Meer informatie over AEMG is te vinden in het jaarverslag van CMB.

Hier volgt een beknopt overzicht van de financiële staten van Euronav. Meer informatie is te vinden in het jaarverslag van deze groep. CMB wordt sinds 1 juli 2013 volledig geconsolideerd binnen de consolidatie van Saverco. Daarom is hier geen beknopt overzicht van CMB meer toegevoegd.

EURONAV

in duizenden USD

	2014	2013 herwerkt
Opbrengsten	473,985	304,622
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	-45,797	-89,683
Niet-gerealiseerde resultaten	2,437	8,986
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-43,360	-80,697
Vlottende activa	537,855	191,768
Vaste activa	2,558,505	1,728,993
Totaal activa	3,096,360	1,920,761
Kortlopende schulden	295,395	244,792
Langlopende schulden	1,328,257	874,979
Totaal schulden	1,623,652	1,119,771
Netto actief	1,472,708	800,990
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	-	-
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	1,472,708	800,990

Hierna wordt verkorte financiële informatie voor AEMG weergegeven. Deze is gebaseerd op de geconsolideerde rekening van AEMG die opgemaakt worden volgens Hong Kong GAAP wat vergelijkbaar is met IFRS.

in duizenden USD

	2014	2013
Opbrengsten	186,840	185,804
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	22,729	22,232
Niet-gerealiseerde resultaten	-	-
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	22,729	22,232
Vlottende activa	115,163	114,519
Vaste activa	13,326	14,044
Totaal activa	128,489	128,563
Kortlopende schulden	106,113	106,577
Langlopende schulden	135	128
Totaal schulden	106,248	106,705
Netto actief	22,241	21,858
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	-	-
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	22,241	21,858

Hierna volgt een overzicht van de geassocieerde deelnemingen zoals opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van Saverco;

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Aandeel van de Groep in het netto actief bij het begin van het jaar	173,179	611,656
Aankopen en bijkomende investeringen	11,054	3,575
Overdrachten en terugbetalingen	-	-
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	-40,119	-16,040
Dividenden	-4,647	-2,881
Overboekingen	-	-
Overige bewegingen	20,806	-423,131
Aandeel van de Groep in het netto actief op het einde van het jaar	160,273	173,179
Goodwill	34,577	52,870
Andere bewegingen	-38	30
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	194,812	226,079

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 10 - Investeringsverwerkingsmethode volgens de 'equity'-methode (vervolg)

Belangrijke gezamenlijke overeenkomsten

De ASL Groep is gestructureerd als een afzonderlijke entiteit en heeft twee referentieaandeelhouders. Ondanks het feit dat de Groep een belang van 51% heeft in ASL Aviation Group Ltd - de moedermaatschappij van de ASL Groep - beschouwt de Groep haar belang in ASL als een gezamenlijke overeenkomst op basis van de aandeelhoudersovereenkomst die de relaties tussen de referentieaandeelhouders regelt.

De voornaamste activiteiten van ASL zijn: : het aanbieden van luchtvaartoperaties aan expres- en postdiensten; uitvoeren van passagiersvluchten; leasing van vliegtuigen; trading in vliegtuigonderdelen en andere luchtvaartgerelateerde diensten.

In de loop van het jaar verwierf ASL de Farnair Groep (zie ook Toelichting 26). De Farnair Groep wordt opgenomen in de geconsolideerde rekeningen van ASL vanaf 1 december 2014. Met deze overname, stijgt het netto actief van ASL met 51.432.000 EUR en nam de goodwill toe met 16.180.000 EUR.

De bijdrage van 1 maand van de Farnair Groep aan opbrengsten en resultaat van de periode bedraagt respectievelijk 5.280.000 EUR en 689.000 EUR.

Hierna wordt verkorte financiële informatie voor de ASL Groep weergegeven. Deze is gebaseerd op de geconsolideerde rekening van ASL die opgemaakt worden overeenkomstig IFRS.

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013
Opbrengsten	331,672	322,760
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten ⁽¹⁾	17,138	17,018
Niet-gerealiseerde resultaten	16,143	-4,689
Totaal gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	33,281	12,329
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	1,317	1,464
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	31,964	10,865
(1) Inclusief:		
- afschrijvingen	-31,845	-31,398
- financiële kosten	-4,617	-5,630
- belastingen	-4,840	-5,137
Vlottende activa ⁽²⁾	152,238	118,002
Vaste activa	321,011	251,479
Totaal activa	473,249	369,481
Kortlopende schulden ⁽³⁾	108,961	125,112
Langlopende schulden ⁽⁴⁾	175,290	88,382
Totaal schulden	284,251	213,494
Netto actief	188,998	155,987
Toerekenbaar aan minderheidsbelang	9,623	8,307
Toerekenbaar aan eigenaars van de vennootschap	179,375	147,680
(2) Inclusief liquide middelen	62,960	50,775
waarvan 'restricted'	7,140	7,830
(3) Inclusief financiële schulden op ten hoogste één jaar	39,140	67,083
(4) Inclusief financiële schulden op meer dan één jaar	130,509	52,671

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Aandeel van de Groep in het netto actief bij het begin van het jaar	83,465	-
Aankopen en bijkomende investeringen	-	-
Overdrachten en terugbetalingen	-	-
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	18,525	6,465
Dividenden	-	-3,092
Overboekingen	-	-
Overige bewegingen	-333	80,092
Aandeel van de Groep in het netto actief op het einde van het jaar	101,657	83,465
Goodwill	-	-
Andere bewegingen	-2,391	-2,428
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	99,266	81,037

De Andere bewegingen hebben hoofdzakelijk betrekking op goodwill en omrekeningsverschillen opgenomen in de geconsolideerde rekeningen van ASL die geëlimineerd worden bij opname in de geconsolideerde rekeningen van de Groep.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 10 - Investerings verwerkt volgens de 'equity'-methode (vervolg)

Overige gezamenlijke overeenkomsten

In de andere gezamenlijke overeenkomsten heeft de Groep een aantal niet-beursgenoteerde gezamenlijke overeenkomsten waarover zij gezamenlijke controle uitoefent en een belang van 50% aanhoudt.

De gezamenlijke overeenkomsten voor bulkschepen betreffen het aandeel van 50% in vennootschappen die deel uitmaken van de Groep en eigenaar zijn van 5 schepen in het totaal.

De gezamenlijke overeenkomsten voor de Overige activiteiten betreffen 7 vennootschappen waarin de Groep een belang heeft van 50% en waarover zij gezamenlijke controle uitoefent. Het betreft 3 vennootschappen van CMB groep en 4 vennootschappen van Delphis groep.

<i>in duizenden EUR</i>	2014			2013 herwerkt		
	Bulk-schepen	Overige activiteiten	Totaal voor rapporteerbare segmenten	Bulk-schepen	Overige activiteiten	Totaal voor rapporteerbare segmenten
Aantal gezamenlijke overeenkomsten	9	7	16	13	6	19
Boekwaarde bij het begin van het jaar	25,891	14,108	39,999	-	7,172	7,172
Aankopen en bijkomende investeringen	273	-	273	-	-	-
Overdrachten en terugbetalingen	-187	-	-187	-	-	-
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	12,274	7,646	19,920	6,253	2,016	8,269
Dividenden	-5,244	-4,757	-10,001	-12,897	-	-12,897
Overboekingen	-1,532	-894	-2,426	1,195	774	1,969
Overige bewegingen	-	-	-	31,340	4,146	35,486
Boekwaarde op het einde van het jaar	31,475	16,103	47,578	25,891	14,108	39,999
Goodwill	-	-	-	-	-	-
Boekwaarde op het einde van het jaar, inclusief goodwill	31,475	16,103	47,578	25,891	14,108	39,999

De Overboekingen betreffen hoofdzakelijk overboekingen naar Vorderingen op meer dan één jaar.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 11 - Beleggingen

in duizenden EUR

	Voor verkoop beschikbare beleggingen	Tot einde looptijd aangehouden beleggingen	Andere investerings	Totaal
Op 1 januari 2013 (herwerkt)				
Aanschaffingsprijs	51,362	-	205	51,567
Herwaardering	24,724	-	-	24,724
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-1,868	-	-	-1,868
Netto-boekwaarde	74,218	-	205	74,423
Aankopen en bijkomende investeringen	10,131	-	784	10,915
Overdrachten en terugbetalingen	-27,577	-	-	-27,577
Herwaardering overgeboekt naar resultaat	-	-	-	-
Netto-wijziging van de reële waarde via de winst- en verliesrekening ..	-22,043	-	-	-22,043
Herwaardering	9,226	-	-	9,226
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-749	-	-37	-786
Wijziging van bijzondere waardevermindingsverliezen door verkoop.....	3,223	-	-	3,223
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties	4,602	-	-	4,602
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen.....	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-181	-	-4	-185
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2013 (herwerkt)	50,850	-	948	51,798
Op 1 januari 2014				
Aanschaffingsprijs	39,218	-	985	40,203
Herwaardering	13,858	-	-	13,858
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-2,226	-	-37	-2,263
Netto-boekwaarde	50,850	-	948	51,798
Aankopen en bijkomende investeringen	3,010	-	331	3,341
Overdrachten en terugbetalingen	-29,236	-	-	-29,236
Herwaardering overgeboekt naar resultaat	-13,051	-	-	-13,051
Netto-wijziging van de reële waarde via de winst- en verliesrekening ..	-	-	-	-
Herwaardering	60	-	-	60
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-318	-	-	-318
Wijziging van bijzondere waardevermindingsverliezen door verkoop.....	1,316	-	-	1,316
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen.....	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	280	-	-	280
Overige bewegingen	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	12,911	-	1,279	14,190
Op 31 december 2014				
Aanschaffingsprijs	13,294	-	1,279	14,573
Herwaardering	951	-	-	951
Bijzondere waardevermindingsverliezen	-1,334	-	-	-1,334
Netto-boekwaarde	12,911	-	1,279	14,190

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 11 - Beleggingen (vervolg)

Beleggingen in aandelen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
<u>Voor verkoop beschikbare beleggingen</u>		
- beursgenoteerd	-	-
- niet-beursgenoteerd	1,351	13,595
<u>Tot einde looptijd aangehouden beleggingen</u>		
- beursgenoteerd	-	-
- niet-beursgenoteerd	-	-
<u>Andere investeringen</u>		
- beursgenoteerd	-	-
- niet-beursgenoteerd	1,279	948
	2,630	14,543

Korte termijnbeleggingen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
<u>Voor verkoop beschikbare beleggingen</u>		
- beursgenoteerd	9,198	10,389
- niet-beursgenoteerd	2,324	17,662
<u>Overige activiteiten</u>		
- beursgenoteerd	-	-
- niet-beursgenoteerd	38	9,204
	11,560	37,255

Gevoeligheidsanalyse

Het grootste gedeelte van de beleggingen in aandelen van de Groep bestaat uit aandelen die een notering hebben op internationale beurzen zoals NYSE Euronext, NY Stock Exchange en Australian Stock Exchange. Een stijging of daling met twee percent op balansdatum zou een toename of (afname) van de bedragen opgenomen in eigen vermogen of in winst en verlies betekenen, zoals hierna weergegeven. De analyse voor 2013 werd op dezelfde basis uitgevoerd.

in duizenden EUR

	2014	2013
Eigen vermogen	101	888
Resultaat	130	104

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 12 - Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

Opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen komen voort uit:

in duizenden EUR

	2014			2013 herwerkt		
	Actief	Passief	Netto	Actief	Passief	Netto
Materiële vaste activa	-	-2,769	-2,769	-	-3,115	-3,115
Financiële instrumenten	-	-	-	-	-	-
Provisies	-	-	-	-	-	-
Personeelsvoordelen	66	-	66	54	-	54
Wisselkoersverschillen	-	-2,279	-2,279	-	-	-
Investerings in dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde ondernemingen	-	-	-	-	-	-
Niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek	1,402	-	1,402	2,246	-	2,246
	1,468	-5,048	-3,580	2,300	-3,115	-815
Compensatie	-1,424	1,424		-1,967	1,967	
Totaal	44	-3,624		333	-1,148	

Niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen

De niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen hebben betrekking op:

in duizenden EUR

	2014		2013 herwerkt	
	Actief	Passief	Actief	Passief
Aftrekbare tijdelijke verschillen	6,312	-	6,912	-
Belastbare tijdelijke verschillen	-	-7,699	-	-9,517
Niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek	55,542	-	51,037	-
	61,854	-7,699	57,949	-9,517
Compensatie	-7,699	7,699	-9,517	9,517
Totaal	54,155	-	48,432	-

De niet opgenomen uitgestelde belastingvorderingen hebben enkel betrekking op niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek. Geen van deze bedragen heeft een vervaldatum. Deze uitgestelde belastingvorderingen werden niet opgenomen aangezien het toekomstig resultaat niet op een betrouwbare wijze kan vastgesteld worden en het niet zeker is dat toekomstige resultaten beschikbaar zullen zijn. De niet opgenomen uitgestelde belastingverplichtingen met betrekking tot belastbare tijdelijke verschillen hebben betrekking op niet uitgekeerde reserves van de Groep die belast zullen worden bij uitkering. Er werd geen uitgestelde belastingverplichting opgenomen aangezien er geen intentie tot uitkering van deze reserves is.

Wijziging van de uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen tijdens het jaar

in duizenden EUR

	Saldo op 1 jan 2013	in resultaat genomen	opgenomen in eigen vermogen	andere bewegingen	omrekenings- verschillen	Saldo op 31 dec 2013
Materiële vaste activa	-3,444	329	-	-	-	-3,115
Financiële instrumenten	-	-	-	-	-	-
Provisies	-	-	-	-	-	-
Personeelsvoordelen	59	-3	-	-	-2	54
Wisselkoersverschillen	-132	132	-	-	-	-
Investerings in dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde ondernemingen	-	-	-	-	-	-
Niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek	1,732	514	-	-	-	2,246
Totaal	-1,785	972	-	-	-2	-815

	Saldo op 1 jan 2014	in resultaat genomen	opgenomen in eigen vermogen	andere bewegingen	omrekenings- verschillen	Saldo op 31 dec 2014
Materiële vaste activa	-3,115	346	-	-	-	-2,769
Financiële instrumenten	-	-	-	-	-	-
Provisies	-	-	-	-	-	-
Personeelsvoordelen	54	19	-	-	-7	66
Wisselkoersverschillen	-	-2,279	-	-	-	-2,279
Investerings in dochterondernemingen, joint ventures en geassocieerde ondernemingen	-	-	-	-	-	-
Niet gebruikte overgedragen fiscale verliezen en investeringsaftrek	2,246	-845	-	-	1	1,402
Totaal	-815	-2,759	-	-	-6	-3,580

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 13 - Vorderingen op meer dan één jaar

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Leningen aan verbonden partijen	90,196	46,859
Leningen aan geassocieerde ondernemingen	-	-
Vordering uit hoofde van een financiële lease	-	-
Overige vorderingen op meer dan één jaar	1,731	1,730
Totaal	91,927	48,589

De leningen aan verbonden partijen omvatten de leningen aan investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode evenals de leningen verschaft aan de gedelegeerd bestuurder (zie verder toelichting 25).

Toelichting 14 - Handels- en overige vorderingen

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Handelsvorderingen	47,438	49,542
Leningen aan verbonden partijen	1,879	5,055
Vordering uit hoofde van een financiële lease	-	-
Financiële instrumenten	12	571
Toe te rekenen opbrengsten	20,962	16,469
Over te dragen kosten	28,007	25,184
Overige vorderingen	39,593	17,166
Totaal	137,891	113,987

De bedragen vermeld onder de hoofding Financiële instrumenten kunnen als volgt gedetailleerd worden (Toelichting 21):

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Forward Freight Agreements	12	571
Interest rate swaps	-	-
Valuta termijncontracten	-	-
Totaal	12	571

Toelichting 15 - Liquide middelen en kasequivalenten

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Bankdeposito's	6,090	3,628
Liquide middelen	24,118	31,252
Totaal	30,208	34,880
Verminderd met:		
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen	-20,269	-5,772
Kortetermijn lening van verbonden partijen	-4,017	-3,870
Netto cash en cashequivalenten	5,922	25,238

De netto cash en cashequivalenten voor het jaar 2014 omvatten een bedrag van 1.400.000 EUR (2013: 145.000 EUR) aan 'restricted cash'.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 16 - Kapitaal en reserves

Kapitaal en uitgiftepremies

in aandelen

	2014	2013
Uitgegeven aandelen op 1 januari	914	914
Aandelensplitsing.....	-	-
Vernietiging	-	-
Kapitaalverhoging	-	-
Uitgegeven aandelen op 31 december - volledig volstort	914	914

Omrekeningsverschillen

De omrekeningsverschillen omvatten alle wisselkoersverschillen die ontstaan uit de omzetting van de financiële rekeningen van buitenlandse activiteiten.

Herwaarderingsreserve

De herwaarderingsreserve bestaat uit de cumulatieve netto wijziging in de reële waarde van voor verkoop beschikbare beleggingen tot deze verkocht worden.

Hedging reserve

De hedging reserve bestaat uit het effectieve gedeelte van de cumulatieve netto wijziging in de reële waarde van de cash flow instrumenten gerelateerd aan de ingedekte transacties die nog niet hebben plaatsgevonden.

Herrekeningsreserve

De herrekeningsreserve omvat alle herrekeningen van de nettoverplichting uit hoofde van toegezegde pensioenrechten die verwerkt wordt via Gerealiseerde en de niet-gerealiseerde resultaten.

Eigen aandelen

Op 31 december 2014 heeft de vennootschap geen eigen aandelen in portefeuille.

Dividenden

Er is geen dividend uitgekeerd.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 16 - Kapitaal en reserves (vervolg)

Minderheidsbelang

Het minderheidsbelang is inclusief de eerste volledige consolidatie van CMB groep sinds 1 juli 2013. Hieronder volgt een beknopt overzicht van de belangrijkste minderheids- aandeelhouders. De belangrijkste minderheidsaandeelhouders zijn de overige aandeelhouders van CMB groep. Meer informatie over CMB is te vinden in het jaarverslag van deze groep.

<i>in duizenden EUR</i>	2014			2013 herwerkt		
	CMB	Overige activiteiten	Totaal	CMB	Overige activiteiten	Totaal
Boekwaarde bij het begin van het jaar	396,520	-1,344	395,176	-	4,283	4,283
Aandeel in de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten	35,294	-3,292	32,002	-5,110	-6,704	-11,814
Dividenden	-4,332	-65	-4,397	-	-181	-181
Eigen aandelen	-	-	-	5,387	-	5,387
Overige bewegingen	-130	-	-130	396,243	1,258	397,501
Boekwaarde op het einde van het jaar	427,352	-4,701	422,651	396,520	-1,344	395,176

Toelichting 17 - Resultaat per aandeel

Deze informatie is niet van toepassing aangezien het hier een niet-beursgenoteerde vennootschap betreft.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 18 - Interestdragende leningen en financieringen
in duizenden EUR

Leningen op meer dan één jaar

	Financiële leasing	Bank- leningen	Overige leningen	Totaal
Meer dan 5 jaar	-	151,979	2,036	154,015
Tussen 1 en 5 jaar	-	322,640	2,835	325,475
Meer dan één jaar	-	474,619	4,871	479,490
Minder dan één jaar	-	57,000	21	57,021
Op 1 januari 2014 (herwerkt)	-	531,619	4,892	536,511
Nieuwe leningen	-	81,747	53,942	135,689
Geplande terugbetalingen	-	-55,316	-	-55,316
Vervroegde terugbetalingen	-	-998	-70	-1,068
Herfinancieringen	-	-	-	-
Verwervingen door middel van bedrijfscombinaties	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochterondernemingen	-	-	-	-
Overboeking	-	-	-	-
Omrekeningsverschillen	-	79,014	213	79,227
Overige bewegingen	-	749	-	749
Saldo op 31 december 2014	-	636,815	58,977	695,792
Meer dan 5 jaar	-	135,433	13,894	149,327
Tussen 1 en 5 jaar	-	389,670	42,313	431,983
Meer dan één jaar	-	525,103	56,207	581,310
Minder dan één jaar	-	111,712	2,770	114,482
Saldo op 31 december 2014	-	636,815	58,977	695,792

De bankleningen worden gegarandeerd door een hypotheek in eerste rang op de schepen in kwestie. Het totaal aan hypothecaire inschrijvingen bedraagt 1.062.042.000 EUR (2013: 855.772.000 EUR).

Saverco nv heeft waarborgen verstrekt voor een bedrag van 79.736.000 EUR ten behoeve van Delphis en China King.

in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Leningen op meer dan één jaar vervallend binnen het jaar	114,482	57,021
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen	20,269	5,772
Korte termijn lening van verbonden partijen	4,017	3,870
Totaal	138,768	66,663

Niet opgenomen kredietlijnen

Op 31 december 2014 beschikt de Groep over niet opgenomen kredietlijnen ten belope van 102.979.000 EUR (2013: 67.800.000 EUR).

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 19 - Voorzieningen

<i>in duizenden EUR</i>	Claims	Herstructurering	Verlieslatende contracten	Overige	Totaal
Langlopende voorzieningen	2,934	-	-	4	2,938
Kortlopende voorzieningen	-	-	510	-	510
Op 1 januari 2014 (herwerkt)	2,934	-	510	4	3,448
Aangelegde voorzieningen	-	-	3,683	-	3,683
Aanwending van voorzieningen	-	-	-508	-	-508
Terugname van niet-gebruikte voorzieningen ...	-16	-	-	-	-16
Verloop van de verdiscontering	-	-	-	-	-
Bedrijfscombinaties	-	-	-	-	-
Overdrachten via verkoop dochteronderneming	-	-	-	-	-
Overboekingen	-	-	2,159	-	2,159
Omrekeningsverschillen	-	-	307	1	308
Overige bewegingen	-	-	-	-	-
Saldo op 31 december 2014	2,918	-	6,151	5	9,074
Langlopende voorzieningen	2,918	-	-	5	2,923
Kortlopende voorzieningen	-	-	6,151	-	6,151
Saldo op 31 december 2014	2,918	-	6,151	5	9,074

Toelichting 20 - Handels- en overige schulden

Schulden op lange termijn

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Over te dragen opbrengsten	41,125	44,886
Overige schulden	241	-
Totaal	41,366	44,886

Het bedrag opgenomen als Over te dragen opbrengsten onder de Schulden op lange termijn vertegenwoordigt het lange-termijngedeelte van de schadeloosstelling van CMB groep.

Schulden op korte termijn

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Handelsschulden	20,634	19,226
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	1,376	1,259
Te betalen dividenden	101	105
Financiële instrumenten	-	2,378
Toe te rekenen kosten	29,262	26,845
Over te dragen opbrengsten	17,227	18,139
Overige schulden	1,144	2,051
Totaal	69,744	70,003

De bedragen vermeld onder de hoofding Financiële instrumenten kunnen als volgt gedetailleerd worden (Toelichting 21):

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Forward Freight Agreements	-	1,874
Interest rate swaps	-	504
Valuta termijncontracten	-	-
Totaal	-	2,378

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 21 - Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's

In het kader van haar dagdagelijkse activiteiten is de Groep onderhevig aan markt-, krediet-, interest- en valutarisico's. De Groep gebruikt diverse financiële instrumenten om de risico's verbonden aan schommelingen van de markt, rente en valuta in te dekken.

De Groep gebruikt financiële instrumenten om de risico's verbonden aan schommelingen van de markt, valuta en de rente in te dekken. Op elke balansdatum worden de financiële producten aangepast aan de reële waarde. Elke aanpassing van de reële waarde wordt rechtstreeks in de resultatenrekening opgenomen.

De hedging reserve heeft betrekking op CMB en Euronav. Meer informatie over deze reserve van CMB en Euronav is te vinden in de respectievelijke jaarverslagen van deze groepen.

Marktrisico

In het kader van haar dagdagelijkse activiteiten is de Groep onderhevig aan marktrisico's. De Groep gebruikt Forward Freight Agreements (FFAs) om zich in te dekken tegen de schommelingen op de markten voor het vervoer van droge lading. De huidige FFA-portefeuille wordt beschouwd als losstaande financiële instrumenten die op elke balansdatum aangepast worden aan de reële waarde. Elke aanpassing van de reële waarde wordt in de resultatenrekening opgenomen. Meer informatie hierover is te vinden in het jaarverslag van CMB.

Kredietrisico

De Groep heeft geen formele kredietpolitiek. Indien nodig worden kredietrisico's op een continue basis opgevolgd. Bij het afsluiten van de rekeningen waren er geen belangrijke concentraties van kredietrisico's. Het maximale kredietrisico is hoe dan ook beperkt tot de boekwaarde van de vorderingen zoals opgenomen in de balans. Per 31 december 2014 heeft de Groep geen significante uitstaande vorderingen die vervallen zijn.

Er wordt geen waardevermindering opgenomen voor vervallen bedragen indien de inning ervan nog steeds waarschijnlijk wordt geacht, bijvoorbeeld indien het management er van overtuigd is dat de uitstaande bedragen kunnen teruggevorderd worden.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 21 - Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico is het risico dat de Groep mogelijk haar financiële verplichtingen op vervaldag niet kan nakomen. De Groep zorgt er voor dat, zowel onder normale als uitzonderlijke omstandigheden, steeds voldoende middelen beschikbaar zijn om de verplichtingen na te komen zonder dat er onnodige verliezen of schade aan de Groep haar reputatie wordt opgelopen.

De contractuele vervaldagen van de financiële verplichtingen zijn als volgt:

Financiële verplichtingen

<i>in duizenden EUR</i>	Bank- leningen	Leningen van verbonden partijen	Overige leningen	Derivaten	Krediet- lijnen	Handels- en overige schulden
Meer dan 5 jaar	176,045	-	2,036	-	-	3,666
Tussen 1 en 5 jaar	373,731	-	2,835	-	-	41,220
Minder dan 1 jaar	66,026	3,870	21	2,378	5,970	67,625
Per 31 december 2013 herwerkt	615,802	3,870	4,892	2,378	5,970	112,511

	Bank- leningen	Leningen van verbonden partijen	Andere leningen	Derivaten	Krediet- lijnen	Handels- en overige schulden
Meer dan 5 jaar	152,772	-	14,827	-	-	3,754
Tussen 1 en 5 jaar	439,559	-	44,998	-	-	37,612
Minder dan 1 jaar	126,014	4,017	3,540	-	20,622	69,744
Per 31 december 2014	718,345	4,017	63,365	-	20,622	111,110

Interestriscico

In het kader van haar dagdagelijkse activiteiten is de Groep onderhevig aan interestrisico's. De Groep heeft haar interestrisico gedeeltelijk ingedekt. Op 31 december 2014, heeft de Groep 0 EUR (2013: 34.054.000 EUR) van haar schuld ingedekt aan de hand van afgeleide producten. De Groep beschouwt interestdekkingsproducten als losstaande financiële producten die op elke balansdatum aangepast worden aan de reële waarde. Elke aanpassing van de reële waarde wordt in de resultatenrekening opgenomen. Momenteel heeft de Groep geen interestdekkings- producten meer in portefeuille. Meer informatie hierover is ook te vinden in het jaarverslag van CMB.

De reële waarde van alle interestdekkingsproducten op 31 december 2014 bedraagt 0 EUR (2013: -504.000 EUR) bestaande uit een vordering van 0 EUR (2013: 0 EUR) en een schuld van 0 EUR (2013: -504.000 EUR).

De interestdragende schuld van de Groep kan als volgt worden samengevat:

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Instrumenten met een vaste rentevoet		
Financiële vorderingen	-	-
Financiële verplichtingen	10,231	8,887
	10,231	8,887
Instrumenten met een variabele rentevoet		
Financiële verplichtingen	650,870	532,374

Gevoeligheidsanalyse van de reële waarde van instrumenten met een vaste rentevoet

De Groep heeft geen financiële activa met vaste rentevoet met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening. Een wijziging van de interestvoet zou op balansdatum geen invloed hebben op het resultaat noch op het eigen vermogen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 21 - Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Gevoeligheidsanalyse van de kasstromen verbonden aan instrumenten met een variabele rentevoet

Een wijziging van 50 basispunten van de interest zou op balansdatum een impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hierna aangegeven. Deze analyse veronderstelt dat alle andere variabelen, in het bijzonder de vreemde valuta, onveranderd blijven.

<i>in duizenden EUR</i>	Winst of verlies		Eigen vermogen	
	50 bp toename	50 bp afname	50 bp toename	50 bp afname
2013 herwerkt				
Instrumenten met een variabele rentevoet	-3,052	3,052	-	-
Interest rate swaps	-	-	-	-
Netto-impact op kasstromen	-3,052	3,052	-	-
2014				
Instrumenten met een variabele rentevoet	-3,061	3,061	-	-
Interest rate swaps	-	-	-	-
Netto-impact op kasstromen	-3,061	3,061	-	-

Valutarisico

Het valutarisico van de Groep is eerder beperkt. Het overgrote deel van de inkomsten en kosten is uitgedrukt in USD. De ASL Groep heeft een zekere blootstelling aan schommelingen in de EUR/USD wisselkoers; deze wordt actief gemanaged hoofdzakelijk aan de hand van termijncontracten.

Voor het overige is het valutarisico dan ook - voor het overgrote deel - te herleiden tot een omrekeningsverschil en tot een risico op de EUR, de munt waarin de werkingskosten van de moedermaatschappij uitgedrukt zijn.

Gevoeligheidsanalyse

Een versteviging met 10% van de wisselkoers van de EUR t.o.v. de USD zou op balansdatum een impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hierna aangegeven, er van uitgaand dat alle andere factoren ongewijzigd blijven.

<i>in duizenden EUR</i>	2014	2013 herwerkt
Eigen vermogen	-89,197	-81,182
Winst of verlies	-4,702	-7,664

Een verzwakking met 10% van de wisselkoers zou op balansdatum dezelfde maar omgekeerde impact hebben op de resultatenrekening en op het eigen vermogen zoals hiervoor aangegeven, er van uitgaand dat alle andere factoren ongewijzigd blijven.

Kapitaalstructuur

Saverco optimaliseert haar kapitaalstructuur (mix van vreemd en eigen vermogen) op continue basis. Het voornaamste objectief is het maximaliseren van aandeelhouderswaarde zonder de financiële flexibiliteit nodig voor het uitvoeren van strategische projecten uit het oog te verliezen. Bij het nemen van beslissingen m.b.t. de kapitaalstructuur wordt bovendien rekening gehouden met uitbetalingsbeperkingen en de financiële gezondheid van de Groep. Naast bepaald statutaire minimum kapitaalsvereisten, van toepassing op bepaalde dochterondernemingen, dient de Groep geen rekening te houden met extern opgelegde kapitaalsvereisten. Bij de analyse van de kapitaalstructuur van de Groep wordt dezelfde eigen/vreemd vermogensclassificatie gebruikt als in de IFRS rekeningen.

Reële waarden

Reële waarden versus boekwaarden

De reële waarden van financiële activa en passiva, alsook de boekwaarden, zoals opgenomen in de balans zijn als volgt:

<i>in duizenden EUR</i>	2014		2013 herwerkt	
	Boekwaarde	Reële waarde	Boekwaarde	Reële waarde
Activa aan reële waarde				
Financiële activa aangehouden voor verkoop ..	14,190	14,190	51,798	51,798
FFAs gebruikt als indekking	12	12	571	571
IRSs gebruikt als indekking	-	-	-	-
Valutacontracten gebruikt als indekking	-	-	-	-
	14,202	14,202	52,369	52,369

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 21 - Financiële instrumenten - Markt- en andere risico's (vervolg)

Activa aan geamortiseerde kostprijs				
Handels- en overige vorderingen	229,806	229,806	162,005	162,005
Liquide middelen	30,208	30,208	34,880	34,880
	260,014	260,014	196,885	196,885
Passiva aan reële waarde				
FFAs gebruikt als indekking	-	-	-1,874	-1,874
IRSs gebruikt als indekking	-	-	-504	-504
Valutacontracten gebruikt als indekking	-	-	-	-
	-	-	-2,378	-2,378
Passiva aan geamortiseerde kostprijs				
Gewaarborgde bankleningen	-627,559	-627,559	-523,418	-523,418
Niet gewaarborgde bankleningen	-9,256	-9,256	-8,201	-8,201
Overige leningen	-58,977	-58,977	-4,892	-4,892
Handels- en overige schulden	-111,110	-111,110	-112,511	-112,511
Leningen van verbonden partijen	-4,017	-4,017	-3,870	-3,870
Voorschotten in rekening courant en kredietlijnen	-20,269	-20,269	-5,772	-5,772
	-831,188	-831,188	-658,664	-658,664

Reële waardehiërarchie

De hiernavolgende tabel geeft een overzicht van de financiële activa en passiva opgenomen aan reële waarde per niveau van reële waardehiërarchie.

De verschillende niveaus werden als volgt bepaald:

- Niveau 1: reële waarden op basis van officiële noteringen op een actieve markt voor identieke activa of passiva;
- Niveau 2: gegevens andere dan de officiële noteringen onder niveau 1 die hetzij rechtstreeks (marktprijzen) hetzij onrechtstreeks (afgeleid van marktprijzen) waarneembaar zijn;
- Niveau 3: gegevens die niet gebaseerd zijn op waarneembare marktgegevens (dit zijn niet-waarneembare gegevens).

<i>in duizenden EUR</i>	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Totaal
2013 herwerkt				
Financiële activa aangehouden voor verkoop ...	10,389	41,409	-	51,798
Afgeleide financiële producten (activa)	-	571	-	571
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	196,885	-	196,885
	10,389	238,865	-	249,254
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-2,378	-	-2,378
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-658,664	-	-658,664
	-	-661,042	-	-661,042
2014				
Financiële activa aangehouden voor verkoop ...	9,198	4,992	-	14,190
Afgeleide financiële producten (activa)	-	12	-	12
Activa aan geamortiseerde kostprijs	-	260,014	-	260,014
	9,198	265,018	-	274,216
Afgeleide financiële producten (passiva)	-	-	-	-
Passiva aan geamortiseerde kostprijs	-	-831,188	-	-831,188
	-	-831,188	-	-831,188

Hierna volgt een opsomming van de voornaamste methoden en veronderstellingen gebruikt voor het bepalen van de reële waarden van financiële instrumenten.

Financiële activa

De reële waarde van financiële activa wordt bepaald op basis van hun beurskoers op balansdatum.

Afgeleide financiële producten

De reële waarde van afgeleide financiële producten is gebaseerd op informatie ontvangen van de financiële instelling met wie het desbetreffende financiële product afgesloten werd.

Financiële verplichtingen

De reële waarde is gelijk aan de boekwaarde.

Handels- en overige vorderingen

De reële waarde is gelijk aan de boekwaarde.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 22 - Leasingcontracten

Contracten als lessee

De Groep huurt een aantal van haar schepen op basis van tijdsbevrachtingscontracten (operationele lease). De minimale leasebetalingen onder dergelijke niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:
in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	-121,361	-105,965
Tussen 1 en 5 jaar.....	-475,930	-369,970
Meer dan 5 jaar	-179,372	-133,012
Totaal	-776,663	-608,947

De minimale leasebetalingen onder niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:
in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	-787	-1,362
Tussen 1 en 5 jaar.....	-581	-2,639
Meer dan 5 jaar	-236	-379
Totaal	-1,604	-4,380

Contracten als lessor

De Groep verhuurt een aantal van haar schepen op basis van tijdsbevrachtingscontracten (operationele lease). De minimale leaseontvangsten onder dergelijke niet-opzegbare leaseovereenkomsten zijn als volgt:
in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Minder dan één jaar.....	74,069	74,127
Tussen 1 en 5 jaar.....	204,157	194,811
Meer dan 5 jaar	41,321	22,924
Totaal	319,547	291,862

De bovenstaande bedragen zijn inclusief de eerste volledige consolidatie van CMB groep in 2013.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 23 - Belangrijke kapitaalverplichtingen

Op 31 december 2014 heeft de Groep kapitaalverplichtingen ten belope van 97.727.000 EUR (2013: 335.245.000 EUR). Dit bedrag heeft betrekking op schepen van CMB. De schepen van Delphis zijn allen opgeleverd in de loop van 2014. Zie ook het jaarverslag van CMB en toelichting 8 voor meer informatie hierover.

Toelichting 24 - Onzekerheden

De Groep is, in het kader van haar dagdagelijkse activiteiten, verwikkeld in een aantal geschillen, zowel als eiser als beklaagde. Zulke geschillen evenals de hieraan verbonden kosten voor juridische vertegenwoordiging zijn gedekt door verzekeringen. Zij zijn verder niet van een grootorde die buiten de normale gang van zaken valt of zijn niet van een omvang dat ze de financiële positie van de Groep in het gedrang zouden brengen.

In maart 2006 startte Hessenatie Logistics een arbitrageprocedure op tegen Sanoma Magazines Belgium naar aanleiding van de eenzijdige ontbinding van een samenwerkingsovereenkomst tussen de partijen. In de loop van maart en april 2010 werd de zaak gepleit. Het Arbitraal College besliste in een sententie van 9 November 2011 dat Sanoma Magazines Belgium de samenwerkingsovereenkomst rechtmatig had ontbonden. Op 26 september 2012 besliste het Arbitraal College een expert aan te stellen om de schadeclaims te beoordelen. Op 5 februari 2015 werden pleidooien gehouden. Bij sententie van 16 februari 2015 heeft het Arbitraal College Sanoma Magazines Belgium opgelegd om haar nieuw distributiecontract voor te leggen. Partijen hebben nu de mogelijkheid om bijkomende conclusies met betrekking tot dit nieuwe contract in te dienen. Een nieuwe hoorzitting werd gehouden op 18 juni 2015 zonder verdere gevolgen. Een definitieve beslissing van het Arbitraal College wordt verwacht tegen het einde van het jaar, al is dit geenszins zeker.

Rekening houdend met het voorgaande kan er geen betrouwbare inschatting van een mogelijke uitstroom van middelen die economische voordelen in zich bergen gemaakt worden. Bijgevolg wordt er geen provisie aangelegd. Zie ook het jaarverslag van CMB voor meer informatie hierover.

Toelichting 25 - Verbonden partijen

Identiteit van de verbonden partijen

De Groep heeft relaties met haar dochterondernemingen (zie toelichting 26), joint ventures (zie toelichting 26) en met haar bestuurders en managers.

Transacties met bestuurders en managers

Het totaal bedrag van de vergoedingen, uitbetaald in 2014, aan alle bestuurders, voor hun prestaties in de raad van bestuur en/of comités (waar toepasselijk) bedraagt 0 EUR (2013: 0 EUR).

De basisremuneratie (vast gedeelte) van de gedelegeerd bestuurder bedroeg in 2014 0 EUR (2013: 0 EUR).

Er werden voorschotten betaald en/of ontvangen van de gedelegeerd bestuurder in 2013 en 2014. In 2014 zijn er twee lange termijnvoorschotten verleend aan de gedelegeerd bestuurder ten belope van respectievelijk 37.500.000 USD en 1.500.000 EUR. Voor deze voorschotten werden interesten aangerekend en/of ontvangen aan een marktconforme interestvoet. Aan geen enkele andere bestuurder werden in 2014 aandelenopties, leningen of voorschotten toegestaan.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 26 - Groepsvennootschappen

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			2014	2013
CMB nv	België	volledige consolidatie	50.50%	50.16%
CEIS nv	Guatemala	volledige consolidatie	87.02%	87.02%
China King Shipping Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Delphis nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Domimar nv	België	volledige consolidatie	57.10%	57.10%
Durabilis nv	België	volledige consolidatie	87.02%	87.02%
EPX nv	België	volledige consolidatie	52.00%	52.00%
Euronav nv	België	vermogensmutatiemethode ..	12.68%	28.61%
F.L.P. Holding	Verenigde Staten	vermogensmutatiemethode ..	24.54%	24.54%
Notax III nv	België	volledige consolidatie	99.99%	99.99%
Saverco nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
SBFA nv	Burkino Faso	volledige consolidatie	87.02%	87.02%
Stevia One International nv	België	volledige consolidatie	72.50%	-
Stevia One Peru	Peru	volledige consolidatie	72.50%	72.50%
De volgende firma is geliquideerd in de loop van 2014:				
Notanis Shipping Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	-	100.00%
De volgende firma is verkocht in de loop van 2014:				
Greencap sa	België	vermogensmutatiemethode ..	-	22.09%
De groep Delphis omvat de volgende vennootschappen:				
Black Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82.00%	100.00%
Delphis Asia Maritime Limited	Singapore	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Delphis Hong Kong Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Delphis Hunter Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	-
Delphis Iberia S.L.	Spanje	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Delphis nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Delphis Portugal SA	Portugal	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Emerald Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82.00%	100.00%
Fair Hope Limited	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Great Hero Holding Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Indigo Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Nautanis Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
New Dynamic Shipping Limited	Singapore	volledige consolidatie	85.00%	85.00%
SCT A/S	Noorwegen	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Spring Hunter Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	-
Team Lines Benelux nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines Deutschland GmbH	Duitsland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines Estonia	Estonia	volledige consolidatie	60.00%	60.00%
Team Lines Finland Oy	Finland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines GmbH & Co. KG	Duitsland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines Iberia S.L.	Spanje	volledige consolidatie	70.00%	70.00%
Team Lines Latvia	Latvia	volledige consolidatie	55.00%	55.00%
Team Lines Norge A/S	Noorwegen	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines Polska Sp.	Polen	volledige consolidatie	100.00%	95.00%
Team Lines St Petersburg	Rusland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Team Lines Sverige AB	Zweden	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Verwaltungsgesellschaft Team Lines Deutschland GmbH	Duitsland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Verwaltungsgesellschaft Team Lines GmbH	Duitsland	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Violet Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82.00%	100.00%
White Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Yellow Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	82.00%	100.00%

Team Lines Deutschland GmbH, Hamburg, en Team Lines GmbH, Hamburg, zijn vrijgesteld van hun verplichtingen met betrekking tot de jaarlijkse financiële staten en management rapportering volgens art. 264 b HGB, aangezien Saverco de financiële staten en management rapportering van de groep publiceert.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 26 - Groepsvennootschappen (vervolg)

De groep CMB omvat de volgende vennootschappen:

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			2014	2013
Blue Dolphin Shipping Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar Belgium nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar International nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar Lux sa	Luxemburg	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar Securities Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar Singapore Pte Ltd	Singapore	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bohandymar Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
CMB Japan Limited	Japan	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Ever Progress Trading Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Green Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Interbargo Partners LLC	Marshall Islands	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Labaco Investment Ltd	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Ocean Capes Limited	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Ocean Dream Investments Ltd	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Ocean Dream Ltd	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Ocean Wise Ltd	Liberia	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Peg Shipping Company Limited	Liberia	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Regal Land International Ltd	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	25.00%
Winnington Limited	Marshallleilanden	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
ACL Air Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	75.50%	75.50%
ACL Aircraft Trading Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
ACL Aviation Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	75.50%	75.50%
ACLAS Global Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
ACL Leasing Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	75.50%	75.50%
Air Contractors (Ireland) Ltd	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Air Contractors (UK) Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Air Contractors Engineering Ltd	Verenigd Koninkrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
ASL Aircraft Investment Ltd	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
ASL Aviation Group Ltd	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Cobijas AG	Zwitserland	vermogensmutatiemethode ..	37.74%	-
EAP Holding sa	Frankrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Europe Air Post sa	Frankrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Farnair Handling Kft	Hongarije	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Holding sa	Zwitserland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Hungary Kft	Hongarije	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Rail GmbH	Duitsland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Rail Logistics GmbH & Co KG	Duitsland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Switzerland AG	Zwitserland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Trading and Leasing Ltd	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Farnair Training GmbH	Oostenrijk	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
K-Mile	Thailand	vermogensmutatiemethode ..	22.95%	-
OFSB Ltd	Bermuda	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	-
Safair (Ireland) Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Safair Holdings Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Safair Lease Finance Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Safair Operations Pty Ltd	Zuid Afrika	vermogensmutatiemethode ..	12.75%	12.75%
SLF (Ireland) Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
SLF 72 Limited	Ierland	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
SLF 72 PTC Limited	Kaaimaneilanden	vermogensmutatiemethode ..	51.00%	51.00%
Quickjet Cargo Airline Pvt	India	vermogensmutatiemethode ..	26.01%	-

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 26 - Groepsvennootschappen (vervolg)

De groep CMB omvat de volgende vennootschappen:

	Land	Consolidatiemethode	Belangenpercentage	
			2014	2013
AMI nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Anglo Eastern Management Group	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	29.26%	28.09%
Bocimar Chemical Pte Ltd	Singapore	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bocimar Hong Kong Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
Bright Time Holding Ltd.	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
CMB nv	België	volledige consolidatie	100.00%	100.00%
ChemTogether Ltd	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	-
Coral Dolphin Shipping Limited	Hong Kong	volledige consolidatie	100.00%	-
Reslea nv	België	vermogensmutatiemethode ..	50.00%	50.00%
Sakura International KK	Japan	volledige consolidatie	100.00%	100.00%

De volgende firma's zijn geliquideerd in de loop van 2014:

Entarco sa	België	volledige consolidatie	-	100.00%
Meko Shipping Inc.	Liberia	vermogensmutatiemethode ..	-	50.00%
Welluck Co. Limited	Marshallleilanden	vermogensmutatiemethode ..	-	50.00%
Super Venture International Limited	Hong Kong	vermogensmutatiemethode ..	-	50.00%

De volgende firma's zijn verkocht in de loop van 2014:

Belvedere Capital Trading Ltd	Britse Maagdeneilanden	vermogensmutatiemethode ..	-	25.00%
SCFCo Holdings LLC	Marshallleilanden	vermogensmutatiemethode ..	-	25.00%

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 27 - Dochterondernemingen

In de loop van 2014 verwierf CMB groep een bijkomend belang van 1% in Anglo Eastern Management Group (1.402.000 EUR). Saverco verwierf een bijkomend belang in CMB groep (2.543.000 EUR) en Euronav groep (12.914.000 EUR). Toch is het aandeelhouderspercentage in Euronav gedaald tot 12,7% door verschillende kapitaalsverhogingen die doorgevoerd zijn in Euronav waarop Saverco niet heeft ingeschreven. Saverco heeft tevens haar belang in de groep Greencap verkocht in de loop van 2014 (5.081.000 EUR). Tenslotte is er ook nog een Belgische dochter opgericht in 2014 door Stevia One Peru.

In de loop van 2013 verwierf CMB groep een bijkomend belang van 50% in Bocimar Chemical Pte Ltd en ASL ging over tot de oprichting van Safair Holdings Pty Ltd. Komati Shipping Limited, CMB Services sa en Seaboc Pty Ltd werden - na het stopzetten van hun activiteiten - in de loop van het jaar 2013 vereffend. Saverco verwierf een bijkomend belang in CMB groep waardoor de drempel van 50% werd overschreden. Als gevolg hiervan werd CMB groep voor het eerst volledig mee geconsolideerd binnen Saverco groep.

Een derde partij voerde in april 2013 een eenzijdige kapitaalsverhoging van 6,4 miljoen USD door bij Stevia One Peru en verwierf daarmee 17,5% van de aandelen. Saverco verwierf in november 2013 een bijkomend belang van 2,5% in Stevia One Peru. Het aandelenpercentage van Saverco in Stevia One Peru is na deze transacties gedaald tot 72,5%.

De impact van deze verkopen binnen de groep Saverco kan als volgt samengevat worden:
in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Vliegtuigen	-	-
Vastgoedbeleggingen	-	-
Overige materiële vaste activa	-	-
Financiële vaste activa	-	-
Voorraden	-	-
Handels- en overige vorderingen	-	-
Cash en cashequivalenten	-	-
Activa aangehouden voor verkoop	-	-
Provisies	-	-
Lange termijnschulden	-	-
Handelsschulden	-	-
Leningen van verbonden partijen (intra-groep)	-	-
Netto-actief	-	-
Verkoopprijs	5,081	-
Inkomende / (uitgaande) cash	-	-
Netto-cash impact	5,081	-

De impact van deze aankopen binnen de groep Saverco kan als volgt samengevat worden:
in duizenden EUR

	2014	2013 herwerkt
Vaste activa	-	1,345,685
Cash en cashequivalenten	-	11,623
Overige vlottende activa	-	107,251
Schulden op lange termijn	-	-547,439
Schulden op korte termijn	-	-131,707
Netto-actief	-	785,413
Aankoopprijs	-16,859	-10,049
Inkomende / (uitgaande) cash	-	11,623
Netto-cash impact	-16,859	1,574

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 28 - Belangrijkste wisselkoersen

Bij het opmaken van de geconsolideerde rekeningen werden de volgende belangrijkste wisselkoersen gehanteerd:

1 EUR = x,xxxx XXX	slotkoers		gemiddelde koers	
	2014	2013	2014	2013
USD	1.2141	1.3791	1.3348	1.3259
PEN	3.6282	3.8583	3.7754	3.5667

Toelichting 29 - Gebeurtenissen na balansdatum

januari 2015

De aankoop van de CMB Pauillac (2012-95.707 dwt) wordt afgerond.
De Mineral Manila wordt opgeleverd aan haar nieuwe eigenaar.

februari 2015

Bocimar verkoopt de handymaxeenheid CMB Biwa (2002-53.505 dwt). Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

april 2015

Bocimar Hong Kong verkoopt haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Groep (AEMG). Op deze verkoop wordt een meerwaarde van ruim 20 miljoen USD gerealiseerd.

Python project

Dit betreft de voorgenomen verkoop van de containervloot van Delphis NV aan CMB NV, welke transactie werd goedgekeurd in december 2014 door beide raden van bestuur. De effectieve overname was onderhevig aan de goedkeuring door de financierende banken, waardoor deze overname pas effectief zal plaatsvinden in 2015. Deze transactie zal in de toekomst enkel een impact hebben op de belangen van derden.

Meer informatie over belangrijke gebeurtenissen na balansdatum met betrekking tot Euronav is te vinden in het jaarverslag van deze groep.

Toelichting 30 - Vergoeding van de commissaris

De vergoeding voor het jaar 2014 van de commissaris KPMG Bedrijfsrevisoren bedraagt 768.000 EUR (2013 herwerkt: 674.000 EUR) en is uitbetaald vanwege de auditdiensten met betrekking tot de jaarrekening. De vergoeding voor niet-audit opdrachten bedraagt 73.000 EUR (2013 herwerkt: 36.000 EUR).

Toelichting 31 - Wijziging van de waarderingsregels

Met uitzondering van wat verder wordt toegelicht, werden de grondslagen voor financiële verslaggeving op consistente wijze toegepast voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening en werden zij tevens consequent toegepast door de Groepsentiteiten.

Met uitzondering van wat verder wordt toegelicht, zijn de waarderingsregels en berekeningsgrondslagen toegepast bij het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2014 dezelfde als deze toegepast voor het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2013.

Wijziging van de waarderingsregels

Een aantal nieuwe standaarden, aanpassingen van standaarden en interpretaties werden van kracht voor jaarperioden die aanvangen na 1 januari 2014. Deze hadden - met uitzondering van IFRS 11 Gezamenlijke overeenkomsten - geen impact op de geconsolideerde rekeningen van de Groep.

Naar aanleiding van IFRS 11, heeft de Groep haar waarderingsregel met betrekking tot gezamenlijke overeenkomsten aangepast. Krachtens IFRS 11 moet de Groep haar gezamenlijke overeenkomsten classificeren als een gezamenlijke bedrijfsactiviteit of een joint venture. Bij het opmaken van deze classificatie houdt de Groep rekening met de structuur en rechtsvorm van de overeenkomst, de voorwaarden die door de partijen in de contractuele overeenkomst zijn overeengekomen en, indien relevant, andere feiten en omstandigheden te beschouwen.

Bijgevolg zullen alle joint ventures van de Groep die, onder toepassing van IFRS 11 beschouwd worden als gezamenlijke overeenkomst, en voorheen proportioneel geconsolideerd werden, op basis van de vermogensmutatiemethode opgenomen worden.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 31 - Wijziging van de waarderingsregels (vervolg)

Hoewel deze werkwijze geen impact heeft op het resultaat voor de periode, heeft de toepassing van IFRS 11 wel een impact op de meeste rubrieken van de balans. De impact op de balans, de resultatenrekening en het kasstroomoverzicht kan als volgt samengevat worden:

Balans

1 januari 2013

Impact van wijziging van de
waarderingsregels

<i>in duizenden EUR</i>	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
VASTE ACTIVA	1,006,091	-88,511	917,580
Materiële vaste activa	212,657	-105,648	107,009
Immateriële vaste activa	32,550	-	32,550
Financiële vaste activa	760,868	17,137	778,005
Uitgestelde belastingvorderingen	16	-	16
VLOTTENDE ACTIVA	58,309	-1,770	56,539
TOTAAL ACTIVA	1,064,400	-90,281	974,119
EIGEN VERMOGEN	890,132	-	890,132
LANGLOPENDE SCHULDEN	131,886	-84,646	47,240
Leningen op meer dan één jaar	129,877	-84,646	45,231
Handels- en overige schulden	-	-	-
Uitgestelde belastingverplichtingen	1,801	-	1,801
Personeelsbeloningen	192	-	192
Voorzieningen	16	-	16
KORTLOPENDE SCHULDEN	42,382	-5,635	36,747
TOTAAL PASSIVA	1,064,400	-90,281	974,119

Balans

31 december 2013

Impact van wijziging van de
waarderingsregels

<i>in duizenden EUR</i>	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
VASTE ACTIVA	1,815,102	-147,775	1,667,327
Materiële vaste activa	1,508,006	-312,952	1,195,054
Immateriële vaste activa	62,204	-511	61,693
Financiële vaste activa	244,190	166,057	410,247
Uitgestelde belastingvorderingen	702	-369	333
VLOTTENDE ACTIVA	276,354	-75,857	200,497
TOTAAL ACTIVA	2,091,456	-223,632	1,867,824
EIGEN VERMOGEN	1,200,000	-	1,200,000
LANGLOPENDE SCHULDEN	695,664	-165,304	530,360
Leningen op meer dan één jaar	627,691	-148,201	479,490
Handels- en overige schulden	44,886	-	44,886
Uitgestelde belastingverplichtingen	13,646	-12,498	1,148
Personeelsbeloningen	5,467	-3,569	1,898
Voorzieningen	3,974	-1,036	2,938
KORTLOPENDE SCHULDEN	195,792	-58,328	137,464
TOTAAL PASSIVA	2,091,456	-223,632	1,867,824

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor de periode afgesloten op 31 december 2014**

Toelichting 31 - Wijziging van de waarderingsregels (vervolg)

Winst- en verliesrekening

31 december 2013

<i>in duizenden EUR</i>	Impact van wijziging van de waarderingsregels		
	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
Omzet	434,770	-115,273	319,497
Meerwaarden op de verkoop van schepen	1,107	-1,107	-
Andere bedrijfsopbrengsten	18,017	-5,738	12,279
Diensten en diverse goederen	-299,606	52,743	-246,863
Minderwaarden op de verkoop van schepen	-2,763	-	-2,763
Afschrijvingen	-64,174	17,725	-46,449
Bijzondere waardeverminderingen (-) / terugnames (+)	-16,477	-	-16,477
Bezoldigingen en personeelsvoordelen	-34,561	17,308	-17,253
Andere bedrijfskosten	-39,856	12,956	-26,900
Nettoresultaat van marktindekkingen	-5,826	-	-5,826
Bedrijfsresultaat	-9,369	-21,386	-30,755
Netto financiële kosten	-2,987	5,177	2,190
Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen	-13,306	14,476	1,170
Resultaat vóór belastingen	-25,662	-1,733	-27,395
Belastingen	-1,220	1,733	513
Resultaat van de periode	-26,882	-	-26,882
Toerekenbaar aan			
Houders van eigen-vermogensinstrumenten	-30,829	-	-30,829
Minderheidsbelang	3,947	-	3,947

Kasstroomoverzicht

31 december 2013

<i>in duizenden EUR</i>	Impact van wijziging van de waarderingsregels		
	Zoals eerder gerappor- teerd	IFRS 11	Zoals herwerkt
Geldmiddelen en kasequivalenten bij de aanvang van de periode	585	-1,087	-502
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	27,599	-3,725	23,874
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	88,870	-42,110	46,760
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	-52,792	21,262	-31,530
Effect van wisselkoerswijzigingen	-4,912	-8,452	-13,364
Geldmiddelen en kasequivalenten op het einde van de periode	59,350	-34,112	25,238

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels

1. Verslaggevende entiteit

Saverco (de “Vennootschap”) is gevestigd in België. Het adres van de statutaire zetel van de Vennootschap is De Gerlachekaai 20, 2000 Antwerpen. De geconsolideerde jaarrekening van de vennootschap over 2014 omvat de Vennootschap en haar dochterondernemingen (samen te noemen de “Groep”) en de belangen van de Groep in geassocieerde deelnemingen en entiteiten waarover gezamenlijke zeggenschap wordt uitgeoefend.

2. Basis voor presentatie

a. Overeenstemmingsverklaring

De waarderings- en rapporteringsregels zijn dezelfde als vorig jaar en zijn gebaseerd op de standaarden vastgelegd door de International Accounting Standards Board (IASB) en welke door de Europese Unie werden aanvaard op 31 december 2014 met uitzondering van de toepassing van IFRS 3.

Jaarrekeningen conform IFRS moeten aan alle standaarden van IAS/IFRS voldoen, met inbegrip van alle verplichte toelichtingen. Omdat de waarderingsprincipes van IFRS 3 niet werden toegepast bij de eerste volledige opname van CMB in de geconsolideerde rekeningen van Saverco en omdat evenmin alle vereiste toelichtingen voorgeschreven door deze standaard verschaft worden, is de geconsolideerde jaarrekening niet conform IFRS. IFRS 3 vereist dat de identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen gewaardeerd worden aan reële waarde. Echter, wij hebben er voor geopteerd om deze verworven activa en aangegane verplichtingen op te nemen aan de waarden zoals zij werden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van CMB op het moment van verwerving in casu 30 juni 2013.

Deze geconsolideerde jaarrekening is op 31 juli 2015 goedgekeurd voor publicatie door de Raad van Bestuur.

b. Waarderingsbasis

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld op basis van historische kostprijs, met uitzondering van de volgende van materieel belang zijnde balansposten:

- Niet-afgeleide financiële instrumenten gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening;
- Voor verkoop beschikbare financiële activa worden gewaardeerd tegen reële waarde

c. Functionele valuta en presentatievaluta

De jaarrekening wordt gepresenteerd in EUR, die fungeert als de functionele en presentatievaluta van de Vennootschap. Tenzij anders aangegeven, is alle financiële informatie in EUR afgerond op het dichtstbijzijnde duizendtal.

d. Gebruik van schattingen en oordelen

De opstelling van de geconsolideerde jaarrekening in overeenstemming met IFRSs vereist dat het management oordelen vormt en schattingen en veronderstellingen maakt die van invloed zijn op de toepassing van grondslagen en de gerapporteerde waarde van activa en verplichtingen, en van baten en lasten. De ramingen en de daarmee verband houdende veronderstellingen zijn gebaseerd op historische

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

ervaring en verschillende andere factoren die onder de omstandigheden aanvaardbaar zijn. Zij liggen aan de basis van de beoordelingen te maken over boekwaarden van activa en passiva die niet onmiddellijk voorhanden zijn uit andere bronnen. De daadwerkelijke uitkomsten kunnen afwijken van deze schattingen. De schattingen en onderliggende veronderstellingen worden voortdurend beoordeeld. Herzieningen van schattingen worden opgenomen in de periode waarin de schattingen worden herzien en in toekomstige perioden waarvoor de herziening gevolgen heeft.

Informatie over de kritische oordelen bij de toepassing van de grondslagen die het meest van invloed zijn op de in de jaarrekening opgenomen bedragen, is opgenomen in de volgende onderdelen van de toelichting:

- Toelichting 8 – Materiële vaste activa;
- Toelichting 9 – Immateriële vaste activa;
- Toelichting 22 – Leasingcontracten

Informatie over veronderstellingen en schattingsonzekerheden die een aanmerkelijk risico in zich bergen van een materiële aanpassing in het volgende boekjaar, is opgenomen in de volgende onderdelen van de toelichting:

- Toelichting 8 – Materiële vaste activa;
- Toelichting 9 – Immateriële vaste activa;
- Toelichting 19 – Voorzieningen

e. Stelselwijziging

De hierna uiteengezette grondslagen voor financiële verslaggeving zijn consistent toegepast voor alle gepresenteerde perioden in deze geconsolideerde jaarrekening en zijn tevens consequent toegepast door de Groepsentiteiten met uitzondering van de toepassing van IFRS 3.

De waarderingsregels en berekeningsgrondslagen toegepast bij het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2014 zijn dezelfde als deze toegepast voor het opmaken van de geconsolideerde jaarrekening voor de periode afgesloten op 31 december 2013.

Een aantal nieuwe standaarden, aanpassingen aan bestaande standaarden en interpretaties werden voor de eerste maal verplicht van toepassing voor periodes die aanvangen op 1 januari 2014. Deze hebben geen materiële impact gehad op de geconsolideerde jaarrekening van Saverco, met uitzondering van IFRS 11 Gezamenlijke Overeenkomsten. Zie toelichting 31 voor meer informatie hierover.

f. Consolidatiegrondslagen

(i) Bedrijfscombinaties

Bedrijfscombinaties worden verwerkt op basis van de overnamemethode op de overnamedatum, dat wil zeggen de datum waarop de zeggenschap overgaat naar de Groep. Er is sprake van zeggenschap wanneer de Groep is blootgesteld aan of recht heeft op variabele opbrengsten die voortkomen uit de betrokkenheid met de entiteit en de mogelijkheid heeft om deze opbrengsten te beïnvloeden door haar zeggenschap over

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

de entiteit. Bij de beoordeling van zeggenschap houdt de Groep rekening met potentiële stemrechten die op dat moment uitoefenbaar zijn.

Voor overnames op of na 1 januari 2010, waardeert de Groep de goodwill op de overnamedatum als:

- De reële waarde van de overgedragen vergoeding; plus
- Het opgenomen bedrag van eventuele minderheidsbelangen in de overgenomen partij; plus indien de bedrijfscombinatie in fasen plaatsvindt, de reële waarde van het voorafgaande belang in de overgenomen partij; verminderd met
- Het opgenomen nettobedrag (over het algemeen de reële waarde) van de identificeerbare verworven activa en aangegane verplichtingen.

Indien het verschil negatief is, wordt onmiddellijk een boekwinst uit een voordelige koop in de winst- en verliesrekening opgenomen.

In de overgedragen vergoeding is geen bedrag begrepen voor de afwikkeling van bestaande relaties. Een dergelijk bedrag wordt in het algemeen in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Door de Groep gemaakte transactiekosten in verband met een bedrijfscombinatie, niet zijnde kosten in verband met de uitgifte van schuld- of eigenvermogensinstrumenten, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening wanneer zij worden gemaakt.

De reële waarde van een voorwaardelijke vergoeding wordt op overnamedatum opgenomen. Indien die voorwaardelijke vergoeding wordt geclassificeerd als eigen vermogen, vindt geen latere herwaardering plaats en wordt de afwikkeling verantwoord binnen het eigen vermogen. In andere gevallen worden wijzigingen na eerste opname in de winst- en verliesrekening opgenomen.

(ii) Minderheidsbelangen

Minderheidsbelangen worden gewaardeerd tegen het proportionele aandeel in de netto-identificeerbare activa van de verworven partij op overnamedatum. Wijzigingen in het belang van de Groep in een dochteronderneming die niet leiden tot verlies van zeggenschap, worden verwerkt als eigenvermogenstransacties.

Indien de minderheidsaandeelhouder geen verplichting heeft om in de verliezen te delen en Saverco ertoe gehouden is om eventuele verliezen op minderheidsbelangen aan te zuiveren, worden deze verliezen niet toegerekend aan de minderheidsbelangen.

(iii) Dochterondernemingen

Dochterondernemingen zijn die entiteiten waarover de Groep zeggenschap heeft. Er is sprake van zeggenschap wanneer de Groep is blootgesteld aan of recht heeft op variabele opbrengsten die voortkomen uit de betrokkenheid met de entiteit en de mogelijkheid heeft om deze opbrengsten te beïnvloeden door haar zeggenschap over de entiteit. De jaarrekeningen van dochterondernemingen zijn in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen vanaf de datum waarop voor het eerst sprake is van zeggenschap tot aan het moment waarop deze eindigt.

(iv) Verlies van beleidsbepalende zeggenschap

Bij verlies van zeggenschap worden de activa en verplichtingen van de dochteronderneming, eventuele minderheidsbelangen en overige met de dochteronderneming samenhangende vermogenscomponenten

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

niet langer in de balans verantwoord. Het eventuele overschot of tekort als gevolg van het verlies van zeggenschap wordt opgenomen in de winst- en verliesrekening. Indien de Groep een belang behoudt in de voormalige dochteronderneming, wordt dat belang tegen de reële waarde verantwoord op de datum dat niet langer sprake was van zeggenschap. Het belang wordt na eerste opname verantwoord als een investering verwerkt volgens de 'equity'-methode of als financieel actief beschikbaar voor verkoop, afhankelijk van de mate van behouden invloed.

(v) Investeringsregels volgens de 'equity'-methode

Het aandeel van de Groep in investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode omvat geassocieerde deelnemingen en gezamenlijke overeenkomsten.

Geassocieerde deelnemingen zijn die entiteiten waarin de Groep invloed van betekenis heeft op het financiële en operationele beleid, maar waarover zij geen zeggenschap heeft. Een gezamenlijke overeenkomst is een contractuele overeenkomst waarbij gezamenlijk zeggenschap uitgeoefend wordt die de Groep eerder recht geeft op het netto-actief van de overeenkomst dan wel op individuele actief- en passiefbestanddelen. Geassocieerde deelnemingen en entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend, worden verantwoord op basis van de 'equity'-methode en worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen kostprijs. In die kostprijs van de investering zijn de transactiekosten inbegrepen. De boekwaarde van de goodwill van investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode wordt opgenomen in de boekwaarde van de betreffende investering. Na de eerste opname omvat de geconsolideerde jaarrekening het aandeel van de Groep in de winst- en verliesrekening en in de niet-gerealiseerde resultaten, tot aan de datum waarop voor het laatst sprake is van invloed van betekenis of gezamenlijk zeggenschap ophoudt.

Investeringsregels in geassocieerde deelnemingen en belangen in gezamenlijke overeenkomsten omvatten eveneens eventuele belangen op lange termijn die in wezen deel uitmaken van de netto-investering; inclusief ongedekte aandeelhoudersleningen waarvan de afloop niet gepland of waarschijnlijk is in de nabije toekomst en bijgevolg als dusdanig een deel worden van de investering van de Groep. Wanneer het aandeel van de Groep in de verliezen groter is dan de waarde van het belang in een investering verwerkt volgens de 'equity'-methode, wordt de boekwaarde van dat belang (inclusief eventuele langetermijninvesteringen) in de balans van de Groep afgeboekt tot nihil en worden verdere verliezen niet meer in aanmerkingen genomen behalve voor zover de Groep een verplichting is aangegaan of betalingen heeft verricht namens een volgens de 'equity'-methode verwerkte investering.

(vi) Eliminatie van transacties bij consolidatie

Intragroepssaldi en –transacties, evenals eventuele niet-gerealiseerde winsten en verliezen op transacties binnen de Groep of baten en lasten uit dergelijke transacties worden bij de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening geëlimineerd. Niet-gerealiseerde winsten uit hoofde van transacties met investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode worden geëlimineerd naar rato van het belang dat de Groep in de investering heeft. Niet gerealiseerde verliezen worden op dezelfde wijze geëlimineerd als niet-gerealiseerde winsten, maar alleen voor zover er geen aanwijzing is voor een bijzondere waardevermindering.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

g. Vreemde valuta

(i) Transacties in vreemde valuta

Transacties luidend in vreemde valuta worden in de betreffende functionele valuta van de Groepsentiteiten omgerekend tegen de geldende wisselkoers op de transactiedatum. In vreemde valuta luidende monetaire activa en verplichtingen worden per balansdatum in de functionele valuta omgerekend tegen de op die datum geldende wisselkoers. De valutakoersverschillen met betrekking tot de monetaire posten omvatten het verschil tussen de geamortiseerde kostprijs in de functionele valuta aan het begin van het jaar, gecorrigeerd voor de effectieve rente en betalingen gedurende het boekjaar, en de geamortiseerde kostprijs in buitenlandse valuta omgerekend tegen de wisselkoers aan het einde van het jaar.

Bij de omrekening optredende valutakoersverschillen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen, met uitzondering van de volgende in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen verschillen als gevolg van de omrekening van:

- Voor verkoop beschikbare eigenvermogensinstrumenten (behalve bij bijzondere waardevermindering, in welk geval de in niet-gerealiseerde resultaten opgenomen valutakoersverschillen worden overgeboekt naar de winst- en verliesrekening).
- Kasstroomafdekkingen voor zover de afdekkingen effectief zijn

In vreemde valuta luidende niet-monetaire activa en verplichtingen die tegen reële waarde worden opgenomen, worden in de functionele valuta omgerekend tegen de wisselkoers die golden op het moment waarop de reële waarde werd bepaald. In vreemde valuta luidende niet-monetaire activa en verplichtingen die op basis van historische kostprijs worden gewaardeerd, worden omgerekend tegen de wisselkoers op de transactiedatum.

(ii) Buitenlandse bedrijfsactiviteiten

De activa en verplichtingen van buitenlandse activiteiten, met inbegrip van goodwill en bij overnames ontstane reële-waardecorrecties, worden in EUR omgerekend tegen de geldende koers op verslagdatum. De opbrengsten en kosten van buitenlandse activiteiten worden in EUR omgerekend tegen de wisselkoers op de transactiedatum.

Valutakoersverschillen worden opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten en verwerkt in de reserve omrekeningsverschillen in het eigen vermogen. Betreft de activiteit echter een niet-volledige dochtermaatschappij, dan wordt het betreffende evenredige deel van het valutaomrekeningsverschil toegerekend aan het minderheidsbelang. Indien de Groep bij de verkoop van een buitenlandse activiteit de zeggenschap, invloed van betekenis dan wel gezamenlijke zeggenschap verliest, dan wordt het cumulatieve bedrag in de reserve omrekeningsverschillen in verband met deze buitenlandse activiteit overgeboekt naar de winst of het verlies wanneer de winst of het verlies op de verkoop wordt opgenomen. Indien de Groep slechts een deel van haar belang in een dochter verkoopt waartoe tevens een buitenlandse activiteit behoort, terwijl de Groep wel de zeggenschap houdt, dan wordt het betreffende evenredige deel van het cumulatieve bedrag opnieuw toegerekend aan het minderheidsbelang. Indien de Groep slechts een deel van haar belang in een geassocieerde deelneming of joint venture verkoopt waartoe tevens een buitenlandse activiteit behoort, terwijl de Groep wel invloed van betekenis of gezamenlijke zeggenschap houdt, dan wordt het betreffende evenredige deel van het cumulatieve bedrag overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

h. Financiële instrumenten

(i) Niet-afgeleide financiële activa

Leningen en vorderingen worden door de Groep bij eerste opname verwerkt op de datum waarop deze ontstaan. Bij alle overige financiële activa (inclusief activa die zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum. De transactiedatum is de datum waarop de Groep zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

De Groep neemt een financieel actief niet langer op in de balans als de contractuele rechten op de kasstromen uit het actief aflopen, of als de Groep de contractuele rechten op de ontvangst van de kasstromen uit het financieel actief overdraagt door middel van een transactie waarbij nagenoeg alle aan het eigendom van dit actief verbonden risico's en voordelen worden overgedragen. Indien de Groep een belang behoudt of creëert in de overgedragen financiële activa, dan wordt dit belang afzonderlijk als actief of verplichting opgenomen.

Financiële activa en verplichtingen worden gesaldeerd en het resulterende nettobedrag wordt uitsluitend in de balans gepresenteerd indien de Groep een wettelijk afdwingbaar recht heeft op deze saldering en indien zij voornemens is om te salderen op netto-basis dan wel het actief en de verplichting gelijktijdig te realiseren.

De reële waarden van genoteerde beleggingen zijn gebaseerd op de actuele vraagprijs. Indien de markt voor een financieel actief geen actieve markt is (en voor niet genoteerde beleggingen), bepaalt de Groep de reële waarde met behulp van waarderingstechnieken. Deze omvatten het gebruik van recente markttransacties tussen onafhankelijke partijen, de vergelijking met andere instrumenten die in wezen hetzelfde zijn, contante waardeberekeningen en optiewaarderingsmodellen afgestemd op de specifieke omstandigheden van de emittent.

De Groep onderscheidt de volgende categorieën in haar aangehouden niet-afgeleide financiële activa: financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, leningen en vorderingen, tot einde looptijd aangehouden financiële activa en voor verkoop beschikbare financiële activa. De Groep bepaalt de classificatie van haar investeringen op het moment van de eerste opname en herbekijkt deze per balansdatum.

Financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening

Een financieel actief wordt geclassificeerd als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening indien het wordt aangehouden voor handelsdoeleinden of als het bij eerste opname als zodanig is aangemerkt. Financiële activa worden aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening indien de Groep de beleggingen beheert en op de reële waarde gebaseerde aan- en verkoopbeslissingen neemt conform de gedocumenteerde risicobeheer- of beleggingsstrategie van de Groep. Toerekenbare transactiekosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zijn worden gemaakt. Financiële activa die zijn gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening worden gewaardeerd tegen reële waarde en eventuele wijzigingen, waaronder dividendinkomsten, in die reële waarde worden verantwoord in de winst- en verliesrekening.

Tot de financiële activa die worden aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening behoren eigenvermogensinstrumenten die anders als beschikbaar voor verkoop zouden zijn aangemerkt.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Activa geclassificeerd in deze categorie worden opgenomen als vlottende activa indien er verwacht wordt dat ze binnen een tijdspanne van 12 maanden na de balansdatum gerealiseerd zullen worden.

Leningen en vorderingen

Leningen en vorderingen zijn financiële activa met vaste of bepaalde betalingen die niet op een actieve markt zijn genoteerd. Dergelijke activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode verminderd met eventuele bijzondere waardevermindingsverliezen.

Ze ontstaan wanneer de Groep geldmiddelen, goederen of diensten rechtstreeks aan een debiteur ter beschikking stelt en niet van plan is de vordering te verhandelen. Zij worden als vlottende activa opgenomen, behalve wanneer de vervaldatum langer dan 12 maanden na de balansdatum lopen. Deze laatste worden dan geclassificeerd als vaste activa. Leningen en vorderingen worden op de balans ondergebracht onder handelsvorderingen en overige vorderingen.

Geldmiddelen en kasequivalenten

Geldmiddelen en kasequivalenten bestaan uit kas- en banksaldi en andere direct opvraagbare deposito's met een oorspronkelijke looptijd van drie maanden of minder, gerekend vanaf de verwervingsdatum, waarbij het risico van veranderingen in de reële waarde verwaarloosbaar is, en die door de Groep worden gebruikt voor het beheren van haar verplichtingen op korte termijn.

Tot einde looptijd aangehouden financiële activa

Wanneer de Groep het uitdrukkelijke voornemen heeft en in staat is om schuldinstrumenten tot het einde van de looptijd aan te houden, worden deze financiële activa geclassificeerd als tot einde looptijd aangehouden. Tot einde looptijd aangehouden financiële activa worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden tot einde looptijd aangehouden financiële activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode verminderd met eventuele bijzondere waardevermindingsverliezen. Tot einde looptijd aangehouden financiële activa bestaan uit schuldinstrumenten.

Voor verkoop beschikbare financiële activa

Voor verkoop beschikbare activa zijn niet-afgeleide financiële activa die zijn aangewezen als beschikbaar voor verkoop en die niet zijn geclassificeerd in een van de andere categorieën. Bij eerste opname worden deze activa gewaardeerd tegen reële waarde plus eventuele direct toerekenbare transactiekosten.

Na eerste opname worden deze activa gewaardeerd tegen reële waarde en eventuele veranderingen in de reële waarde, behoudens bijzondere waardevermindingsverliezen en valutakoersverschillen op schuldbewijzen die beschikbaar zijn voor verkoop, worden verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten en gepresenteerd in de herwaarderingsreserve in het eigen vermogen. Wanneer een belegging niet langer in de balans wordt opgenomen, wordt de in het eigen vermogen opgenomen cumulatieve winst of het cumulatieve verlies overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

Voor verkoop beschikbare financiële activa bestaan uit eigenvermogensinstrumenten en schuldinstrumenten.

Zij worden als vaste activa opgenomen, behalve wanneer de Groep de intentie heeft om deze activa binnen de 12 maanden na de balansdatum van de hand te doen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(ii) Niet-afgeleide financiële verplichtingen

De eerste opname van uitgegeven schuldinstrumenten en achtergestelde verplichtingen door de Groep vindt plaats op de datum waarop deze ontstaan. Bij alle overige financiële verplichtingen (inclusief verplichtingen die zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening) vindt de eerste opname plaats op de transactiedatum. De transactiedatum is de datum waarop de Groep zich verbindt aan de contractuele bepalingen van het instrument.

De Groep neemt een financiële verplichting niet langer op in de balans zodra zij aan de onderliggende contractuele verplichting heeft voldaan of deze contractuele verplichting is ontbonden of is verlopen.

De Groep classificeert de aangehouden niet-afgeleide financiële verplichtingen onder de categorie van overige financiële verplichtingen. Dergelijke financiële verplichtingen worden bij eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde verminderd met eventuele direct toerekenbare transactiekosten. Na eerste opname worden deze financiële verplichtingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs met behulp van de effectieve-rentemethode.

Overige financiële verplichtingen bestaan uit leningen en overige financieringsverplichtingen, rekening-courantkredieten met banken, handelsschulden en overige te betalen posten.

Rekening-courantkredieten die direct opeisbaar zijn en die een integraal deel van het middelenbeheer van de Groep vormen, maken in het kasstroomoverzicht deel uit van geldmiddelen en kasequivalenten.

(iii) Aandelenkapitaal

Gewone aandelen

Gewone aandelen worden geclassificeerd als eigen vermogen. De marginale kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan de uitgifte van gewone aandelen worden verwerkt als aftrekpost van het eigen vermogen, na aftrek van eventuele fiscale effecten.

Terugkoop van eigen aandelen

Bij terugkoop van aandelenkapitaal dat als eigen vermogen in de balans wordt verwerkt, wordt het bedrag van de betaalde vergoeding, met inbegrip van de rechtstreeks toerekenbare kosten en na aftrek van eventuele fiscale effecten, opgenomen ten laste van het eigen vermogen. Teruggekochte aandelen worden geclassificeerd als ingekochte eigen aandelen (treasury shares) en gepresenteerd in de reserve voor eigen aandelen. Wanneer ingekochte eigen aandelen vervolgens worden verkocht of opnieuw worden uitgegeven, wordt het ontvangen bedrag opgenomen ten gunste van het eigen vermogen en wordt het eventuele overschot of tekort op de transactie overgeheveld naar/van de uitgiftepremies.

(iv) Afgeleide financiële instrumenten

De Groep maakt gebruik van afgeleide financiële instrumenten (derivaten) om de markt-, valuta- en renterisico's af te dekken welke voortvloeien uit de operationele -, financiële - en investeringsactiviteiten.

Op het moment dat het derivaat voor het eerst als afdekkingsinstrument wordt aangewezen, documenteert de Groep formeel de relatie die bestaat tussen afdekkingsinstrument(en) en afgedekte positie(s), waaronder haar risicobeheerdoelstellingen en strategie bij het aangaan van de afdekkingstransactie, het af te dekken risico en de methoden die worden gebruikt om de effectiviteit van de afdekkingsrelatie te beoordelen. Bij het aangaan van de afdekkingsrelatie en daarna doorlopend beoordeelt de Groep of de afdekkingsinstrumenten naar verwachting gedurende de periode waarvoor de afdekking is aangewezen

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

‘zeer effectief’ te zullen zijn in het bereiken van compensatie van aan de afgedekte positie(s) toe te rekenen veranderingen in reële waarde of kasstromen, en of de daadwerkelijke resultaten van iedere afdekking binnen een bereik van 80 tot 125 procent vallen. Een kasstroomafdekking van een verwachte transactie vereist dat het zeer waarschijnlijk is dat de transactie zal plaatsvinden en deze transactie een blootstelling oplevert aan de variabiliteit van kasstromen die dusdanig is dat deze uiteindelijk van invloed kan zijn op de gerapporteerde winst of het gerapporteerde verlies.

Afgeleide financiële instrumenten worden bij de eerste opname gewaardeerd tegen reële waarde; toerekenbare transactiekosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt. Na de eerste opname worden afgeleide financiële instrumenten tegen reële waarde gewaardeerd en eventuele wijzigingen worden op de hierna beschreven manier verantwoord:

Kasstroomafdekkingen

Wanneer een afgeleid financieel instrument wordt aangewezen als afdekking van de variabiliteit van kasstromen die voortvloeit uit een bepaald risico dat is verbonden aan een opgenomen actief, verplichting of zeer waarschijnlijke verwachte toekomstige transactie die de winst of het verlies kan beïnvloeden, dan wordt het effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van het afgeleide afdekkingsinstrument opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten en gepresenteerd in de hedgingreserve in het eigen vermogen.

Het bedrag opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten wordt verwijderd en overgeboekt naar de winst- en verliesrekening in dezelfde periode dat de afgedekte kasstromen van invloed zijn op de winst- en verliesrekening. Het eventuele niet-effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van het afgeleide financiële instrument wordt rechtstreeks in de winst- en verliesrekening opgenomen.

Als de afgedekte positie een niet-financieel actief is, wordt het in het eigen vermogen opgebouwde bedrag opgenomen in de boekwaarde van het actief op het moment dat het actief wordt opgenomen. In de andere gevallen wordt het in het eigen vermogen opgebouwde bedrag overgeboekt naar de winst- en verliesrekening in dezelfde periode dat de afgedekte positie van invloed is op de winst- en verliesrekening. Indien een afdekkingsinstrument niet langer voldoet aan de voorwaarden voor hedge accounting, afloopt, wordt verkocht, wordt beëindigd, wordt uitgeoefend, of indien de aanwijzing wordt ingetrokken, wordt hedge accounting prospectief beëindigd. Indien niet langer wordt verwacht dat de verwachte transactie zal plaatsvinden, wordt het saldo in het eigen vermogen overgeboekt naar de winst- en verliesrekening.

Overige niet-handelsderivaten

Indien een derivaat niet is aangewezen als daarvoor in aanmerking komende afdekkingsrelatie worden alle veranderingen in de reële waarde rechtstreeks in de winst- en verliesrekening opgenomen.

i. Immateriële activa

(i) Goodwill

Goodwill vertegenwoordigt de bedragen die voortkomen bij de overname van dochterondernemingen, geassocieerde ondernemingen en joint venture vennootschappen. Zie voor de waardering van goodwill bij eerste opname Toelichting (f)(i).

Goodwill wordt opgenomen als een actief en bij eerste opname aan de kostprijs. Na eerste opname wordt goodwill gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen (we verwijzen hiervoor naar waarderingsregel (1)). De boekwaarde van de goodwill van investeringen verwerkt volgens de ‘equity’-methode wordt opgenomen in de boekwaarde van de betreffende investering. Een bijzonder waardeverminderingverlies op een dergelijke investering

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

wordt toegerekend aan de boekwaarde van de investering verwerkt volgens de ‘equity’-methode als geheel.

(ii) Overige immateriële activa

De overige door de Groep verworven immateriële activa met een eindige gebruiksduur worden gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met cumulatieve amortisatie en bijzondere waardeverminderingverliezen (we verwijzen hiervoor naar waarderingsregel (I)).

De kostprijs van een immaterieel actief dat werd verworven in een separate overname is de betaalde contante vergoeding of de reële waarde van een andere gegeven vergoeding. De kostprijs van een intern gegenereerd immaterieel actief bevat de direct toewijsbare kosten om dit actief gebruiksklaar te maken.

(iii) Kosten na eerste opname

Kosten na eerste opname worden uitsluitend geactiveerd wanneer hierdoor de toekomstige economische voordelen toenemen die zijn besloten in het specifieke actief waarop zij betrekking hebben en waarvan de kost op een betrouwbare wijze kan vastgesteld worden. Alle overige kosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt.

(iv) Amortisatie

Amortisatie van immateriële activa geschiedt lineair ten laste van de winst- en verliesrekening op basis van de geschatte gebruiksduur van de immateriële activa, behoudens goodwill, vanaf de datum dat deze beschikbaar zijn voor gebruik. De geschatte gebruiksduur luidt als volgt:

- Software: 3 – 5 jaar

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduur en restwaarde worden per de verslagdatum opnieuw geëvalueerd en, indien noodzakelijk, aangepast.

j. Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel

(i) Activa in eigendom

Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel worden gewaardeerd tegen kostprijs of aan reële waarde (in het geval ze verworven zijn als een onderdeel van een bedrijfscombinatie) op de datum van verwerving, verminderd met cumulatieve afschrijvingen (zie verder) en indien van toepassing cumulatieve bijzondere waardeverminderingverliezen (we verwijzen hiervoor naar waarderingsregel (I)). In de kostprijs zijn de kosten begrepen die direct toerekenbaar zijn aan de verwerving van het actief. De kostprijs van zelf vervaardigde activa omvatten:

- Materiaalkosten en directe arbeidskosten;
- Eventuele andere kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan het gebruiksklaar maken van het actief;
- Als op de Groep een verplichting rust om het actief te verwijderen of terrein te herstellen, een schatting van de kosten van ontmanteling en verwijdering van het actief en het herstel van de locatie waar het actief zich bevindt; en
- Geactiveerde financieringskosten.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Aangekochte software, welke een integraal deel uitmaakt van de functionaliteiten van de gerelateerde apparatuur, wordt geactiveerd als een gedeelte van die apparatuur.

Wanneer materiële vaste activa bestaan uit onderdelen met een ongelijke gebruiksduur, worden deze als afzonderlijke posten (belangrijke componenten) onder de materiële vaste activa opgenomen (we verwijzen ook naar *(vii) Afschrijvingen*).

Winst of verlies op de verkoop van een schip, vliegtuig of een ander materieel vast actief wordt vastgesteld aan de hand van een vergelijking van de verkoopopbrengsten met de boekwaarde van het schip, vliegtuig of materieel vast actief en wordt verantwoord in de winst- en verliesrekening. Bij de verkoop van schepen en vliegtuigen, worden de risico's en voordelen verbonden aan deze activa meestal overgedragen op het moment dat het schip of vliegtuig wordt geleverd aan de nieuwe eigenaar.

(ii) Geleasde activa

Leaseovereenkomsten waarbij de Groep vrijwel alle aan het eigendom verbonden risico's en voordelen op zich neemt, worden geclassificeerd als financiële leaseovereenkomsten. Bij de eerste opname wordt het materieel vast actief dat verworven werd via een financiële leaseovereenkomst gewaardeerd aan de reële waarde of aan de contante waarde van de minimale leasebetalingen, afhankelijk van welke lager is. Na de eerste opname geschiedt de verwerking in overeenstemming met de voor het betreffende actief van toepassing zijnde grondslag.

Overige leaseovereenkomsten hebben betrekking op operationele leaseovereenkomsten en deze worden niet in de balans van de Groep opgenomen.

(iii) Vastgoedbeleggingen

Een vastgoedbelegging is vastgoed dat wordt aangehouden om huuropbrengsten, een waardestijging of beide te realiseren, maar dat niet is bestemd voor de verkoop in het kader van de normale bedrijfsvoering, voor gebruik in de productie of levering van goederen of diensten of voor administratieve doeleinden. Vastgoedbeleggingen worden bij de eerste opname tegen kostprijs gewaardeerd, verminderd met cumulatieve afschrijvingen en bijzondere waardevermindervingsverliezen. Als zodanig zijn de regels zoals omschreven in waarderingsregel (j) Schepen, vliegtuigen, vastgoed, installaties en rollend materieel van toepassing.

Huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen worden boekhoudkundig verwerkt zoals beschreven in waarderingsregel (p(iii)).

In de kostprijs zijn uitgaven begrepen die direct toerekenbaar zijn aan de verwerving van de vastgoedbelegging. De kostprijs van zelf vervaardigde vastgoedbeleggingen omvat materiaalkosten, directe arbeidskosten en eventuele andere kosten die rechtstreeks toerekenbaar zijn aan het gebruiksklaar maken van de vastgoedbelegging, evenals geactiveerde financieringskosten.

Winst of verlies op de verkoop van een vastgoedbelegging (berekend als het verschil tussen de netto-opbrengst van de verkoop en de boekwaarde van het actief) wordt verantwoord in de winst- en verliesrekening.

(iv) Activa in aanbouw

Activa in aanbouw, en in het bijzonder nieuwbouwschepen, worden opgenomen op basis van de mijlpalen zoals voorzien in het nieuwbouwcontract. De typische mijlpalen van een nieuwbouwcontract zijn: ondertekening van het contract of ontvangst van de terugbetalinggarantie, staal snijden, het leggen van de

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

kiel, de tewaterlating en oplevering. Alle mijlpalen worden gegarandeerd door een terugbetalinggarantie verstrekt door de scheepswerf.

(v) Kosten na eerste opname

De kosten na eerste opname worden uitsluitend geactiveerd indien het waarschijnlijk is dat de toekomstige economische voordelen met betrekking tot de component aan de Groep zullen toekomen. De boekwaarde van het vervangen onderdeel wordt niet langer in de balans opgenomen. Alle overige kosten worden als last in de winst- en verliesrekening opgenomen wanneer zij worden gemaakt. De kosten van lopende reparaties en onderhouden worden opgenomen wanneer zij worden gemaakt.

(vi) Financieringskosten

Financieringskosten die rechtstreeks zijn toe te kennen aan de verwerving, bouw of productie van een in aanmerking komend actief worden geactiveerd als een onderdeel van de kostprijs van dat actief.

(vii) Afschrijvingen

Afschrijvingen op schepen en andere materiële vaste activa geschieden lineair en op basis van de geschatte gebruiksduur van iedere afzonderlijk materieel vast actief. Afschrijvingen worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Geleasede activa worden, behoudens indien het redelijkerwijs zeker is dat de Groep de geleasede activa aan het einde van de leasetermijn in eigendom zal nemen, afgeschreven over de termijn van de leaseovereenkomst of de gebruiksduur, afhankelijk van welke korter is. Op terreinen wordt niet afgeschreven.

Op schepen en andere materiële vaste activa wordt afgeschreven vanaf de datum dat deze geïnstalleerd en klaar voor gebruik zijn, of bij intern ontwikkelde activa vanaf de datum dat het actief afgerond en klaar voor gebruik is.

De geschatte maximale gebruiksduur voor de huidige en vergelijkende perioden luidt als volgt voor de belangrijkste materiële vaste activa:

• Bulkschepen	20 jaar
• Containerschepen	20 jaar
• Tankers	20 jaar
• Vliegtuigen	25 jaar
• Gebouwen	33 jaar
• Installaties en rollend materieel	5 – 20 jaar
• Inrichting en uitrusting	5 – 10 jaar
• Andere materiële activa	3 – 20 jaar

De vliegtuigen van CMB groep worden afgeschreven per belangrijk onderdeel. De verschillende onderdelen zijn vliegtuigspecifiek. Typische belangrijke onderdelen zijn: de romp, de motoren, het landingsgestel en de onderhoud- en inspectiemodules. Motoren, landingsgestellen en onderhoud- en inspectiemodules worden afgeschreven over de periode tussen twee onderhoudsbeurten - die niet meer dan 8 jaar mag overschrijden - tot hun verwachte restwaarde. Vliegtuigrompen worden afgeschreven over periodes gaande van 4 tot 22 jaar, afhankelijk van hun leeftijd op moment van verwerving. Vliegtuigen die

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

voor langere termijn verhuurd worden en waaraan minimum teruggavenvoorwaarden zijn voorzien bij het verstrijken van hun verhuurperiode worden afgeschreven als één onderdeel over de verhuurperiode tot hun verwachte restwaarde.

Afschrijvingsmethoden, gebruiksduur en restwaarde worden op het einde van ieder boekjaar opnieuw geëvalueerd en, indien noodzakelijk, aangepast.

Tevens kan de Raad van Bestuur beslissen om een bijkomende en onomkeerbare afschrijving te boeken op “meerprijzen” betaald voor activa omwille van extreme marktomstandigheden. In voorkomend geval zal de beslissing van de Raad van Bestuur bekendgemaakt worden in een afzonderlijke toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening.

k. Voorraden

De voorraden van onderdelen en verbruiksartikelen worden opgenomen tegen kostprijs of netto-opbrengstwaarde, afhankelijk van welke lager is. De kostprijs van de voorraden is gebaseerd op het ‘als first in, als first out’-beginsel (FIFO) en omvat de kosten die zijn gemaakt bij de verwerving van de voorraden en de overige kosten die zijn gemaakt bij het naar de bestaande locatie en in de bestaande toestand brengen daarvan.

De netto-opbrengstwaarde is de geschatte verkoopprijs in het kader van de normale bedrijfsvoering, verminderd met de geschatte kosten van voltooiing en de verkoopkosten.

l. Bijzondere waardeverminderingen

(i) Niet-afgeleide financiële activa

Financiële activa die niet zijn aangewezen als gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening worden op iedere verslagdatum beoordeeld om te bepalen of er objectieve aanwijzingen bestaan dat zij een bijzondere waardevermindering hebben ondergaan. Een financieel actief wordt geacht onderhevig te zijn aan een bijzondere waardevermindering indien er objectieve aanwijzingen zijn dat na de eerste opname van het actief zich een gebeurtenis heeft voorgedaan die een negatief effect heeft gehad op de verwachte toekomstige kasstromen van dat actief en waarvan een betrouwbare schatting kan worden gemaakt.

Objectieve aanwijzingen dat financiële activa onderhevig zijn aan een bijzondere waardevermindering omvatten het niet nakomen van betalingsverplichtingen en achterstallige betalingen door een debiteur, herstructurering van een aan de Groep toekomend bedrag onder voorwaarden die de Groep anders niet zou hebben overwogen, aanwijzingen dat een debiteur of emittent failliet zal gaan, nadelige veranderingen in de betalingsstatus van debiteuren of emittenten, economische omstandigheden die gepaard gaan met wanbetalingen en het verdwijnen van een actieve markt voor een bepaald effect. Daarnaast geldt voor beleggingen in eigenvermogensinstrumenten dat een significante of langdurige daling van de reële waarde ervan tot onder de kostprijs een objectieve aanwijzing is van een bijzondere waardevermindering.

Tegen geamortiseerde kosten gewaardeerde financiële activa

Aanwijzingen voor bijzondere waardeverminderingen van financiële activa die tegen geamortiseerde kosten worden gewaardeerd (leningen en vorderingen en tot einde looptijd aangehouden effecten) worden door de Groep zowel op het niveau van specifieke activa als op collectief niveau in aanmerking genomen. Van alle individueel significante activa wordt beoordeeld of deze specifiek onderhevig zijn aan bijzondere waardevermindering. Activa waarvan wordt bepaald dat deze niet specifiek onderhevig zijn aan

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

bijzondere waardevermindering worden vervolgens collectief beoordeeld op een eventuele bijzondere waardevermindering door samenvoeging van activa met vergelijkbare risicokenmerken.

Bij de beoordeling of er sprake is van collectieve bijzondere waardeverminderingen gebruikt de Groep historische trends met betrekking tot de waarschijnlijkheid van het niet nakomen van betalingsverplichtingen, het tijdsbestek waarbinnen incassering plaatsvindt en de hoogte van gemaakte verliezen. De uitkomsten worden bijgesteld als het management van oordeel is dat de huidige economische en kredietomstandigheden zodanig zijn dat het waarschijnlijk is dat de daadwerkelijke verliezen hoger dan wel lager zullen zijn dan historische trends suggereren.

Een bijzonder waardeverminderingsverlies met betrekking tot een tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerd financieel actief wordt berekend als het verschil tussen de boekwaarde en de contante waarde van de verwachte toekomstige kasstromen, gedisconteerd tegen de oorspronkelijke effectieve rente van het actief. Verliezen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening en worden tot uitdrukking gebracht in een voorzieningsrekening voor leningen en vorderingen of tot einde looptijd aangehouden effecten. Rente op het aan een bijzondere waardevermindering onderhevige actief blijft opgenomen. Wanneer een gebeurtenis na balansdatum leidt tot een verlaging van de bijzondere waardevermindering, wordt deze verlaging teruggenomen via de winst- en verliesrekening.

Voor verkoop beschikbare financiële activa

Bijzondere waardeverminderingsverliezen op voor verkoop beschikbare financiële activa worden opgenomen door overboeking van het opgebouwde verlies in de reële-waardereserve in het eigen vermogen naar de winst- en verliesrekening. Het bedrag van het cumulatieve verlies dat wordt overgeboekt van het eigen vermogen naar de winst- en verliesrekening is gelijk aan het verschil tussen de verwervingsprijs, onder aftrek van eventuele aflossing van de hoofdsom en amortisatie, en de huidige reële waarde, verminderd met een eventueel bijzonder waardeverminderingsverlies dat eerder in de winst- en verliesrekening is opgenomen. Veranderingen in voorzieningen voor bijzondere waardeverminderingen die toerekenbaar zijn aan de toepassing van de effectieve-rentemethode worden opgenomen in de post financiële opbrengsten. Als in een latere periode een stijging plaatsvindt van de reële waarde van een voor verkoop beschikbaar schuldinstrument dat eerder een bijzondere waardevermindering heeft ondergaan, en de stijging objectief in verband kan worden gebracht met een gebeurtenis die plaatsvond na de opname van het bijzondere waardeverminderingsverlies in de winst- en verliesrekening, dan wordt het bijzondere waardeverminderingsverlies teruggenomen, waarbij het bedrag van de terugname in de winst- en verliesrekening wordt opgenomen. Bij een herstel in een latere periode van de reële waarde van een voor verkoop beschikbaar eigenvermogensinstrument dat onderhevig is aan bijzondere waardevermindering, wordt het bedrag uit hoofde van het herstel echter opgenomen in niet-gerealiseerde resultaten.

(ii) Niet-financiële activa

De boekwaarde van de niet-financiële activa van de Groep, uitgezonderd voorraden en uitgestelde belastingvorderingen (we verwijzen hiervoor naar waarderingsregel (t)), wordt op iedere verslagdatum opnieuw bezien om te bepalen of er aanwijzingen zijn voor bijzondere waardeverminderingen. Indien dergelijke aanwijzingen bestaan, wordt een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde van het actief. Van goodwill en immateriële activa met een onbepaalde gebruiksduur wordt ieder jaar op dezelfde datum een schatting gemaakt van de realiseerbare waarde. Een bijzonder waardeverminderingsverlies wordt opgenomen als de boekwaarde van een actief of de kasstroomgenererende eenheid (KGE) waartoe het actief behoort, hoger is dan de geschatte realiseerbare waarde.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Voor een actief of een KGE is de realiseerbare waarde de hoogste van de gebruikswaarde of de reële waarde minus verkoopkosten. Bij het bepalen van de gebruikswaarde wordt de contante waarde van de geschatte toekomstige kasstromen berekend met behulp van een disconteringsvoet vóór belasting die een afspiegeling is van zowel de actuele markttaxaties van de tijdswaarde van geld als van de specifieke risico's met betrekking tot het actief of de KGE. Toekomstige kasstromen zijn gebaseerd op huidige marktomstandigheden, historische trends alsook toekomstverwachtingen. Voor de toetsing op bijzondere waardeverminderingen worden activa samengevoegd in de kleinste te onderscheiden groep activa die uit voortgaand gebruik kasstromen genereert die in grote lijnen onafhankelijk zijn van de inkomende kasstromen van andere activa of KGE's. Met inachtneming van de maximale omvang ter grootte van een operationeel segment ('operating segment ceiling test') worden KGE's waaraan goodwill is toegerekend voor de toetsing van goodwill op bijzondere waardevermindering dusdanig samengevoegd dat het niveau waarop de bijzondere waardevermindering wordt getoetst een afspiegeling is van het laagste niveau waarop goodwill wordt bewaakt uit hoofde van interne verslaggeving. De in een bedrijfscombinatie verworven goodwill wordt toegerekend aan groepen KGE's die naar verwachting zullen profiteren van de synergievoordelen van de combinatie.

Bijzondere waardeverminderingverliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Bijzondere waardeverminderingverliezen opgenomen met betrekking tot KGE's worden eerst in mindering gebracht op de boekwaarde van eventueel aan de KGE (of groep van KGE's) toegerekende goodwill en vervolgens naar rato in mindering gebracht op de boekwaarde van de overige activa van de KGE (of groep van KGE's).

Met betrekking tot goodwill worden geen bijzondere waardeverminderingverliezen teruggenomen. Voor andere activa wordt een bijzonder waardeverminderingverlies uitsluitend teruggenomen voor zover de boekwaarde van het actief niet hoger is dan de boekwaarde, na aftrek van afschrijvingen of amortisatie, die zou zijn vastgesteld als geen bijzonder waardeverminderingverlies was opgenomen.

Voor details rond de bepaling van de kasstroomgenererende eenheden wordt verwezen naar Toelichting 8 - Materiële vaste activa.

m. Activa aangehouden voor verkoop

Vaste activa (of groepen activa en verplichtingen die worden afgestoten) waarvan de boekwaarde naar verwachting hoofdzakelijk via een verkooptransactie zal worden gerealiseerd en niet door het voortgezette gebruik ervan, worden aangewezen als 'aangehouden voor verkoop'. Direct voorafgaand aan deze classificatie worden de activa of de componenten van een groep activa die wordt afgestoten opnieuw gewaardeerd in overeenstemming met de grondslagen voor de financiële verslaggeving van de Groep. Hierna worden de activa of een groep af te stoten activa over het algemeen gewaardeerd op basis van de boekwaarde, of, indien deze lager is, de reële waarde minus verkoopkosten. Een bijzonder waardeverminderingverlies op een groep af te stoten activa wordt in eerste instantie toegerekend aan goodwill en vervolgens naar rato aan de resterende activa en verplichtingen, met dien verstande dat geen bijzonder waardeverminderingverlies wordt toegerekend aan voorraden, financiële activa, uitgestelde belastingvorderingen, activa uit hoofde van personeelsbeloningen of vastgoedbeleggingen, die verder in overeenstemming met de grondslagen van de Groep gewaardeerd worden. Bijzondere waardeverminderingverliezen die voortvloeien uit de aanvankelijke classificatie als aangehouden voor verkoop en winsten of verliezen uit herwaardering na eerste opname worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. Indien de betreffende boekwinst het cumulatieve bijzondere waardeverminderingverlies overstijgt, wordt dit verschil niet opgenomen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

Eenmaal aangewezen als aangehouden voor verkoop, worden immateriële en materiële activa niet langer geamortiseerd of afgeschreven. Daarnaast houdt bij investeringen verwerkt volgens de 'equity'-methode de waardering volgens de 'equity'-methode op als deze investeringen eenmaal zijn aangewezen als aangehouden voor verkoop.

n. Personeelsbeloningen

(i) Toegezegde-bijdrageregelingen

Een toegezegde-bijdrageregeling is een regeling inzake vergoedingen na uitdienststreding waarbij een entiteit vaste bijdragen afdraagt aan een aparte entiteit, en geen in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft om verdere bijdragen te betalen.

Verplichtingen in verband met bijdragen aan pensioenregelingen op basis van toegezegde bijdragen worden als personeelslast in de winst- en verliesrekening opgenomen gedurende de periode waarin de werknemers de gerelateerde prestaties verrichten. Vooruitbetaalde bijdragen worden opgenomen als actief voor zover een terugbetaling in contanten of een verlaging van toekomstige betalingen beschikbaar is.

(ii) Toegezegd-pensioenregelingen

Toegezegd-pensioenregelingen zijn alle andere regelingen inzake vergoedingen na uitdienststreding dan toegezegde-bijdrageregelingen.

De nettoverplichting van de Groep uit hoofde van toegezegde-pensioenregelingen wordt voor iedere regeling afzonderlijk berekend door een schatting te maken van de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd in de verslagperiode en voorgaande perioden. Deze pensioenaanspraken worden gedisconteerd en de reële waarde van de fondsbeleggingen worden hierop in mindering gebracht.

De berekening wordt jaarlijks uitgevoerd door een erkende actuaris volgens de 'projected unit credit'-methode. Wanneer de berekening resulteert in een positief saldo voor de Groep, wordt de opname van het actief beperkt tot een bedrag dat maximaal gelijk is aan eventuele niet opgenomen pensioenkosten van verstrekte diensttijd en de contante waarde van economische voordelen in de vorm van eventuele toekomstige terugstortingen door het fonds of lagere toekomstige pensioenpremies. Bij de berekening van de contante waarde van economische voordelen wordt rekening gehouden met minimale financieringsverplichtingen die van toepassing zijn op de afzonderlijke regelingen van de Groep.

Herwaarderingen van de netto toegezegd-pensioenverplichting, die bestaan uit actuariële winsten en verliezen, het rendement op fondsbeleggingen (exclusief rente) en het effect van het actiefplafond (indien aanwezig, exclusief rente), worden direct verwerkt in niet-gerealiseerde resultaten. De Groep bepaalt de netto rentelast (-bate) op de netto toegezegd-pensioenverplichting (het actief) over de verslagperiode door de disconteringsvoet die is gebruikt voor het bepalen van de toegezegd-pensioenverplichting aan het begin van de het jaar, toe te passen op de toenmalige netto toegezegd-pensioenverplichting (actief), rekening houdend met eventuele wijzigingen in de netto toegezegd-pensioenverplichting (actief) gedurende de periode als gevolg van bijdragen en uitkeringen. Netto rentelasten en overige lasten met betrekking tot toegezegde pensioenregelingen worden verwerkt in het resultaat.

De Groep verantwoordt winsten of verliezen op de inperking of afwikkeling van een toegezegde-pensioenregeling op het moment dat de inperking of afwikkeling plaatsvindt.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(iii) Overige langetermijnpersoneelsbeloningen

De nettoverplichting van de Groep uit hoofde van langetermijnpersoneelsbeloningen die geen pensioenregeling betreffen heeft betrekking op de pensioenaanspraken die werknemers hebben opgebouwd in ruil voor hun diensten in de verslagperiode en voorgaande perioden. Deze pensioenaanspraken worden berekend volgens de ‘projected unit credit’-methode en gediscoteerd om de contante waarde te bepalen en de reële waarde van eventuele hiermee samenhangende activa wordt hierop in mindering gebracht. De disconteringsvoet is het rendement per verslagdatum van obligaties die een kredietwaardigheidsbeoordeling hebben gekregen van AA, waarvan de looptijden de termijnen benaderen van de verplichtingen van de Groep, en die luiden in dezelfde valuta als die waarin de beloningen naar verwachting worden uitgekeerd. Eventuele actuariële winsten of verliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen in de periode waarin deze zich voordoen.

(iv) Ontslagvergoedingen

Ontslagvergoedingen worden opgenomen als een last als de Groep zich op basis van een gedetailleerd formeel plan aantoonbaar heeft verbonden tot de beëindiging van het dienstverband van een werknemer of een groep werknemers vóór de gebruikelijke pensioendatum, zonder realistische mogelijkheid tot intrekking van dat plan. Dit is tevens het geval als de Groep ontslagvergoedingen aanbiedt en zo (een groep) werknemers stimuleert vrijwillig te vertrekken. Ontslagvergoedingen voor vrijwillig ontslag worden opgenomen als een last als de Groep een aanbod heeft gedaan tot vrijwillig ontslag, als het waarschijnlijk is dat dit aanbod zal worden aangenomen en als het aantal werknemers dat van het aanbod gebruik zal maken betrouwbaar kan worden bepaald. Als ontslagvergoedingen meer dan twaalf maanden na afloop van de verslagdatum betaalbaar zijn, dan worden deze gediscoteerd tot hun contante waarde.

(v) Kortetermijnpersoneelsbeloningen

Kortetermijnpersoneelsbeloningen worden zonder contantmaking gewaardeerd en opgenomen wanneer de daarmee verband houdende dienst wordt verricht. Er wordt een verplichting verantwoord voor het bedrag dat naar verwachting ten gevolge van een kortetermijnbonus in contanten of een winstdelingsregeling zal worden uitbetaald indien de Groep een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van verstreken diensttijd van werknemers en indien deze verplichting betrouwbaar kan worden bepaald.

o. Voorzieningen

Een voorziening wordt in de balans opgenomen wanneer de Groep een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van een gebeurtenis in het verleden en waarvan een betrouwbare schatting kan worden gemaakt, en het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichting een uitstroom van middelen nodig is. Voorzieningen worden bepaald door de verwachte toekomstige kasstromen contant te maken op basis van een disconteringsvoet vóór belastingen die een afspiegeling is van de actuele markttransacties van de tijdswaarde van geld en van de specifieke risico's met betrekking tot de verplichting. De oprenting van de voorziening wordt verwerkt als financieringslast.

Herstructurering

Herstructureringsvoorzieningen worden opgenomen wanneer de Groep een gedetailleerd en geformaliseerd herstructureringsplan heeft goedgekeurd en een aanvang is gemaakt met de

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

herstructurering of deze publiekelijk bekend is gemaakt. Er wordt geen voorziening getroffen voor toekomstige bedrijfslasten.

Verlieslatende contracten

Er wordt in de balans een voorziening voor verlieslatende contracten opgenomen wanneer de door de Groep naar verwachting te behalen voordelen uit een overeenkomst lager zijn dan de onvermijdbare kosten om aan de verplichtingen uit hoofde van het betreffende contract te voldoen. De voorziening wordt gewaardeerd tegen de contante waarde van de verwachte kosten van het beëindigen van het contract of, als deze lager is, tegen de contante waarde van de verwachte netto kosten van de voortzetting van het contract. Hebben de activa waarop het contract betrekking heeft een bijzonder waardeverminderverslies ondergaan, dan wordt dit door de Groep opgenomen voordat zij de voorziening vormt.

p. Opbrengsten

(i) Verkoop van goederen

Opbrengsten uit de verkoop van goederen worden opgenomen tegen de reële waarde van de ontvangen of te ontvangen vergoeding, na aftrek van handelskortingen. Opbrengsten uit de verkoop van goederen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt wanneer overtuigende bewijzen bestaan, meestal in de vorm van een verkoopovereenkomst, dat de significante risico's en voordelen van het eigendom aan de klant zijn overgedragen, ontvangst van de overeengekomen vergoeding is waarschijnlijk, de hiermee verband houdende kosten of eventuele retours van goederen betrouwbaar kunnen worden geschat, er geen sprake is van aanhoudende zeggenschap over of betrokkenheid bij de goederen, en de omvang van de opbrengsten betrouwbaar kan worden bepaald. Als het waarschijnlijk is dat er korting zal worden verleend en deze op betrouwbare wijze kan worden bepaald, wordt de korting opgenomen als een vermindering van de opbrengsten bij de verwerking van de verkopen.

De overdracht van risico's en voordelen varieert naar gelang de voorwaarden van de betreffende verkoopovereenkomst. Voor de verkoop van schepen en vliegtuigen vindt de overdracht doorgaans plaats op het moment dat het schip of vliegtuig wordt geleverd aan de nieuwe eigenaar.

(ii) Diensten

Opbrengsten uit hoofde van verleende diensten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen naar rato van het stadium van voltooiing van de transactie op verslagdatum. Het stadium van voltooiing van een zogenaamde 'spot'-reis wordt bepaald op basis van het percentage van voltooiing ten opzichte van de geschatte totale reisduur op balansdatum. Opbrengsten uit tijds- en naaktrompbevrachtingen worden op dagelijkse basis opgenomen in de winst en verliesrekening gedurende de looptijd van de overeenkomst. Voor de feederhandel worden de opbrengsten opgenomen bij voltooiing van de reis (eindbestemming).

Er worden geen opbrengsten opgenomen wanneer er belangrijke onzekerheden bestaan met betrekking tot de ontvangst van de overeengekomen vergoeding, de transactiekosten of de mogelijke terugzending van de goederen.

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

(iii) Huuropbrengsten

Huuropbrengsten uit vastgoedbeleggingen worden lineair in de winst- en verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst. Vergoedingen ontvangen als stimulering voor het sluiten van huurovereenkomsten worden als integraal deel van de totale huuropbrengsten verwerkt en gespreid over de totale duur van de huurovereenkomst. Huuropbrengsten uit andere dan vastgoedbeleggingen worden opgenomen onder overige bedrijfsopbrengsten.

Huuropbrengsten uit de verhuur van vliegtuigen welke verwerkt worden volgens operationele leaseovereenkomsten worden lineair in de winst- en verliesrekening opgenomen op basis van de duur van de huurovereenkomst.

**q. Meerwaarden op de verkoop van schepen
Minderwaarden op de verkoop van schepen**

Rekening houdend met het belang voor de Groep worden meer- en minderwaarden op de verkoop van schepen gerapporteerd op een afzonderlijke lijn in de winst- en verliesrekening. Telkens er een schip verkocht wordt, wordt dit behandeld als een actief aangehouden voor verkoop vanaf de ontvangst van het gebruikelijke voorschot en vervolgens verder verwerkt in overeenstemming met waarderingsregel (m).

r. Leaseovereenkomsten

Leasebetalingen

Leasebetalingen uit hoofde van operationele leasing worden lineair over de leaseperiode in de winst- en verliesrekening opgenomen. Vergoedingen ontvangen als stimulering voor het sluiten van leaseovereenkomsten worden als integraal deel van de totale leasekosten in de winst- en verliesrekening verwerkt over de leasetermijn.

De minimale leasebetalingen uit hoofde van een financiële lease worden deels als financieringskosten opgenomen en deels als aflossing van de uitstaande verplichting. De financieringskosten worden zodanig aan iedere periode van de totale leasetermijn toegerekend dat dit resulteert in een constante periodieke rentevoet over het resterende saldo van de verplichting.

s. Financieringsbaten en –lasten

Financieringslasten omvatten de rentelasten op opgenomen gelden, de oprenting van voorzieningen en voorwaardelijke vergoedingen, verliezen op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa, dalingen van de reële waarde van financiële activa gewaardeerd tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening, bijzondere waardevermindervingsverliezen op financiële activa (andere dan handelsvorderingen), verliezen op afdekkingsinstrumenten die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, en herclassificaties van bedragen die eerder in niet-gerealiseerde resultaten zijn opgenomen.

Financieringsbaten omvatten de rentebaten op geïnvesteerde gelden (inclusief voor verkoop beschikbare financiële activa), dividendopbrengsten, winst op de verkoop van voor verkoop beschikbare financiële activa, positieve veranderingen in de reële waarde van op basis van de reële waarde in de winst- en verliesrekening opgenomen financiële activa, winst op de herwaardering op basis van reële waarde van een voorafgaand belang in een overgenomen partij, winsten op afdekkingsinstrumenten die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, herclassificatie van bedragen die eerder in niet-gerealiseerde

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

resultaten zijn opgenomen en positieve wisselkoersverschillen. Rentebaten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen naarmate deze opbouwen, door middel van de effectieve-rentemethode. Dividendopbrengsten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat het recht van de entiteit op betaling wordt gevestigd. In geval van genoteerde effecten is dit normaliter de datum waarop het aandeel ex dividend gaat.

Financieringskosten die niet rechtstreeks zijn toe te kennen aan de verwerving, bouw of productie van een in aanmerking komend actief worden opgenomen in de winst- en verliesrekening met behulp van de effectieve-rentemethode.

Valutakoerswinsten en -verliezen worden gerapporteerd op gesaldeerde basis hetzij als financieringsbaten hetzij als financieringslast, naar gelang de valutakoersbewegingen per saldo een winst- of verliespositie opleveren.

t. Winstbelastingen

Winstbelastingen omvatten de over de verslagperiode verschuldigde en verrekenbare winstbelastingen en uitgestelde winstbelastingen. De verschuldigde en uitgestelde winstbelasting wordt in de winst- en verliesrekening opgenomen, behoudens voor zover deze betrekking heeft op een bedrijfscombinatie of posten die rechtstreeks in het eigen vermogen of niet-gerealiseerde resultaten worden opgenomen.

De over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare belasting is de naar verwachting te betalen belasting over de belastbare winst over het boekjaar, berekend aan de hand van belastingtarieven die zijn vastgesteld op verslagdatum, dan wel waartoe materieel al op verslagdatum is besloten en eventuele correcties op de over voorgaande jaren verschuldigde belasting. In de over het boekjaar verschuldigde belasting is tevens een eventuele belastingverplichting begrepen voortvloeiend uit de vaststelling van dividenden.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden opgenomen voor tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van activa en verplichtingen ten behoeve van de financiële verslaggeving en de fiscale boekwaarde van die posten. Uitgestelde belastingverplichtingen worden niet opgenomen voor:

- Belastbare tijdelijke verschillen die voortvloeien uit de eerste opname van goodwill;
- tijdelijke verschillen die verband houden met de eerste opname van activa of verplichtingen bij een transactie die geen bedrijfscombinatie betreffen en noch de commerciële noch de fiscale winsten of verliezen beïnvloeden;
- tijdelijke verschillen die verband houden met investeringen in dochterondernemingen en entiteiten waarover gezamenlijk de zeggenschap wordt uitgeoefend voor zover het waarschijnlijk is dat deze in de voorzienbare toekomst niet zullen worden afgewikkeld.

Uitgestelde belastingverplichtingen worden gewaardeerd met behulp van de belastingtarieven die naar verwachting van toepassing zullen zijn bij terugname van de tijdelijke verschillen, op basis van de wetten die per verslagdatum zijn vastgesteld of materieel zijn vastgesteld.

Bij de bepaling van de over het boekjaar verschuldigde en verrekenbare winstbelastingen en uitgestelde winstbelastingen houdt de Vennootschap rekening met het effect van onzekere belastingposities en de vraag of er nog verdere belastingen en rente verschuldigd zijn. De Vennootschap is van oordeel dat de voorziene belastingverplichtingen voldoende zijn voor alle open aanslagjaren, gebaseerd op haar beoordeling van verschillende factoren, ondermeer van interpretaties van belastingswetgeving alsook gesteund op kennis uit het verleden. Bij die beoordeling is gebruik gemaakt van schattingen en veronderstellingen en zijn mogelijk gebaseerd op een aantal aannames over toekomstige gebeurtenissen. Het is mogelijk dat in de toekomst nieuwe informatie beschikbaar komt die voor de Vennootschap

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

aanleiding geeft om de inschatting van de toereikendheid van bestaande belastingverplichtingen bij te stellen. Een dergelijke wijziging van de belastingverplichting beïnvloedt de winstbelasting in de periode waarin deze wordt bepaald.

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen worden gesaldeerd als er een wettelijk afdwingbaar recht bestaat om de verschuldigde belastingvorderingen en -verplichtingen te salderen en deze vorderingen en verplichtingen samenhangen met door dezelfde belastingautoriteit opgelegde winstbelasting aan dezelfde belasting verschuldigde entiteit, dan wel op verschillende belasting verschuldigde entiteiten die voornemens zijn de verschuldigde belastingvorderingen en -verplichtingen te salderen of waarvan de belastingvorderingen en -verplichtingen gelijktijdig worden gerealiseerd.

Er wordt een uitgestelde belastingvordering voor onbenutte fiscale verliezen, belastingbaten en aftrekbare tijdelijke verschillen opgenomen voor zover het waarschijnlijk is dat er in de toekomst belastbare winsten beschikbaar zullen zijn waartegen deze kunnen worden afgezet. Uitgestelde belastingvorderingen worden per iedere verslagdatum herzien en verlaagd voor zover het niet langer waarschijnlijk is dat het daarmee samenhangende belastingvoordeel zal worden gerealiseerd.

u. Beëindigde bedrijfsactiviteiten

Een beëindigde bedrijfsactiviteit is een component van de Groep die een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch bedrijfsgebied vertegenwoordigt, deel uitmaakt van één gecoördineerd plan om een afzonderlijke belangrijke bedrijfsactiviteit of geografisch gebied af te stoten, of een dochteronderneming is die uitsluitend is overgenomen met de bedoeling te worden doorverkocht. Classificatie als beëindigde bedrijfsactiviteit geschiedt bij afstoting of, indien dit eerder is, wanneer de bedrijfsactiviteit voldoet aan de criteria voor classificatie als aangehouden voor verkoop. Wanneer een activiteit wordt aangemerkt als een beëindigde bedrijfsactiviteit, worden de vergelijkende cijfers in de winst- en verliesrekening herzien alsof de activiteit vanaf het begin van de vergelijkingsperiode is beëindigd.

v. Nog niet toegepaste nieuwe standaarden en interpretaties

Een aantal nieuwe standaarden, aanpassingen van standaarden en interpretaties zijn nog niet van kracht voor jaarperioden afgesloten op 31 december 2014 en zijn daarom niet toegepast op deze geconsolideerde jaarrekening. De Groep is niet van plan deze standaarden vervroegd toe te passen.

IFRIC 21 Heffingen geeft aan in welke omstandigheden een heffing opgelegd door een overheid, moet worden geboekt in overeenstemming met IAS 37 *Voorzieningen, Voorwaardelijke verplichtingen en Voorwaardelijke activa*. Deze interpretatie is verplicht van toepassing op de geconsolideerde jaarrekening van 2015, met terugwerkende kracht. De toepassing zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

IFRS 9 Financiële Instrumenten, gepubliceerd in juli 2014, dient ter vervanging van de bestaande richtlijn zoals opgenomen in IAS 39 *Financiële instrumenten: opname en waardering*. IFRS 9 bevat herziene bepalingen ten aanzien van de classificatie en waardering van financiële instrumenten, met inbegrip van een nieuw model voor verwachte kredietverliezen ten behoeve van de berekening van de waardevermindering van financiële activa, en de nieuwe algemene vereisten voor hedge accounting die hedge accounting verder aligneren met het risk management. Verder neemt IFRS 9 de bepalingen over uit

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

IAS 39 voor het verwerken en niet langer verwerken van financiële instrumenten. IFRS 9 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2018. Eerdere toepassing is toegestaan. Deze nieuwe standaard werd nog niet bekrachtigd door de EU. De toepassing zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2010-2012 is een verzameling van kleine verbeteringen in 6 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2015 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2011-2013 is een verzameling van kleine verbeteringen in 4 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2015 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

Aanpassingen aan IAS 19 Personeelsbeloningen – Toegezegd-pensioenregelingen: werknemersbijdragen zal de boekhoudkundige verwerking van bepaalde bijdragen door werknemers of derden vergemakkelijken. Deze wijzigingen die verplicht van toepassing zullen worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2015, zullen naar verwachting geen significante invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep.

IFRS 15 Opbrengsten uit contracten met klanten voorziet in een uitgebreid raamwerk om te bepalen of, hoeveel en wanneer opbrengsten moeten worden verantwoord. De standaard dient ter vervanging van de bestaande bepalingen voor het verwerken van opbrengsten, met inbegrip van IAS 18 *Opbrengsten*, IAS 11 *Onderhanden projecten in opdracht van derden* en IFRIC 13 *Loyaliteitsprogramma's*. IFRS 15 is van kracht voor boekjaren die beginnen op of na 1 januari 2017. Eerdere toepassing is toegestaan. Deze nieuwe standaard werd nog niet bekrachtigd door de EU. De Groep beoordeelt momenteel het mogelijke effect van de toepassing op de geconsolideerde jaarrekening.

Aanpassingen aan IFRS - cyclus 2012-2014 is een verzameling van kleine verbeteringen in 4 bestaande standaarden. Deze verzameling, die verplicht van toepassing wordt op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zal naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze aanpassingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Verantwoording van verwerving van belangen in gezamenlijke bedrijfsactiviteiten (wijzigingen in IFRS 11) verduidelijkt dat de verwerving van een belang in een gezamenlijke bedrijfsactiviteit, indien deze bedrijfsactiviteit voldoet aan de definitie van een bedrijf die wordt gegeven in IFRS 3, moet worden verwerkt in overeenstemming met IFRS 3 *Bedrijfscombinaties* en andere IFRS'en die niet strijdig zijn met deze IFRS. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Uitleg bij aanvaardbare afschrijvingsmethoden (wijzigingen in IAS 16 en IAS 38) benadrukt dat voor materiële vaste activa het niet toegelaten is om een afschrijvingsmethode te gebruiken die gebaseerd is op de opbrengsten die het betreffende actief genereert. Immateriële vaste activa kunnen slechts in een beperkt aantal gevallen worden afgeschreven volgens een methode gebaseerd op opbrengsten. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen

**Toelichting bij de geconsolideerde rekeningen
voor het jaar afgesloten op 31 december 2014**

32. Waarderingsregels (vervolg)

naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

Verkoop of Inbreng van activa tussen een investeerder en een geassocieerde deelneming of een gezamenlijke entiteit (wijzigingen in IFRS 10 en IAS 28) verschaft richtlijnen betreffende de erkenning van resultaten als gevolg van de verkoop of inbreng van een dochteronderneming aan een geassocieerde deelneming of een gezamenlijke entiteit. Deze wijzigingen, die verplicht van toepassing worden op de geconsolideerde jaarrekening van 2016 zullen naar alle verwachting geen belangrijke invloed hebben op de geconsolideerde jaarrekening van de Groep. Deze wijzigingen werden nog niet bekrachtigd door de EU.

verslag van de raad van bestuur

31 juli 2015

resultatenrekening 2014

Het aandeel van de groep Saverco in het resultaat daalt van een verlies ten belope van 30.829.000 EUR in 2013 naar een verlies van 60.999.000 EUR in 2014.

De voornaamste reden voor de daling is het lagere resultaat van CMB voor het boekjaar 2014 in vergelijking met 2013 (verlies in 2014 tov winst in 2013) en de verwatering van de participatie in Euronav, waardoor er een verlies werd gerealiseerd op deze gedeeltelijke realisatie van de participatie in Euronav. De operationele resultaten voor Euronav zijn echter uit de dalende trend geraakt en de vooruitzichten zijn beter dan voorgaande jaren. Het resultaat voor Delphis was beter dan het voorgaande boekjaar, maar blijft weliswaar negatief. Ook voor de containermarkt zijn er verbeterde vooruitzichten. Daarnaast is het lagere resultaat vooral te wijten aan enkele uitzonderlijke elementen, zoals verwateringsverliezen in Euronav zoals reeds vermeld en de uitzonderlijke waardevermindering op de goodwill van TeamLines. Dit laatste wordt wel gecompenseerd door de terugname van de waardevermindering op de 4 containerschepen die werden opgeleverd in 2014.

Omzet

De omzet is significant gestegen omwille van de volledige consolidatie van CMB, waarbij de omzet vanaf 1 juli 2013 (a.g.v. deelname Saverco in CMB boven 50%) in de resultatenrekening van Saverco groep is opgenomen.

Meer- en minderwaarden op de verkoop van schepen

De minderwaarde op de verkoop van schepen heeft betrekking op de verkoop van de Mineral Manila bij CMB.

Andere bedrijfsopbrengsten

De voornaamste reden voor de stijging van de andere bedrijfsopbrengsten is de bijdrage van Unifeeder ten belope van 7.500.000 EUR. In mei 2014 heeft Team Lines een overeenkomst met Unifeeder gesloten, waarbij de operationele activiteiten van Team Lines voor een periode van 4 jaar worden overgenomen door Unifeeder. Unifeeder betaalt hiervoor een bijdrage van 10.000.000 EUR, waarvan reeds 7.500.000 EUR ontvangen en geboekt is onder de lijn 'Doorfacturatie en ontvangen compensaties'. De resterende 2.500.000 EUR zal worden ontvangen en geboekt in 2015. Verder zijn er ook nog meerwaarden gerealiseerd op de verkoop van materiële vaste activa voor 156.000 EUR en op de verkoop van Greencap. Greencap werd verkocht voor een bedrag van 5.081.000 EUR, waarop een geconsolideerde meerwaarde van 571.000 EUR werd gerealiseerd.

Kosten voor scheepvaartactiviteiten

De kosten voor scheepvaartactiviteiten zijn de volledige operationele kosten van de groep Delphis, de vennootschap China King Shipping en uiteraard CMB groep vanaf 1 juli 2013.

Afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen

De stijging van de afschrijvingen is het gevolg van de volledige consolidatie van CMB vanaf 1 juli 2013. De terugname van de bijzondere waardevermindering heeft voornamelijk betrekking op de terugname van de waardevermindering op de 4 schepen in aanbouw bij Delphis en wordt deels gecompenseerd door de uitzonderlijke waardevermindering van de goodwill van Team Lines. Gebaseerd op de meest recente ontwikkelingen en rekening houdend met het meest conservatieve scenario is beslist een bijkomende bijzondere waardevermindering te boeken op deze goodwill ten belope van 10.000.000 EUR. De uitzonderlijke waardeverminderingen van 2012 en 2013 hadden betrekking op 4 schepen in aanbouw bij Delphis waarvan de contracten waarschijnlijk vroegtijdig zouden worden verbroken. Uiteindelijk is in 2014 een overeenkomst bereikt met de werf en zijn de schepen allen opgeleverd. Als gevolg hiervan is de waardevermindering teruggenomen ten belope van 17.913.000 EUR.

Bezoldigingen en personeelsvoordelen en andere bedrijfskosten

De kosten met betrekking tot bezoldigingen en personeelsvoordelen zijn gestegen ten opzichte van 2013. De reden hiervoor is de volledige consolidatie van CMB groep vanaf 1 juli 2013. De ander bedrijfskosten zijn eveneens gestegen ten opzichte van 2013. Deze toename is eveneens het gevolg van de volledige consolidatie van CMB groep vanaf 1 juli 2013 maar ook van de aanleg van provisies voor verlieslatende contracten bij CMB en Delphis in 2014, waar dat er in 2013 nog een terugname was van provisies voor verlieslatende contracten.

Netto financiële kosten

De netto intrestlasten zijn gestegen vanwege de volledige consolidatie van CMB groep vanaf 1 juli 2013.

De resultaten van andere financiële activa hebben betrekking op dividenden ontvangen van beleggingen in aandelen in 2014 ten belope van 193.000 EUR. Het resterende resultaat op deze financiële activa ten bedrage van 17.206.000 EUR in 2014 heeft voornamelijk betrekking op de gedeeltelijke verkoop van de aandelenportefeuille van Saverco (voornamelijk Pentahold, Sibelco en obligaties) en CMB.

Tenslotte hebben de wisselkoerswinsten als gevolg van de versteviging van de USD een positieve invloed gehad op de netto financiële kosten ten belope van 14.119.000 EUR (2013: -4.948.000 EUR).

Aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen

Het aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen bestaat uit het aandeel in het resultaat van geassocieerde deelnemingen en gezamenlijke overeenkomsten van respectievelijk de groep CMB, de groep Euronav, de groep Delphis, de groep Greencap en de participatie in FLP Holding (Durabilis groep). De daling in

het aandeel van het resultaat van de geassocieerde deelnemingen is voornamelijk te wijten aan het verlies op Euronav ingevolge het verwateringseffect. De Groep heeft haar deelneming in Euronav verder opgetrokken, maar toch is het aandeelhouderspercentage gedaald door verschillende kapitaalsverhogingen die doorgevoerd zijn in Euronav waarop Saverco niet heeft ingeschreven.

Belastingen

De belastingen van 2014 hebben voornamelijk betrekking op de mutatie in de uitgestelde belastingen.

Belangen van derden

De belangen van derden bestaan uit het aandeel van derden (48% in 2013 en 2014) in de vennootschap EPX , het aandeel van derden (42,90% in 2013 en 2014) in de vennootschap Domimar , het aandeel van derden (27,50% in 2013 en 2014) in de vennootschap Stevia One Peru, het aandeel van derden (27,50% sinds 2014) in de vennootschap Stevia One International en tenslotte het aandeel van derden (49,84% in 2013 en 49,50% in 2014) van CMB.

balans 2014

Het balanstotaal van de groep Saverco steeg van 1.867.824.000 EUR op 31/12/2013 naar 2.075.215.000 EUR op 31/12/2014. Dit is een stijging van 11% van het balanstotaal.

De reden voor deze stijging is quasi volledig toe te schrijven aan de uitbreiding met vier containerschepen van de Delphis vloot. Daarnaast heeft de versteviging van de dollar van 1,3791 USD/EUR in 2013 naar 1,2141 USD/EUR in 2014 een significante positieve bijdrage gehad op het eigen vermogen en balanstotaal.

Materiële vaste activa

De stijging van de materiële vaste activa is voornamelijk het gevolg van de oplevering van vier containerschepen van de Delphis vloot en de versteviging van de dollar.

Immateriële vaste activa

De immateriële vaste activa hebben voornamelijk betrekking op de goodwill als gevolg van de overname van Team Lines en de overname van CMB groep in 2013. Een test voor bijzondere waardeverminderingen wordt jaarlijks uitgevoerd. De boekwaarde van de goodwill met betrekking tot Team Lines bedroeg nog 10.000.000 EUR per einde 2013. Gebaseerd op de meest recente ontwikkelingen en rekening houdend met het meest conservatieve scenario is beslist deze goodwill volledig af te boeken.

Financiële vaste activa

De investeringen verwerkt volgens 'equity'-methode zijn gedaald vanwege het negatieve verwateringseffect van Euronav en uitgekeerde dividenden voor een totaal van 14.648.000 EUR. De daling van de beleggingen in aandelen is het gevolg van de verkoop van de resterende participatie in Sibelco voor een totaal van 12.000.000 EUR. Hierop is een meerwaarde gerealiseerd ten belope van 5.833.000 EUR. De vorderingen op meer dan één jaar zijn voornamelijk gestegen door de versteviging van de dollar en door de toekenning van leningen aan de gedelegeerd bestuurder de heer M. Saverys ten belope van 32.387.000 EUR via Saverco nv.

Vlottende activa

De voorraden hebben betrekking op Durabilis groep, Stevia One Peru en Stevia One International. De daling in de geldbeleggingen is het gevolg van de verkoop van Pentahold voor een totaal van 17.330.000 EUR. Hierop is een meerwaarde gerealiseerd ten belope van 3.463.000 EUR. Verder waren er nog verkopen van enkele andere aandelen en obligaties bij Saverco en CMB. De activa aangehouden voor verkoop hebben betrekking op CMB, waar de Mineral Manila verkocht is eind 2014 en aan zijn nieuwe eigenaar werd geleverd in het begin van 2015. De toename in de overige vorderingen betreft te recupereren voorschotten van de werf Samjin ingevolge het verbreken van de contracten voor de schepen in aanbouw doordat de werf in faling is gegaan.

Eigen vermogen

De stijging van het eigen vermogen toe te rekenen aan de eigenaars van de groep is voornamelijk het gevolg van een stijging van de omrekeningsverschillen met 61.839.000 EUR als gevolg van de versteviging van de dollar van 1,3791 USD/EUR in 2013 naar 1,2141 USD/EUR in 2014 en een stijging van de reserves als gevolg van wijzigingen in de consolidatiekring (voornamelijk Euronav) ten belope van 8.963.000 EUR. Deze stijging wordt afgezwakt door het negatieve resultaat van de Groep ten belope van -60.999.000 EUR. Ook is er een daling van de herwaarderingsreserve ten belope van -8.917.000 EUR, voornamelijk het gevolg van verkopen van aandelen. De stijging van het minderheidsbelang heeft voornamelijk betrekking op de stijging van de omrekeningsverschillen als gevolg van eerdervermelde versteviging van de dollar.

Leningen op meer dan één jaar

De leningen op meer dan één jaar zijn gestegen voornamelijk vanwege een combinatie van een versteviging van de dollar en van de financiering van de eerdervermelde vier containerschepen.

Uitgestelde belastingverplichtingen

De uitgestelde belastingverplichtingen hebben vooral betrekking op tijdelijke verschillen ontstaan door een andere afschrijvingsmethode van het vliegtuig van Saverco nv in de enkelvoudige en de geconsolideerde jaarrekening.

Personeelsbeloningen

De personeelsbeloningen hebben vooral betrekking op de pensioenverplichtingen aangegaan uit hoofde van de vennootschappen Saverco, CMB en Bocimar International ten opzichte van haar personeel.

Kortlopende schulden en provisies

De handelsschulden zijn licht gedaald. De schulden op ten hoogste één jaar stijgen voornamelijk als gevolg van de stijgende korte termijn schuld van CMB door een versteviging van de dollar maar ook door stijgende afbetalingsverplichtingen op korte termijn en doordat de schuld van de Mineral Manila volledig op korte termijn is gezet ingevolge de verkoop van dit schip in 2015. De provisies hebben voornamelijk betrekking op voorzieningen voor verlieslatende contracten van CMB groep en Delphis groep.

Interne controle- en risicobeheerssystemen

Meer informatie hierover is te vinden in de respectievelijke jaarverslagen van CMB en Euronav.

Risico's en onzekerheden

Meer informatie hierover is te vinden in de geconsolideerde jaarrekening van Saverco onder toelichting 21 en 24.

Financiële instrumenten

Meer informatie hierover is te vinden in de geconsolideerde jaarrekening van Saverco onder toelichting 21.

gebeurtenissen na balansdatum**januari 2015**

De aankoop van de CMB Pauillac (2012-95.707 dwt) wordt afgerond.

De Mineral Manila wordt opgeleverd aan haar nieuwe eigenaar.

februari 2015

Bocimar verkoopt de handymaxeenheid CMB Biwa (2002-53.505 dwt). Op deze verkoop wordt een verlies van bijna 3 miljoen USD gerealiseerd.

april 2015

Bocimar Hong Kong verkoopt haar 29% deelneming in Anglo Eastern Management Groep (AEMG). Op deze verkoop wordt een meerwaarde van ruim 20 miljoen USD gerealiseerd.

Python project

Dit betreft de voorgenomen verkoop van de containervloot van Delphis NV aan CMB NV, welke transactie werd goedgekeurd in december 2014 door beide raden van bestuur. De effectieve overname was onderhevig aan de goedkeuring door de financierende banken, waardoor deze overname pas effectief zal plaatsvinden in 2015. Deze transactie zal in de toekomst enkel een impact hebben op de belangen van derden.

Meer informatie over belangrijke gebeurtenissen na balansdatum met betrekking tot Euronav is te vinden in het jaarverslag van deze groep.

Ludovic Saverys
Bestuurder

Ludwig Criel
Bestuurder

Verslag van de commissaris aan de algemene vergadering van Saverco NV over het boekjaar afgesloten op 31 december 2014

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons verslag over de geconsolideerde jaarrekening voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2014, zoals hieronder gedefinieerd, en omvat tevens ons verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen.

Verslag over de geconsolideerde jaarrekening - Oordeel met voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van Saverco NV ("de Vennootschap") en haar dochterondernemingen (samen "de Groep") opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften. Deze geconsolideerde jaarrekening omvat de geconsolideerde balans op 31 december 2014, de geconsolideerde winst- en verliesrekening en het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerde mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerde kasstroomoverzicht voor het boekjaar afgesloten op die datum, evenals een toelichting die een overzicht van de voornaamste gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en overige informatievervalsing bevat. Het geconsolideerde balanstotaal bedraagt KEUR 2.075.215 en de geconsolideerde winst- en verliesrekening sluit af met een verlies van het boekjaar, aandeel van de groep, van KEUR 60.999.

Verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften, alsook voor het implementeren van een interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van een geconsolideerde jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang bevat, die het gevolg zijn van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de commissaris

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) uitgevoerd. Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren om een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de commissaris, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de geconsolideerde jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten.

Bij het maken van die risico-inschatting neemt de commissaris de interne beheersing van de Groep in aanmerking die relevant is voor het opstellen door de Vennootschap van de geconsolideerde jaarrekening, die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van de Groep. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving en van de redelijkheid van door het bestuursorgaan gemaakte schattingen, alsmede een evaluatie van de presentatie van de geconsolideerde jaarrekening als geheel.

Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de Vennootschap de voor onze controle vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel met voorbehoud te baseren.

Onderbouwing van het oordeel met voorbehoud

Zoals toegelicht in de overeenstemmingsverklaring in de waarderingsregels bij de geconsolideerde rekeningen, werd IFRS 3 niet toegepast bij de eerste volledige opname van dochtervennootschap CMB NV in de geconsolideerde rekeningen van Saverco NV. De verworven activa en aangegane verplichtingen werden niet gewaardeerd aan reële waarde in de geconsolideerde jaarrekening van Saverco NV op het moment van verwerving, maar aan de waarden zoals zij werden opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening van CMB NV. Bovendien werden niet alle vereiste toelichtingen conform IFRS 3 verschaft.

Oordeel met voorbehoud

Uitgezonderd de effecten van de aangelegenheid zoals beschreven in de paragraaf “Onderbouwing van het oordeel met voorbehoud”, geeft de geconsolideerde jaarrekening, naar ons oordeel, een getrouw beeld, van het vermogen en de geconsolideerde financiële toestand van de Groep op 31 december 2014 evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend op die datum, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS) zoals goedgekeurd door de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en reglementaire voorschriften.

Verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen en de inhoud van het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening.

In het kader van ons mandaat en overeenkomstig de Belgische bijkomende norm bij de in België van toepassing zijnde internationale controlestandaarden, is het onze verantwoordelijkheid om, in alle van materieel belang zijnde opzichten, de naleving van bepaalde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften na te gaan. Op grond hiervan doen wij de volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van ons oordeel over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

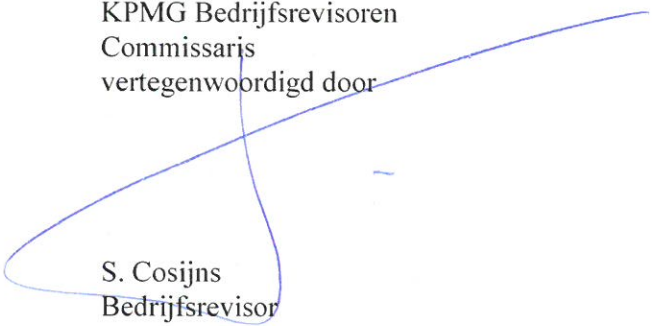
- Het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening behandelt de door de wet vereiste inlichtingen, stemt in alle van materieel belang zijnde opzichten overeen met de geconsolideerde jaarrekening en, met uitzondering van het effect op het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening van de aangelegenheid beschreven in de paragraaf “Onderbouwing van het oordeel met voorbehoud”, bevat het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening geen van materieel belang zijnde inconsistenties ten aanzien van de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Overige aangelegenheden

De Vennootschap heeft de bepalingen van het Wetboek van vennootschappen inzake de formaliteiten met betrekking tot het bijeenroepen van de algemene vergadering van de aandeelhouders en de wettelijke termijnen met betrekking tot het ter beschikking stellen van de geconsolideerde jaarrekening en het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening aan de commissaris niet nageleefd, hetgeen het niet mogelijk heeft gemaakt om ons commissarisverslag binnen de wettelijke termijnen ter beschikking te stellen. Bovendien heeft de Vennootschap de bepalingen van het art. 120 Wetboek van vennootschappen inzake het neerleggen van de geconsolideerde jaarrekening van het boekjaar 2014 binnen de zeven maanden na het afsluiten van het boekjaar, niet nageleefd. Voor het overige dienen wij u geen andere verrichtingen of beslissingen mede te delen die daarenboven in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen.

Kontich, 31 juli 2015

KPMG Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door



S. Cosijns
Bedrijfsrevisor

BIJLAGE V: Tussentijdse staat Saverco NV per 30 juni 2015

40				1	EUR	
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	E.	D.	VOL 1.1

JAARREKENING IN EURO (2 decimalen)

NAAM: Saverco

Rechtsvorm: Naamloze vennootschap

Adres: De Gerlachekaai Nr.: 20 Bus:

Postnummer: 2000 Gemeente: Antwerpen

Land: België

Rechtspersonenregister (RPR) - Rechtbank van Koophandel van Antwerpen, afdeling Antwerpen

Internetadres *:

Ondernemingsnummer **BE 0427.685.965**

DATUM **01 / 08 / 2014** van de neerlegging van de oprichtingsakte OF van het recentste stuk dat de datum van bekendmaking van de oprichtingsakte en van de akte tot statutenwijziging vermeldt.

JAARREKENING goedgekeurd door de algemene vergadering van

/ /

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van

01 / 01 / 2015

tot **30 / 06 / 2015**

Vorig boekjaar van

01 / 01 / 2014

tot **31 / 12 / 2014**

De bedragen van het vorige boekjaar zijn ~~200000~~ identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt.

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) en functie in de onderneming, van de BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN

Marc SAVERYYS
Kwadenplasstraat 12, 9070 Destelbergen, België

Gedelegeerd bestuurder
31/05/2011 - 05/06/2017

Ludwig CRIEL
Zinkvalstraat 5, 2630 Aartselaar, België

Bestuurder
29/06/2012 - 04/06/2018

Alexander SAVERYYS
Meerkenshamstraat 18, 9070 Destelbergen, België

Bestuurder
29/06/2012 - 04/06/2018

Sebastiaan SAVERYYS
Jr. 28 de Julio 439, Lima, Peru

Bestuurder
29/06/2012 - 04/06/2018

Michaël SAVERYYS
Stijn Streuvelsstraat 1, 3080 Tervuren, België

Bestuurder
30/06/2015 - 23/06/2021

Ludovic SAVERYYS
Verviersstraat 2 bus 5a, 2000 Antwerpen, België

Bestuurder
30/06/2015 - 23/06/2021

Zijn gevoegd bij deze jaarrekening:

Totaal aantal neergelegde bladen: 30 Nummers van de secties van het standaardmodel die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn: 5.1, 5.2.1, 5.2.2, 5.2.3, 5.2.4, 5.3.1, 5.3.2, 5.3.4, 5.3.6, 5.5.2, 5.8, 5.9, 5.13, 5.15, 5.16, 5.17.2, 8, 9

Ludwig Criel
Bestuurder

Marc Saverys
Ged. bestuurder

* Facultatieve vermelding.

** Schrappen wat niet van toepassing is.

LIJST VAN DE BESTUURDERS, ZAAKVOERDERS EN COMMISSARISSEN (vervolg van de vorige bladzijde)

KLYNVELD PEAT MARWICK GOERDELER
Nr.: BE 0419.122.548
Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, België
Lidmaatschapsnr.: B0001

Commissaris
30/06/2015 - 25/06/2018

Vertegenwoordigd door:

Serge COSIJNS
p/a Prins Boudewijnlaan 24 D, 2550 Kontich, België
Lidmaatschapsnr.: A01656

VERKLARING BETREFFENDE EEN AANVULLENDE OPDRACHT VOOR NAZICHT OF CORRECTIE

Het bestuursorgaan verklaart dat geen enkele opdracht voor nazicht of correctie werd gegeven aan iemand die daar wettelijk niet toe gemachtigd is met toepassing van de artikelen 34 en 37 van de wet van 22 april 1999 betreffende de boekhoudkundige en fiscale beroepen.

De jaarrekening ~~werd~~ / **werd niet**^{*} geverifieerd of gecorrigeerd door een externe accountant of door een bedrijfsrevisor die niet de commissaris is.

In bevestigend geval, moeten hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke externe accountant of bedrijfsrevisor en zijn lidmaatschapsnummer bij zijn Instituut, evenals de aard van zijn opdracht:

- A. Het voeren van de boekhouding van de onderneming^{**},
- B. Het opstellen van de jaarrekening^{**},
- C. Het verifiëren van de jaarrekening en/of
- D. Het corrigeren van de jaarrekening.

Indien taken bedoeld onder A. of onder B. uitgevoerd zijn door erkende boekhouders of door erkende boekhouders-fiscalisten, kunnen hierna worden vermeld: naam, voornamen, beroep en woonplaats van elke erkende boekhouder of erkende boekhouder-fiscalist en zijn lidmaatschapsnummer bij het Beroepsinstituut van erkende Boekhouders en Fiscalisten, evenals de aard van zijn opdracht.

Naam, voornamen, beroep en woonplaats	Lidmaatschaps- nummer	Aard van de opdracht (A, B, C en/of D)

* Schrapen wat niet van toepassing is.

** Facultatieve vermelding.

BALANS NA WINSTVERDELING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA				
VASTE ACTIVA		20/28	440.460.302,14	449.919.648,45
Oprichtingskosten	5.1	20	.....	.....
Immateriële vaste activa	5.2	21	.....	.....
Materiële vaste activa	5.3	22/27	8.859.164,40	10.081.961,22
Terreinen en gebouwen		22	.....	.....
Installaties, machines en uitrusting		23	.....	.....
Meubilair en rollend materieel		24	8.859.164,40	9.879.303,81
Leasing en soortgelijke rechten		25	.....	.....
Overige materiële vaste activa		26	.....	202.657,41
Activa in aanbouw en vooruitbetalingen		27	.....	.....
	5.4/			
Financiële vaste activa	5.5.1	28	431.601.137,74	439.837.687,23
Verbonden ondernemingen	5.14	280/1	327.681.063,21	327.373.063,31
Deelnemingen		280	319.005.063,21	319.005.063,31
Vorderingen		281	8.676.000,00	8.368.000,00
Ondernemingen waarmee een deelnemingsverhouding				
bestaat	5.14	282/3	103.420.074,53	111.964.623,92
Deelnemingen		282	103.420.074,53	111.964.623,92
Vorderingen		283	.....	.....
Andere financiële vaste activa		284/8	500.000,00	500.000,00
Aandelen		284	.....	.....
Vorderingen en borgtochten in contanten		285/8	500.000,00	500.000,00
VLOTTENDE ACTIVA		29/58	130.479.358,18	116.716.136,96
Vorderingen op meer dan één jaar		29	35.146.277,43	32.518.294,85
Handelsvorderingen		290	.....	.....
Overige vorderingen		291	35.146.277,43	32.518.294,85
Voorraden en bestellingen in uitvoering		3	.....	.....
Voorraden		30/36	.....	.....
Grond- en hulpstoffen		30/31	.....	.....
Goederen in bewerking		32	.....	.....
Gereed product		33	.....	.....
Handelsgoederen		34	.....	.....
Onroerende goederen bestemd voor verkoop		35	.....	.....
Vooruitbetalingen		36	.....	.....
Bestellingen in uitvoering		37	.....	.....
Vorderingen op ten hoogste één jaar		40/41	79.754.683,46	70.856.324,65
Handelsvorderingen		40	2.708.207,37	2.362.457,27
Overige vorderingen		41	77.046.476,09	68.493.867,38
	5.5.1/			
Geldbeleggingen	5.6	50/53	9.652.558,90	9.455.321,19
Eigen aandelen		50	.....	.....
Overige beleggingen		51/53	9.652.558,90	9.455.321,19
Liquide middelen		54/58	1.165.872,80	1.171.020,33
Overlopende rekeningen	5.6	490/1	4.759.965,59	2.715.175,94
TOTAAL VAN DE ACTIVA		20/58	570.939.660,32	566.635.785,41

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
PASSIVA				
EIGEN VERMOGEN(+)/(-)		10/15	551.507.996,90	541.654.275,57
Kapitaal 5.7		10	600.000,00	600.000,00
Geplaatst kapitaal		100	600.000,00	600.000,00
Niet-opgevraagd kapitaal		101	.....	.....
Uitgiftepremies		11	22.725,04	22.725,04
Herwaarderingsmeerwaarden		12	.....	.....
Reserves		13	1.987.000,00	1.987.000,00
Wettelijke reserve		130	1.987.000,00	1.987.000,00
Onbeschikbare reserves		131	.....	.....
Voor eigen aandelen		1310	.....	.....
Andere		1311	.....	.....
Belastingvrije reserves		132	.....	.....
Beschikbare reserves		133	.....	.....
Overgedragen winst (verlies)(+)/(-)		14	548.898.271,86	539.044.550,53
Kapitaalsubsidies		15	.....	.....
Voorschot aan de vennoten op de verdeling van het netto-actief		19	.....	.....
VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN		16	.....	.....
Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5	.....	.....
Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160	.....	.....
Belastingen		161	.....	.....
Grote herstellings- en onderhoudswerken		162	.....	.....
Overige risico's en kosten 5.8		163/5	.....	.....
Uitgestelde belastingen		168	.....	.....
SCHULDEN		17/49	19.431.663,42	24.981.509,84
Schulden op meer dan één jaar 5.9		17	.....	.....
Financiële schulden		170/4	.....	.....
Achtergestelde leningen		170	.....	.....
Niet-achtergestelde obligatieleningen		171	.....	.....
Leasingschulden en soortgelijke schulden		172	.....	.....
Kredietinstellingen		173	.....	.....
Overige leningen		174	.....	.....
Handelsschulden		175	.....	.....
Leveranciers		1750	.....	.....
Te betalen wissels		1751	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176	.....	.....
Overige schulden		178/9	.....	.....
Schulden op ten hoogste één jaar		42/48	7.864.262,50	18.170.407,92
Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen 5.9		42	.....	.....
Financiële schulden		43	5.988.023,95	17.296.763,03
Kredietinstellingen		430/8	5.988.023,95	17.296.763,03
Overige leningen		439	.....	.....
Handelsschulden		44	1.841.478,36	834.664,13
Leveranciers		440/4	1.841.478,36	834.664,13
Te betalen wissels		441	.....	.....
Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46	.....	.....
Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten 5.9		45	34.760,19	38.980,76
Belastingen		450/3	.....	.....
Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	34.760,19	38.980,76
Overige schulden		47/48	.....	.....
Overlopende rekeningen 5.9		492/3	11.567.400,92	6.811.101,92
TOTAAL VAN DE PASSIVA		10/49	570.939.660,32	566.635.785,41

RESULTATENREKENING

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Bedrijfsopbrengsten		70/74	409.358,03	2.562.264,67
Omzet	5.10	70	406.869,00	2.527.394,63
Voorraad goederen in bewerking en gereed product en bestellingen in uitvoering: toename (afname)		71	.....	.....
Geproduceerde vaste activa		72	.....	.....
Andere bedrijfsopbrengsten	5.10	74	2.489,03	34.870,04
Bedrijfskosten		60/64	2.264.160,88	4.627.029,27
Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen		60	.....	.....
Aankopen		600/8	.....	.....
Voorraad: afname (toename)		609	.....	.....
Diensten en diverse goederen		61	1.116.518,82	2.171.541,82
Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	5.10	62	123.852,18	350.045,65
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		630	1.020.139,41	2.080.453,43
Waardeverminderingen op voorraden, op bestellingen in uitvoering en op handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)		631/4	.....	.....
Voorzieningen voor risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen en terugnemingen)	5.10	635/7	.....	.....
Andere bedrijfskosten	5.10	640/8	3.650,47	24.988,37
Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten ..		649	.....	.....
Bedrijfswinst (Bedrijfsverlies)		9901	-1.854.802,85	-2.064.764,60
Financiële opbrengsten		75	8.382.257,91	17.600.011,53
Opbrengsten uit financiële vaste activa		750	3.537.811,19	4.987.558,09
Opbrengsten uit vlottende activa		751	2.262.786,17	3.735.516,07
Andere financiële opbrengsten	5.11	752/9	2.581.660,55	8.876.937,37
Financiële kosten	5.11	65	1.926.164,73	4.611.362,83
Kosten van schulden		650	96.309,85	610.118,02
Waardeverminderingen op vlottende activa andere dan voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen: toevoegingen (terugnemingen)		651	-137.745,71	412.407,94
Andere financiële kosten		652/9	1.967.600,59	3.588.836,87
Winst (Verlies) uit de gewone bedrijfsuitoefening vóór belasting		9902	4.601.290,33	10.923.884,10

	Toel.	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Uitzonderlijke opbrengsten		76	17.722.713,26	10.286.235,98
Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa		760	.....	.....
Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa		761	12.694.920,06	.....
Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten		762	.....	.....
Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa		763	5.027.793,20	10.286.235,98
Andere uitzonderlijke opbrengsten	5.11	764/9	.....	.....
Uitzonderlijke kosten(+)/(-)		66	12.153.614,48	7.486.556,35
Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa		660	.....	.....
Waardeverminderingen op financiële vaste activa		661	995.433,97	4.416.439,45
Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten: toevoegingen (bestedingen)(+)/(-)		662	.....	.....
Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa		663	11.158.180,51	20.116,90
Andere uitzonderlijke kosten	5.11	664/8	.....	3.050.000,00
Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten(-)		669	.....	.....
Winst (Verlies) van het boekjaar vóór belasting(+)/(-)		9903	10.170.389,11	13.723.563,73
Onttrekking aan de uitgestelde belastingen		780	.....	.....
Overboeking naar de uitgestelde belastingen		680	.....	.....
Belastingen op het resultaat(+)/(-)	5.12	67/77	316.667,78	343.719,88
Belastingen		670/3	316.667,78	343.719,88
Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen		77	.....	.....
Winst (Verlies) van het boekjaar(+)/(-)		9904	9.853.721,33	13.379.843,85
Onttrekking aan de belastingvrije reserves		789	.....	.....
Overboeking naar de belastingvrije reserves		689	.....	.....
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar(+)/(-)		9905	9.853.721,33	13.379.843,85

RESULTAATVERWERKING

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
Te bestemmen winst (verlies)(+)/(-)	9906	548.898.271,86	539.044.550,53
Te bestemmen winst (verlies) van het boekjaar(+)/(-)	(9905)	9.853.721,33	13.379.843,85
Overgedragen winst (verlies) van het vorige boekjaar(+)/(-)	14P	539.044.550,53	525.664.706,68
Onttrekking aan het eigen vermogen	791/2	.....	.....
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	791	.....	.....
aan de reserves	792	.....	.....
Toevoeging aan het eigen vermogen	691/2	.....	.....
aan het kapitaal en aan de uitgiftepremies	691	.....	.....
aan de wettelijke reserve	6920	.....	.....
aan de overige reserves	6921	.....	.....
Over te dragen winst (verlies)(+)/(-)	(14)	548.898.271,86	539.044.550,53
Tussenkost van de vennoten in het verlies	794	.....	.....
Uit te keren winst	694/6	.....	.....
Vergoeding van het kapitaal	694	.....	.....
Bestuurders of zaakvoerders	695	.....	.....
Andere rechthebbenden	696	.....	.....

BIJLAGE VI: Verslag van de Onafhankelijke Expert

[Verslag Onafhankelijk Expert]

Opgesteld in het Kader van de Openbare Overname van Compagnie Maritime Belge NV voor haar Onafhankelijke Bestuurders

8 september 2015



Inhoudsopgave

1.	Inleiding	p. 2
2.	Onafhankelijkheidsverklaring	p. 5
3.	Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding	p. 7
4.	Waarderingsoverwegingen	p. 11
5.	Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering	p. 49
	Bijlagen	p. 59
	Gebruikte afkortingen	p. 71

1. Inleiding

Achtergrond

- Saverco NV (de “Bieder”) kondigde op 4 september 2015 haar intentie aan om een vrijwillig voorwaardelijk bod in contanten (het “Bod”) uit te brengen op alle aandelen van Compagnie Maritime Belge NV (de “Vennootschap” of “CMB”), die nog niet in het bezit zijn van de Bieder, voor een prijs in contanten van EUR16,20 per aandeel (de “Biedprijs”). Alhoewel bepaalde bepalingen van het Bod in dit document zijn samengevat, zijn de bepalingen en voorwaarden van het Bod vollediger uiteengezet in het prospectus uitgegeven door de Bieder en de gerelateerde documenten (het “Prospectus”)
- De Bieder is de familiale holding van de familie van Marc Saverys, met als voornaamste activa haar belang in CMB (50,50% van het uitstaande kapitaal) en de beursgenoteerde oliereeder Euronav (10,69% van het uitstaande kapitaal). De hoofdactiviteit van de Bieder is het beheren van deze participaties. Verscheidene leden van de Raad van Bestuur van de Bieder hebben posities als uitvoerend manager in de Vennootschap
- CMB is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht met maatschappelijke zetel te De Gerlachekaai 20, B-2000 Antwerpen en is ingeschreven in het rechtspersonenregister (RPM/RPR) te Antwerpen met als ondernemingsnummer 0404.535.431
- CMB is genoteerd op Euronext Brussel (Code: CMB)
- CMB is een Belgische holdingvennootschap actief in het goederenvervoer over zee en het beheer van meerderheids-en minderheidsparticipaties. De voornaamste participaties van de Vennootschap zijn het maritiem transport van droge bulk (Bocimar), chemicaliën (Bochem), containers (Delphis en Delphis Hunter, deze laatste in de vorm van een 20% deelneming). Daarnaast is de Vennootschap ook actief in de luchtvaart (ASL Aviation, een 51% deelneming). Eind juni 2015 bestond de vloot van de Vennootschap uit 60 droge bulkschepen (waarvan 16 op lange termijn ingehuurd), 9 chemicaliëntankers (waarvan 6 op lange termijn ingehuurd en 3 in gedeeltelijke eigendom via een 50/50 joint venture) en 27 containerschepen, waarvan 9 in gedeeltelijk eigendom via een 20% joint venture (Delphis Hunter). Op het einde van juni 2015 baatte de ASL-Groep een vloot van 87 vliegtuigen uit, waarvan er 58 in eigendom zijn

Aanstelling van ING

- Aangezien het vrijwillig openbaar overnamebod wordt uitgebracht door een bieder die de controle over de doelvennootschap uitoefent, zijn Artikel 20 tot 23 van het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen (het 'Koninklijk Besluit') van toepassing. Deze artikelen vereisen dat er een verslag wordt opgesteld door een onafhankelijk expert die wordt aangesteld door de Onafhankelijke Bestuurders van de Vennootschap. De kosten van de onafhankelijk expert komen ten laste van de Bieder
- De onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap hebben ING België NV ("ING") aangesteld als onafhankelijk expert met betrekking tot de voorgenoemde transactie (de "Transactie")
- In dit kader heeft ING dit verslag (het "Verslag") opgesteld dat de onderdelen bevat zoals uiteengezet in Artikel 23 §1 van het Koninklijk Besluit:
 - een onafhankelijkheidsverklaring als expert ten aanzien van de Bieder, de doelvennootschap en verbonden partijen;
 - een beschrijving van de door ING verrichtte werkzaamheden, de ingezette middelen (personeel en tijd) en de gecontacteerde personen bij de Vennootschap;
 - een gedetailleerde waarderingsanalyse inclusief, zoals beschreven in het Koninklijk Besluit, de toegepaste waarderingsmethodes, de onderliggende feiten en assumpties, de gebruikte bronnen en het resultaat op grond van de gebruikte waarderingsmethodes; en
 - een analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering
- Om de opdracht als onafhankelijk expert te kunnen uitvoeren, heeft ING een voorlopige versie van het prospectus gedateerd op 8 september 2015, opgesteld door de Bieder, ontvangen
- Het Verslag van ING zal volledig worden opgenomen in het Prospectus dat bij de FSMA moet worden ingediend

2. Onafhankelijkheidsverklaring

Onafhankelijkheidsverklaring

- Binnen het toepassingsgebied van deze opdracht bevestigt ING, als onafhankelijk expert (1) onafhankelijk te hebben gehandeld ten aanzien van de Bieder, CMB en/of hun verbonden ondernemingen, (2) de bepalingen van Artikel 22 van het Koninklijk Besluit te hebben nageleefd en (3) zich niet in een situatie te bevinden zoals beschreven in paragraaf §1 van voorgemeld Artikel
- Als onafhankelijk expert, verklaart ING hierbij meer in het bijzonder:
 - geen juridische band of kapitaalband te hebben met de Bieder, CMB en/of enige van hun verbonden vennootschappen en aangestelde adviseurs voor deze Transactie;
 - geen geldelijk belang te hebben bij het Bod, behalve de vergoeding voor de diensten van ING gerelateerd aan dit Verslag;
 - geen andere opdrachten te hebben uitgevoerd die haar onafhankelijkheid zou kunnen schenden namens de Bieder, CMB of enige van hun verbonden vennootschappen gedurende de twee jaar die aan de Transactie vooraf zijn gegaan;
 - geen vordering op of schuld ten aanzien van de Bieder, CMB of enige van hun verbonden vennootschappen te hebben, die van aard zou zijn een economische afhankelijkheid te creëren
- In het kader van hun investment banking activiteiten voeren ING en haar verbonden vennootschappen voortdurend financiële analyses uit van bedrijven en hun effecten in het kader van fusies en overnames, overnames en plaatsingen van aandelen, concurrerende biedingen, secundaire plaatsingen van genoteerde en niet-genoteerde effecten, private plaatsingen en andere transacties, evenals voor vermogensplanning, bedrijfs- en andere doeleinden. Bijgevolg nemen zij deel aan een groot aantal financiële transacties. Bij de uitvoering van deze activiteiten ziet ING er voortdurend op toe dat alle noodzakelijke maatregelen worden genomen om eventuele belangenconflicten te identificeren
- ING kan in de toekomst diensten inzake investment banking verstrekken aan de Bieder, CMB en/of enige van hun verbonden vennootschappen. Voor dergelijke eventueel te leveren diensten, zal ING vergoedingen kunnen aanrekenen. Daarnaast heeft ING actief effecten van CMB verhandeld en kan ING actief effecten van CMB blijven verhandelen, zowel voor eigen rekening als voor rekening van haar klanten, en kan ING te allen tijde long- en shortposities in deze effecten aanhouden. Geen van deze diensten, relaties of activiteiten heeft echter een invloed gehad op de onafhankelijkheid van ING bij het opstellen van dit Verslag
- Bovendien is ING direct of via verbonden vennootschappen actief in diverse activiteiten, waaronder commerciële bankdiensten en activiteiten op het vlak van vermogensbeheer. Het is bijgevolg mogelijk dat ING en zijn verbonden vennootschappen betrokken kunnen zijn bij kredietverlenings- en/of andere activiteiten met betrekking tot die ondernemingen of enige verbonden vennootschappen daarvan en dat ING en zijn verbonden vennootschappen in de toekomst additionele diensten kunnen blijven verlenen aan die ondernemingen of enige verbonden vennootschappen daarvan. ING heeft in de laatste twee jaar een beperkt aantal betalings en vreemde deviezen transacties voor aan CMB verbonden vennootschappen uitgevoerd en heeft aan CMB een niet-gecommitteerde kredietfaciliteit van EUR10m toegekend die op heden niet getrokken is. Desalniettemin, hebben bovengenoemde activiteiten de onafhankelijkheid van ING met betrekking tot de huidige analyse en het opstellen van het Verslag niet beïnvloed

3. Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding

Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (1/3)

- Teneinde zijn opdracht uit te voeren heeft een team van de afdeling Corporate Finance van ING, bestaande uit zeven personen, op dit dossier gewerkt
 - het team bestond uit een managing director, twee directors, een vice president, een associate en twee analisten
- Tussen 20 augustus 2015 en 8 september 2015 heeft ING, met betrekking tot dit Verslag en de aangehechte documenten:
 - de financiële bepalingen en voorwaarden van het Bod zoals omschreven in de voorlopige versie van het Prospectus bestudeerd, ontvangen op 8 september 2015
 - bepaalde historische handels- en financiële informatie met betrekking tot de Vennootschap geanalyseerd, inclusief de jaarverslagen van de Vennootschap van de laatste drie jaar eindigend op 31 December 2012, 2013 en 2014 en het halfjaarverslag eindigend op 30 juni 2015 en een document verschaft door het management van de Vennootschap met een overzicht van de analistenwaarderingen van de vloot per eind augustus of begin september 2015
 - diverse financiële cash flow vooruitzichten bekeken, die betrekking hebben op een periode van zeven jaar, verschaft door het management, met betrekking tot de activiteiten in droge bulk, containervaart en chemicaliëntankers. Daarnaast heeft ING diverse financiële cash flow vooruitzichten bestudeerd, die betrekking hebben op een periode van vier jaar, verschaft door het management van ASL Aviation. ING begrijpt dat de vooruitzichten niet formeel goedgekeurd zijn door de Raad van Bestuur van de Vennootschap
 - gesprekken gehad met leden van het senior management en Onafhankelijke Bestuurders van de Vennootschap met betrekking tot de bedrijfsvoering en de vooruitzichten van de Vennootschap
 - › ING heeft senior managers, inclusief de CFO, van de Vennootschap ontmoet op 21 augustus 2015, 25 augustus 2015 en 2 september 2015
 - › ING heeft een deel van de Raad van Bestuur van de Vennootschap ontmoet, inclusief de drie Onafhankelijke Bestuurders op 2 september 2015
 - gesprekken gehad met de financiële adviseur van de Bieder met betrekking tot het bedrijf en de vooruitzichten van de Vennootschap
 - › ING heeft BNP Paribas Fortis (financiële adviseur van de Bieder) ontmoet op 28 augustus 2015 en daarna enkele vervolgesprekken gehad per telefoon
 - publieke informatie bestudeerd met betrekking tot bepaalde andere ondernemingen welke wij in het algemeen vergelijkbaar achten met de Vennootschap
 - de historische prijzen en handelsvolumes van de aandelen van de Vennootschap bestudeerd; en
 - andere financiële studies, analyses en onderzoeken ondernomen zoals wij nodig achtten
- ING heeft een 'bring-down' verificatiegesprek gehad met de CEO en CFO van de Vennootschap op 7 september 2015

Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (2/3)

- Het Verslag werd uitsluitend opgesteld met als doel te voldoen aan Artikelen 20 tot 23 van het “Koninklijk Besluit” in het kader van de Transactie en het Verslag kan niet worden gebruikt voor enige andere doeleinden. Onder geen beding zal ING enige aansprakelijkheid dragen voor het gebruik van het Verslag voor andere doeleinden dan waarvoor het werd opgesteld
- Het Verslag vormt geen audit verslag door een accountant in de zin van Artikel 130 e.v. van het Belgische Wetboek van Vennootschappen, en dient niet als dusdanig te worden aanzien, en bevat geen opinie over de structuur en/of strategische of juridische aspecten van de Transactie. Aandeelhouders dienen de informatie in het Verslag en het Prospectus nauwkeurig te beoordelen en dienen zelf een beslissing te nemen om al dan niet deel te nemen aan de voorziene Transactie, rekening houdend met hun eigen specifieke omstandigheden
- Bij de opstelling van het Verslag heeft ING vertrouwd op (en heeft niet geverifieerd en aanvaardt geen aansprakelijkheid of verplichting tot schadevergoeding voor) de nauwkeurigheid en volledigheid van alle historische financiële, boekhoudkundige, fiscale en juridische informatie als ook feitelijke informatie (zoals waardeschattingen van analisten van de schepen en het vastgoed) met betrekking tot de Vennootschap of de Bieder, zoals toepasselijk, verschaft aan ING door of namens de Vennootschap of de Bieder, zoals toepasselijk, zoals opgevraagd door ING, en ING heeft vertrouwd op de nauwkeurigheid en volledigheid van deze historische informatie voor het opstellen van dit Verslag. Geen enkele partij zal enig vorderingsrecht hebben tegen ING ten gevolge van de onnauwkeurigheid of onvolledigheid van de hierboven vermelde informatie
- Het management van CMB heeft bevestigd dat cash flow vooruitzichten voor 2015-2021 met de grootste zorg door de Vennootschap zijn opgesteld, onafhankelijk en zonder invloed van de Bieder. De managementvooruitzichten voor de jaren 2015-2021 bevatten toekomstgerichte verklaringen. Door hun aard bevatten toekomstgerichte verklaringen inherente bekende en onbekende risico's alsook onzekerheden. Hoewel ING geen verklaringen aflegt, garanties verstrekt of voorspellingen doet dat de verwachte resultaten van dergelijke toekomstgerichte verklaringen zullen worden behaald, is ING van mening dat de hypothesen waarop de management projecties voor 2015-2021 zijn gebaseerd, niet onredelijk zijn. Er dient te worden opgemerkt dat de hoge volatiliteit en cycliciteit van de inkomsten in de industrie resulteren in zeer onzekere voorspellingen
- Bij het opstellen van het Verslag heeft ING informatie van onafhankelijke gereputeerde externe bronnen geselecteerd welke zij relevant acht voor de waardering (voor marktstudies, informatie over vergelijkbare ondernemingen en multiples van genoteerde ondernemingen of overnametransacties). ING heeft vertrouwd op en is uitgegaan van de nauwkeurigheid en volledigheid van de gebruikte externe bronnen, die in de markt als standaardbronnen worden beschouwd, voor deze marktstudies, informatie over vergelijkbare bedrijven en multiples van genoteerde ondernemingen of overnametransacties, en heeft deze informatie niet op haar correctheid geverifieerd en kan daar dan ook geen enkele verantwoordelijkheid voor nemen

Beschrijving van de verrichte werkzaamheden, beperkingen van taken en vergoeding (3/3)

- Er dient te worden opgemerkt dat de werkelijke prestaties van de Vennootschap mogelijk niet overeenkomen met de verwachte prestaties van de Vennootschap over dezelfde periode als gevolg van het plaatsvinden van gebeurtenissen of omstandigheden die wezenlijk verschillen van degene die worden overwogen in de onderliggende hypothesen waarop de verwachte prestaties gebaseerd zijn. Het Verslag van ING is noodzakelijkerwijze gebaseerd op economische, monetaire, markt- en andere omstandigheden die gelden op de data die worden vermeld in het Verslag, en anderszins op de informatie waarover ING beschikte op 8 september 2015. Bijgevolg kunnen latere wijzigingen van deze omstandigheden en gebeurtenissen die plaatsvinden na de datum van dit Verslag, een invloed hebben op de geschatte waarde van de Vennootschap. ING verbindt zich er niet toe om dit Verslag te actualiseren, te herzien of te herbevestigen op enige datum na de datum van dit Verslag. Op de datum van dit verslag is ING niet op de hoogte van wijzigingen in de situatie van de Vennootschap die een materiële impact kunnen hebben op de waardering ervan
- Om twijfel uit te sluiten, dit Verslag vervangt alle vorige versies van het Verslag en gesprekken tussen ING en de Onafhankelijke Bestuurders of de Vennootschap. Dit Verslag vormt geen aanbieding of uitnodiging tot de verkoop of aankoop van effecten of enige activiteiten of activa die in het Verslag worden beschreven
- De bovenvermelde disclaimers gelden ook voor verbonden ondernemingen van ING in de zin van artikel 11 van het Belgische Wetboek van Vennootschappen
- In overeenstemming met het mandaat van ING, per 28 augustus 2015, ontvangt ING een vergoeding van EUR 275.000 (exclusief btw) voor de bovenvermelde werkzaamheden

4. Waarderingsoverwegingen

4.1 Marktoverzicht

Droge bulk tarieven op historisch lage niveaus

Opmerkingen

- Bocimar is een reder gespecialiseerd in het vervoer van droge bulkgoederen en beheert een vloot die bestaat uit eigen en ingehuurd schepen van het type Capesize, Panamax, Postpanamax, Supramax en Handysize
- De drogebulkmarkt zit al gedurende enkele jaren in slecht weer, met bedrijfskosten die nauwelijks gedekt worden door de capesizespottarieven
- De chartertarieven zijn historisch gezien zeer volatiel – waar het dagtarief voor een gemiddeld capesizeschip nog USD200.000 per dag bedroeg in 2008, viel dit terug tot een 15-jaar dieptepunt van USD5.000 per dag
- Huidige tarieven lijken niet duurzaam te zijn, wat verwacht wordt te leiden tot verdere inactiviteit en versnelde afdanking van oudere schepen
- Door de zwakke marktomstandigheden zijn aanbestedingen voor nieuwe schepen gezakt tot bijna nul
- Het effect van het afdanken van oudere schepen blijft uit door de zwakke vraag uit China

Brokers

“Sinds begin dit jaar bedragen de spotinkomsten voor capesizeschepen gemiddeld USD5.994/dag. **Met drogebulk tarieven die evenveel of minder dan de bedrijfskosten bedragen, komt er wellicht een beter evenwicht tussen vraag en aanbod tot stand**, wat het pad kan effenen naar herstel. **Het afdanken van schepen gaat sterk omhoog**, wat resulteert in een negatieve vlootgroei van capesizeschepen. Er zijn bijna geen orders meer voor nieuwe schepen en slippage, annulering en conversie van bestaande orders leiden tot minder nieuwbouwschepen”

KBC 23 juni 2015 (ING vertaling)

“Op dit moment is er **veel verschroming**. Een bemoedigend signaal, maar het **terugschroeven van de Chinese import van steenkool heft dit effect (gedeeltelijk) op**”

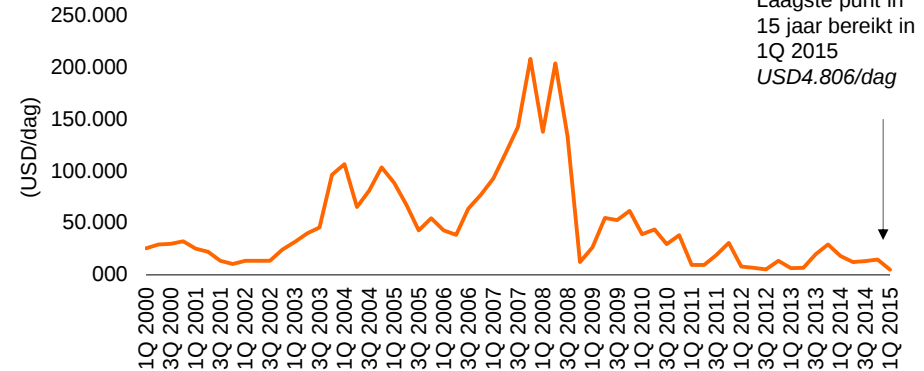
ING 24 april 2015 (ING vertaling)

“De Groei in de maritieme handel van grote bulk wordt dit jaar verwacht te vertragen tot **2,1%**, voornamelijk door de vertraagde groei in de handel in ijzererts en een verdere daling in de Chinese import van thermische kolen

KBC 23 juni 2015 (ING vertaling)

2. The Baltic Dry Index (BDI) is een economische indicator die dagelijks vrijgegeven wordt door de in London gevestigde Baltic Exchange. De index voorziet een schatting van de prijs voor het maritiem transport - niet beperkt tot de Baltische staten - van de voornaamste grondstoffen. Rekening houdend met 23 scheepvaartroutes gemeten op timecharter basis, dekt de index Handysize, Supramax, Panamax en Capesize droge bulkschepen die een waaier aan grondstoffen vervoeren, zoals kool, ijzererts en graan

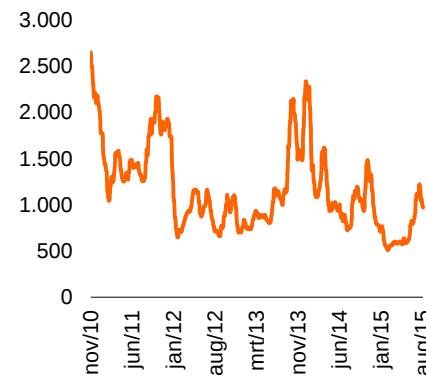
Droge bulk vaartuig/schip spottarieven (reële prijzen, Capesize)¹, ter illustratie



1. Op basis van een 180.000DWT schip, gebouwd en gekocht in 2Q 2014

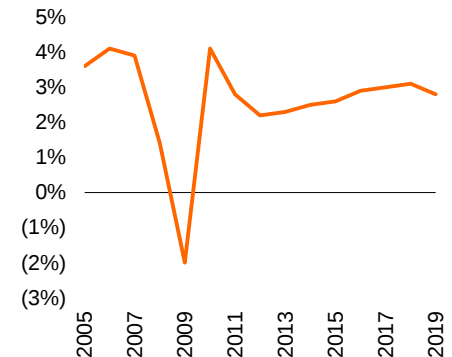
Bron: Marsoft 25 aug 2015

Baltic Dry index²



— Baltic Dry index

Globale BBP Groei

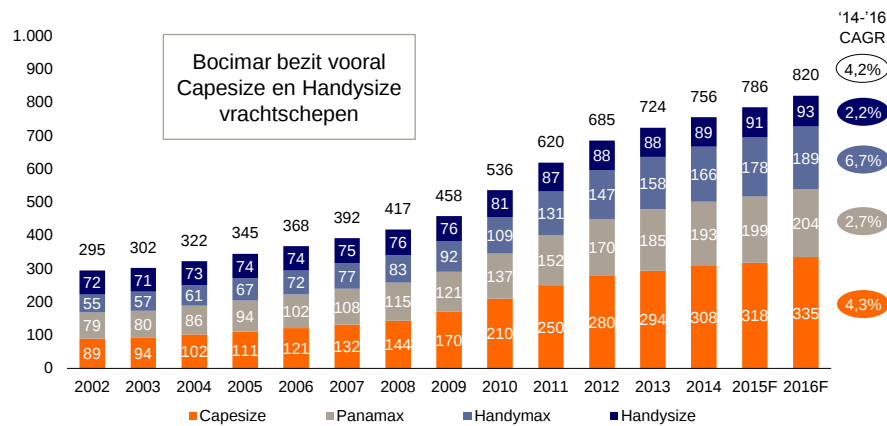


— Reële BBP Groei %

Bron: Aandelenanalistenrapporten, Clarksons, Bloomberg, EIU

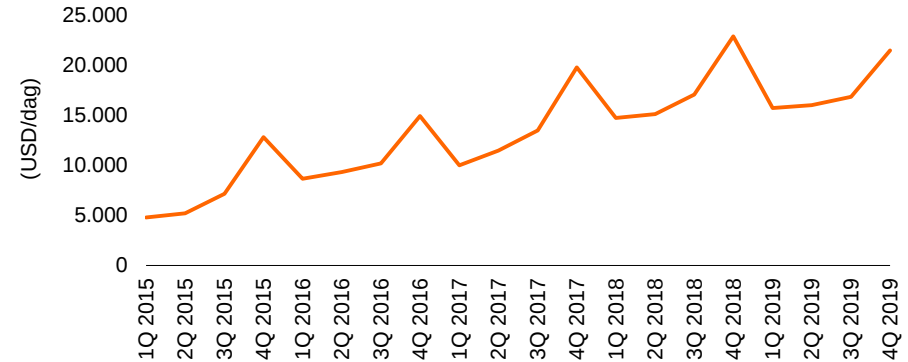
Verwachting van geleidelijke normalisatie in de tarieven van de droge bulkschepen

Vlootvoorzicht bulkvrachtschepen (DWT m)



Bron: Aandelenanalistenrapporten

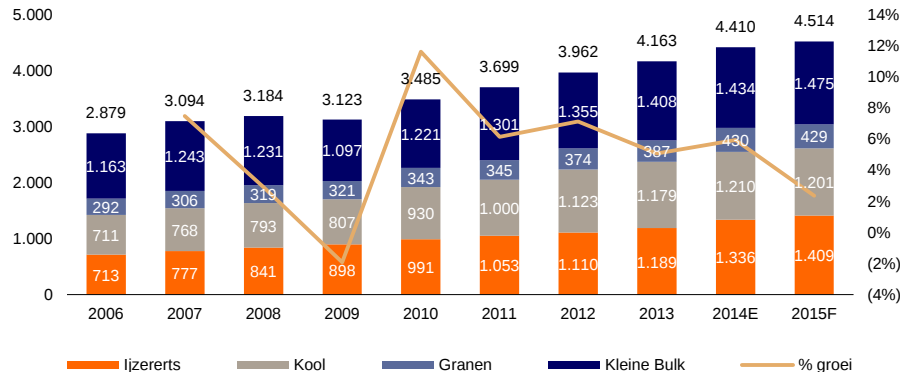
Droge bulk schepen spottarieven (reële prijzen, Capesize)¹, ter illustratie



1. op basis van een 180.000 DWT schip, gebouwd en gekocht in 2Q 2014

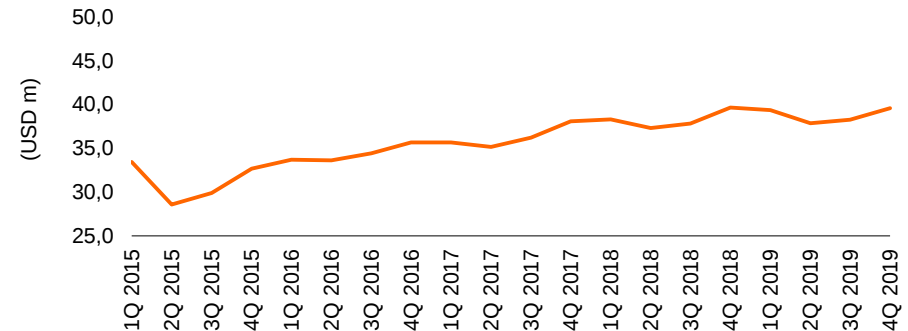
Bron: Marsoft 25 aug 2015

Maritiem bulktransport (Ton m)



Bron: Aandelenanalistenrapporten, Clarksons

Vijf jaar oude tweedehands droge bulkschipprijzen (reële prijzen, Capesize)¹, ter illustratie



1. op basis van een 180.000 DWT schip, gebouwd en gekocht in 2Q 2014

Bron: Marsoft 25 aug 2015

Stijging in de containerschiptarieven in 1H 2015

Opmerkingen

- Delphis baat een vloot van containerschepen uit en is blootgesteld aan de time charter markt (USD/dag time charter prijs, vaak 6 tot 12 maanden) die worden gedreven door de balans in vraag en aanbod van containerschepen
- Dit staat in schril contrast met de aanbieders van diensten die blootgesteld zijn aan de container vrachtmarkt (USD/TEU vrachtprijs)
- Timecharterprijzen zijn historisch gezien volatiel van aard
- De timechartermarkten voor containerschepen zijn al gedurende enkele jaren zwak, maar kenden een stijging in 1H 2015

Brokers

“De groei in vraag en aanbod van containerschepen lijkt relatief gebalanceerd voor dit en volgend jaar. Het huidige orderboek en de voorspelde vlootgroei is afgestemd op Ultra/Zeer Grote Containerschepen. Terwijl de vrachtmarkten zwak blijven, zijn de chartertarieven voor containerschepen sterk gestegen dit jaar. **Het herstel vanuit historisch lage niveaus weerspiegelt een afname van het aanbod met continue schrappen en een beperkt aantal leveringen van kleine tot middelgrote schepen.**”

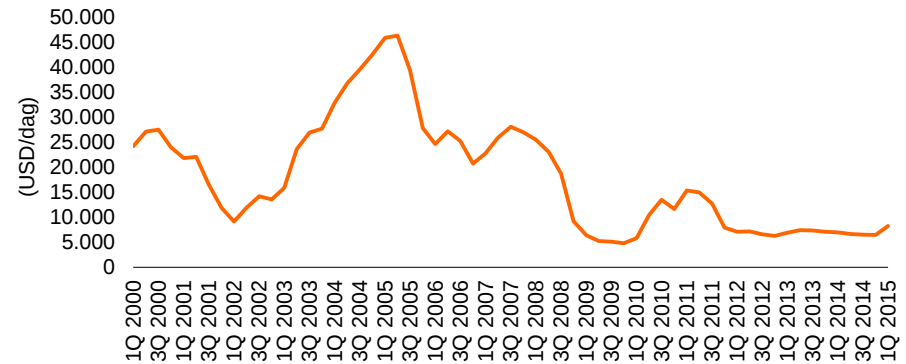
KBC 23 juni 2015 (ING vertaling)

“Twee bovenliggende trends in de markt voor containerschepen zijn **de zoektocht naar schaalvoordelen**, wat zich vertaalt in **grotere schepen**. De sector investeert momenteel in de volgende generatie megaschepen van 18.000+ TEU, wat leidt tot een cascade-effect, waarbij deze schepen meer en meer gebruikt worden op routes voorheen bevaaren door ‘kleinere’ schepen.”

KBC 23 juni 2015 (ING vertaling)

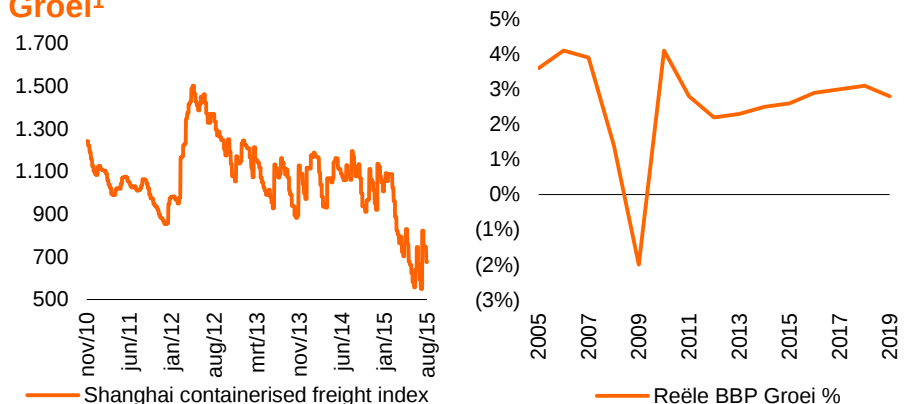
Bron: Aandelenanalistenrapporten, Clarksons, Bloomberg

Containerschip spottarieven (reële prijzen, Sub-Panamax¹)



1. op basis van een 2.474 TEU schip, gebouwd en gekocht in 2Q 2005
Bron: Marsoft 25 aug 2015

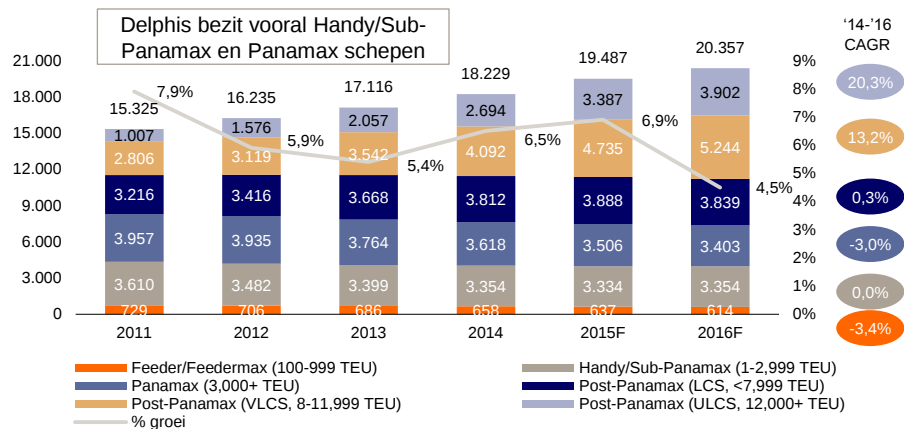
Shanghai Containerised Freight Index en Globale BBP Groei¹



1. De SCFI reflecteert de spottarieven van de Shanghai export containertransportmarkt. Het neemt zowel vrachttarieven op (indices) van 15 individuele scheepvaartroutes als een samengestelde index
Bron: Bloomberg, EIU

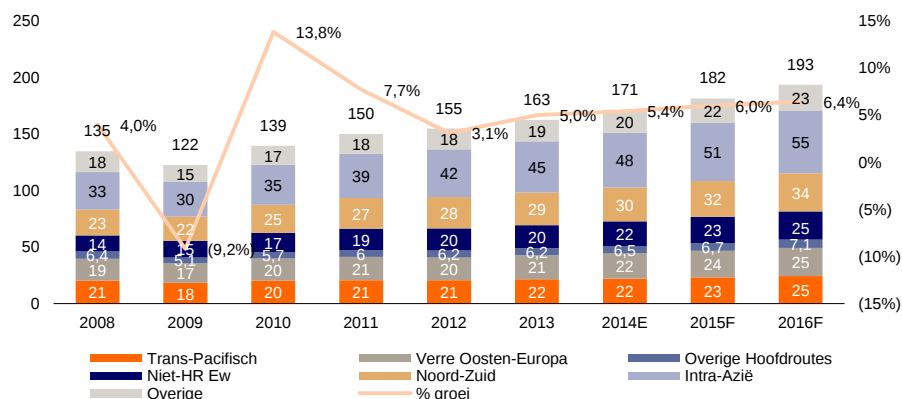
Container transport marktindicatoren zijn voorzichtig maar voorspellen een verbetering op korte termijn

Containerschip vlootvoorzicht (TEU'000s)



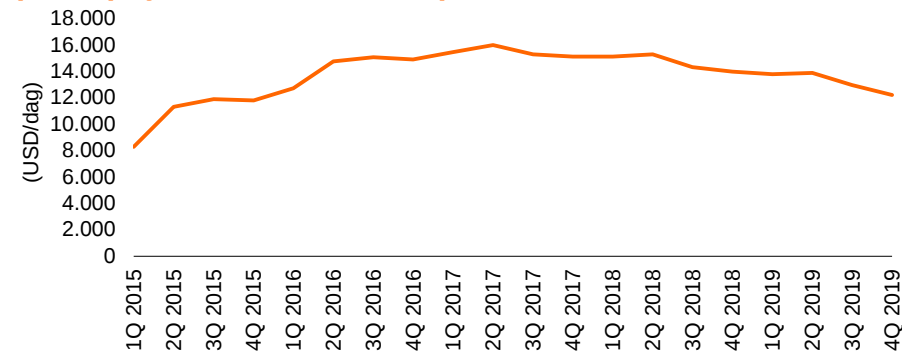
Bron: Clarkson Research Services

Container handel(TEUm)



Bron: Aandelenanalistenrapporten, Clarksons

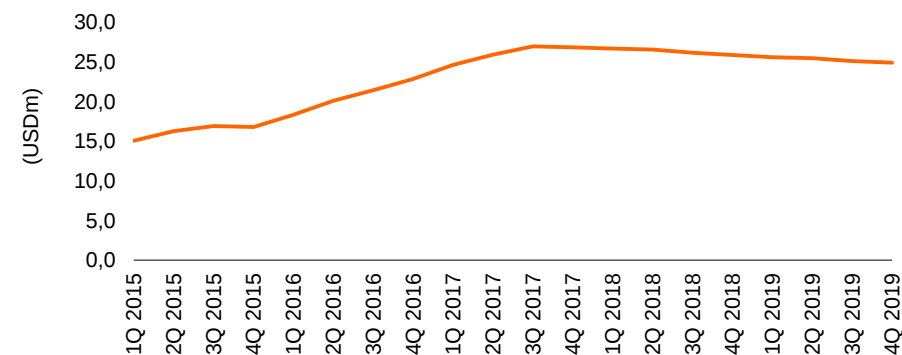
Containerschip 1yr timechartertarieven (reële prijzen, Sub-Panamax)¹, ter illustratie



1. Op basis van een 2.474 TEU schip, gebouwd en gekocht in 2Q 2005

Bron: Marsoft 25 aug 2015

5 jaar oude tweedehands containerschip (reële prijzen, Sub-Panamax)¹, ter illustratie



1. Op basis van een 2.474 TEU vaartuig, gebouwd en gekocht in 2Q 2005

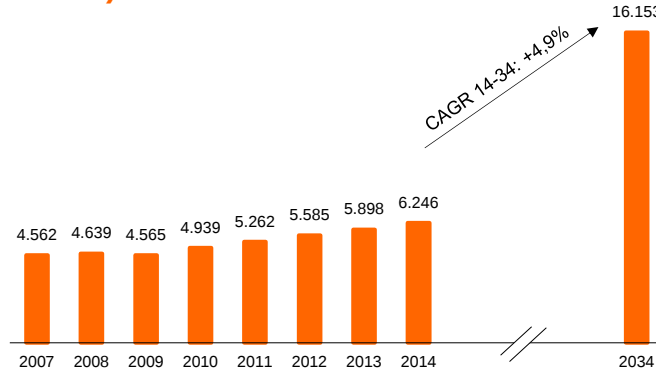
Bron: Marsoft 25 aug 2015

Wereldwijd luchttransport wordt verwacht te blijven groeien in de komende 20 jaar

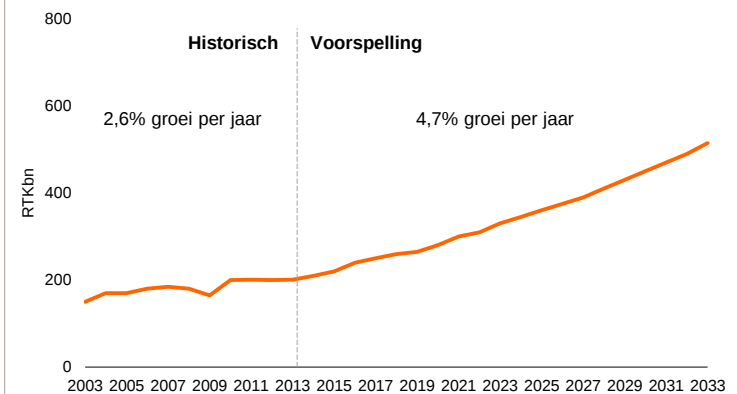
Opmerkingen

- ASL verleent passagiers- en cargo transportdiensten onder eigen merken en voor derden (express operators en vliegmaatschappijen)
- Wereldwijd luchtverkeer wordt voornamelijk gedreven door het BBP en de internationale handel. Een groei van circa 5% per jaar wordt voor de volgende 20 jaar in zowel de passagier – als de cargosegmenten verwacht
- Regionale verschillen zijn opvallend, met daarbij de opkomende regio's die meer dan de globale trend groeien en de meer ontwikkelde economieën die onder de globale trend groeien
 - verwacht wordt dat de Aziatische routes de sterkste groeicijfers zullen rapporteren

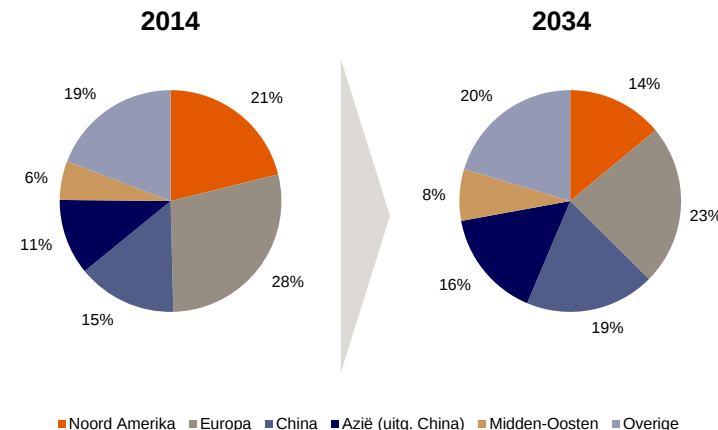
Luchtvaart passagiers aantallen wereldwijd (RPK bn)



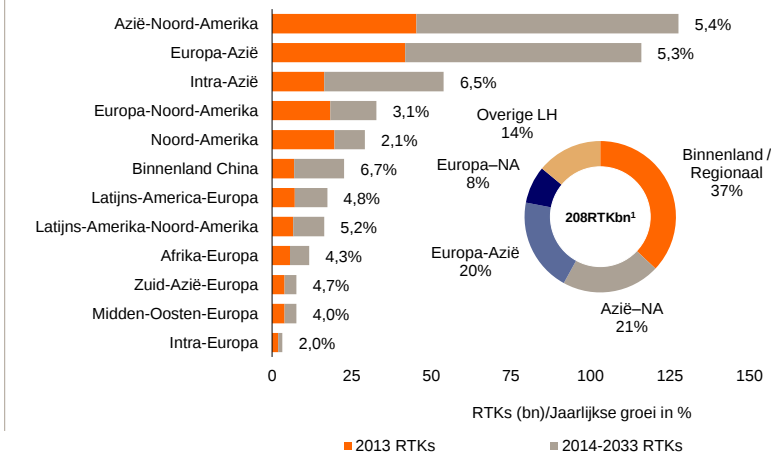
Wereldwijde groei luchtvrachtvervoer



Geografische segmenten wereldwijde passagiersaantallen (RPKbn)



Geografische segmenten wereldwijde groei luchtvracht vervoer



1. Op basis van 2013 data

Bron: Huidige marktvooruitzichten 2015–2034 (Boeing), World Air Cargo Forecast 2014-2015 (Boeing)

4.2 Waarderingsbenadering

Waarderingsmethodologiën (1/2)

	Methode	Beschrijving	Gebruik en beperkingen	Relevantie (ING)
• We hebben ons waarderingsverslag gebaseerd op een aantal in de industrie standaard toegepaste waarderingsmethodes, en hanteren zowel een groepsbenadering als een aanpak op basis van de som-van-de-delen (SVDD) • De meest relevante markt gebaseerde maatstaven zijn koersdoelen van aandelenanalisten die het CMB aandeel volgen • De hoge volatiliteit en cycliciteit van de inkomsten in de scheepvaart (en luchtvaart) industrie leidt ertoe dat de relevantie van op inkomsten gebaseerde waarderingsmethodes beperkt is - het moeilijk voorspelbare karakter leidt tot beperkte nauwkeurigheid van de vergelijkbare bedrijven en geactualiseerde kasstromen methodes - beperkt de vergelijkbaarheid van transacties die op verschillende momenten in de cyclus hebben plaatsgevonden	Marktgebaseerde waardering	• Absolute evolutie van de beurskoers - Vergelijking van het bod met › de huidige beurskoers › de historische koersevolutie › recente volume gewogen gemiddelde prijs	• Geen fundamentele waarderingsmethode • Neem normalerwijze geen controlepremie mee, tenzij de onderneming wordt overgenomen (of bij overnamespeculatie) • Gebruikt als sense-check	Middelmatig/hoog
		• Koersdoelen van aandelenanalisten - waarderungen van aandelenanalisten op basis van analistenrapporten - Analyse van de koersdoelen van analisten	• Waardering op basis van beoordeling aandelenanalisten • Fundamentele waardering door aandelenanalisten	Hoog
		• Overnamepremies in België - Vergelijking tussen de betaalde premie op de koers voor de aankondiging van het bod en vergelijkbare transacties in de lokale markt, d.w.z. recente openbare overnames in België - Tevens analyse van openbare biedpremies voor biedingen door aandeelhouders die de onderneming reeds controleren	• Gebaseerd op de veronderstelling dat een efficiënte markt de huidige vooruitzichten van de onderneming in de aandelenkoers weerspiegelt • Geen fundamentele waarderingsmethode maar een nuttige sense-check	Laag
	Vergelijkbare bedrijven	• Analyse op basis van marktwaarderingen van beursgenoteerde ondernemingen met gelijkaardige activiteiten, markten en drijfveren - Bocimar: vergelijkbare bedrijven in droge bulk - Delphis: vergelijkbare bedrijven in de containerscheepvaart - ASL: vergelijkbare bedrijven in de luchtvaart • Multiples analyse toegepast op de voorspelde bedrijfsresultaten	• Relevantie van multiples wordt beperkt door een tekort aan perfect vergelijkbare ondernemingen met dezelfde lokale en bedrijfspecifieke kenmerken • Weergave van huidig marktsentiment • Het gebruik van inkomstenmultiples is beperkt door de hoge volatiliteit in de scheepvaart - en luchtvaart sector (cyclisch karakter maakt een voorspelling moeilijk) • Waardering is eerder relatief dan absoluut, al is het een nuttige cross-check	Middelmatig
	Vergelijkbare transacties	• Analyse op basis van waarderungen van vergelijkbare transacties • Multiples van vergelijkbare transacties - Bocimar: overnames in droge bulk - Delphis: overnames in containerscheepvaart - ASL: overnames in luchtvaart • Multiples betaald voor gelijkaardige transacties worden toegepast op de voorspelde bedrijfsresultaten	• Tekort aan recente vergelijkbare transacties waar bruikbare data voorhanden is • Het gebruik van inkomstenmultiples is beperkt door de hoge volatiliteit van de tarieven in de scheep – en luchtvaart sector (en timing van vergelijkbare transacties in de cyclus) en specifieke omstandigheden van de transactie • Waardering is eerder relatief dan absoluut	Laag

Waarderingsmethodologiën (2/2)

	Methode	Beschrijving	Gebruik en beperkingen	Relevantie (ING)
• Netto-actiefwaarderingen vormen een belangrijke waarderingsmaatstaf bij kapitaalintensieve bedrijven zoals CMB • We hanteren een aangepaste netto-actiefwaarde benadering waarbij we de boekwaarde hewaarden wanneer er een betrouwbare marktindicator voorhanden is	Geactualiseerde kasstromen (DCF-methode)	• Fundamentele analyse van de toekomstige kasstroomgeneratie, risico en groeiprofiel • Gebaseerd op vooruitzichten verschaft door het management van CMB • De discontovoet is berekend op basis van vergelijkbare bedrijven, huidige marktomstandigheden en schattingen door ING • Houd rekening met de lange termijn alsook met specifieke transactiegebonden zaken	• De hoge volatiliteit van de scheep –en luchtvaart industrie maken deze methode gevoelig voor fouten in de voorspellingen - Zo zal een kleine incrementele verandering in de scheepstarieven een significante impact hebben op de waardering • De vooruitzichten van het management worden wegens de marktvolatiliteit voornamelijk gebruikt voor kasdoeleinden. De vooruitzichten weerspiegelen dus niet noodzakelijk het business plan op lange termijn. De vooruitzichten verstrekt door het management zijn opgesteld voor de periode 2015-2021	Middelmatig/Laag
	Aangepaste netto-actiefwaarde (NAW)	• Waarde van de activa, vermindert met de passiva • De boekwaarde van de activa wordt aangepast indien betrouwbare indicatoren voorhanden zijn • Waardering van de vloot - op basis van de waardering door brokers (charter-vrij) verschaft aan ING door het management - brokers: Braemar, Maersk Brokers, Howe Robinson, Clarksons, Arrow en de waarderingsdatabase VesselsValue - aanpassingen aan de waardering werden gemaakt voor charters, contracten en andere activa en passiva die gebaseerd zijn op boekwaarde of andere methodes • ASL waardering - gebaseerd op de boekhoudkundige waarde	• Meest toegepaste benadering in de scheepvaart sector en een redelijke maatstaf voor kapitaalintensieve ondernemingen zoals CMB • Waarde van de vloot is exclusief de waarde van huidige contracten en is gebaseerd op huidige tarieven • Dientengevolge zijn er aanvullende aanpassingen vereist om timecharters en andere contracten te waarderen • Omdat CMB uit verschillende groepbelangen bestaat, zullen overige activa en passiva waarvoor geen vlootwaarderingen door analisten beschikbaar zijn, apart gewaardeerd moeten worden	Hoog

Waarderingsbenaderingen: gebruikte methodologiën

- We passen vijf benaderingen toe door de eerder beschreven methodes te combineren
- Afhankelijk van de relevantie zijn de vijf benaderingen toegepast op de verschillende divisies van CMB
- De ING waardering op basis van de aangepaste som van de delen (ING Aang. SVDD) combineert de meest relevante waarderingsmethode voor elke activiteit
 - gelet op het kapitaalintensieve karakter van de scheepvaartindustrie, menen we dat de aangepaste netto-actiefwaarde de meest relevante methode is voor alle divisies, met uitzondering van ASL
 - voor ASL hanteren we een aantal methodes zoals
 - › multiples
 - › DCF
 - › boekwaarde
 - › waarderungen van analisten

Segmenten:	Waarderingsmethodes:				
	1. Markt gebaseerd	2. Multiples	3. DCF	4. Aang. NAW	5. ING Aang. SVDD
Bocimar	n.a.	✓	✓	✓	Aang. NAW
Delphis	n.a.	✓	✓	✓	Aang. NAW
ASL (51% deelneming)	n.a.	✓	✓	✓	<u>Multiples, DCF, boekwaarde, aandelenanalisten</u>
Delphis Hunter (20% deelneming)	n.a.	Aang. NAW	Aang. NAW	✓	Aang. NAW
Bochem	n.a.	Aang. NAW	Aang. NAW	✓	Aang. NAW
JV's in Bocimar	n.a.	Aang. NAW	Aang. NAW	✓	Aang. NAW
Vastgoed en overige activa ¹	n.a.	Aang. NAW	Aang. NAW	✓	Aang. NAW
HQ kosten	n.a.	✓	✓	n/b	n/b
Groep	✓	(som van de delen)	(som van de delen)	(som van de delen)	(som van de delen)

1. Reslea (50%) en Sakura (100%)

Overzicht van uitstaande effecten en brug van ondernemingswaarde naar eigen vermogenswaarde

- Op de datum van publicatie van dit document, bedroeg het aandelenkapitaal van CMB USD35.000.000 vertegenwoordigd door 35.000.000 aandelen
- Op de datum van de publicatie van dit verslag, had CMB geen uitstaande warrants en of andere effecten die recht zouden kunnen geven op de creatie van toekomstige stemrechten

Brug van ondernemingswaarde naar eigen vermogenswaarde

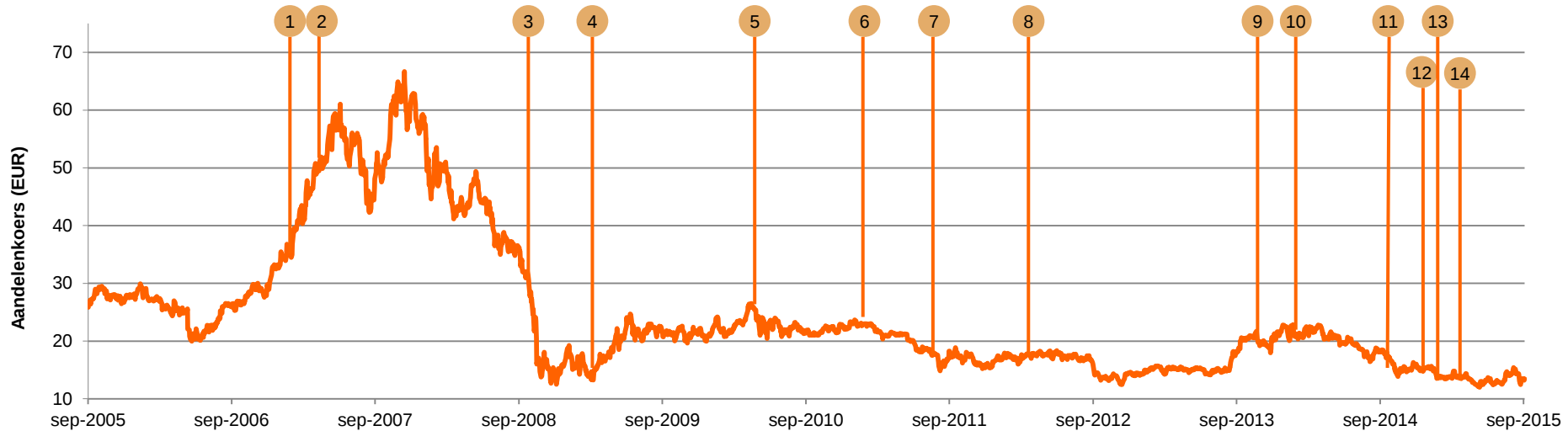
- Onderstaande tabel biedt een overzicht van de relevante financiële posten die als basis dienen om de eigen vermogenswaarde ("Equity Value") van de Vennootschap af te leiden van haar ondernemingswaarde ("Enterprise Value" of "EV")
- Alle posten zijn gebaseerd op de halfjaarlijkse financiële update per 30 juni 2015, meer gedetailleerde financiële gegevens verschaft door het management, en marktinformatie per 3 september 2015
- De brug neemt de proportionele consolidatie van de joint ventures zoals ASL Aviation en de joint ventures in Bocimar op (d.w.z. volgens de boekhoudmethode vóór 2014 en nu in de toelichting gerapporteerd als "Totaal voor rapporteerbare segmenten")

USD'000	30 juni 2015
Gerapporteerde netto financiële schuld	<u>1.011.664</u>
Lange termijn bankschuld en leningen	1.008.383
<i>Financiële leasing</i>	103.431
<i>Bankschuld</i>	842.268
<i>Andere leningen</i>	62.684
Korte termijn schulden en leningen	150.770
Beleggingen in aandelen (e.g. geassocieerde deelnemingen, effecten) ¹	(2.947)
Kasgeldmiddelen en equivalenten	(144.498)
Schuldgerelateerde items	<u>33.996</u>
Personeelsbeloningen	8.949
Provisies ²	6.528
(Lange termijn) uitgestelde belastingverplichtingen	18.967
Uitgestelde belastingvorderingen	(448)
Minderheidsbelangen	<u>(2.885)</u>
Totaal aanpassingen aan de ondernemingswaarde	<u>1.042.775</u>

1. Aangepast voor marktwaarde Euronav en Pacific Basin aandelen zoals op 3 september 2015;
 2. Provisies zijn verminderd in vergelijking met de gerapporteerde waarden op basis van management informatie
 Bron: halfjaarlijks verslag per 30 juni 2015, Thomson Reuters, ING analyse

4.3 Marktgebaseerde waardering

Absolute ontwikkeling van de aandelenkoers (1/2)



1. Het resultaat na belastingen voor 2006 wordt geschat op EUR133m, vergeleken met EUR155m in 2005. CMB ziet zeer gunstige vooruitzichten voor Bocimar in 2007. Zo heeft Bocimar al ruim 85% van haar vloot voor 2007 aan goede tarieven ingedekt
2. Bocimar is goed voor EUR93m (2006: EUR37m) van de geconsolideerde resultaten van het eerste kwartaal van 2007. Het bedrijf meldt dat de vooruitzichten voor de rest van het jaar uitstekend zijn en dat de resultaten voor 2007 vlot die van 2006 zullen overstijgen
3. De vraag naar staal in China wordt verwacht te dalen als gevolg van de wereldwijde groeivertraging. De Baltic Dry Index, een economische indicator van droge bulk cargo, daalt met 7,3%
4. Aankondiging van een groot Chinees stimulusplan
5. De geconsolideerde resultaten voor 1Q 2010 bedragen EUR24,2m, een daling van 10% t.o.v. 1Q 2009
6. Hoewel beter dan verwacht, daalden de geconsolideerde resultaten in 4Q 2010 met 17% ten opzichte van 4Q 2009.

CMB meldt dat de vooruitzichten voor het volgend jaar gunstig zijn

7. 1H 2011 resultaten zijn significant lager dan in 1H 2010. Ondanks de grote vraag naar grondstoffen en stijgende verschroming, verwacht Bocimar dat de tsunami aan nieuwbouwschepen - voor de volgende 12 tot 18 maanden - continu druk zal uitoefenen op de vrachttarieven en tweedehandswaarderingen
8. CMB verwerft de droge bulk activa van Delphis, een dochteronderneming van Saverco
9. Na een teleurstellende eerste helft van 2013 waarin alle droge bulksegmenten vrachttarieven kenden waarmee de bedrijfskosten nauwelijks kunnen worden gedekt, ziet CMB de eerste tekenen van een heropleving in het derde kwartaal. Volgens CMB zijn de vooruitzichten voor 2014 en 2015 veelbelovend. De nieuwbouw capaciteit en geplande nieuwbouwleveringen voor de volgende twee jaren zijn bekend en zijn de laagste in vijf jaar
10. De geconsolideerde resultaten voor 2013 worden geschat op USD49,4m (2012: USD134m). Het bedrijf meldt dat na jaren van nieuwbouwleveringen, die de groei in de maritieme

handel sterk overschreden, een fundamentele trendverandering is opgetreden die de balans tussen vraag en aanbod naar een meer duurzaam evenwicht zal brengen in de komende twee jaar

11. Alexander Saverys, zoon van voorzitter Marc Saverys, wordt benoemt tot CEO
12. CMB diversifieert in containerscheepvaart en verwerft de vloot containerschepen van Delphis, een 100% dochteronderneming van Saverco
13. Het bedrijf meldt dat er naast de sterke en zwakke factoren die op de droge bulkmarkt hebben ingewerkt in 2014, een overcapaciteit is die geabsorbeerd dient te worden alvorens duurzame vrachttarieven mogelijk zijn
14. Tegen alle verwachtingen in, en ondanks een lichte vooruitgang in het derde kwartaal, zijn de droge bulk tarieven gedaald tot een historisch dieptepunt sinds 1986. Een groeivertraging in China en Zuid-Oost Azië, maar vooral een significant aanbod aan nieuwe schepen als gevolg van speculatieve aankopen in recente jaren, heeft geleid tot een drastisch onevenwicht van vraag en aanbod. De Raad van Bestuur stelt voor geen dividend uit te keren

Bron: Financiële pers, website van de Vennootschap

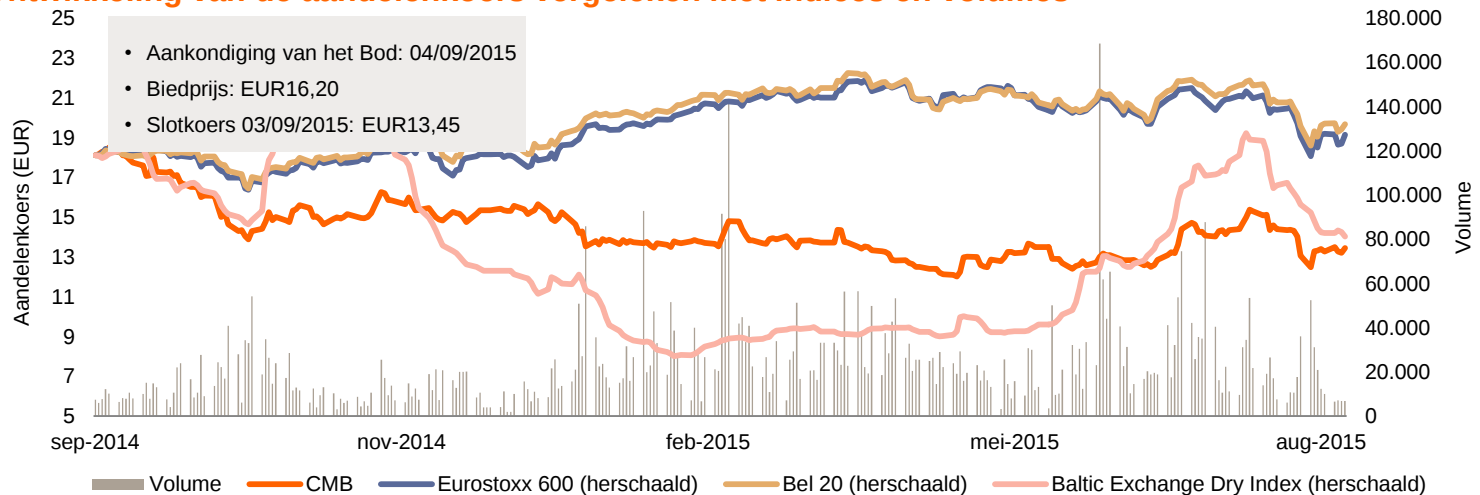
Absolute ontwikkeling van de aandelenkoers (2/2)

- We vergelijken de Biedprijs met CMB's absolute ontwikkeling van de aandelenkoers
- De Biedprijs vertegenwoordigt een 20,5% premie op de slotkoers en een 13,2% premie op de 1 jaar gemiddelde slotkoers, vóór aankondigingsdatum
- De Biedprijs vertegenwoordigt een 21,8% premie op de VWAP op de afsluitdatum voor de aankondiging en 15,5% vergeleken met de 1 jaar gemiddelde VWAP, vóór de aankondigingsdatum

Impliciete premie/korting van het Bod versus gemiddelde en VWAP

Aandelenkoers	Laag	Gem.	Hoog	VWAP ²	Premie op Gem.	Premie op VWAP	Gem. Volume
3/09/2015 ¹	13,45	13,45	13,45	13,30	20,5%	21,8%	6.881
1 week	13,21	13,34	13,50	13,28	21,4%	22,0%	7.513
1 maand	12,48	14,06	15,39	14,10	15,2%	14,9%	20.052
3 maanden	12,40	13,57	15,39	13,55	19,4%	19,6%	27.891
6 maanden	12,02	13,46	15,39	13,55	20,4%	19,5%	28.857
1 jaar	12,02	14,31	18,50	14,03	13,2%	15,5%	23.498
3 jaar	12,02	16,45	22,81	16,53	(1,5%)	(2,0%)	20.023
5 jaar	12,02	17,45	23,66	17,49	(7,2%)	(7,4%)	18.707
10 jaar	12,02	24,46	66,69	32,41	(33,8%)	(50,0%)	49.745

Ontwikkeling van de aandelenkoers vergeleken met indices en volumes

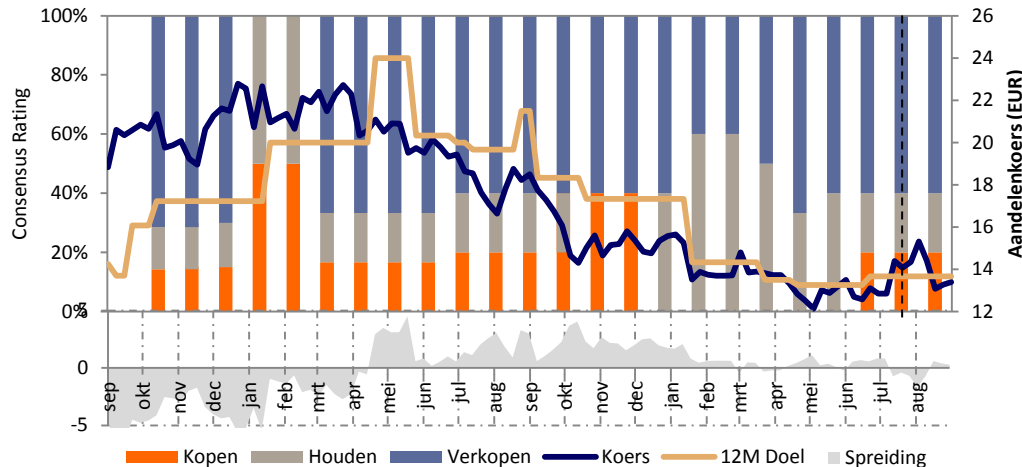


1. Datum voor aankondiging van het Bod;
 2. Volume Weighted Average Price (Volume Gewogen Gemiddelde Prijs)
- Bron: Bloomberg

Aanbevelingen van analisten en koersdoelen

- Gedreven door de uitdagende marktomgeving waar de scheepvaart mee te maken heeft, zijn in het laatste anderhalf jaar de koersdoelen van CMB gedaald, wat in lijn is met CMB's aandelenkoers
- De Biedprijs vertegenwoordigt een 18,5% premie op het huidige gemiddelde koersdoel na de aankondiging van de voorlopige 2Q 2015 resultaten

Aandelenkoers en ontwikkeling van de koersdoelen



Aanbevelingen van analisten

Analist	Rating	Koersdoel (EUR)	Laatste bevestiging
KBC Securities	Accumulate	15,00	28/08/2015
ING	Sell	11,00	24/07/2015
Petercam	Hold	15,00	24/07/2015
EVA Dimension	Underweight	n.a.	22/04/2015
ABN Amro	Sell	11,00	23/03/2015
Gemiddelde		13,00	
Gemiddelde na aankondiging 2Q resultaten¹		13,67	

1. Stippellijn geeft aankondiging 2Q 2015 resultaten weer op 23 juli 2015 (finale aankondiging HY 2015 resultaten op 27 augustus)

Analistencommentaar

"Ondanks de recente piek in droge bulktarieven (capesizetarieven van meer dan USD10.000/dag), blijft de markt voor CMB extreem uitdagend. Tegen de markt in en misschien voorbarig, zijn we van mening dat het een interessant moment is om CMB van dichtbij te bekijken. Het marktsentiment blijft een dalende trend vertonen, maar actiefwaarden voorzien een goed instappunt terwijl de markt het evenwicht in vraag en aanbod probeert te herstellen."

KBC Securities, 23 juni 2015 (ING vertaling)

"Het bedrijf verwacht geen beter evenwicht tussen vraag en aanbod maar ziet een aanhoudende verschroming als noodzakelijk voor een beter evenwicht. Het bedrijf heeft verder haar liquiditeit verbeterd, via de verkoop van nog een schip in 2Q15 met een verlies van USD12,6m. We houden vast aan ons verkoopadvies, gezien de continue verslechtering in de eindmarkten."

ING, 24 juli 2015 (ING vertaling)

"We zien de marktontwikkelingen als de voornaamste drijfveer van de beurskoers. De meeste schepen zijn afhankelijk van de spottarieven en bewegingen in de spotprijs hebben een grote invloed op de beurskoers. Rekening houdend met ons gedempte marktvoorzicht, koerswaardering en potentiële beurskoers drijfveren, zien we een neerwaartse potentie in CMB's beurskoers."

ABN, 23 maart 2015 (ING vertaling)

Historische biedpremies

Opmerkingen

- De gemiddelde biedpremie op de slotkoers voor aankondiging van het bod in Belgische openbare overnamebiedingen sinds 2005 bedraagt 26%
- De openbare biedpremie voor biedingen gelanceerd door aandeelhouders die de onderneming reeds controleren is doorgaans lager (gemiddelde van 14% in vergelijking met de laatste slotkoers voor aankondiging van het bod, of 16% exclusief de transacties die niet resulteerden in een 100% controle over de beursgenoteerde onderneming¹)
- Saverco, de Bieder, bezit 50,50% van de aandelen in CMB wat impliceert dat de Bieder al significante controle over CMB heeft
- De Biedprijs vertegenwoordigt een premie van 20,5% in vergelijking met de slotkoers voor aankondiging van het bod en 15,2% en 19,4% in vergelijking met de gemiddelde slotkoers op 1 en 3 maand respectievelijk, voor aankondigingsdatum
- Dit is in lijn met de gemiddelde premie betaald door controlerende aandeelhouders in recente (vergelijkbare) transacties

Historische biedpremies

Datum ²	Doelvennootschap	Bieder	Premie ten opzichte van		
			Slotkoers (voor aankondiging)	1-maand gem.	3-maand gem.
14-06-05	Solvus	USG	44%	45%	43%
17-06-05	Docpharma	Matrix Laboratories	13%	19%	20%
22-06-05	Keytrade Bank	Crédit Agricole	6%	12%	11%
08-08-05	Electrabel	Suez	8%	17%	16%
29-09-05	Telindus	Belgacom	43%	55%	57%
13-01-06	Neuhaus	Cie du Bois Sauvage	33%	33%	30%
13-03-06	Associated Weavers	Beaulieu Kruishoutem	33%	54%	55%
27-06-06	Carestel	Autogrill Spa	12%	12%	10%
22-09-06	Carrières Unies de Porphyre	Vinci	-10%	-11%	-11%
24-10-06	Quick Restaurants	CDC	23%	29%	35%
19-03-07	Agridec	FIB Properties	24%	26%	25%
30-04-07	Ariso International	Northgate IS Plc	22%	23%	31%
27-06-07	Cumerio	Norddeutsche Affinerie	29%	26%	30%
31-07-07	Artwork Systems Group	Esko Graphics	4%	3%	6%
30-08-07	Nord-Sumatra Investissements	Bolore	14%	14%	9%
26-10-07	Immo-North Plaza	Banimmo	17%	19%	14%
26-10-07	Brantano	Macintosh Retail Group	29%	31%	30%
19-12-07	Dolmen	Real Software	39%	45%	41%
20-02-08	ICOS Vision Systems Corporation	KLA-Tencor	64%	54%	35%
27-03-08	Air Energy	Eneco	75%	85%	92%
25-04-08	Innogenetics	Solvay	74%	56%	50%
23-05-08	Distrigaz	Eni	8%	11%	15%
09-09-08	Accentis	Punch International	0%	2%	-5%
27-03-09	Mitiska	Boston	13%	18%	14%
23-06-09	Metris	Nikon Corporation	107%	148%	257%
14-12-09	Zemblaz (Porthus)	Dexxcartes	20%	23%	24%
18-12-09	Deficom	Franklin	31%	22%	18%
11-03-10	Punch Telematix ³	Trimble Navigation Ltd	31%	39%	60%
02-06-10	EPIQ	ELEX	22%	34%	34%
02-08-10	Movetis	Shire	74%	107%	86%
03-03-11	CNP	Fingen	22%	19%	24%
26-05-11	Omega Pharma	CouckInvest	13%	10%	7%
20-04-12	Transics	Tavares	10%	7%	12%
30-08-12	VPK Packaging	Packaging Investments	17%	18%	17%
18-09-12	Iris	Canon	50%	52%	55%
19-09-12	Telenet	Liberty Global	13%	11%	3%
20-09-12	Devgen	Syngenta	70%	66%	74%
10-10-12	Duvel	Fibemi / Hopinvest	9%	13%	19%
10-10-12	Vemedi	Versailles	21%	28%	36%
06-02-13	Rosier	Borealis	-2%	-2%	1%
14-03-13	Proximedia S.A.	Cyber Media Group S.A.	7%	8%	9%
18-09-13	CFE	Ackermans & Van Haaren	4%	6%	3%
08-10-13	Cimescaut	Inter-Beton	21%	21%	21%
18-10-13	Henex	UFB	26%	26%	26%
03-12-13	Auriga International	ISDIN	23%	23%	23%
15-01-14	BSB International	Vermeg Group	-17%	2%	11%
05-02-14	Transics	Wabco Europe	41%	47%	61%
18-01-15	Vision IT Group	Groupe Onepoint	4%	1%	0%
Gemiddelde (sinds 2005)			26%	29%	32%
Mediaan (sinds 2005)			22%	22%	23%
Gemiddelde door controlerende a/h (sinds 2005, excl. Electrabel/ Telenet/Transics transacties)			16%	18%	18%
Mediaan door controlerende a/h (sinds 2005, excl. Electrabel/ Telenet/Transics transacties)			14%	18%	17%

Publieke overnamebiedingen uitgebracht door controlerende aandeelhouders (uitgezonderd verplichte biedingen en 'squeeze out' biedingen)

4.4 Multiples waardering

Waarderingsmethodes

Multiples waarderingmethode

- CMB's drie voornaamste divisies (Bocimar, Delphis en ASL) worden gewaardeerd via marktafgeleide multiples
- Vergelijkbare ondernemingen zijn geselecteerd in de droge bulk en containerscheepvaart sector op basis van grootte, vloottype, en eigenaar/operator model
- Door het gebrek aan gelijkaardige spelers voor ASL, worden subsegmenten in de luchtvaartsector gebruikt. Deze sluiten aan bij de activiteiten die ASL aanbiedt (passagiers - en cargotransport, vliegtuigleasing, onderhoudsdiensten)
- CMB's andere activa zijn gewaardeerd aan de hand van (aangepaste) boekwaarde wanneer betrouwbare marktindicatoren voorhanden waren
 - joint ventures met Bocimar: marked-to-market boekwaarde
 - Delphis Hunter deelneming: marked-to-market boekwaarde
 - Bochem: marked-to-market boekwaarde
 - vastgoed (Reslea en Sakura): marked-to-market boekwaarde
 - overige: boekwaarde
- Gebruikte multiples:
 - OW/EBITDA voor de periode 2015-2016 – waarderingsvorken gebaseerd op inkomsten
 - P/B op basis van meest recent gepubliceerde publieke balansgegevens – marktgebaseerde boekwaarde waarderingsvork
- De vork van de multiples is gekozen op basis van vergelijkbare ondernemingen, tenzij deze niet relevant bleken (bijvoorbeeld de 2015 OW/EBITDA multiple vork)
- Wegens de sterk lagere inkomsten voor CMB in 2015 (en herstel volgens management 2016 voorspelling nog steeds niet vanzelfsprekend) en voor de genoteerde vergelijkbare ondernemingen, achten we waarderingssystemen op basis van huidige inkomsten niet relevant
- Gezien het kapitaalintensieve karakter van de activiteiten, zijn P/B multiples echter wel relevant voor de waardering

Vergelijkbare ondernemingen

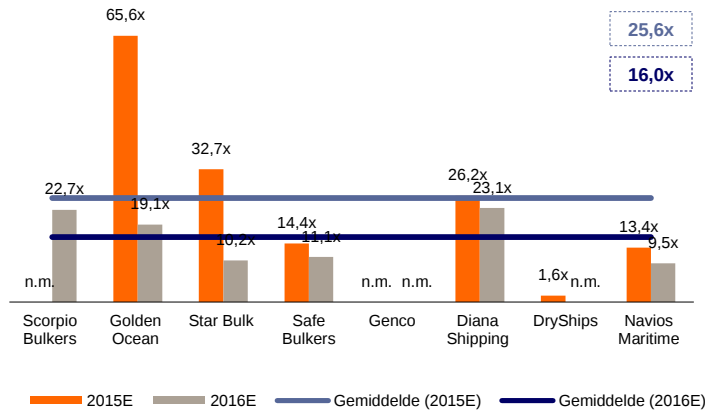
Droge bulk	Scorpio Bulkers Golden Ocean Star Bulk Genco Diana Shipping Eagle Bulk DryShips Navios Maritime	
	Danaos Global Ship Lease Diana Containerships Seaspan Costamare	
Luchtvaart	Vliegmaatschappijen	IAG Lufthansa AirFrance-KLM
	Luchtvaartdienstverleners	BBA Aviation Celebi Fraport SATS John Menzies
	Vliegtuigleasing/ACMI	AerCap Aircastle Avolon FLY Leasing ATSG Atlas

Bocimar multiples

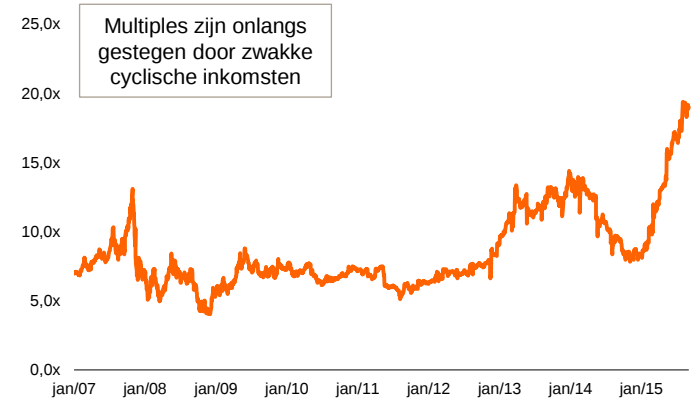
Opmerkingen

- Droge bulkcarriers verhandelen momenteel gemiddeld op 25,6x EBITDA 2015E en 16,0x 2016E
- hoge sector beursmultiples vanwege slechte resultaten (gemiddelde EBITDA groei wordt geschat op -45% in 2015)
- bescheiden herstel wordt verwacht in 2016 met gemiddelde sector EBITDA groei van +18%
- Vergelijkbare ondernemingen verhandelen gemiddeld op 0,3x P/B
- de sectorratio is sinds midden 2009 tussen 0,3x en 1,0x
- Indicatieve waarderingssprek van 25,0x-30,0x 2015E en 15,0x-20,0x 2016E EBITDA² en 0,2x-0,4x 2015A P/B³

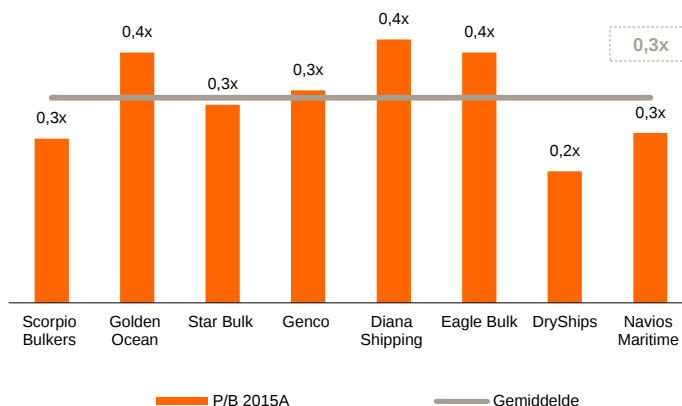
OW/EBITDA multiples



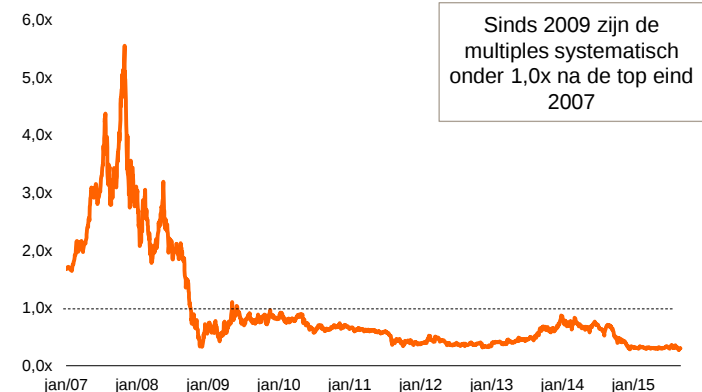
OW/EBITDA NTM 2007-2015YTD¹



P/B multiples



P/B LTM 2007-2015YTD¹



1. Data alleen beschikbaar voor Diana Shipping, DryShips en Navios Maritime. Grafiek toont gemiddelde ratio; 2. Geselecteerde ING vork; 3. Gebaseerd op minimum-maximum vork van de vergelijkbare ondernemingen

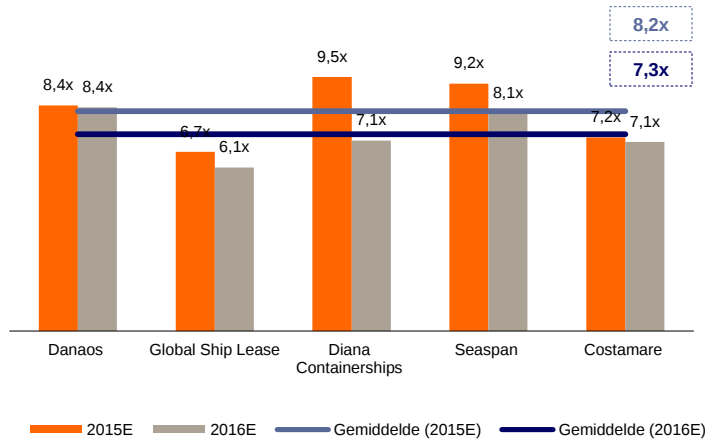
Bron: Capital IQ (aandelenkoers op 3-sep-15), Bloomberg, bedrijfsverslagen

Delphis multiples

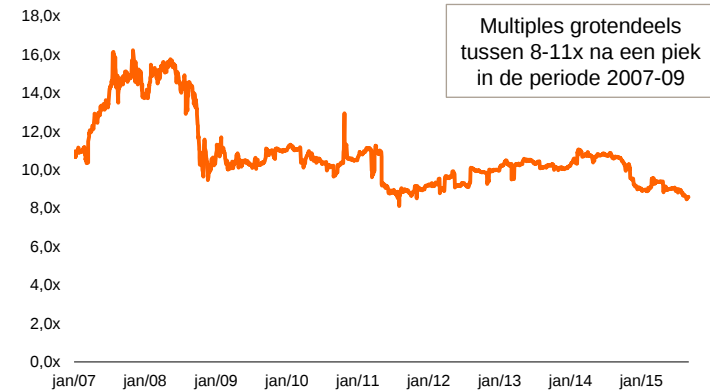
Opmerkingen

- Aanbieders van containerschepen verhandelen gemiddeld op 8,2x EBITDA 2015E en 7,3x 2016E
 - de gemiddelde sector EBITDA groei wordt geschat op 12% per jaar in 2015-2016
- Vergelijkbare ondernemingen verhandelen gemiddeld op 0,8x op een P/B basis
 - de gemiddelde ratio bij vergelijkbare ondernemingen is sinds midden 2011 tussen de 0,6x en 1,2x
- Indicatieve waarderingvork tussen 6,7x-9,5x 2015E en 6,1x-8,4x 2016E EBITDA² en 0,7x-0,9x 2015A P/B³

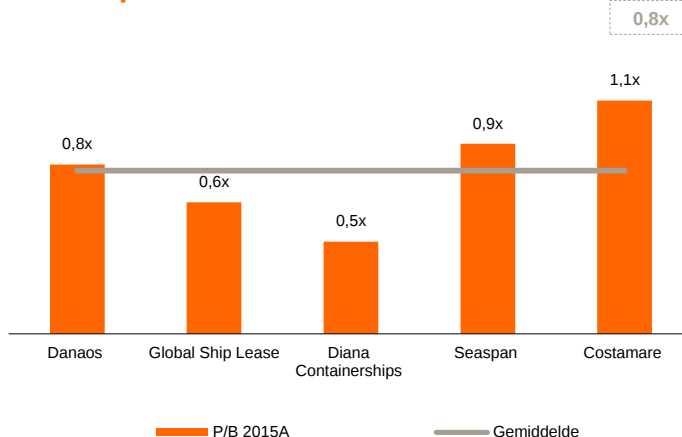
OW/EBITDA multiples



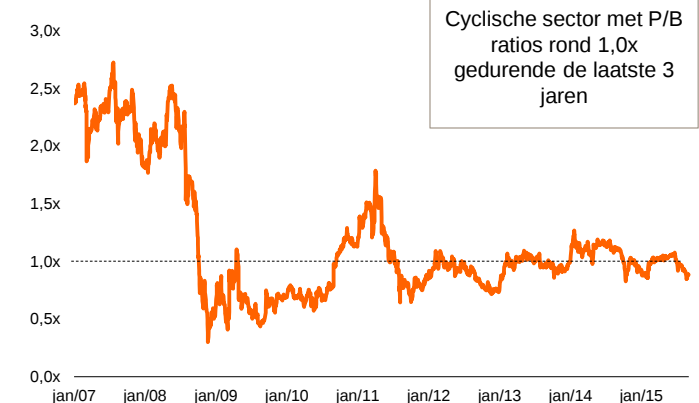
OW/EBITDA NTM 2007-2015YTD¹



P/B multiples



P/B LTM 2007-2015YTD¹



1. Data alleen beschikbaar voor Danaos en Seaspan. Grafiek toont gemiddelde ratios; 2. Gebaseerd op minimum-maximum vork van de vergelijkbare ondernemingen;

3. Vork gebaseerd op het gemiddelde van de vergelijkbare ondernemingen $\pm 15\%$

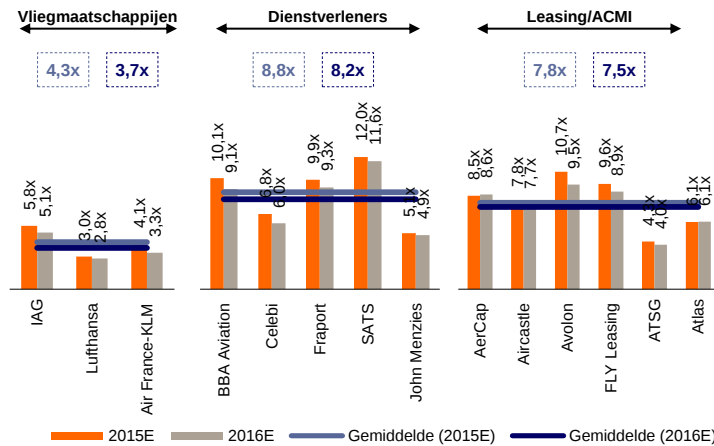
Bron: Capital IQ (aandelenkoers op 3-sep-15), Bloomberg, bedrijfsverslagen

ASL multiples

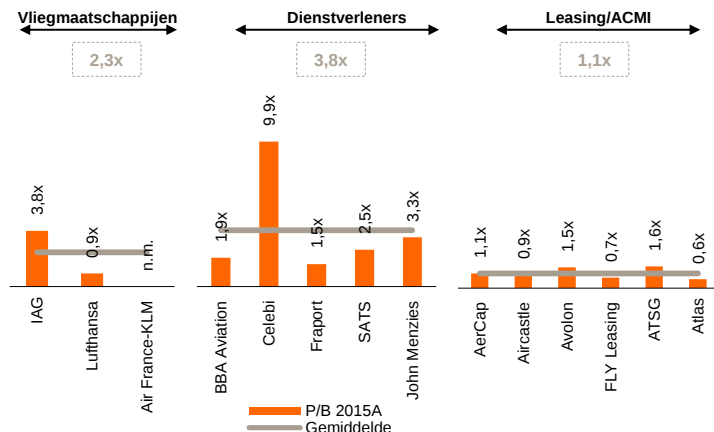
Opmerkingen

- Wegens de kapitaalintensiviteit zijn de meest vergelijkbare segmenten met ASL de vliegmaatschappijen en leasing/ACMI bedrijven
- Beursmultiples variëren per sector met doorgaans lagere multiples bij de vliegmaatschappijen in vergelijking met de bedrijven actief in luchtvaartdienstverlening en leasing/ACMI
- Op basis van P/B, verhandelen vliegmaatschappijen gemiddeld op 2,3x, leasing/ACMI spelers op 1,1x en de minder kapitaalintensieve dienstverleners op 3,8x
- Indicatieve waarderingsschik van 5,1x-7,0x 2015E en 4,8x-6,4x 2016E EBITDA (gemiddelde van vliegmaatschappijen en leasing/ACMI)³ en 0,9x-1,2x 2015A P/B (enkel op basis van leasing/ACMI gezien de kapitaalintensiviteit)³

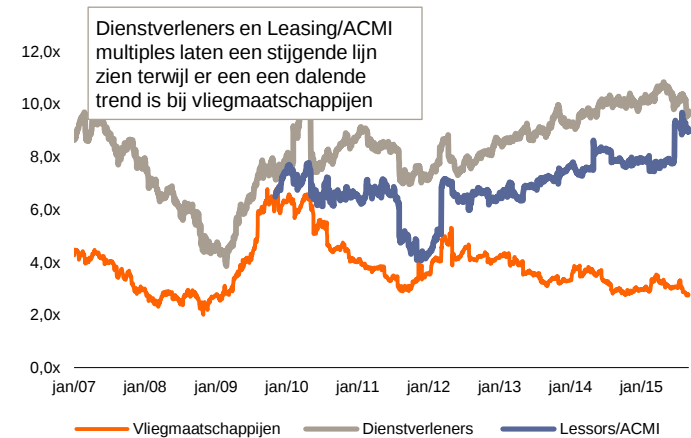
OW/EBITDA multiples



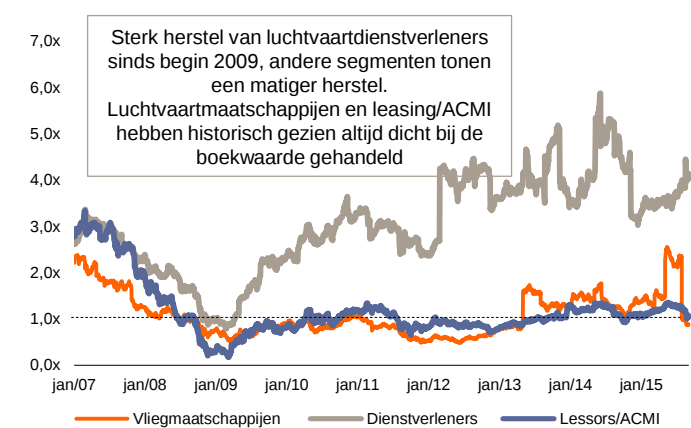
P/B multiples



OW/EBITDA NTM 2007-2015YTD¹



P/B LTM 2007-2015YTD²



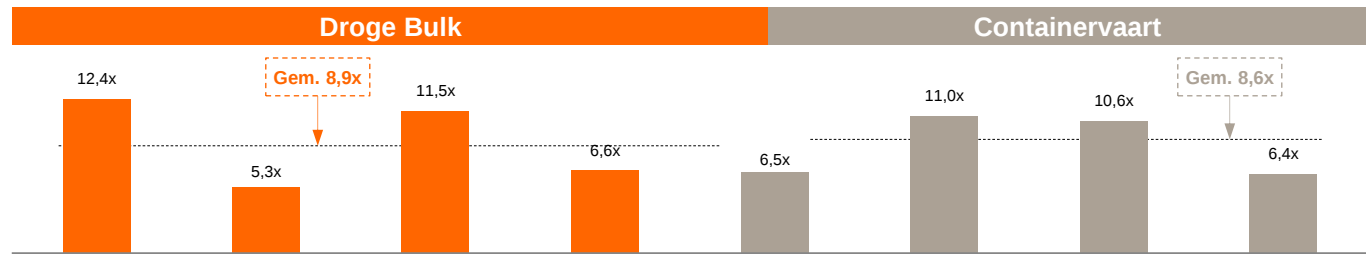
1. Data alleen beschikbaar voor Lufthansa, Air France-KLM, BBA Aviation, Celebi, Fraport, SATS, FLY Leasing en Atlas (gem. ratio); 2. Data alleen beschikbaar voor Lufthansa, BBA Aviation, Celebi, Fraport, SATS, John Menzies, AerCap, Aircastle, ATSG en Atlas (gemiddelde ratio); 3. Vork gebaseerd op het gemiddelde van de vergelijkbare ondernemingen ±15%
Bron: Capital IQ (aandelenkoers op 3-sep-15), Bloomberg, bedrijfsverslagen

Vergelijkbare transacties

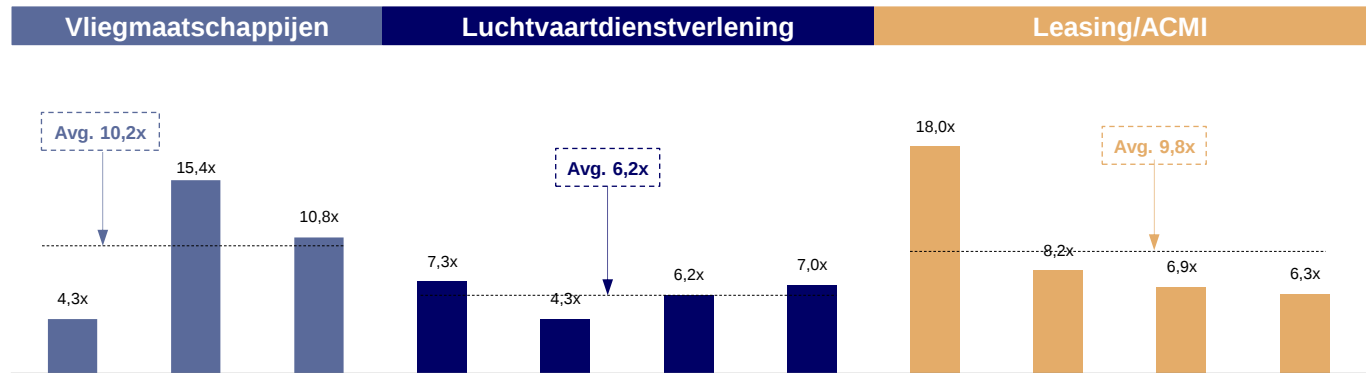
Opmerkingen

- Droge bulk transacties vonden plaats tegen een gemiddelde 8,9x EBITDA multiple, met waarden variërende tussen 5,3x en 12,4x EBITDA
- Transacties in de containervaartsector vonden plaats tegen een gemiddelde 8,6x EBITDA multiple
- Luchtvaart multiples noteerden binnen een brede vork, afhankelijk van de business
 - gemiddelde multiples variëren tussen 6,2x in het diensverlenersegment en 10,2x bij de vliegmaatschappijen
- Transactiemultiples zijn in onze waardering niet meegenomen wegens
 - brede vorken aan multiples
 - probleem met het gebruik van datapunten op verschillende punten in de economische cyclus, voor sterk cyclische sectoren

OW/EBITDA multiples



Doelvenn.	Quintana	Eitzen Bulk	Pangaea	Golden Ocean	Hapag-Lloyd	Pacific Ship.	Hapag-Lloyd	Horizon Lines
Bieder	Excel Maritime	Navieras	Quartet Merger	Knightsbridge	Albert Ballin	Pacific Trust	Albert Ballin	Matson Nav.
Jaar	2008	2010	2014	2014	2011	2011	2012	2014



Doelvenn.	US Airw.	Jet Airw.	Korean	Swissport	Flightcare	Servisair	WFS ¹	AerCap	Aircastle	Int. Lease	Ilyushin
Bieder	Am. Airl.	Etihad	Hanjin	PAI Part.	Swissport	Swissport	Platinum	Waha C.	Marubeni	AerCap	Vnesheco
Jaar	2013	2013	2014	2010	2012	2013	2015	2010	2013	2013	2013

1. Sluiting transactie is nog lopende

Bron: bedrijfsverslagen, Mergermarket, Capital IQ, ING schattingen

OW/EBITDA multiples waardering

Opmerkingen

- De OW/EBITDA waardering is gebaseerd op
 - Bocimar: op basis van een 25,0x-30,0x en 15,0x-20,0x OW/EBITDA trading multiple vork voor 2015F en 2016F respectievelijk, afgeleid van genoteerde vergelijkbare bulkondernemingen
 - Delphis: op basis van een 6,7x-9,5x en 6,1x-8,4x OW/EBITDA trading multiple vork voor 2015F en 2016F respectievelijk, afgeleid van genoteerde vergelijkbare containerondernemingen
 - ASL: op basis van een 5,1x-7,0x en 4,8x-6,4x OW/EBITDA trading multiple vork voor 2015F en 2016F respectievelijk, afgeleid van genoteerde vergelijkbare luchtvaartondernemingen
- CMB's overhead is gewaardeerd via een gewogen gemiddelde multiple voor de groep, op basis van gemiddelde 2015 en 2016 multiples
- De waardering van de overige activa en passiva is op basis van een (aangepaste) NAW-benadering
- Geïmpliceerde waarderingen resulteren in lage vorken door de huidige zwakte in inkomsten
- We achten deze waardering weinig relevant voor de waardering van CMB

OW/EBITDA multiples waardering

Bedragen in USDm tenzij anders vermeld

Hoofdsegmenten			EBITDA	Laag	Hoog	Laag	Hoog
Multiples	Bocimar	2015F	8	25,0x	30,0x	197	237
		2016F	21	15,0x	20,0x	317	423
	Delphis	2015F	56	6,7x	9,5x	371	526
		2016F	59	6,1x	8,4x	363	497
	ASL (51%)	2015F	38	5,1x	7,0x	194	263
		2016F	46	4,8x	6,4x	218	295
	CMB overhead	2015/16F	(10)	8,6x	8,6x	(83)	(83)
Overige Activa							
Joint ventures in Bocimar (Aang. NAW)						66	66
Delphis Hunter (Aang. NAW)						50	50
Bochem (Aang. NAW)						42	42
Vastgoed (Aang. NAW)						20	20
Vordering op Delphis Hunter partner						21	21
Totale OW 2015F						879	1.142
Totale OW 2016F						1.014	1.330
Nettoschuld en schuldgerelateerde items						(1.043)	(1.043)
Totale Eigen Vermogenswaarde - 2015F						(164)	100
Totale Eigen Vermogenswaarde - 2016F						(29)	288
Totale Eigen Vermogenswaarde (EURm) - 2015F ⁽¹⁾						(147)	89
Totale Eigen Vermogenswaarde (EURm) - 2016F ⁽¹⁾						(26)	259
Aantal aandelen (m)						35	35
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR) - 2015F						(4,2)	2,6
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR) - 2016F						(0,7)	7,4

1. op basis van wisselkoers 0,8990 EUR:USD (3-sep-15)

P/B multiples waardering

Opmerkingen

- We passen een 'gemengde' P/B multiple toe op het netto-actief van de CMB Groep (wegens complexiteit van het splitsen van het netto-actief per divisie door groepseliminaties en intra-groepsfinanciering)
- We berekenen de 'gemengde' P/B multiple op basis van vergelijkbare ondernemingen in droge bulk, container- en luchtvaartindustrieën, en kennen een gewicht toe aan de multiple op basis van brutoactiva in Bocimar, Delphis en ASL
- Op basis van onze benadering komen we tot een 'gemengde' P/B multiple van 0,4x tot 0,6x voor CMB, met een middelpunt van 0,5x
- Dit impliceert een Eigen Vermogenswaarde tussen EUR10,0 en EUR15,8 per aandeel, met een centraal scenario van EUR12,9

P/B multiples waardering

<i>Bedragen in USDm tenzij anders vermeld</i>	Bedrag	Gewicht (%)
Totale boekwaarde activa		
Bocimar en Bochem	1.484	66%
Delphis (incl. Delphis Hunters)	470	21%
ASL (51%)	288	13%
Aangepast netto-actief boekwaarde		
Netto-actief	978	
Minderheidsbelangen	3	
Aangepast netto-actief boekwaarde	981	
	Min	Max
P/B multiples van vergelijkbare genoteerde ondernemingen		
Droge bulk	0,2x	0,4x
Containervaart	0,7x	0,9x
Luchtvaart	0,9x	1,2x
Gewogen Groep's P/B multiple	0,4x	0,6x
Geïmpliceerde Totale Eigen Vermogenswaarde		
Totaal	391	617
Totaal (EURm)⁽¹⁾	351	555
Aantal aandelen (m)	35	35
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR)	10,0	15,8

1. op basis van wisselkoers 0,8990 EUR:USD (3-sep-15)

4.5 Aangepaste netto-actiefwaarde

Aangepaste NAW waarderingsbenadering

ING's benadering voor het bepalen van de waarde van CMB's activa

- We hebben de geconsolideerde balans van CMB per 30 juni 2015 geanalyseerd
- We hebben eveneens de activa van de Vennootschap en de potentiële herwaardering (neerwaarts of opwaarts) naar hun marktwaarde geanalyseerd
- De herwaardering van de activa en passiva op de balans resulteert in een aangepaste netto-actiefwaarde per aandeel

Bocimar	• We baseerden de herwaardering van de schepen op de gemiddelde waardering van de twee scheepvaartanalisten Arrow en Clarksons en op de waarderingen in de database VesselsValue, verstrekt door het management eind augustus en begin september 2015 • De langetermijncontracten (time charters, bevrachtingscontracten) werden gehetwaardeerd op basis van het verschil tussen de contractuele tarieven en de huidige langetermijn contractuele tarieven zoals geschat door de scheepvaartanalisten. De positieve of negatieve waarde van de contracten werd afgeleid door verschillen te verdisconteren met een 8,2% WACC • De joint ventures van Bocimar zijn op een gelijkaardige benadering gewaardeerd en zijn proportioneel binnen Bocimar opgenomen
Delphis en 20% deelneming in Delphis Hunter	• Voor het containerscheepvaartsegment van Delphis en Delphis Hunter hebben we een gelijkaardige benadering als bij de waardering van Bocimar gehanteerd in onze Aangepaste NAW waardering. De waarde van de activa werd bepaald op basis van de waardering van de schepen door drie scheepvaartanalisten (Braemer, Maersk Brothers en Howe Robinson), verstrekt door het management. Het 20% aandeel in Delphis Hunter is gewaardeerd onder de eigen vermogenmethode en is in Delphis opgenomen • Voor Delphis (exclusief Delphis Hunter) hebben we de voor ING aangepaste som van de delen (SVDD) waardering zowel de boekwaarde van de schepen als de contracten niet gehetwaardeerd, omdat we van mening zijn dat de recente aankoopprijs van Delphis (met een impact op boekwaarde) een betere benchmark is dan de schattingen van de brokers, gezien de moeilijkheid van het waarderen van dit deel van de schepen als gevolg van de specificiteit en karakteristieken van een deel van de vloot. ING heeft schattingen voor deze schepen van de scheepvaartanalisten ontvangen. Deze resulteerden in een neerwaartse herwaardering, hetgeen wij niet realistisch achten
ASL	• Wij zijn van mening dat een herwaardering van de ASL activa geen relevante benadering voor de waardering van ASL is • We nemen ASL tegen boekwaarde op in onze aangepaste NAW-benadering (kapitaalintensieve vergelijkbare ondernemingen in de luchtvaartindustrie noteren rond 1,0x NAW) • We nemen ASL tegen marktwaarde op in onze ING aangepaste som van de delen benadering op basis van een multi-criteria benadering (multiples, DCF, analisten, boekwaarde)
Bochem	• De herwaardering van Bochem is grotendeels het gevolg van enkele timechartercontracten met aankoopties • Enkele van deze aankoopties hebben momenteel een positieve waarde en zijn gewaardeerd op basis van het verschil tussen de uitoefenprijs en de waarde van het vaartuig zoals door het management geschat
Vastgoed	• Vastgoedactiva zijn gehetwaardeerd op basis van de waardering voorzien door het adviesbureau Stadim (31 augustus 2015) en Ken Corporation Ltd (2 september 2015)

Aangepaste NAW waardering

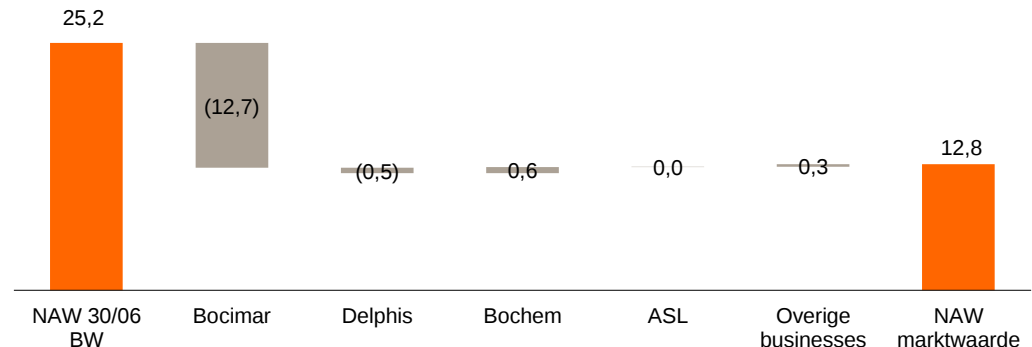
Opmerkingen

- De aangepaste netto-actiefwaardering bestaat uit:
 - Bocimar
 - de waardering van de vloot is gebaseerd op de gemiddelde waardering door scheepvaartanalisten
 - DCF van charter en andere contracten zijn verdisconteerd (tegen 8,2% WACC¹)
 - Delphis
 - waardering van de vloot is gebaseerd op de gemiddelde waardering van scheepvaartanalisten
 - DCF van chartercontracten, andere contracten en opties zijn verdisconteerd (tegen 6,9% WACC¹)
 - Delphis Hunter (20% deelneming)
 - Bochem
 - nieuwbouw en bestaande contracten
 - ASL
 - boekwaarde
 - Vastgoed
- Overige activa/passiva op basis van de boekwaarde
- Waarderingsvork van EUR11,1 tot EUR14,5, op basis van een 10% bandbreedte (-5% tot +5% scheepswaarde), met een centrale waarde van EUR12,8

Aangepaste NAW waardering

<i>Bedragen in USDm tenzij anders vermeld</i>	Gecons. BW²	Aang. Actiefwaarde
Bocimar totaal actief	1.464	968
Delphis totaal actief	470	449
Bochem totaal actief	20	44
ASL totaal actief	288	290
Overige totaal actief	956	966
Eliminaties ³	(845)	(845)
Totaal Actief	2.353,3	1.872
Totaa Passief	(1.375)	(1.375)
Minderheidsbelangen	3	3
Totale Eigen Vermogenswaarde (USDm)	981	500
Totale Eigen Vermogenswaarde (EURm)⁴	882	449
Aantal aandelen (m)	35	35
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR)	25,2	12,8

NAW brug naar Aangepaste NAW waardering (EUR per aandeel, centraal scenario)



1. Zie sectie 4.6 voor details van de WACC-berekening;
 2. Totaal voor gerapporteerd segment, inclusief proportioneel geconsolideerde JVs;
 3. Voornamelijk intercompany leningen en cash- pooling;
 4. Wisselkoers 0,8990 EUR:USD (3-sep-15)

4.6 Analyse van de geactualiseerde kasstromen (DCF)

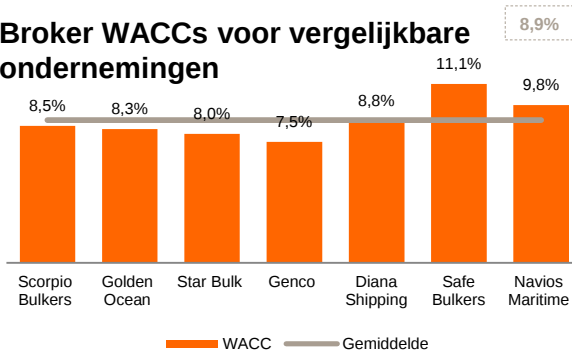
WACC berekening

Droge bulk

WACC berekening (USD)¹

Bron		
CAPM afgeleide WACC		
Risicovrije rente	2,76%	Rendement 10j overheidsobligatie België (USD) ²
Marktpremie	7,00%	ING schatting ²
Unlevered beta	0,58	ING beta analyse
Leverage (D/E)	-	Assumptie 100% eigen vermogen
Relevered beta	1,56	$Be = Ba \times (1 + (1-T) \times (D/E))$
Kosten eigen vermogen	13,68%	
% kapitaal	37,32%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
Kost van schulden(voor taks)		
	4,00%	ING schatting
Tarief vennootschapsbelasting		
	0,00%	Effectieve Vennootschapsbelasting
Kosten vreemd vermogen (na belasting)		
% vreemd vermogen	62,68%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
CAPM gebaseerde WACC	7,61%	
Gemiddelde broker WACC	8,86%	
WACC (Gem. CAPM/brokers)	8,24%	

Broker WACCs voor vergelijkbare ondernemingen

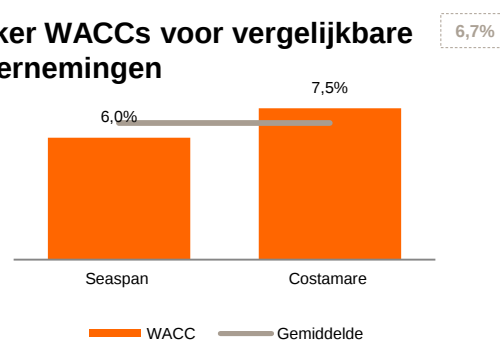


Containervvaart

WACC berekening (USD)¹

Bron		
CAPM afgeleide WACC		
Risicovrije rente	2,76%	Rendement 10j overheidsobligatie België (USD) ²
Marktpremie	7,00%	ING schatting ²
Unlevered beta	0,48	ING beta analyse
Leverage (D/E)	-	Assumptie 100% eigen vermogen
Relevered beta	1,58	$Be = Ba \times (1 + (1-T) \times (D/E))$
Kosten eigen vermogen	13,85%	
% kapitaal	30,52%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
Kost van schulden(voor taks)		
	4,00%	ING schatting
Tarief vennootschapsbelasting		
	0,00%	Effectieve Vennootschapsbelasting
Kosten vreemd vermogen (na belasting)		
% vreemd vermogen	69,48%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
CAPM gebaseerde WACC	7,01%	
Gemiddelde broker WACC	6,73%	
WACC (Gem. CAPM/brokers)	6,87%	

Broker WACCs voor vergelijkbare ondernemingen

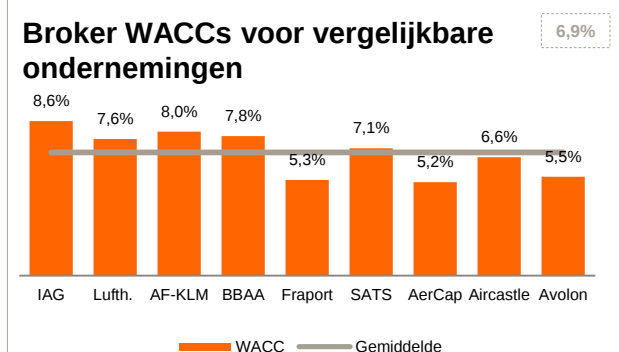


Luchtvaart

WACC berekening (EUR)¹

Bron		
CAPM afgeleide WACC		
Risicovrije rente	1,35%	Rendement 10j overheidsobligatie Ierland (EUR) ²
Marktpremie	7,00%	ING schatting ²
Unlevered beta	0,66	ING beta analyse
Leverage (D/E)	-	Assumptie 100% eigen vermogen
Relevered beta	1,03	$Be = Ba \times (1 + (1-T) \times (D/E))$
Kosten eigen vermogen	8,57%	
% kapitaal	61,15%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
Kost van schulden(voor taks)		
	3,50%	Gebaseerde op de huidige financieringskost van ALS SL
Tarief vennootschapsbelasting		
	12,50%	Vennootschapsbelasting in Ierland
Kosten vreemd vermogen (na belasting)		
% vreemd vermogen	38,85%	Gebaseerd op leverage ratio van vergelijkbare ondernemingen
CAPM gebaseerde WACC	6,43%	
Gemiddelde broker WACC	6,86%	
WACC (Gem. CAPM/brokers)	6,64%	

Broker WACCs voor vergelijkbare ondernemingen



1. Op 3 sep 2015. 2. op basis van de beoordeling van verschillende bronnen, inclusief Bloomberg en Damodaran (Stern Business School) en ING schattingen

Bron: Capital IQ, Bloomberg, analistenrapporten

Bocimar geactualiseerde kasstromen (DCF)

Opmerkingen

- Het Business Plan is gebaseerd op managementvooruitzichten voor de periode 2015-2021E
 - het management gaat uit van een geleidelijke verbetering van de dagtarieven (op basis van FFA-tarieven per 21 augustus 2015)
 - tot circa USD15.000/dag voor Capesize, USD9.000/dag voor supramax, USD8.500/dag voor panamax, en USD7.500/dag voor handysize tegen 2021
 - de inkomsten worden verwacht te dalen voor de periode 2014-2021E met een CAGR van -5,8%¹
 - de EBITDA-marge is ingeschat op 16% gemiddeld over de periode²
 - de gemiddelde investeringsbehoefte bedraagt tot 14% van de inkomsten per jaar voor de periode 2015-2021. De investeringen omvatten voornamelijk nieuwe leveringen in 2015/2016 en investeringen in drylocking en ballast waterbehandelingapparatuur
- De eindwaarde in 2021 is gebaseerd op huidige OW/Vast Actief multiples van vergelijkbare ondernemingen, en op multiples gedurende de cyclus
 - brede multiplevork tussen 2007 en vandaag (maximum van 4,7x in 2007 met minimale gemiddelde multiple van 0,7x)
- WACC van 8,2%
- ING's OW waarderingvork ligt tussen USD520m-USD884m³
 - centraal scenario op basis van managementvooruitzicht voor dagtarieven en een 1,3x TV multiple (in lijn met gemiddelde voor de vergelijkbare ondernemingen, sinds 2007); de berekening van de TV is gebaseerd op de vaste activa van USD782m)
 - EV bestaat voor 93% uit de TV
 - ondergrens gaat uit van een daling in de dagtarieven van 5% vs. aannames van het management en een 1,0x Vast Actief TV multiple
 - bovengrens gaat uit van een stijging in de dagtarieven van 5% vs. aannames van het management en een 1,6x Vast Actief TV multiple

ING overzicht OW waardering (USDm)¹

Verandering in dagtarieven vergeleken met de management case

		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
OW/Vast Actief multiple in het laatste jaar van de management case	0,7x	338	377	416	455	494
	1,0x	481	520	559	598	637
	1,3x	624	663	702	741	780
	1,6x	767	806	845	884	923
	1,9x	910	949	988	1.027	1.066

1. Gerapporteerde 2014 inkomsten zijn aangepast voor geherfactureerde aan reis gerelateerde kosten zoals bunkers en havenkosten, die niet werden voorspeld; 2. Gelieve op te merken dat EBITDA ongeveer 12USDm per jaar niet-kaselementen bevat (2015-2018), afnemend naar USD1,2m in 2021E (totaal van USD62m voor de periode); 3. Rekening houdende met managementvergoedingen van Delphis Hunter (USD52m, op basis van WACC van 8,2% en 2% TGR)

Delphis geactualiseerde kasstromen (DCF)

Opmerkingen

- Het Business Plan is gebaseerd op managementvooruitzichten voor de periode 2015-2021E
 - het management gaat uit van een geleidelijke verbetering in spottarieven voor middelgrote containerschepen, zoals een herstel in post-panamax dagtarieven van USD18.000/dag in 2015 naar USD24.000/dag in 2018, wat resulteert in een inkomsten CAGR van 5,7% voor de periode 2015-2021
 - EBITDA-marge in Delphis is voorspeld relatief stabiel te blijven met een gemiddelde marge van 60% gedurende de periode
 - investeringsbehoeften worden verwacht aan te houden in 2016 met de levering van een aantal nieuwe "ice-class feeder" schepen. Daarna worden geen verdere investeringen voorzien
- De eindwaarde in 2021 is gebaseerd op de huidige OW/Vast Actief multiples voor vergelijkbare ondernemingen, evenals op multiples gedurende de cyclus
 - maximum gemiddelde multiple van 2,5x in 2007 met een minimum gemiddelde multiple van 0,9x
- WACC van 6,9%
- ING's OW waarderingvork ligt tussen de USD403m en USD558m
 - centraal scenario op basis van managementvooruitzicht voor dagtarieven en een 1,3x TV multiple (in lijn met gemiddelde voor de vergelijkbare ondernemingen, sinds 2007); de berekening van de TV is gebaseerd op de vaste activa van USD284m)
 - EV bestaat voor 51% uit de TV
 - ondergrens gaat uit van een daling in de dagtarieven van 5% vs. aannames van het management en een 1,0x TV multiple
 - bovengrens gaat uit van een stijging in de dagtarieven van 5% vs. aannames van het management en een 1,6x TV multiple

ING overzicht OW waardering (USDm)

Verandering in dagtarieven vergeleken met de management case

		-10,0%	-5,0%	0,0%	5,0%	10,0%
OW/Vast Actief multiple in het laatste jaar van de management case	0,7x	325	347	368	390	411
	1,0x	381	403	424	446	468
	1,3x	437	459	481	502	524
	1,6x	493	515	537	558	580
	1,9x	550	571	593	615	636

ASL geactualiseerde kasstromen (DCF)

Opmerkingen

- Het Business Plan is gebaseerd op managementvooruitzichten voor de periode 2015-2018E en extrapolatie door ING voor 2018-2025E
 - omzet en EBITDA worden verwacht te blijven groeien, via de integratie van nieuwe overnames (zoals Farnair, overgenomen eind 2014) en de continue groei in de wereldwijde passagiers -en luchtvaartcargosegmenten (2015E-2025E inkomsten CAGR van 4%)
 - EBITDA-marge wordt verwacht te stijgen tot meer dan 20% als gevolg van schaalvoordelen en synergieën (gemiddeld 21% voor de periode 2015-2025)
 - significante vervangingsinvesteringen voor de vloot zijn in het plan vervat, met uitgaven in het bijzonder voor 2016 en 2017 (respectievelijk 27% en 19% van de inkomsten)
 - daarna wordt verwacht dat de investeringsbehoeften in lijn liggen met een normaal vervangingsinvesteringsniveau (12% van de inkomsten in 2018, daarna een stijging in lijn met de inflatie)
 - nettowerkkapitaal wordt verwacht te stijgen tot 7% in 2018 (en wordt verwacht op dit percentage van de inkomsten te blijven voor de jaren daarna)
- De eindwaarde in 2025 wordt bepaald op basis van de OW/EBITDA multiple, om de gemiddelde intensiviteit van de investeringsbehoefte van vergelijkbare ondernemingen mee te nemen in perpetuïteit
 - EV bestaat voor 66% uit de TV
- WACC berekend in EUR, in lijn met onderliggende ASL business plan vooruitzichten (6,6%)
- ING's waarderingsvork ligt tussen USD249m en USD369m
 - ondergrens: 7,6% WACC en 5,0x EBITDA-multiple
 - bovengrens: 5,6% WACC en 7,0x EBITDA-multiple

Voornaamste waarderingsresultaten

Exit multiple methode (100% OW, EURm)

		Exit OW/EBITDA multiple		
		5,0x	6,0x	7,0x
WACC	5,6%	521	586	651
	6,6%	478	537	596
	7,6%	439	492	546

ING waarderingsvork (exit multiple TV)¹

	Laag	Hoog
100% OW (EURm)	439	651
100% OW (USDm)	488	724
51% OW (USDm)	249	369

1. op basis van wisselkoers 0,8990 EUR:USD (3-sep-15)

Geactualiseerde kasstromen (DCF)

Opmerkingen

- De analyse van de geactualiseerde kasstromen is uitgevoerd voor de kasstromen van Bocimar, Delphis, ASL en CMB overhead¹
- Er wordt geen rekening gehouden met de inkomsten van joint ventures in Bocimar, Delphis Hunter, Bochem en vastgoed, waarvoor specifieke aanpassingen zijn aangebracht op een Aangepaste NAW-basis
- De analyse resulteert in een brede vork door de grote onzekerheid in toekomstige inkomsten van Bocimar en Delphis
- De prijsvork is zeer gevoelig voor wijzigingen in de aannames, welke moeilijk te voorspellen zijn
- Op basis van bovenstaande argumenten geven we een beperkt gewicht aan de DCF vork

Geactualiseerde kasstromen

Bedragen in USDm tenzij anders vermeld

Hoofdsegmenten		OW		
		Laag	Centraal	Hoog
DCF	Bocimar	520	702	884
	Delphis	403	481	558
	ASL (51%)	249	305	369
	CMB overhead	(165)	(165)	(165)
Overige activa				
	Joint ventures in Bocimar (Aang. NAW)	66	66	66
	Delphis Hunter (Aang. NAW)	50	50	50
	Bochem (Aang. NAW)	42	42	42
	Vastgoed (Aang. NAW)	20	20	20
	Vordering op Delphis Hunter partner	21	21	21
Totale OW		1.206	1.521	1.846
	Nettoschuld en schuldgerelateerde items	(1.043)	(1.043)	(1.043)
Totale Eigen Vermogenswaarde		163	478	803
Totale Eigen Vermogenswaarde (EURm)⁽²⁾		146	430	722
	Aantal aandelen (m)	35	35	35
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR)		4,2	12,3	20,6

1. c.USD10m per jaar verdisconteerd met een gewogen WACC (gebaseerd op de WACC van de verschillende segmenten) van 7,5% en een perpetuele groei ratio van 2%;
 2. op basis van wisselkoers 0,8990 EUR:USD (3-sep-15)

4.7 ING Aangepaste som van de delen (SVDD) waardering

ING waardering op basis van de aangepaste som van de delen

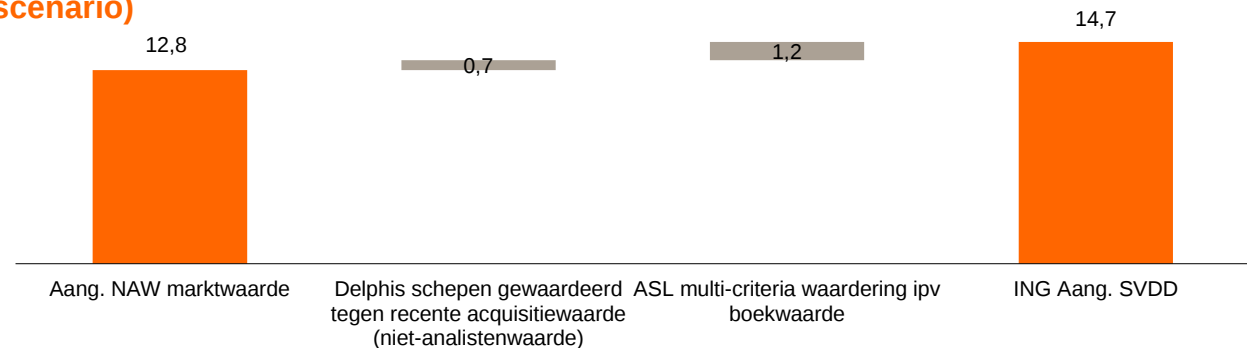
Opmerkingen

- De ING waardering op basis van de aangepaste som van de delen ("SVDD") combineert de meest relevante waarderingmethode voor elke divisie
- De Aangepaste NAW-benadering wordt gebruikt voor het scheepvaartsegment met uitzondering van Delphis, waarvan we menen dat de boekwaarde van de schepen (gebaseerd op de aankoopwaarde van de schepen bij de overname van Delphis N.V. aangekondigd eind 2014, en gesloten in juni 2015), een betere maatstaf is voor de waarde van de schepen dan de waarderingen van brokers (gezien de unieke eigenschappen van de schepen en de recente transactie)
- Voor ASL zijn verschillende waarderingmethodes gehanteerd om tot een OW-waarde te komen voor het 51% belang van USD250m
 - multiples
 - book capital employed
 - DCF
 - broker som van de delen
- Onze ING Aangepaste SVDD resulteert in een centraal scenario van EUR14,7 per aandeel
- We berekenen een vork op basis van een 10% marge op de waarde van de schepen en onze ASL hoog-laag prijsvork, wat resulteert in een vork van EUR12,2-17,0 per aandeel

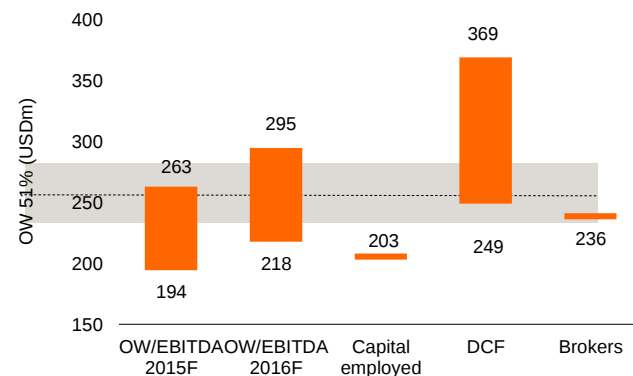
ING Aangepaste som van de delen

<i>Bedragen in USDm tenzij anders vermeld</i>	Aang. Activa waarde	ING Aang. SVDD
Bocimar totaal actief	968	968
Delphis totaal actief	449	474
Bochem totaal actief	44	44
ASL totaal actief	290	337 ²
Other businesses totaal actief	966	966
Eliminaties	(845)	(845)
Totaal Actief	1.872	1.945
Totale Passief	(1.375)	(1.375)
Minderheidsbelangen	3	3
Totale Eigen Vermogenswaarde(USDm)	500	573
Totale Eigen Vermogenswaarde (EURm)	449	515
Aantal aandelen (m)	35	35
Eigen Vermogenswaarde per aandeel (EUR)	12,8	14,7

NAW brug naar Aang. ING SVDD (EUR per aandeel, centraal scenario)



ASL 51% OW waardering van USD225-275m
(centraal scenario USD250m = 6,6x 2015F EBITDA, 5,5x 2016F EBITDA)

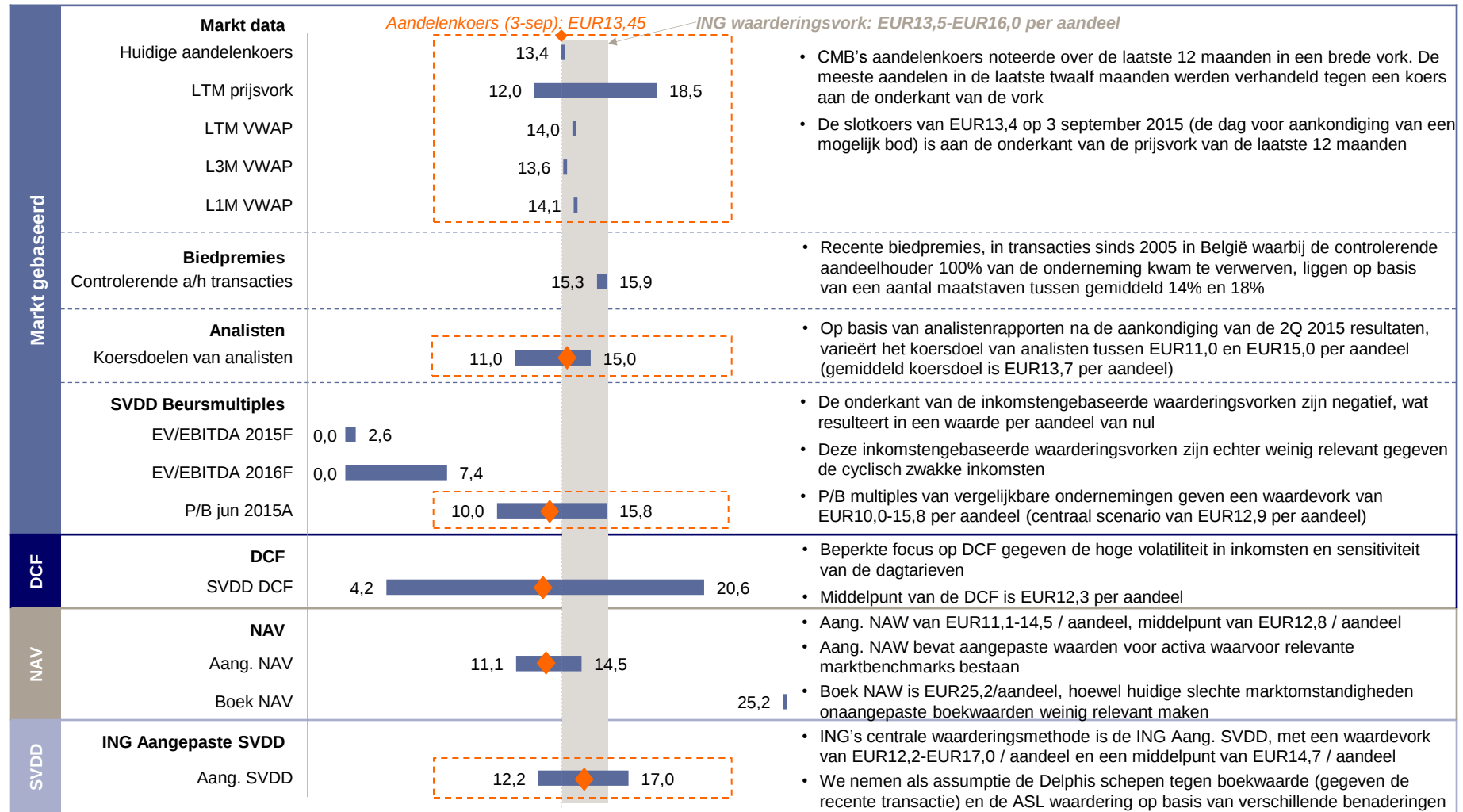


1. SVDD = Aangepaste som van de delen 2. Middelpunt komt overeen met USD337m aangepaste actiefwaarde

4.8 Waarderingssamenvatting

Waarderingsoverzicht

We concluderen, op datum hiervan, op een waarderingvork tussen EUR13,5 en EUR16,0 per aandeel



Bedragen in EUR per aandeel

ING's voornaamste waarderingbenaderingen

5. Analyse van de door de Bieder uitgevoerde waardering

Inleiding

- ING heeft de verantwoording van de Biedprijs van de Bieder zoals beschreven in het hoofdstuk “Rechtvaardiging van de Biedprijs” van het voorlopig prospectus van 8 september 2015 bestudeerd en vervolgens de geüpdatet voorlopig prospectus van 29 september 2015, 8 oktober 2015 en 12 oktober 2015. De bevindingen van deze analyse worden in deze sectie uiteengezet
- De Bieder heeft zowel een geconsolideerde benadering als een benadering op basis van de aangepaste som van de delen gebruikt om de Biedprijs per Aandeel van het Overnamebod te bepalen. De Bieder heeft de volgende waarderingsmethodes gebruikt om de Biedprijs per aandeel te bepalen:
 - historische ontwikkeling van de aandelenprijs
 - doelprijzen van aandelenanalisten
 - biedpremies voor geselecteerde openbare overnamebiedingen in België
 - aangepaste netto-actiefwaarde (“Aangepaste NAW”)
 - aangepaste waardering op basis van de som van de delen op basis van geactualiseerde kasstromen (DCF) en beursmultiples
- De Bieder beschouwt zijn Aangepaste NAW methode (die qua benadering vergeleken kan worden met ING’s Aangepaste som van de delen methode) als de meest relevante waarderingsmethode. ING gaat akkoord met de redenering van de Bieder dat de activagebaseerde benaderingen zeer relevant zijn om de Vennootschap te waarderen, vanwege de hoge volatiliteit in de scheepvaartsector en de onzekerheid in de vooruitzichten wat winstgevendheid betreft. ING gaat akkoord met de redenering van de Bieder dat weinig gewicht toegekend dient te worden aan inkomstengebaseerde waarderingsmethodes zoals de DCF-waardering en de waardering op basis van beursmultiples
- De volgende waarderingsmethodes werden door de Bieder als niet-relevant beschouwd
 - boekwaarde van het eigen vermogen van de Vennootschap: ING gaat akkoord met de redenering van de Bieder om deze waarderingsmethode als niet relevant te beschouwen
 - hybride netto-actiefwaarde: we gaan akkoord met de argumentatie van de Bieder om deze waarderingsmethode niet te weerhouden, vooral ten opzichte van de boekwaarde van de gerelateerde Bocimar activa. We merken echter op dat we in onze meest relevante waarderingsmethode, de ING’s Aangepaste som van de delen methode, de boekwaarde van de schepen en de contracten voor Delphis behouden, omdat we van mening zijn dat de recente aankoopprijs van Delphis (met een impact op boekwaarde) een betere benchmark is dan de schattingen van de scheepvaartanalisten, gezien de moeilijkheid van het waarderen van dit deel van de schepen als gevolg van de unieke karakteristieken van een deel van de vloot
 - transactiemultiples: Hoewel we het eens zijn met de argumentatie van de Bieder om deze waarderingsmethode als niet-relevant te beschouwen, hebben we een selectie van transactiemultiples opgenomen voor referentiedoeleinden
- ING bevestigt dat de door de Bieder geselecteerde waarderingsmethodes algemeen aanvaard zijn en relevant om de waarde van de Vennootschap als een going-concern bedrijf te bepalen in het kader van een openbaar overnamebod. In de volgende sectie is onze evaluatie van de waarderingsmethodes zoals gebruikt door de Bieder en de gekozen waarderingsvorken uiteengezet. We vergelijken deze eveneens met de waarderingsbenaderingen gebruikt door ING zoals in dit rapport uiteengezet

Overzicht van de waarderingsbenaderingen gebruikt door de Bieder en ING

	Methode Bieder	Benadering Bieder	Relevantie bieder	Vergelijkbare benadering ING	Relevantie ING
1.	Historische ontwikkeling van de Aandelenprijs	Referentie slotkoers van 3 sep 2015 en VWAP gedurende 1,3 en 12 maanden voorafgaand aan deze datum	Relevant, beperkte liquiditeit	Benadering in lijn met slotkoers op 3 sep 2015 als referentiedatum en VWAP gedurende 1, 3 en 12 maand voorafgaand aan deze datum. ING analyse toont ook de prijsvork over de laatste twaalf maanden	Middelmatig/hoog
2.	Doelprijzen van aandelenanalisten	Vergelijking tegen de gemiddelde doelprijs van drie onafhankelijke aandelenanalisten	Niet aangegeven	Benadering in lijn met de dezelfde selectie van gebruikte koersdoelen. De prijsvork van ING is gebaseerd op onder- en bovengrens van de koersdoelvork	Hoog
3.	Premies betaald in Belgische openbare overnames	Vergelijking tegen Belgische publieke overnamebiedingen geïnitieerd door controlerende aandeelhouders	Niet aangegeven	Benadering is in lijn met de ING-benadering, kleine verschillen in methodologie, geselecteerde groep van vergelijkbare ondernemingen en prijsvork	Laag
4.	Aangepaste NAW	Aangepaste NAW: herwaardering van de activa van het bedrijf, wanneer mogelijk en relevant. Sensitiviteit van +/-5% toegepast op de marktwaarde van de schepen en TC markttarieven. Waardering ASL op basis van een combinatie van multiples en DCF-benadering	Voornaamste waarderingsmethode	Aangepaste NAW: herwaardering van activa van het bedrijf indien mogelijk. Sensitiviteit van +/-5% enkel toegepast op de marktwaarde van de schepen. ASL gewaardeerd tegen boekwaarde. Kleine verschillen in disconteringsvoeten gebruikt voor de waardering van contracten en wisselkoersassumpties	Middelmatig
				Aangepaste SVDD ING: herwaardering van activa van het bedrijf indien mogelijk en relevant. Deze methode is vergelijkbaar met de Aangepaste NAW benadering van de Bieder, hoewel gebaseerd op ING's selectie van de meest relevante waarderingsmethode voor elke divisie. De voornaamste verschillen met de Bieder's Aangepaste NAW-benadering, zijn de waardering van de operationele schepen van Delphis en TC uit contracten tegen boekwaarde (in plaats van tegen marktwaarde) en een afwijkende waardering van ASL, bepaald door een combinatie van verschillende methodes (multiples, DCF, boekwaarde ingezet kapitaal, broker som van de delen)	Hoog
5.	Som van de delen benadering	SVDD: waarderingsvork op basis van verdisconteerde kasstromen (DCF) en beursmultiples, uitgezonderd voor de chemische tanker activiteit, waarvoor enkel DCF-benadering gebruikt werd, en activiteiten opgenomen volgens de equity methode ¹ , waarvoor een combinatie van DCF en beursmultiples of netto-actiefwaarde gebruikt werd	Middelmatig/laag	Twee aparte SVDD waarderingsanalyses uitgevoerd op:	Middelmatig
				Beursmultiples: multiples waardering van Bocimar, Delphis, ASL, en CMB's overhead kosten. Overige activa zoals Bocimar joint ventures, Delphis Hunter, Bochem en Vastgoed werden gewaardeerd volgens de Aangepaste NAW benadering DCF: DCF-waardering van Bocimar, Delphis, ASL en CMB's overhead kosten. Overige activa zoals Bocimar joint ventures, Delphis Hunter, Bochem en Vastgoed werden gewaardeerd volgens de Aangepaste NAW-benadering	Middelmatig/laag

1. Onder de nieuwe boekhoudmethode. De waardering van ING is gebaseerd op de pre-2014 boekhoudmethode gebruikt door CMB en nu in de toelichting gerapporteerd is als 'Totaal voor de rapporteerbare segmenten'. In de pre-2014 boekhoudmethode werden joint ventures proportioneel opgenomen, eerder dan op basis van van de equity methode wat het geval is onder de huidige boekhoudmethode

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (1/6)

1 Historische ontwikkeling aandelenkoers van de Vennootschap

- ING gaat akkoord met de analyse van de historische aandelenkoersen door de Bieder, echter een iets andere methode werd gehanteerd om de VWAPs te berekenen (met als resultaat gelijkaardige conclusies)

2 Koersdoelen van aandelenanalisten

- Analisten hebben een diepgaand inzicht in de bedrijven die zij analyseren en de sectoren waarin ze actief zijn. Waarderingen door analisten kunnen dan ook een goede referentie vormen. Tussen de aankondiging van de voorlopige 2Q2015 resultaten en het persbericht over de intentie om het Overnamebod uit te brengen, hebben drie analisten aan verkoopszijde een aanbeveling en een koersdoel voor CMB uitgegeven
- We bevestigen de koersdoelen die door de Bieder worden genoemd, evenals het gemiddelde koersdoel van EUR13,7 per aandeel, wat resulteert in een overnamepremie van 18,5% boven dit gemiddelde koersdoel

3 Biedpremies geobserveerd in geselecteerde Belgische publieke overnamebiedingen

- Wij beschouwen de premies bij Belgische openbare overnamebiedingen niet als een erg relevante waarderingmethode. Wij hebben ter illustratie echter wel de premies vermeld die (sinds 2005) zijn betaald voor Belgische openbare overnames waarbij de bieder reeds controle had over het doel vóór de overnamebieding, en de premies die zijn betaald in gevallen waar de bieder nog geen controle had. De Bieder heeft eveneens biedpremies beschouwd voor transacties tussen 1999 en 2004, ING is echter van mening dat deze verouderd zijn. Bovendien heeft de Bieder eveneens transacties opgenomen die niet resulteerden in 100% controle over de doelvennootschap, (zoals het Bod van Suez op Electrabel) welke we niet in onze analyse hebben opgenomen. Niettegenstaande het verschil in benadering, komen we tot een vergelijkbare analyse
- De Bieder past biedpremies toe die volgens een licht afwijkende methode berekend zijn. De premies zijn berekend op basis van de gemiddelde prijs 3 maanden voor het Bod welke toegepast worden op de driemaandelijke VWAP van de Vennootschap. Omdat we niet geloven dat er speculatie omtrent een mogelijk bod in de koers van de Vennootschap vervat zit (de aandelenkoers is in feite gedaald de laatste maanden), menen we dat het meer aangewezen is om de berekende premies (over 1 dag, 1 maand en 3 maanden) toe te passen op de aandelenkoers onmiddellijk voor de aankondiging
- In zijn conclusie heeft de Bieder de mediaan en niet de gemiddelde biedpremie (die iets hoger is) gebruikt om de impliciete aandelenprijs te berekenen. In onze analyse komen beide methodes aan bod

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (2/6)

4

Aangepaste NAW

- De Bieder vindt de Aangepaste NAW-benadering de meest relevante waarderingmethode voor de Vennootschap. De Bieder herwaardeert de activa van de Vennootschap, indien mogelijk en relevant. De waardering van ASL is gebaseerd op een combinatie van een multiple- en DCF-benadering
- We zijn het eens dat de waardering op basis van het aangepast netto-actief de meest relevante waarderingmethode is, en we merken op dat de Aangepaste NAW-benadering van de Bieder gelijkaardig is aan onze ING Aangepaste som van de delen benadering
- We zijn het eens met de methode gebruikt door de Bieder om de schepen te herwaarderen op basis van een gemiddelde van de waarderingen van brokers, met inachtneming van de hieronder beschreven uitzonderingen
- De ING Aangepaste som van de delen benadering resulteert in een prijsvork van EUR12,2 tot EUR17,0 per aandeel met een scenario van EUR14,7 per aandeel. De Aangepaste NAW-benadering van de Bieder resulteert in een prijsvork van EUR11,5 tot EUR15,8 per aandeel met een centraal scenario van EUR13,7 per aandeel
- De voornaamste verschillen tussen de ING Aangepaste som van de delen benadering van ING en de Aangepaste NAW-benadering van de Bieder zijn:
 - ING waardeert Delphis' operationele schepen en TC-uit contracten tegen boekwaarde (voorkomende uit de recente Delphis-CMB transactie) en niet tegen marktwaarde zoals in de Aangepaste NAW van de Bieder. We menen dat de boekwaarde van de schepen (gebaseerd op de aankoopwaarde van de schepen bij de overname van Delphis N.V. aangekondigd eind 2014, en gesloten in juni 2015), een betere maatstaf is voor de waarde van de schepen dan de waarderingen door brokers (gegeven de unieke eigenschappen van de schepen en de recente transactie). De totale waarde van de activa van Delphis in het centrale scenario is USD449m volgens de benadering van de Bieder en EUR474m volgens de benadering van ING (impliciete positieve impact op de aandelenprijs van EUR0,66 volgens onze benadering)
 - Voor ASL hebben we, naast de multiples en DCF-benadering die gebruikt werd door de Bieder, eveneens de boekwaarde van het ingezette kapitaal ("capital employed") en som van de delen waardering van analisten als referentie beschouwd om tot onze geselecteerde waardering te komen. De DCF van de Bieder veronderstelt een WACC van 7,2% en een perpetuele groei van 2%. Onze DCF-analyse veronderstelt een WACC van 6,6%, een perpetuele groei van 2%, alsook een exit waarde ("exit value") op basis van OW/EBITDA multiples. Het middelpunt voor de ondernemingswaarde van de 51% deelneming in ASL bedraagt USD250m voor ING en USD223m voor de Bieder (verschil van USD27m). Het verschil in Eigen Vermogenswaarde vermindert tot USD6m omdat we verschillende benaderingen hanteren om belastingsverplichtingen en provisies weer te geven (in tegenstelling tot de Bieder beschouwen we deze als een toekomstige kasuitstroom). Het verschil in waardering van ASL heeft volgens onze benadering een positieve impact op de aandelenprijs van EUR0,15
 - De Bieder hanteert een bredere waarderingvork op basis van 5% sensitiviteit in zowel de marktwaardering van de schepen als de TC markttarieven (10% voorkbreedte). De ING waardering hanteert de 5% sensitiviteit enkel voor de marktwaardering van de schepen. Voor de 51% deelneming in ASL gaat de ING laag-hoog waarderingvork uit van een OW van USD225-275m, terwijl de Bieder geen waarderingvork gebruikt voor ASL
 - Kleine verschillen in wisselkoersen ten gevolge van de waarderingdatum (waardering van de Bieder is gedateerd op 28 augustus 2015 met USD/EUR van 0,89 in vergelijking met de waardering van ING die op 3 september 2015 gedateerd is met USD/EUR van 0,90)
- We zijn het eens met de Bieder dat enkele out-of-the-money opties en winstdelingsovereenkomsten een te verwaarlozen waarde hebben
- Hoewel we in een aantal aspecten verschillen, zijn we het eens met de algemene benadering van de Bieder in de Aangepaste NAW-waardering

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (3/6)

5

Som van de delen benadering

- De Bieder voert een DCF -en beursmultiplesanalyse uit als cross-check voor zijn (voornaamste) Aangepaste NAW-benadering. We zijn het eens met de argumentatie van de Bieder dat zowel DCF- als multiples benaderingen significante beperkingen vertonen in de huidige marktomgeving met zwakke inkomsten waar de Vennootschap in opereert (met een impact op de toepasbaarheid van de multiples benaderingen) en onzekere ontwikkeling van de toekomstige dagtarieven (met impact op de toepasbaarheid van de DCF-benadering)
- De Bieder neemt voor zijn som van de delen benadering het gemiddelde van de multiples en DCF-benadering
- Hoewel we de argumenten van de Bieder hiervoor begrijpen (om de onzekerheid inherent aan beide benaderingen te reduceren worden beide benaderingen gecombineerd om vervolgens een gemiddelde te nemen), presenteert ING elke analyse apart om tot heldere conclusies voor elke benadering te kunnen komen
- Zie specifieke opmerkingen omtrent de benaderingen die gevolgd werden om de Bieder's som van de delen waardering te vormen zijn onderstaand weergegeven

A) som van de delen benadering van de Bieder: Actualisatie van de kasstromen ("DCF")

De Bieder voert een DCF-analyse uit als deel van zijn som van de delen benadering

Methode

- **Bocimar, Delphis, Bochem**
 - De Bieder gaat uit van managementvooruitzichten voor de periode 2015-2021 en trekt deze door tot 2030 op basis van een doel ROCE ("Return on Capital Employed of Rendement op Ingezet Kapitaal"). Een terminale groeivoet wordt dan toegepast om via het Gordon Groei Model de terminale waarde te berekenen.
 - We begrijpen de argumentatie voor een dergelijke aanpak, aangezien managementvooruitzichten tot 2021 niet blijken te resulteren in een steady-state, voor de Bulk activiteiten in het bijzonder (ROCE wordt verwacht negatief te blijven voor Bocimar tot 2021). We zijn het eens dat constante negatieve rendementen op investeringen in de bulkactiviteiten zullen leiden tot verdere verschroting en minder orders, die op hun beurt de ROCE zullen terugbrengen naar een langetermijngemiddelde
 - Desalniettemin merken we een sterke en significante impact op de keuze voor een langetermijn ROCE op de waardering.
 - Voor Bocimar en Delphis hanteert ING een eenvoudige aanpak die geen extrapolatie na 2021 vereist, hoewel deze ook significante en gevoelige assumpties vereist. ING neemt als benadering dat de waarde van de vaste activa van de scheepvaartactiviteiten in 2021 worden gewaardeerd aan de hand van een langetermijngemiddelde voor OW/Vast Actief multiples gedurende de cyclus. Deze benadering veronderstelt impliciet een marktherstel aangezien de toegepaste multiple om de terminale waarde te berekenen boven de huidige multiple ligt
 - Beide benaderingen benadrukken de complexiteit in het voorspellen van kasstromen in zwakke markten zoals de droge bulkscheepvaart
 - Voor Bochem gebruikt ING een Aangepaste NAW-benadering om zo de investering in drie nieuwbouwschepen en zes TC-in contracten mee te nemen

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (4/6)

5 Som van de delen Benadering (cont'd)

Methode (cont'd)

- **ASL**
 - De Bieder hanteert dezelfde benadering om de kasstromen zoals verschaft door het management door te trekken voor ASL na 2018, op basis van een doel ROCE. ING daarentegen, verkiest een andere aanpak en extrapoleert op basis van gesprekken met het management, industriegroeivoeten en genormaliseerde assumpties van de investeringsbehoefte. Op die manier verschillen onze vooruitzichten post 2018 met die van de Bieder
- **Overhead**
 - We stemmen in met de gebruikte benadering van de Bieder om de Vennootschap's overhead te waarderen, hoewel we een sterkere negatieve waardering bekomen door afwijkende assumpties m.b.t. de groei van de overheadkosten
- **Overige activa**
 - We stemmen in met de aanpak van de Bieder om overige activa (Delphis Hunter, Bocimar JVs en vastgoed) te waarderen tegen de netto-actiefwaarde binnen de DCF-waardering
- **Ondernemingswaarde – Eigen Vermogenswaardeaanpassingen**
 - We zijn het eens met de door de Bieder gebruikte benadering voor de Ondernemings-Eigen Vermogenswaardeaanpassingen. Desalniettemin heeft ING de vroegere boekhoudmethode van de vennootschap, waarbij joint ventures proportioneel werden geboekt, als basis gebruikt, terwijl de Bieder de 'nieuwe' boekhoudreglementering volgt waarbij joint ventures opgenomen worden volgens de eigen vermogenmethode (of vermogensmutatiemethode). Dit resulteert in verschillende Ondernemings-Eigen Vermogenswaarde aanpassingen
- **Sensitiviteiten**
 - We zijn het eens met de benadering van de Bieder om sensitiviteiten toe te passen op de DCF-waarderingsvork

WACC en DCF resultaten

- We bereiken verschillende DCF waarderingen als gevolg van de hierboven beschreven verschillen in gebruikte methodes en verschillen in assumpties voor de WACC zoals hieronder weergegeven
 - De Bieder neemt voor Bocimar en Bochem een WACC van 7,8%, wat onder onze WACC van 8,2% ligt, maar binnen een aanvaardbaar tolerantieniveau
 - De Bieder neemt voor Delphis een WACC van 7,6%, wat onder onze WACC van 6,9% ligt, maar binnen een aanvaardbaar tolerantieniveau
 - De Bieder neemt voor ASL een WACC van 7,2%, wat boven onze WACC van 6,6% ligt, maar binnen een aanvaardbaar tolerantieniveau
- De Bieder berekent de WACC door gebruik te maken van het CAPM-model. We hanteren eveneens CAPM, maar nemen ook de discontovoeten mee die als referentiepunt gebruikt werden door de brokers in hun DCF-waarderingen voor vergelijkbare ondernemingen

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (5/6)

5 Som van de delen Benadering (cont'd)

B) Som van de delen Benadering van de Bieder: multiples benadering

- We zijn het eens met de argumentatie van de Bieder dat benaderingen gebaseerd op inkomsten beperkt toepasbaar zijn bij de waardering van de Vennootschap gezien de ongunstige marktomstandigheden en de cyclisch zwakke inkomsten
- We zijn het eens dat multiples op basis van activa relevant zijn voor Bocimar en dat de inkomstengebaseerde benaderingen (OW/EBITDA) relevant zijn voor ASL. We zijn van mening dat voor Delphis beide benaderingen relevant zijn, terwijl de bieder enkel de OW/EBITDA benadering weerhouden heeft
- In het gebruik van activamultiples focussen we op de veelvuldig gebruikte Prijs/Boekwaarde benadering, terwijl de Bieder OW/Ingezet Kapitaal hanteert. We zijn het eens dat OW/Ingezet Kapitaal multiples zinvol zijn, hoewel we opmerken dat de multiple minder frequent gebruikt wordt door analisten en dat verdere assumpties vereist zijn om de multiple te berekenen in tegenstelling tot de Prijs/Boekwaarde multiple

Vergelijkbare transacties

- We zijn het eens met de Bieder dat vergelijkbare transacties slechts in beperkte mate relevant zijn wegens i) een tekort aan transacties van vergelijkbare ondernemingen met goede datakwaliteit en ii) de problemen inherent aan het gebruik van historische multiples gegeven het cyclisch karakter van de scheepvaart en (in mindere mate) de luchtvaart

Keuze van de vergelijkbare ondernemingen

- *Bulkvaart*
 - We zijn het eens dat de selectie van gebruikte vergelijkbare ondernemingen redelijk is, hoewel we Pacific Basin Shipping en DS Norden niet opnemen door hun relatief kleinere gemiddelde grootte van schepen en U-Ming Transport wegens de relatief hogere concentratie aan grotere schepen en gebrek aan mix tussen operator/eigenaar model
- *Containervaart*
 - We zijn het eens met de gebruikte vergelijkbare ondernemingen
- *Luchtvaart*
 - We zijn het met de Bieder eens dat er geen exacte vergelijkbare ondernemingen zijn voor ASL, hetgeen multiple-analyse bemoeilijkt. We geloven eveneens dat de groep van vergelijkbare ondernemingen opgesteld door de Bieder redelijk is
 - ING neemt in tegenstelling tot de Bieder, additioneel nog een aantal vergelijkbare ondernemingen op in het verslag, inclusief
 - › enkele vliegtuigleasingmaatschappijen (AerCap, Aircastle, Avolon, FLY Leasing), omdat sommige activiteiten van ASL lijken op die van een vliegtuigleasingmaatschappij, en omdat zowel ASL als vliegtuigleasingmaatschappijen kapitaalintensieve activiteiten hebben
 - › enkele luchtvaartdienstverleners in gronddiensten en andere luchtvaartdienstsectoren (BBA, Celebi, Fraport, SATS, John Menzies), omdat bepaalde delen van ASL's activiteiten beschouwd kunnen worden als outsourced dienstverlening voor de luchtvaartindustrie. Toch gebruiken we geen multiples van deze groep van vergelijkbare ondernemingen voor de waarderingssvork door verschillen in de kapitaalintensiviteit
 - We nemen SAS niet op (in tegenstelling tot de Bieder), omdat we van mening zijn dat SAS een te grote focus heeft op passagiersactiviteiten, en ook een groot deel van zijn vloot inhuurt. We nemen eveneens Cargojet niet op wegens zijn focus op Noord-Amerika en het grote orderboek

Opmerkingen over de waarderingsbenadering van de Bieder (6/6)

5 Som van de delen Benadering (cont'd)

C) Conclusie

DCF

- De Bieder besluit niet met een aparte DCF-waarderingsvork per groep, maar neemt een gemiddelde van de DCF en multiplesresultaten om een som van de delen waardering te bepalen. Bovendien geeft de Bieder enkel een centraal scenario van EUR13,4 per aandeel weer, waarvan de onderkant EUR1,4 per aandeel en de bovenkant EUR32,6 per aandeel bedraagt
- ING concludeert met een centraal scenario van EUR12,3 per aandeel voor de DCF-waardering, met een waarderingvork die de sensitiviteit van de benadering weergeeft van EUR4,2 per aandeel als ondergrens en EUR20,6 per aandeel als bovengrens

Multiples

- De Bieder besluit niet met een aparte waarderingvork van de multiples per groep, maar neemt een gemiddelde van de DCF -en multiplesresultaten om zijn som van de delen waardering te bepalen. Bovendien besluit de Bieder enkel met een centraal scenario van de som van de delen waardering van EUR13,4 per aandeel, met een waarderingvork waarvan de onderkant EUR1,4 per aandeel en de bovenkant EUR32,6 per aandeel bedraagt
- ING berekent een OW/EBITDA multiple op basis van een vork die we niet betekenisvol achten (EUR0-7,4/aandeel), en een prijs/boekwaarde vork die we relevant vinden, met een waarderingvork van EUR10,0-15,8 per aandeel en een centraal scenario van EUR12,9 per aandeel

Som van de delen

- In het algemeen menen we dat de benadering van de Bieder in de som van de delen waardering redelijk is, we zijn het eens dat het belangrijk is te benadrukken dat de prijsvork veel onzekerheden en moeilijkheden bevat, zoals eerder beschreven

Concluderende opmerkingen

- We beschouwen de door de Bieder genomen waarderingsbenaderingen als redelijk en in lijn met de gebruiken in de markt
- Ondanks dat we verschillende methodes en assumpties hanteren, besluiten we met gelijkaardige resultaten
- Onze ING Aangepaste som van de delen methode resulteert in een waardering met een centraal scenario van EUR14,7 per aandeel, terwijl de Aangepaste Netto-actiefbenadering van de Bieder resulteert in een waarde van EUR13,7 per aandeel
- Een aantal factoren die het verschil verklaren betreffen verschillende assumpties omtrent de waarderungen van Delphis' schepen, de ASL waardering en enkele andere kleine verschillen

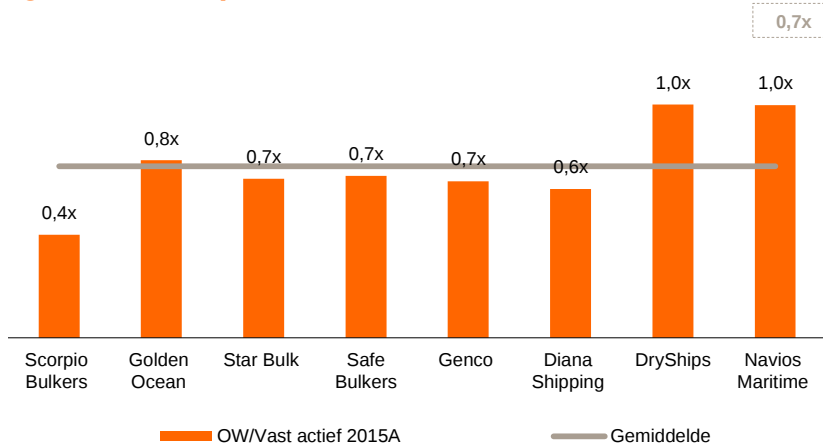
Bijlagen

Beursmultiples

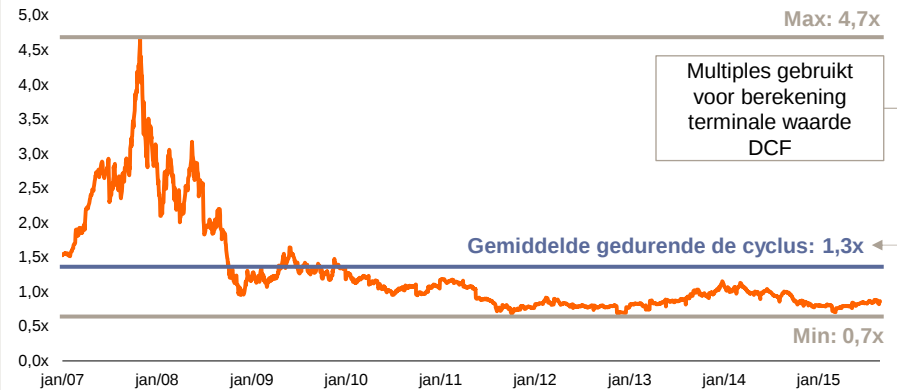
		Aandelenkoers (USD)	Beurswaarde (USDm)	OW (USDm)	OW/Verkopen			OW/EBITDA			OW/EBIT			P/B
					2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E	2015E
Droge Bulk	Scorpio Bulkers	1,65	555	421	8,6x	4,5x	1,9x	n.m.	n.m.	22,7x	n.m.	n.m.	n.m.	0,3x
	Golden Ocean	2,90	501	1.455	19,1x	8,8x	5,2x	77,8x	65,6x	19,1x	n.m.	n.m.	n.m.	0,4x
	Star Bulk	2,46	539	1.190	8,1x	5,3x	3,6x	35,1x	32,7x	10,2x	n.m.	n.m.	n.m.	0,3x
	Safe Bulkers	3,19	266	698	4,5x	5,2x	4,3x	9,9x	14,4x	11,1x	25,4x	n.m.	52,7x	0,4x
	Genco	5,50	401	961	4,4x	5,5x	4,5x	63,1x	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,3x
	Diana Shipping	6,59	547	830	4,7x	5,2x	4,8x	16,6x	26,2x	23,1x	n.m.	n.m.	n.m.	0,4x
	DryShips	0,45	318	785	0,4x	0,8x	n.a.	0,8x	1,6x	n.a.	1,4x	3,4x	n.m.	0,2x
	Navios Maritime	2,76	296	1.349	2,3x	2,7x	2,3x	11,6x	13,4x	9,5x	n.m.	n.m.	30,3x	0,3x
	Gemiddelde Mediaan				6,5x 4,6x	4,7x 5,2x	3,8x 4,3x	30,7x 16,6x	25,6x 20,3x	16,0x 15,1x	13,4x 13,4x	3,4x 3,4x	41,5x 41,5x	0,3x 0,3x
Container	Danaos	5,93	651	3.420	6,2x	6,1x	6,1x	8,6x	8,4x	8,4x	13,0x	12,6x	12,6x	0,8x
	Global Ship Lease	5,20	286	699	5,0x	4,4x	4,0x	8,6x	6,7x	6,1x	16,5x	12,2x	10,8x	0,6x
	Diana Containerships	1,58	117	219	4,0x	3,3x	2,8x	10,5x	9,5x	7,1x	20,7x	21,5x	12,5x	0,5x
	Seaspan	16,99	1.684	5.125	7,1x	6,3x	5,6x	10,1x	9,2x	8,1x	15,6x	14,6x	12,7x	0,9x
	Costamare	14,20	1.066	2.477	5,1x	5,0x	4,9x	7,8x	7,2x	7,1x	11,7x	11,0x	10,4x	1,1x
	Gemiddelde Mediaan				5,5x 5,1x	5,0x 5,0x	4,7x 4,9x	9,1x 8,6x	8,2x 8,4x	7,3x 7,1x	15,5x 15,6x	14,4x 12,6x	11,8x 12,5x	0,8x 0,8x
	Luchtvaart	IAG	8,60	17.474	23.216	1,0x	1,0x	0,9x	7,3x	5,8x	5,1x	13,4x	9,2x	7,7x	3,8x
Lufthansa		12,10	5.599	10.238	0,3x	0,3x	0,3x	4,3x	3,0x	2,8x	8,3x	6,3x	5,6x	0,9x
Air France-KLM		7,14	2.113	8.882	0,3x	0,3x	0,3x	4,6x	4,1x	3,3x	n.m.	21,8x	10,0x	n.m.
BBA Aviation		4,48	2.100	2.802	1,2x	1,3x	1,2x	11,2x	10,1x	9,1x	15,1x	13,9x	12,1x	1,9x
Celebi		11,13	271	363	1,4x	1,5x	1,4x	6,9x	6,8x	6,0x	9,3x	10,0x	8,8x	9,9x
Fraport		59,48	5.490	9.393	3,2x	3,3x	3,1x	9,8x	9,9x	9,3x	16,1x	15,9x	14,8x	1,5x
SATS		2,49	2.760	2.211	1,5x	1,7x	1,8x	10,8x	12,0x	11,6x	15,7x	16,8x	16,2x	2,5x
John Menzies		6,54	394	546	0,2x	0,2x	0,2x	5,8x	5,1x	4,9x	10,5x	7,4x	7,1x	3,3x
AerCap		41,24	8.141	37.212	10,2x	7,2x	7,1x	19,7x	8,5x	8,6x	19,9x	15,3x	15,1x	1,1x
Aircastle		20,47	1.662	5.713	7,1x	7,3x	6,7x	8,8x	7,8x	7,7x	12,5x	14,1x	12,7x	0,9x
Avolon		28,68	2.364	7.294	12,0x	10,0x	8,9x	13,3x	10,7x	9,5x	20,0x	16,0x	14,5x	1,5x
FLY Leasing		12,61	523	3.127	7,7x	6,9x	7,1x	8,2x	9,6x	8,9x	17,3x	13,8x	15,5x	0,7x
ATSG		8,86	575	855	1,5x	1,4x	1,4x	4,8x	4,3x	4,0x	12,0x	11,2x	9,6x	1,6x
Atlas		38,54	966	2.439	1,4x	1,3x	1,3x	7,1x	6,1x	6,1x	11,9x	9,6x	9,8x	0,6x
Gemiddelde Mediaan					3,5x 1,4x	3,1x 1,5x	3,0x 1,4x	8,8x 7,8x	7,4x 7,3x	6,9x 6,9x	14,0x 13,4x	13,0x 13,9x	11,4x 11,1x	2,3x 1,5x

OW/Vast Actief multiples

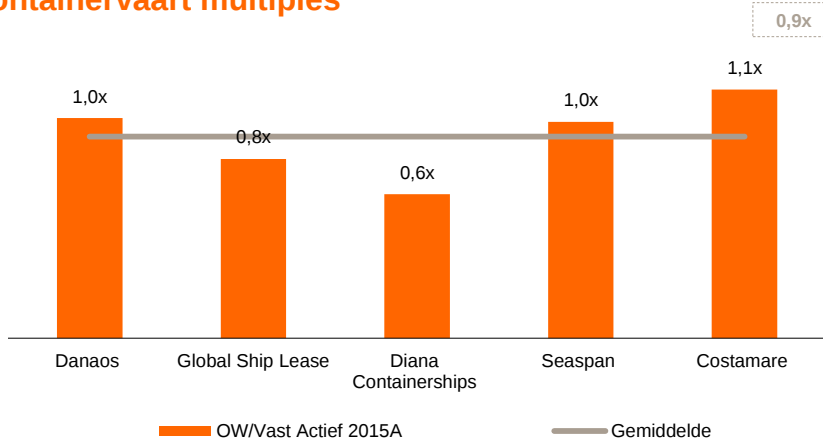
Droge bulk multiples



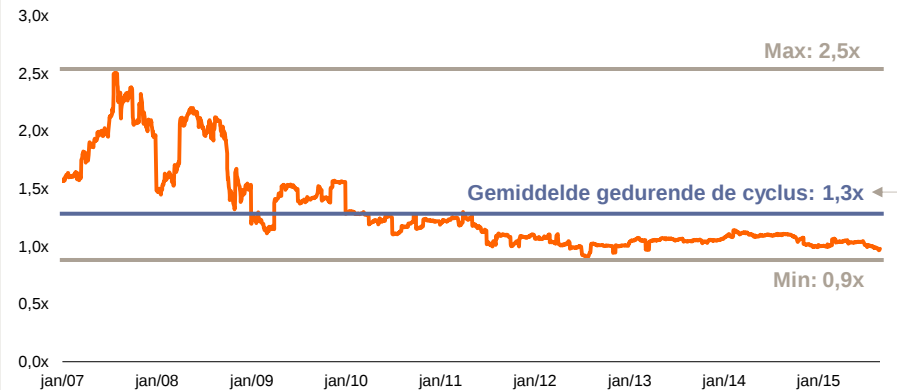
Droge bulk multiples¹



Containervvaart multiples



Containervvaart multiples²



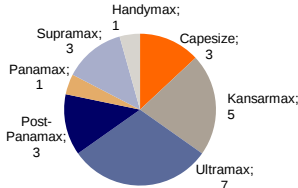
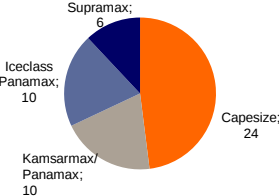
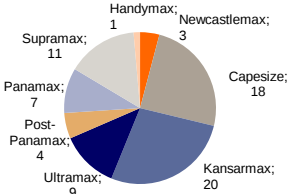
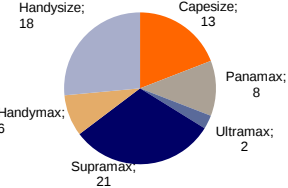
1. Data alleen beschikbaar voor Diana Shipping, DryShips en Navios Maritime. Grafiek toont gemiddelde ratio;

2. Data enkel beschikbaar voor Danaos en Seaspan. Kaart toont gemiddelde ratio

Bron: Capital IQ (op 3-sep-15), Bloomberg, verslagen van de Vennootschap

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (1/8)

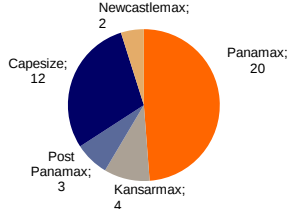
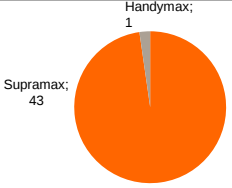
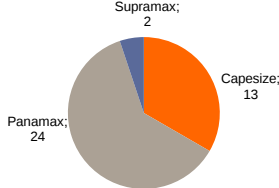
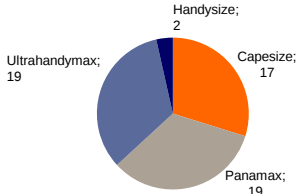
Droge bulk

Bedrijf	Land	Vloot	Vlootoverzicht (Eigendom + ingehuurd)	Financiële data (USDm)	Beschrijving
	Monaco	Eigendom: 12 Ingehuurd: 11 Aanbouw: 48 (4 voor verkoop)		Omzet: 49 EBITDA: (61) EBIT: (62) Beurswaarde: 555 Nettoschuld: (131)	- Scorpio Bulkers bezit en beheert een moderne vloot middelgrote tot grote droge bulkschepen - Schepen bieden maritiem transport voor grote bulks, zoals ijzer, erts, kool en graan en kleine bulks zoals bauxiet, mest en staalproducten
	Bermuda	Eigendom: 40 ⁽¹⁾ Ingehuurd: 10 ⁽²⁾ Aanbouw: 23 ⁽³⁾		Omzet: 76 EBITDA: 19 EBIT: (1) Beurswaarde: 501 Nettoschuld: 955	- Golden Ocean Group is een toonaangevend internationaal droge bulk scheepvaartbedrijf in Bermuda - Het bedrijf opereert voornamelijk in de Capesize en Panamax marktsegmenten
	Griekenland	Eigendom: 72 Ingehuurd: 1 Aanbouw: 22		Omzet: 147 EBITDA: 34 EBIT: (9) Beurswaarde: 539 Nettoschuld: 691	- Star Bulk is een scheepvaartbedrijf dat wereldwijd maritieme transportdiensten aanbiedt in de droge bulk sector - Star Bulk's schepen transporteren grote bulks, zoals ijzer, erts, kool en graan, en kleine bulks, zoals bauxiet, mest en staalproducten
	USA	Eigendom: 68 Aanbouw: 2		Omzet: 221 EBITDA: 15 EBIT: (93) Beurswaarde: 401 Nettoschuld: 388	- Genco Shipping & Trading Limited transporteert ijzer, erts, kool, graan, staalproducten en andere droge bulk cargo's via wereldwijde scheepvaartroutes - Op 9 juli 2014, De Effectieve Datum van het First Amended Prepack Plan verscheen en daarmee kon het bedrijf van het faillissement gered worden - Fusie met Baltic Trading Limited werd afgerond op 17 juli 2015

1. Waarvan 1 zal geleverd worden aan Ship Finance en teruggecharterd op TC basis;
 2. +1 joint venture;
 3. Waarvan 4 verkocht zijn en geleverd zullen worden aan de nieuwe eigenaars bij afwerking;
 4. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
- Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (2/8)

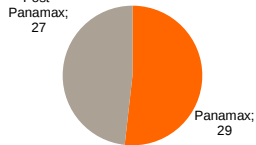
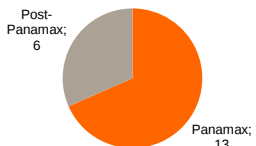
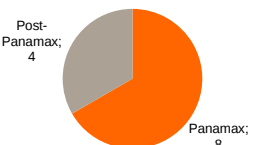
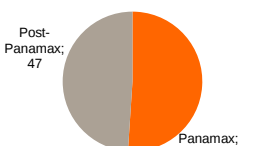
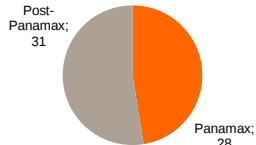
Droge bulk

Bedrijf	Land	Vloot	Vlootoverzicht (Eigendom + ingehuurd)	Financiële data (USDm)	Beschrijving
	Griekenland	Eigendom: 41 Aanbouw: 4		Omzet: 176 EBITDA: 50 EBIT: (19) Beurswaarde: 547 Nettoschuld: 351	- Diana shipping is een globale speler wat betreft scheepvaart transportdiensten gespecialiseerd in eigendom van droge bulkschepen - Het bedrijf bezit ongeveer 26,1% van de uitgegeven en uitstaande aandelen van Diana Containerships, een globale speler wat betreft scheepvaart transportdiensten door eigendom van containerschepen
	USA	Eigendom: 44		Omzet: 154 EBITDA: 16 EBIT: (52) Beurswaarde: 245 Nettoschuld: 197	Eagle Bulk bezit, huurt en beheert droge bulk schepen die een waaier aan bulk cargo's transporteren, zoals ijzer, erts, kool, graan, cement en mest
	Griekenland	Eigendom: 39		Omzet: 2,186 EBITDA: 1,038 EBIT: 581 Beurswaarde: 318 Nettoschuld: 990	- De Capesize en Panamax droge bulk schepen vervoeren voornamelijk kool, ijzer, erts voor energie, staalproducten en graan - De Handymax en Handysize droge bulk schepen vervoeren ijzer, staalproducten, mest, mineralen, bosproducten, ertsen, bauxiet, aluminium, cement en andere constructiematerialen - Het droge bulksegment geldt voor 9% van de omzet FY2014, boorcontracten voor 83% en het tankersegment voor 8%
	Monaco	Eigendom: 38 Ingehuurd: 19 Aanbouw: 6 (2 eigendom, 4 ingehuurd)		Omzet: 503 EBITDA: 116 EBIT: 12 Beurswaarde: 296 Nettoschuld: 1.425	- Navios Maritime Holdings opereert als scheepvaart en logistiek bedrijf - Het Droge Bulk Vaartuig Operaties segment (54% omzet) is actief in het transport en de behandeling van bulk cargo's via bezit, beheer en handel in schepen, vracht en FFA's - Het Logistieke segment (46% omzet) beheert havens, transfer terminals, schepen, binnenvaartschepen, duwbotten; en beheert stroomopwaartse transportfaciliteiten in de Hidrovia regio

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie.
Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (3/8)

Containervaart

Bedrijf	Land	Vloot	Vlootoverzicht (Eigendom + ingehuurd)	Financiële data (USDm)	Beschrijving
	Griekenland	Eigendom: 56		Omzet: 552 EBITDA: 400 EBIT: 262 Beurswaarde: 651 Nettoschuld: 2.836	- Danaos Corporation bezit en beheert containerschepen samen met haar dochterondernemingen - Het bedrijf verhuurt ook schepen aan containervaart bedrijven in Griekenland en internationaal
	UK	Eigendom: 19 ⁽¹⁾		Omzet: 139 EBITDA: 81 EBIT: 42 Beurswaarde: 286 Nettoschuld: 414	Global Ship Lease bezit en chartert containerschepen van verschillende grootte onder langetermijn charters aan containervaart bedrijven
	Griekenland	Eigendom: 12 (1 Panamax te koop) Aanbouw: 2		Omzet: 54 EBITDA: 21 EBIT: 11 Beurswaarde: 117 Nettoschuld: 102	- Diana Containerships bezit containerschepen en is een globale speler wat betreft scheepvaart transportdiensten - Schepen worden voornamelijk op time charters gebruikt met toonaangevende liner companies die gecontaineriseerde cargo vervoeren via scheepvaartroutes wereldwijd
	Marshall Islands	Eigendom: 83 ¹ Ingehuurd: 13 Aanbouw: 22 (11 ingehuurd)		Omzet: 717 EBITDA: 506 EBIT: 330 Beurswaarde: 1.684 Nettoschuld: 3.441	- Seaspan Corporation opereert als onafhankelijke charter eigenaar en beheerder van containerschepen in Hong Kong - Het bedrijf chartert eveneens zijn containerschepen onder langetermijn timecharters aan vaste tarieven aan verschillende containervaart bedrijven
	Griekenland	Eigendom: 59 ¹ Aanbouw: 10		Omzet: 484 EBITDA: 318 EBIT: 212 Marktkap: 1.066 Nettoschuld: 1.502	Costamare bezit en chartert containerschepen aan containervaart bedrijven wereldwijd

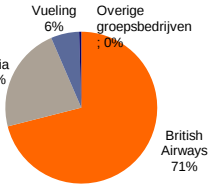
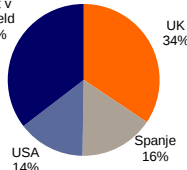
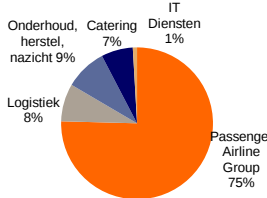
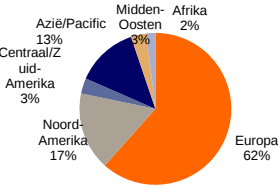
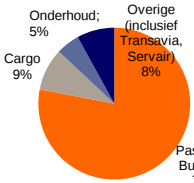
1. Geen vloottype gerapporteerd, vlootgrootte opgedeeld in panamax (≤ 5.000 TEU) en post-panamax (> 5.000 TEU);

2. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie.

Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (4/8)

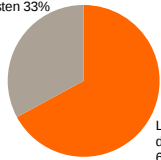
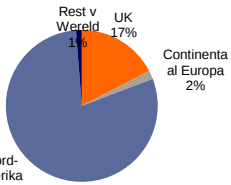
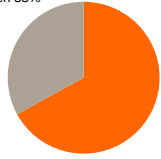
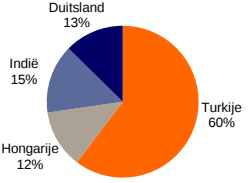
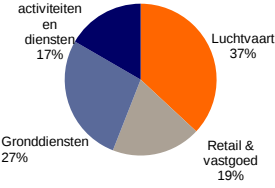
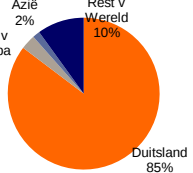
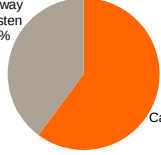
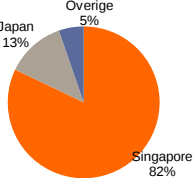
Luchtvaart - vliegmaatschappijen

Bedrijf	Land	Financiële data (USDm)	Opbrengsten (FY 2014)		Beschrijving
			Per segment	Per regio	
 IAG INTERNATIONAL AIRLINES GROUP	UK	Omzet: 24.414 EBITDA: 3.175 EBIT: 1.737 Beurswaarde: 17.474 Nettoschuld: 5.582			- International Airlines Group is een van 's werelds grootste luchtvaartgroepen met 472 vliegtuigen die 248 bestemmingen aanvliegen en jaarlijks 77,3 miljoen passagiers vervoeren - Derde grootste luchtvaartgroep in Europa en zesde grootste groep wereldwijd op basis van omzet - IAG is het moederbedrijf van British Airways, Iberia en Vueling
 Lufthansa	Duitsland	Omzet: 36.338 EBITDA: 2.388 EBIT: 1.236 Beurswaarde: 5.599 Nettoschuld: 5.214			- Globale luchtvaartgroep, georganiseerd in vijf business segmenten: Passenger Airline Group, Logistics, MRO, Catering, en tot eind 2014, IT Services - Het grootste business segment in de Lufthansa Group is de Passenger Airline Group
 AIRFRANCE KLM	Frankrijk	Omzet: 30.176 EBITDA: 1.932 EBIT: (156) Beurswaarde: 2.113 Nettoschuld: 7.051		n.a.	- Air France-KLM verleent passagierstransport diensten op geplande vluchten - Het bedrijf opereert via Passagier Netwerk, Cargo, Onderhoud, Transavia en Overige segmenten - Het bedrijf biedt ook cargotransport en luchtvaartonderhoudsdiensten; en andere luchttransport gerelateerde diensten zoals catering

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
 Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (5/8)

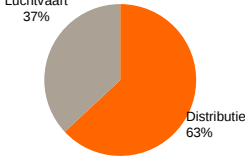
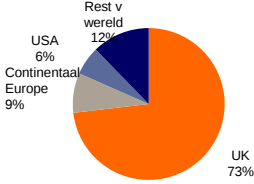
Luchtvaart – luchtvaartdienstverlening

Bedrijf	Land	Financiële data (USDm)	Opbrengsten (FY 2014)		Beschrijving
			Per segment	Per regio	
	UK	Omzet: 2.290 EBITDA: 251 EBIT: 185 Beurswaarde: 2.100 Nettoschuld: 710			- BBA Aviation verleent luchtvaartondersteuning en andere aftermarket diensten - Het bedrijf opereert via twee segmenten, Flight Support en Aftermarket Services - BBA Aviation opereert in meer dan 230 locaties op 5 continenten en stelt wereldwijd meer dan 13.000 werknemers te werk
	Turkije	Omzet: 266 EBITDA: 52 EBIT: 39 Beurswaarde: 271 Nettoschuld: 98			- Çelebi verleent ground handling diensten en brandstofvoorziening voor nationale en internationale vliegmaatschappijen, en private luchtvaartcargo bedrijven in Turkije, Hongarije, Indië en Duitsland - Het bedrijf opereert via de segmenten, Ground Handling Services, Security Services, Cargo en Warehouse Services, Terminal Construction en Management
	Duitsland	Omzet: 2.933 EBITDA: 955 EBIT: 583 Beurswaarde: 5.490 Nettoschuld: 4.168			- Fraport bezit en beheert de luchthaven van Frankfurt (Duitsland) - Het bedrijf opereert in vier segmenten: Aviation, Retail & Real Estate, Ground Handling en External Activities & Services - Het bedrijf investeert eveneens in verschillende internationale luchthavenprojecten
	Singapore	Omzet: 1.420 EBITDA: 197 EBIT: 136 Beurswaarde: 2.760 Nettoschuld: (262)			- SATS verleent gateway services en food solutions in Singapore, Japan en internationaal - Het bedrijf dient airline, hospitality, gezondheidzorg, voeding, luchtvracht en logistieke industrieën en de overheid

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (6/8)

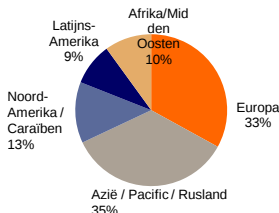
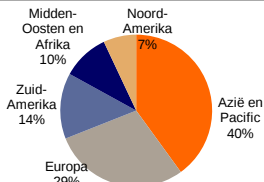
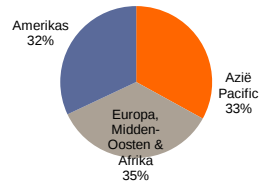
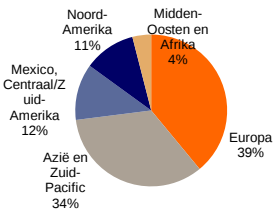
Luchtvaart – luchtvaartdienstverlening

Bedrijf	Land	Financiële data (USDm)	Opbrengsten (FY 2014)		Beschrijving
			Per segment	Per regio	
	UK	Omzet: 2.966 EBITDA: 95 EBIT: 52 Beurswaarde: 394 Nettoschuld: 195			- John Menzies verleent luchtvaart en distributiediensten in het Verenigd Koninkrijk, Continentaal Europa, Amerika en internationaal - Het distributiesegment verleent krant/tijdschrift distributiediensten en marketingdiensten - Het luchtvaartsegment verleent cargo en passagiers ground handling diensten, maar ook verschillende ground handling services

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
 Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (7/8)

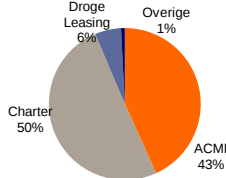
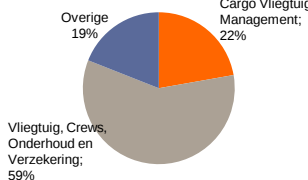
Luchtvaart – vliegtuigleasing/ACMI

Opbrengsten (FY 2014)				
Bedrijf	Land	Financiële data (USDm)	Per regio	Beschrijving
	Nederland	Omzet: 3.640 EBITDA: 1.889 EBIT: 1.868 Beurswaarde: 8.141 Nettoschuld: 29.114		- AerCap Holdings is actief in vliegtuigleasing. Nevenactiviteiten naast leasing zijn financiering, verkoop en management van commerciële vliegtuigen en machines - AerCap heeft meer dan 200 klanten in ongeveer 90 landen
	USA	Omzet: 808 EBITDA: 648 EBIT: 456 Beurswaarde: 1.662 Nettoschuld: 4.099		- Aircastle Limited koopt, leest en verkoopt commerciële vliegtuigen aan maatschappijen wereldwijd - Op 30 juni 2015 bestond Aircastle's portfolio uit 161 vliegtuigen die verhuurd zijn aan 52 klanten in 32 landen - Marubeni Corporation en Ontario Teachers' Pension Plan bezitten samen 30% van Aircastle
	Ierland	Omzet: 605 EBITDA: 546 EBIT: 364 Beurswaarde: 2.364 Nettoschuld: 4.947		- Avolon Holdings koopt, beheert, verhuurt en verkoopt commerciële vliegtuigen aan verschillende vliegmaatschappijen en lessees in de Verenigde Staten en internationaal - Het bedrijf opereert ook als dienstverlener voor derde partij vliegtuigeigenaars
	Ierland	Omzet: 405 EBITDA: 379 EBIT: 181 Beurswaarde: 523 Nettoschuld: 2.609		- FLY Leasing is actief in het kopen en leasen van commerciële vliegtuigen onder meerjaarcontracten met verschillende vliegmaatschappijen wereldwijd - FLY's vliegtuigen worden geleased onder meerjaarcontracten aan een diverse groep vliegmaatschappijen wereldwijd

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Beschrijving van de geselecteerde vergelijkbare bedrijven (8/8)

Luchtvaart – vliegtuigleasing/ACMI

Bedrijf	Land	Financiële data (USDm)	Opbrengsten (FY 2014)	
			Per segment	Beschrijving
	USA	Omzet: 1.799 EBITDA: 344 EBIT: 206 Beurswaarde: 966 Nettoschuld: 1.479		- Atlas Air Worldwide Holdings, Inc., is een dienstverlenende vrachtluchtvaartmaatschappij - Atlas Air Worldwide is het moederbedrijf van Atlas Air, Inc., meerderheids – en controlerende aandeelhouder van Polar Air Cargo Worldwide, Inc., en eigenaar van Titan Aviation Holdings, Inc. (leasing van vliegtuigen)
	USA	Omzet: 590 EBITDA: 179 EBIT: 71 Beurswaarde: 575 Nettoschuld: 293		- Air Transport Services Group verstrekt vrachttransport en andere gerelateerde diensten - Via haar dochterondernemingen, waarvan twee vliegmaatschappijen met “U.S.S. FAA Part 121 Air Carrier” certificaat, verschaft ATSG luchtvracht, vliegtuigleasing, vliegtuigonderhoud en andere grondendiensten

1. 2014 omzet, EBITDA en EBIT. Nettoschuld op basis van laatst beschikbare balansinformatie
 Bron: Bedrijfswebsites, Bedrijfsrapporten, Capital IQ (3-sep-15)

Vergelijkbare transacties

	Datum	Doel	Bieder	Aandeel	OW (USDm)	OW/EBITDA
Luchtvaart	Vliegmaatschappijen					
	Feb-13	US Airways Group	American Airlines Group	100%	4.905	4,3x
	Apr-13	Jet Airways	Eithad Airways	24%	3.528	15,4x
	Sep-14	Korean Air Lines	Hanjin KAL	51%	16.554	10,8x
	Gemiddelde					10,2x
	Luchtvaartdienstverlening					
	Nov-10	Swissport	PAI Partners	100%	1.292	7,3x
	Mei-12	Flightcare (Spain & Belgium)	Swissport International	100%	175	4,3x
	Aug-13	Servisair	Swissport International	100%	598	6,2x
	Apr-15	Worldwide Flight Services ¹	Platinum Equity	100%	326	7,0x
	Gemiddelde					6,2x
	Leasing /ACMI					
	Okt-10	AerCap Holdings	Waha Capital	20%	7.769	18,0x
	Jun-13	Aircastle Limited	Marubeni Corporation	15%	4.354	8,2x
	Dec-13	International Lease Finance	AerCap Holdings	100%	26.432	6,9x
	Dec-13	Llyushin Finance	Vnesheconombank	48%	625	6,3x
	Gemiddelde					9,8x
Container	Mrt-11	Hapag-Lloyd	Albert Ballin	11%	5.456	6,7x
	Okt-11	Pacific Shipping Trust	Pacific International Lines	41%	595	11,0x
	Feb-12	Hapag-Lloyd	Albert Ballin	17%	5.107	10,6x
	Nov-14	Horizon Lines	Matson Navigation Company	100%	456	6,4x
	Gemiddelde					8,6x
Droge Bulk	Jan-08	Quintana Maritime Carriers	Excel Martime Carriers	100%	2.100	12,4x
	Jun-10	Eitzen Bulk Shipping	Navieras Ultragas	74%	109	5,3x
	Mei-14	Pangaea Logistics Solutions	Quartet Merger	100%	355	11,5x
	Okt-14	Golden Ocean Group	Knightsbridge Tankers	100%	889	6,6x
	Gemiddelde					8,9x

1. In afwachting van sluiting

Bron: Capital IQ, Bedrijfsrapporten, Mergermarket, ING schattingen

II. Gebruikte afkortingen

Gebruikte afkortingen

Term	Beschrijving
BW	Boekwaarde
CAGR	Compound Annual Growth Rate (Jaarlijkse Groeivoet)
CF	Cash Flow (Kasstroom)
DCF	Discounted Cash Flow (Geactualiseerde Kasstromen)
DWT	DeadWeight Tonnage (Draagvermogen)
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Inkomsten voor Interesten, Belastingen, Afschrijvingen en Waardeverminderingen)
OW	Ondernemingswaarde
OW/EBITDA	Ondernemingswaarde tot EBITDA
FFA	Forward Freight Agreement (Toekomstige Bevrachtingsovereenkomst)
Overhead	HQ kosten of vaste kosten
JV	Joint Venture
LTM	Last Twelve Months (Laatste Twaalf Maanden)
NTM	Next Twelve Months (Volgende Twaalf Maanden)
NAW	Netto-Actief Waarde
P/B	Prijs tot Boekwaarde
ROCE	Return On Capital Employed (Rendement Op Ingezet Kapitaal)
SVDD	Som Van De Delen
TEU	Twenty-foot Equivalent Unit (Twaalf Voet Equivalente Eenheid)
TC	Time Charter
TGR	Terminal Growth Rate (Terminale Groeivoet)
TV	Terminal Value (Terminale Waarde)
TY	Terminal Year (Terminale Jaar)
VWAP	Volume Weighted Average Price (Volumegewogen Gemiddelde Prijs)
WACC	Weighted Average Cost Of Capital (Gewogen Gemiddelde Kapitaalkost)

BIJLAGE VII: Memorie van antwoord

CMB
BELGISCHE SCHEEPVAARTMAATSCHAPPIJ, COMPAGNIE MARITIME BELGE

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht

**VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN,
EVENTUEEL GEVOLGD DOOR EEN UITKOOPBOD, DOOR SAVERCO, NAAMLOZE VEN-
NOOTSCHAP NAAR BELGISCH RECHT, OP ALLE AANDELEN UITGEGEVEN DOOR CMB,
NAAMLOZE VENNOOTSCHAP NAAR BELGISCH RECHT, DIE NOG NIET IN HET BEZIT
ZIJN VAN DE BIEDER EN DE MET HEM VERBONDEN PERSONEN**

MEMORIE VAN ANTWOORD

van

20 oktober 2015

INHOUDSOPGAVE

1.	INLEIDING	2
1.1.	Achtergrond	2
1.2.	Definities	2
2.	SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN DE RAAD VAN BESTUUR	3
3.	OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPEC- TUS	3
4.	BEOORDELING VAN HET BOD	4
4.1.	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Vennootschap	4
4.2.	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Aandeelhouders	4
4.3.	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers	7
4.4.	Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers van de Vennootschap	7
4.5.	Visie van de Raad van Bestuur betreffende de strategische plannen van de Bieder	7
4.6.	Algemene beoordeling	9
5.	AANDELEN IN HET BEZIT VAN DE LEDEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR EN VAN DE PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGEN- WOORDIGEN	9
6.	STATUTAIRE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP	9
7.	VOORLICHTING VAN DE WERKNEMERS VAN DE VENNOOT- SCHAP	10
8.	ALGEMENE BEPALINGEN	10
8.1.	Verantwoordelijke personen	10
8.2.	Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA	10
8.3.	Talen	10
8.4.	Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord	10

1. INLEIDING

1.1. Achtergrond

Op 10 augustus 2015 heeft de naamloze vennootschap naar Belgisch recht Saverco NV, met zetel te 2000 Antwerpen, De Gerlachekaai 20, RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0427.685.965 (de "**Bieder**"), aan de raad van bestuur van de naamloze vennootschap naar Belgisch recht CMB NV, met zetel te 2000 Antwerpen, De Gerlachekaai 20, RPR (Antwerpen, afdeling Antwerpen) 0404.535.431 (de "**Vennootschap**") meegedeeld dat zij de mogelijkheid onderzocht om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten uit te brengen op alle aandelen uitgegeven door de Vennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder en de met hem verbonden personen (de "**Aandelen**").

Daarop hebben de onafhankelijke bestuurders van de Vennootschap op 20 augustus 2015 ING Belgium NV aangesteld als onafhankelijk expert (de "**Onafhankelijke Expert**"), overeenkomstig artikel 21 van het koninklijk besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen ("**KB-OOB**").

Tijdens een telefonische conferentie van 2 september 2015 heeft de Onafhankelijke Expert zijn belangrijkste bevindingen toegelicht aan de niet-uitvoerende bestuurders van de Vennootschap.

Op 3 september 2015 heeft de Bieder de Vennootschap in kennis gesteld van zijn voornemen om een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod uit te brengen op de Aandelen tegen een prijs in contanten van 16,20 euro per Aandeel (het "**Bod**"). Op grond van de door de Bieder verstrekte toelichting heeft de raad van bestuur van de Vennootschap (de "**Raad van Bestuur**" of de "**Raad**") op 4 september 2015 een verdere bespreking gewijd aan het Bod en zijn principiële steun voor het Bod uitgesproken. Dezelfde dag hebben de Bieder en de Vennootschap vervolgens het Bod publiek aangekondigd.

Op 9 september 2015 heeft de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (de "**FSMA**") de Vennootschap overeenkomstig artikel 7 KB-OOB gemeld dat zij een kennisgeving heeft ontvangen van het voornemen van de Bieder om het Bod uit te brengen. Daarbij heeft de FSMA aan de Vennootschap het ontwerpprospectus bezorgd dat door de Bieder werd opgemaakt (het "**Prospectus**"). Tevens heeft de Raad van bestuur kennis genomen van het verslag van de Onafhankelijke Expert van 8 september 2015 (het "**Verslag van de Onafhankelijke Expert**").

De Raad van Bestuur heeft op 9 september 2015 het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert onderzocht en de onderhavige memorie van antwoord (de "**Memorie van Antwoord**") opgesteld en in eerste lezing goedgekeurd. Vervolgens heeft de Raad van Bestuur, na kennisneming van de finale versies van het Prospectus en van het Verslag van de Onafhankelijke Expert, de definitieve versie van de Memorie van Antwoord in tweede lezing unaniem goedgekeurd op 16 oktober 2015, overeenkomstig de artikelen 22 e.v. van de wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen en de artikelen 26 e.v. KB-OOB.

1.2. Definities

Behalve wanneer anders aangeduid in deze Memorie van Antwoord, hebben de met een hoofdletter geschreven termen en uitdrukkingen dezelfde betekenis als diegene die er in het Prospectus aan wordt gegeven.

2. SAMENSTELLING VAN DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur is thans als volgt samengesteld:

<u>Naam</u>	<u>Vervaldatum mandaat</u>	<u>Functie</u>
Alexander Saverys*	Jaarvergadering 2018	Gedelegeerd bestuurder (CEO)
Marc Saverys*	Jaarvergadering 2018	Uitvoerend bestuurder / Voorzitter van de Raad
Ludwig Criel*	Jaarvergadering 2018	Uitvoerend bestuurder
Benoît Timmermans	Jaarvergadering 2016	Uitvoerend bestuurder
Etienne Davignon	Jaarvergadering 2017	Niet-uitvoerend bestuurder / Ondervoorzitter
Jean-Pierre Blumberg	Jaarvergadering 2017	Onafhankelijke bestuurder
Jean-Pierre Hansen	Jaarvergadering 2017	Onafhankelijke bestuurder
Fiona Morrison	Jaarvergadering 2016	Onafhankelijke bestuurder
A.P.E. NV, vast vertegenwoordigd door Eric Verbeeck	Jaarvergadering 2016	Niet-uitvoerend bestuurder
Victrix NV, vast vertegenwoordigd door Virginie Saverys	Jaarvergadering 2016	Niet-uitvoerend bestuurder
Carl Steen	Jaarvergadering 2016	Niet-uitvoerend bestuurder

3. OPMERKINGEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR BIJ HET PROSPECTUS

De Raad van Bestuur is van oordeel dat het Prospectus geen leemten vertoont en geen gegevens bevat die de aandeelhouders van de Vennootschap kunnen misleiden.

* De heer Marc Saverys is tevens gedelegeerd bestuurder van de Bieder. De heren Alexander Saverys en Ludwig Criel zijn tevens bestuurders van de Bieder.

4. BEOORDELING VAN HET BOD

De Raad van Bestuur heeft het Prospectus en het Verslag van de Onafhankelijke Expert onderzocht en kwam daarbij tot de volgende beoordeling van het Bod:

4.1. Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Vennootschap

Overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, KB-OOB, heeft de Raad van Bestuur de gevolgen onderzocht van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Vennootschap.

De Raad stelt vast dat de Bieder beschikt over een jarenlange ervaring en uitzonderlijke know-how in de internationale scheepvaartmarkten en een investeringshorizon op lange termijn heeft. Het kan daarom worden verwacht dat de versterking van zijn controle over de Vennootschap ten goede komt aan de implementering van een strategie op lange termijn die nodig is om het hoofd te bieden aan de sterk wijzigende marktomstandigheden. Naar verwachting zal een dergelijke strategie maatregelen omvatten (schuldherstructurering, verkoop van activa, verhoogde schuldgraad) die pas op langere termijn effect sorteren en afstand moeten nemen van rendementsverwachtingen op kortere termijn. De Bieder is zich daarvan goed bewust en de versterking van zijn controle biedt hem daartoe grotere armslag.

Tevens heeft de beursnotering van het aandeel in de huidige omstandigheden geen toegevoegde waarde voor de toegang van de Vennootschap tot de kapitaalmarkten. Dit is in het bijzonder het gevolg van de beperkte liquiditeit van het aandeel. In het kader van een strategie op langere termijn zal allicht de intrede van industriële partners en/of gespecialiseerde institutionele investeerders moeten worden overwogen, en dit vereist flexibele intrede- en exitvoorwaarden die niet noodzakelijk verenigbaar zijn met een beursnotering van het aandeel.

Bovendien bevestigt de Raad na onderzoek dat de uitvoering van het Bod geen nadelig effect zal hebben op de continuïteit van de lopende overeenkomsten van de Vennootschap.

4.2. Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Aandeelhouders

Vervolgens heeft de Raad van Bestuur zich overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, KB-OOB beraden over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de Aandeelhouders.

De Biedprijs bedraagt 16,20 euro per Aandeel, in contanten.

De Raad van Bestuur heeft de verantwoording van de Biedprijs in het Prospectus onderzocht, alsook de waardering van de Aandelen in het Verslag van de Onafhankelijke Expert.

De Raad stelt vast dat de Biedprijs een premie van 20,5% vertegenwoordigt ten opzichte van de slotkoers van het aandeel op 3 september 2015 (de beursdag vóór de publieke aankondiging van het Bod) en van 15,2%, 19,4% en 13,2% ten opzichte van de gemiddelde slotkoers (of 14,9%, 19,6% en 15,7%) ten opzichte van de gewogen gemiddelde koers) over de periode van respectievelijk één, drie en 12 maanden vóór de publieke aankondiging van het Bod.

De synthesesetabel hierna laat zien hoe de Biedprijs zich verhoudt tot de resultaten van de verschillende waarderingmethoden en vergelijkingspunten die door de Bieder en de Onafhankelijke Expert het meest relevant werden geacht.

Daarbij moet worden opgemerkt dat zowel de Bieder als de Onafhankelijke Expert de “*discounted cash-flows*”(DCF)-methode als onvoldoende relevant beschouwen voornamelijk omwille van hoge volatiliteit en geringe voorspelbaarheid van de prijsevolutie in de scheepvaartmarkten. Zowel de Bieder als de Onafhankelijke Expert beschouwen de gecorrigeerde nettoactiefwaarde (“*adjusted net asset value*”) in de gegeven situatie als de meest geijkte maatstaf. De Raad treedt dit oordeel bij.

Synthesetabel van waarderingsresultaten

(euro per Aandeel)

Waarderingsmethode	Historische overnamepremie ¹	Koersdoelen analisten ²	<i>Trading multiples</i>	Gecorrigeerde netto-actiefwaarde	<i>Sum of the parts/DCF</i>	Hybride netto-actiefwaarde
Bieder	15,4 (3/9), 16,6 (1m.), 16,0 (3m.) ³	11-15		11,5-15,8	1,4-32,6 ⁴	26,9 ⁵
Onafhankelijke expert	15,3-15,9	11-15	10,0-15,8 ⁶	12,2-17,0 ⁷	4,2-20,6 ⁸	

¹ De verschillen in deze kolom komen deels voort van verschillen in de door de Bieder en de Onafhankelijke Expert weerhouden referentiegroepen. De Bieder weerhoudt overnamebiedingen door meerderheidsaandeelhouders met een waarde van meer dan 25 miljoen euro sedert april 1999, de Onafhankelijke Expert overnamebiedingen door meerderheidsaandeelhouders sedert 2005, behalve deze die niet hebben geleid tot 100% aandelenbezit. Bovendien past de Bieder de premiediaan toe zoals aangegeven in voetnoot 3, terwijl de Onafhankelijke Expert zowel de mediaan als het gemiddelde van de premies weerhoudt en het minimum en maximum daarvan toepast op de slotkoers per 3 september 2015.

² Het gaat om de koersdoelen op zes of 12 maanden in de meest recente analistenverslagen van ING (24 juli 2015), KBC Securities (28 augustus 2015) en Petercam (24 juli 2015).

³ Deze cijfers resulteren uit de toepassing van een premiediaan van 14,5%, 17,4% en 18,0% respectievelijk op de slotkoers op 3 september 2015 en op de gewogen gemiddelde slotkoers over één en drie voorafgaande maanden.

⁴ De “*sum-of-the-parts*”-benadering van de Bieder past diverse waarderingsmethoden (DCF, multiples, gecorrigeerde netto-actiefwaarde) toe op de onderscheiden activiteitssegmenten van de Vennootschap, doch enkel ten informatieve titel. Deze benadering resulteert in een waarderingsvork van €1,4 tot €32,6 per aandeel, waarbij €13,4 als richtwaarde werd weerhouden.

⁵ Deze methode toegepast door de Bieder hanteert de boekwaarde voor activa (of groepen van activa) waarvan de marktwaarde beneden de boekwaarde noteert, en waarvoor de Vennootschap een *impairment test* heeft uitgevoerd overeenkomstig IAS 36. Voor de activa (of groepen van activa) waarvoor de marktwaarde hoger ligt dan de boekwaarde, wordt de marktwaarde weerhouden. De Bieder is van oordeel dat de Hybride NAW methode geen relevante waarderingsmethode is, zoals omstandig is omschreven in paragraaf 7.2.2 (vi) van het Prospectus.

⁶ Deze vork volgt uit de toepassing van een *blended* koers/boekwaarde multiple afgeleid van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen op het netto-actief van de Vennootschap per 30 juni 2015. De Onafhankelijke Expert beschouwt deze waarderingsmethode als gematigd relevant.

⁷ Hiervoor weerhield de Onafhankelijke Expert het gecorrigeerd netto-actief voor Bocimar en Bochem, de boekwaarde voor Delphis (in acht genomen de recente acquisitie) en een combinatie van methoden voor subsegmenten van ASL Aviation.

⁸ De DCF-benadering van de Onafhankelijke Expert past de DCF- en andere methoden toe op de onderscheiden activiteitssegmenten van de Vennootschap, enkel ter informatie. Deze benadering resulteert in een waarderingsvork van €4,2 tot €20,6 per aandeel, waarbij €12,3 als richtwaarde werd weerhouden.

Het Verslag van de Onafhankelijke Expert weerhoudt uiteindelijk een waarderingsvork van 13,5 tot 16 euro per Aandeel. De Raad van Bestuur stelt vast dat de Biedprijs zich boven deze vork situeert, en eveneens boven of aan de bovenkant van de waarderingsvorken van de Bieder.

Tevens moet rekening worden gehouden met de beperkte liquiditeit van het aandeel (namelijk over de laatste 12 maanden een gemiddeld dagvolume van 23.498 aandelen, zijnde 0,2% van de *free float*)⁹, met het toegenomen risicoprofiel van de Vennootschap ingevolge de grotere volatilititeit en onzekerheid op de scheepvaartmarkten waarop zij actief is, en met de geringe probabilliteit van dividenden op korte en zelfs middellange termijn.

Op grond van deze vaststellingen is de Raad van Bestuur van oordeel dat de Biedprijs fair is en een gunstige uitstapmogelijkheid biedt aan de Aandeelhouders.

4.3. Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers

Verder heeft de Raad van Bestuur overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, KB-OOB stilgestaan bij de mogelijke gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de schuldeisers van de Vennootschap.

Op basis van het Prospectus ziet de Raad geen elementen die aangeven dat het Bod een nadelig effect zou hebben op de belangen van de financiële of andere schuldeisers van de Vennootschap.

4.4. Gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers van de Vennootschap

Tevens heeft de Raad van Bestuur zich overeenkomstig artikel 28, § 1, 1°, KB-OOB beraden over de gevolgen van de uitvoering van het Bod voor de belangen van de werknemers.

De Raad merkt op dat het Prospectus in punt 6.3.3 het volgende stelt:

“De Bieder verwacht geen substantiële verandering in de werkomstandigheden of het werkgelegenheidsbeleid bij CMB en hij is niet van plan een herstructurering door te voeren.”

De Raad ziet ook geen onmiddellijke reden om aan te nemen dat het welslagen van het Bod een nadelig effect zou hebben op de belangen van de werknemers of de werkgelegenheid in de Vennootschap.

4.5. Visie van de Raad op de strategische plannen van de Bieder

De Raad verwijst naar de doelstellingen en de intenties van de Bieder, zoals deze worden uiteengezet in hoofdstuk 6 van het Prospectus.

⁹ Hierin is de deelneming van 16,05% van Victrix NV niet meegerekend.

Deze strategische plannen moeten worden beoordeeld per activiteitssegment:

(1) Bocimar (droge bulk)

Gegeven de nood aan consolidatie en specialisatie in dit segment en de investeringen vereist door nieuwe milieureglementeringen, ziet de Bieder een oplossing in een combinatie van het vergroten van het platform waarop Bocimar vandaag actief is, en het “vergroenen” van de vloot door toepassing van nieuwe technologieën. Hiervoor zal volgens de Bieder waarschijnlijk een beroep moeten worden gedaan op samenwerking met andere reders en/of kapitaal deelneming van gespecialiseerde institutionele investeerders. Allicht zullen ook specifieke business-modellen voor de verschillende subsegmenten binnen de Bocimar-vloot (Cape, Panamax, Ultra/Supramax, Handysize) ontwikkeld worden. Daarbij zal een flexibel vlootmanagement (aan- en verkoop, uit- en inhuren met een mix van korte- en lange-termijn charters) een essentieel onderdeel vormen van de strategie.

De Raad van Bestuur stelt vast dat de marktomgeving in dit activiteitssegment bijzonder moeilijk is ingevolge het structureel onevenwicht tussen vraag en aanbod en ziet een ernstig risico dat het herstel van dit evenwicht wordt doorkruist door de dalende vraag vanuit China (inzonderheid door de verminderde invoer van ijzererts en steenkool). Men moet er derhalve op bedacht zijn dat de moeilijke marktcondities nog een tijd aanhouden. Dit vergt een flexibele strategie die erop gericht is de onderneming zonder veel kleerscheuren door deze periode te loodsen en optimaal te positioneren in de subsegmenten die op termijn het beste rendementsperspectief bieden. De Raad is van oordeel dat de strategische plannen van de Bieder de juiste richting kiezen.

(2) Bochem (chemicaliëntankers)

Aangezien het geen “core business” van de Vennootschap betreft, neemt de Bieder zich voor om de investering in Bochem flexibel te bekijken naargelang de opportuniteiten die zich voordoen (verkoop of aankoop van schepen of een samenwerking met een andere reder).

De Raad van Bestuur treedt deze benadering bij, in acht genomen het beperkt strategisch belang van deze investering.

(3) Delphis (containers)

Gegeven het wereldwijde overaanbod aan schepen, de consolidatiegolf bij de grote “deep sea” rederijen (uiteindelijke klanten van Delphis), de vertragende groei in de vraag naar containertransport ingevolge de economische crisis, nieuwe concurrentie uit Azië en de Verenigde Staten en strenge milieuregels op de uitstoot van scheepsmotoren in de “Emission Control Areas” (waarin vele schepen van Delphis opereren), ziet de Bieder als strategische richting voor Delphis om te blijven investeren in middelgrote containerschepen en nieuwe (m.n. milieuvriendelijke) technologieën om de concurrentie te kunnen aangaan met de nieuwkomers op de markt. Ook hiervoor zal volgens de Bieder waarschijnlijk een beroep moeten worden gedaan op samenwerking met andere reders en versterking van de kapitaalbasis, en vormt een flexibel vlootmanagement (aan- en verkoop, uit- en inhuren met een mix van korte- en lange-termijn charters) een essentieel onderdeel van de strategie.

De Raad van Bestuur is van oordeel dat deze benadering continu aansluit bij de strategische visie die voorlag bij de recente acquisitie van deze derde scheepvaarttak. Ondanks

de verwachting van beterschap op korte en middellange termijn, blijven de marktindicatoren onzeker en is een behoedzame en wendbare strategie aangewezen.

(4) ASL Aviation (luchtvaart)

De Bieder neemt zich voor het management van ASL Aviation te blijven ondersteunen in de verdere ontwikkeling van het bedrijf en terzelfder tijd oog te hebben voor opportuniteiten met potentiële kopers voor een deel of het geheel van de participatie.

De Raad van Bestuur stelt vast dat deze benadering eveneens aansluit bij de thans gevolgde strategie.

4.6. Algemene beoordeling

Gelet op het voorgaande adviseert de Raad van Bestuur de Aandeelhouders om hun Aandelen over te dragen aan de Bieder in het kader van het Bod.

5. AANDELEN IN HET BEZIT VAN DE LEDEN VAN DE RAAD VAN BESTUUR EN VAN DE PERSONEN DIE ZIJ IN FEITE VERTEGENWOORDIGEN

Op de datum van deze Memorie van Antwoord worden de volgende aandelen van de Vennootschap aangehouden door de leden van de Raad van Bestuur of door personen die zij in feite vertegenwoordigen, en de betreffende personen hebben hieromtrent de volgende verklaringen afgelegd:

- (1) De heer Marc Saverys is eigenaar van 65.000 aandelen van de Vennootschap. Aangezien de heer Marc Saverys een met de Bieder verbonden persoon is, vormen deze aandelen niet het voorwerp van het Bod.

Bovendien heeft de heer Marc Saverys verklaard dat hij in feite de Bieder vertegenwoordigt. De aandelen die de Bieder thans bezit in de Vennootschap, vormen evenmin het voorwerp van het Bod.

- (2) Victrix NV, met vaste vertegenwoordiger mevrouw Virginie Saverys, is eigenaar van 5.617.543 aandelen van de Vennootschap. Deze aandelen zullen worden ingebracht in het Bod.
- (3) Mevrouw Fiona Morrison is eigenaar van 665 aandelen van de Vennootschap en zal deze inbrengen in het Bod. Voor zover nodig verklaart Mevrouw Morrison dat haar twee minderjarige kinderen elk 480 aandelen bezitten en dat deze aandelen eveneens in het Bod zullen worden ingebracht.

6. STATUTAIRE GOEDKEURINGSCLAUSULES EN RECHTEN VAN VOORKOOP

De statuten van de Vennootschap bevatten geen goedkeuringsclausules, noch rechten van voorkoop met betrekking tot de overdracht van de Aandelen.

7. VOORLICHTING VAN DE WERKNEMERS VAN DE VENNOOTSCHAP

De Vennootschap heeft geen ondernemingsraad.

Overeenkomstig artikel 42 en volgende van voornoemde wet van 1 april 2007 heeft de gedelegeerd bestuurder namens Raad van Bestuur de werknemers van de Vennootschap op 4 september 2015 kennis gegeven van het Bod. De Raad zal zijn standpunt over het Bod, zoals uiteengezet in deze Memorie van Antwoord, toelichten aan de werknemers.

8. ALGEMENE BEPALINGEN

8.1. Verantwoordelijke personen

De Vennootschap, vertegenwoordigd door de Raad van Bestuur, is verantwoordelijk voor de in deze Memorie van Antwoord verstrekte informatie. De Raad is samengesteld zoals hoger uiteengezet in rubriek 2.

De personen die verantwoordelijk zijn voor de informatie in deze Memorie van Antwoord, zoals hierboven geïdentificeerd, verklaren dat, voor zover hun bekend, de gegevens in de Memorie van Antwoord in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van deze Memorie van Antwoord zou wijzigen. De Vennootschap en de Raad van Bestuur nemen geen andere aansprakelijkheid op in verband met de Memorie van Antwoord.

8.2. Goedkeuring van de Memorie van Antwoord door de FSMA

De Nederlandstalige versie van deze Memorie van Antwoord werd op 20 oktober 2015 goedgekeurd door de FSMA, overeenkomstig artikel 28, §3, van voornoemde wet van 1 april 2007. Deze goedkeuring houdt geen enkele beoordeling in van de opportuniteit, noch van de kwaliteit van het Bod.

8.3. Talen

Er wordt eveneens een Engelstalige vertaling van de Memorie van Antwoord ter beschikking gesteld. In geval van enige onverenigbaarheid tussen de Engelstalige vertaling en de officiële Nederlandstalige versie heeft deze laatste voorrang.

De Vennootschap is verantwoordelijk voor de overeenstemming tussen beide versies.

8.4. Beschikbaarheid van de Memorie van Antwoord

Deze Memorie van Antwoord wordt bij het Prospectus gevoegd.

Het Prospectus is elektronisch beschikbaar via de volgende websites:

- www.cmb.be

- www.belfius.be/cmb, www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen,
www.kbcsecurities.com en www.kbc.be/corporateactions.

Het Prospectus kan ook kosteloos worden verkregen aan de loketten van Belfius Bank NV, BNP Paribas Fortis NV, KBC Securities NV en KBC Bank NV, of telefonisch bij Belfius Bank NV (+32(0)2 222 12 02 (Nederlands) en +32(0)2 222 12 01 (Frans) (Belfius Contact)), BNP Paribas Fortis NV (+32(0)2 433 40 31 (Nederlands) en +32(0)2 433 40 34 (Engels)) en KBC Securities NV en KBC Bank NV (+32(0)3 283 29 70 (KBC Telecenter)).