



Société anonyme
siège social: 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17
RPM Bruxelles / TVA: BE 402.964.823

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION

sur toutes les actions
non encore en sa possession de



société anonyme
siège social: 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b
RPM Bruxelles / TVA: BE 406.774.844

dans la proportion de

EUR 235 + 1 part sociale Compagnie du Bois Sauvage
assortie d'une feuille de coupons "strip vvpr"
coupons n° 17 et suivants attachés

contre remise de

10 actions Neuhaus coupons n° 8 et suivants attachés

Demande d'admission sur Eurolist by Euronext Brussels des parts sociales nouvelles Compagnie du Bois Sauvage à émettre dans le cadre de l'offre

Demande d'admission sur le marché libre d'Euronext Brussels de l'ensemble des actions Neuhaus

L'acceptation de l'offre combinée d'achat et d'échange est facultative et n'est soumise à aucune condition

Le transfert des actions NEUHAUS du marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels vers le marché libre d'Euronext Brussels et l'inscription des titres COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE à émettre dans le cadre de l'offre au marché Eurolist by Euronext Brussels ont été demandés

**L'offre combinée d'achat et d'échange est valable du
15 décembre 2005 au 11 janvier 2006 inclus**

avec la collaboration de



Les formulaires d'acceptation relatifs à cette offre peuvent être remis pendant la période de l'offre auprès de la Banque Degroof où le Prospectus est disponible. Ils peuvent également être introduits auprès de cette banque par l'intermédiaire de toutes les autres institutions financières

DECEMBRE 2005

TABLE DES MATIERES

1.	DÉFINITIONS	4
2.	PRÉLIMINAIRE	5
2.1	PROSPECTUS	5
2.2	APPROBATION PAR LA COMMISSION BANCAIRE FINANCIÈRE ET DES ASSURANCES	5
2.3	DÉCLARATION DE CONFORMITÉ	5
2.4	INFORMATIONS FINANCIÈRES ET CONTRÔLE DES COMPTES ANNUELS	5
2.5	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	6
3.	OBJECTIFS DE L'OFFRE	7
3.1	CONTEXTE DE L'OFFRE	7
3.1.1	<i>La cotation au marché réglementé</i>	7
3.1.2	<i>La cotation au marché libre</i>	7
3.2	JUSTIFICATION DE L'OFFRE	8
3.3	DESCRIPTION DE L'OPÉRATION	8
3.4	INTENTIONS DE L'OFFRANT	9
4.	CONDITIONS ET MODALITÉS DE L'OFFRE	10
4.1	OBJET DE L'OFFRE	10
4.2	PRIX	10
4.3	DROIT AU DIVIDENDE	10
4.4	PÉRIODE ET CARACTÈRE CONDITIONNEL DE L'OFFRE	10
4.5	MODALITÉS DE L'OFFRE	10
4.6	ANALYSE DU PRIX DE L'OFFRE	11
4.6.1	<i>Détermination du prix de l'offre</i>	11
4.6.2	<i>Valeur monétaire de l'offre</i>	14
4.6.3	<i>Fairness Opinion</i>	15
4.7	ENGAGEMENT À MENER L'OFFRE À SON TERME	19
4.8	DATE DE LA PUBLICATION DES RÉSULTATS DE L'OFFRE	19
4.9	DISPONIBILITÉ DES MOYENS	19
4.9.1	<i>En espèces</i>	19
4.9.2	<i>En parts sociales</i>	19
4.10	DATE ET MODALITÉS DU PAIEMENT EN ESPÈCES ET DE LIVRAISON DES PARTS SOCIALES ET DES FEUILLES DE COUPONS "STRIP VVPR" COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE	20
4.10.1	<i>Date du paiement en espèces</i>	20
4.10.2	<i>Date de livraison des parts sociales</i>	20
4.11	FRAIS	20
4.12	BANQUE GUICHET	20
4.13	SERVICE FINANCIER	20
4.14	COTATION	20
4.15	RÉGIME FISCAL APPLICABLE À L'OFFRE	21
4.16	AVIS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE NEUHAUS	23
4.17	AVIS DU CONSEIL D'ENTREPRISE DE NEUHAUS	27
5.	DROITS ATTACHÉS AUX PARTS SOCIALES COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE	28
5.1	EXTRAITS DES STATUTS	28
5.1.1	<i>Droit au capital social (art 5)</i>	28
5.1.2	<i>Droit de préférence (art 7)</i>	28
5.1.3	<i>Capital autorisé (art 7)</i>	28
5.1.4	<i>Rachat d'actions propres (art 9)</i>	28
5.1.5	<i>Droit d'assister à l'assemblée générale des actionnaires (art 17)</i>	28
5.1.6	<i>Droit aux distributions des dividendes (art 21)</i>	28
5.1.7	<i>Droit aux répartitions de liquidation (art 23)</i>	29
5.1.8	<i>Régime fiscal applicable aux parts sociales nouvelles</i>	29
5.1.9	<i>Intervention sur le marché</i>	30

6.	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRANT	31
6.1	INFORMATIONS GÉNÉRALES	31
6.1.1	<i>Identification</i>	31
6.1.2	<i>Objet social (art 3 des statuts)</i>	31
6.2	DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	31
6.3	FACTEURS DE RISQUES LIÉS À LA SOCIÉTÉ	31
6.3.1	<i>Taux d'intérêt</i>	31
6.3.2	<i>Liquidité</i>	32
6.3.3	<i>Portefeuille de trésorerie</i>	32
6.3.4	<i>Devises</i>	32
6.3.5	<i>Contrepartie</i>	32
6.3.6	<i>Produits dérivés</i>	32
6.3.7	<i>Risque opérationnel</i>	32
6.4	ADMINISTRATION	32
6.4.1	<i>Composition et fonctionnement du Conseil d'administration</i>	32
6.4.2	<i>Participations et stock options</i>	35
6.4.3	<i>Pensions, retraites ou autres avantages</i>	35
6.4.4	<i>Contrats de services</i>	35
6.5	ACTIONNARIAT	35
6.6	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	35
6.7	SITUATION FINANCIÈRE RÉCENTE	36
6.8	INFORMATIONS SUR LE CAPITAL	42
6.9	POLITIQUE DE DIVIDENDE	42
6.10	INFORMATIONS BOURSIÈRES	43
6.11	TITRES NEUHAUS ACQUIS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS	43
7.	RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ VISÉE	44
7.1	INFORMATIONS GÉNÉRALES	44
7.1.1	<i>Identification</i>	44
7.1.2	<i>Objet social (art 3 des statuts)</i>	44
7.2	DESCRIPTION DES ACTIVITÉS	44
7.3	ADMINISTRATION	45
7.4	ACTIONNARIAT	45
7.5	SITUATION FINANCIÈRE RÉCENTE	45
7.6	PREMIÈRE APPLICATION DES NORMES IFRS	48
7.7	RAPPORT DU RÉVISEUR	59
7.8	INFORMATIONS SUR LE CAPITAL	59
7.8.1	<i>Capital souscrit (art 5 des statuts)</i>	59
7.8.2	<i>Capital autorisé (art 7 des statuts)</i>	59
7.8.3	<i>Actions propres détenues par Neuhaus ou par ses filiales</i>	59
7.9	POLITIQUE DE DIVIDENDE	60
7.10	INFORMATIONS BOURSIÈRES	60
8.	BULLETIN D'ACCEPTATION EN DOUBLE EXEMPLAIRE	53

ANNEXES

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE	Rapport annuel de l'exercice 2004
NEUHAUS	Rapport annuel de l'exercice 2004
	(avec annexes en complément)

1. DÉFINITIONS

Apporteur	l'actionnaire de Neuhaus apportant ses actions Neuhaus à l'Offre et rémunéré suivant les conditions de l'Offre
Arrêté royal du 8 novembre 1989	l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés, tel que modifié
Banque guichet	Banque Degroof
CBFA	Commission Bancaire, Financière et des Assurances
Compagnie du Bois Sauvage	la société anonyme de droit belge Compagnie Mobilière & Foncière du Bois Sauvage, dont le siège social est établi à 1000 Bruxelles, rue du Bois Sauvage 17
Contrepartie	la contrepartie totale pour 10 actions Neuhaus apportées à l'Offre
Contrepartie en espèces	la contrepartie en espèces pour 10 actions Neuhaus apportées à l'Offre
Contrepartie en titres	la contrepartie en part sociale Compagnie du Bois Sauvage pour 10 actions Neuhaus apportées à l'Offre
Neuhaus	la société anonyme de droit belge Neuhaus, dont le siège social est établi à 1602 Vlezenbeek, Postweg 2b
Offrant	Compagnie du Bois Sauvage
Offre	l'offre publique combinée d'achat et d'échange par Compagnie du Bois Sauvage sur les actions Neuhaus telle que décrite dans le Prospectus
Paiement	le transfert de la Contrepartie en espèces et la livraison des parts sociales Compagnie du Bois Sauvage
Prospectus	la présente note d'opération accompagnée des rapports annuels 2004 de Compagnie du Bois Sauvage et de Neuhaus
Société visée	Neuhaus
Strip vvpr	la feuille de coupons dont le coupon, s'il est présenté en même temps que le coupon correspondant d'une part sociale, donne droit au taux de précompte mobilier belge réduit de 15 % au lieu de 25 %

2. PRÉLIMINAIRE

2.1 Prospectus

Le Prospectus est présenté sous la forme d'une farde qui comprend indissociablement:

1. La note d'opération
2. Le dernier rapport annuel de la société visée, la s.a. Neuhaus au 31/12/2004
3. Le dernier rapport annuel de l'Offrant, la s.a. Compagnie Mobilière & Foncière du Bois Sauvage (en abrégé dans le texte Compagnie du Bois Sauvage) au 31/12/2004.

Le Prospectus est mis gratuitement à disposition auprès de la Banque-guichet et du siège social de l'Offrant. Il peut également être consulté sur son site via Internet à l'adresse suivante: www.bois-sauvage.be.

Le Prospectus est disponible en français et en néerlandais. En cas de contestation, seule la version française du Prospectus fera foi, la version néerlandaise en constitue une traduction libre. L'Offrant assume la responsabilité de la concordance entre les versions française et néerlandaise.

2.2 Approbation par la Commission Bancaire Financière et des Assurances

Ce Prospectus a été publié après approbation, le 13 décembre 2005, par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances, conformément à l'article 14 de la loi du 22 avril 2003 et à l'article 17 de l'Arrêté royal du 8 novembre 1989 relative aux offres publiques de titres. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et des mérites de l'opération, ni de la position de celui qui l'organise.

L'avis visé à l'article 21 alinéa 2 de l'Arrêté royal du 8 novembre 1989 a été publié dans la presse financière belge le 15 décembre 2005.

2.3 Déclaration de conformité

COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE, représentée par son Conseil d'administration conformément à l'article 14 des statuts, déclare qu'à sa connaissance, les données reprises dans ce Prospectus sont conformes à la réalité et que ce Prospectus ne comporte pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

Paquot Guy
Président

Doumier Vincent
Administrateur délégué

2.4 Informations financières et contrôle des comptes annuels

Les comptes annuels, statutaires et consolidés, de Compagnie du Bois Sauvage pour les exercices clos au 31 décembre 2002, 2003 et 2004 ont été certifiés sans réserve par le réviseur, la s.c. Deschamps, Godefroid, Verset & C° sprl, représentée par André Deschamps.

La situation intermédiaire des comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2005 a fait l'objet d'un examen limité par le même réviseur.

Les comptes annuels, statutaires et consolidés, de Neuhaus pour les exercices clos au 30 juin 2002, au 30 juin 2003 et au 31 décembre 2004 (exercice de 18 mois) ont été certifiés sans réserve par le réviseur, la s.c. Pricewaterhouse Coopers Réviseur d'Entreprises sprl, représentée par Jan Van den Bulck et Koen Hens.

La situation intermédiaire des comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2005 a fait l'objet d'un examen limité par le même réviseur.

2.5

Caractéristiques de l'Offre

Offrant	Compagnie du Bois Sauvage	
Société visée	Neuhaus	
Conditions de l'Offre	L'acceptation de l'Offre est facultative et n'est soumise à aucune condition pas de squeeze-out prévu	
Proportion (sans rompus)	EUR 235 + 1 part sociale COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE assortie d'un Strip vvpr coupons n° 17 et suivants attachés contre remise de 10 actions NEUHAUS coupons n° 8 et suivants attachés.	
Contrepartie maximale		
- en espèces :	EUR 11.088.005	
- en titres Compagnie du Bois Sauvage :	47.183 parts sociales matérialisées ayant droit au dividende de l'exercice 2005, assorties chacune de Strips vvpr et en tout semblables aux parts sociales existantes	
Code ISIN	Parts sociales	BE0003592038
	Strip vvpr	BE0005576476
Cotation	Eurolist by Euronext Brussels dès la livraison des titres Compagnie du Bois Sauvage	
Banque guichet unique	Banque Degroof	
Service financier	Banque Degroof et Fortis Banque	
Période de l'Offre	Du 15 décembre 2005 au 11 janvier 2006 inclus	
Date de paiement de la Contrepartie en espèces	31 janvier 2006	
Date de livraison des parts sociales Compagnie du Bois Sauvage	31 janvier 2006	
Frais	Les frais de transaction encourus par les Apporteurs dans le cadre de l'Offre, y compris la taxe sur les opérations de bourse, sont à charge de Compagnie du Bois Sauvage. Les Apporteurs supporteront néanmoins tous les frais éventuellement imputés par des intermédiaires financiers autres que la Banque-guichet.	
Service financier :	Gratuit auprès de Banque Degroof et de Fortis Banque. Il appartient aux investisseurs de s'informer quant aux frais que pourraient leur réclamer d'autres établissements financiers.	
Avis:	Tous les avis aux actionnaires de Neuhaus seront publiés dans la presse financière belge (L'Echo et De Tijd).	
Restrictions à l'Offre	La distribution de ce Prospectus, ainsi que l'Offre faite dans ce Prospectus, peuvent, dans certains pays, être limitées par des dispositions légales ou réglementaires. Toute personne en possession de ce Prospectus est tenue de s'informer de l'existence de telles restrictions, et de s'y conformer.	

3. OBJECTIFS DE L'OFFRE

3.1 Contexte de l'Offre

Le Conseil d'administration de la s.a. Neuhaus réuni le 18 novembre 2005 a décidé de demander le transfert des titres Neuhaus du marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels vers le marché libre d'Euronext Brussels, estimant celui-ci le plus adapté à la cotation de la société dans la situation actuelle du développement d'Euronext à Bruxelles.

3.1.1 La cotation au marché réglementé

Il a en effet constaté que:

- Neuhaus est le seul chocolatier belge inscrit au marché réglementé depuis son introduction en bourse en février 1997 et a des obligations d'informations plus importantes que ses concurrents non cotés
- vu la faible liquidité du titre - il est traité en moyenne, en 2005, 200 titres par jour - et la capitalisation du free float très réduite, les frais liés à une cotation sur un marché réglementé ne se justifient pas.

3.1.2 La cotation au marché libre

Bien qu'à ce jour les sociétés présentes au marché libre aient une capitalisation boursière inférieure à celle de Neuhaus, le marché libre est aujourd'hui le marché le plus adapté pour la négociation et la cotation des titres Neuhaus. Si l'on tient compte uniquement de la capitalisation en circulation (free float), la capitalisation de Neuhaus sera semblable à celles des sociétés inscrites au marché libre.

Il permet notamment des transactions journalières au comptant sur base, en principe, d'un seul fixing par séance; la confrontation des ordres intervenant à 15 h pour les actions.

L'inscription à ce marché implique notamment que:

- les obligations comptables sont celles imposées par le Code des sociétés :
L'article 114, §3, de l'AR du 30/01/01 portant exécution du Code des sociétés impose l'application des normes internationales (IAS/IFRS) pour l'établissement des comptes consolidés au 31 décembre 2005 des sociétés de droit belge dont les instruments financiers sont admis à la négociation sur un marché réglementé à cette même date, ce qui sera le cas pour Neuhaus. Après l'exercice 2005, Neuhaus examinera la possibilité d'un retour aux Belgian GAAP.
- toutes les obligations d'informations périodiques et occasionnelles visées à l'arrêté royal du 31 mars 2003 relatif aux obligations des émetteurs des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé belge ne sont pas d'application.
- les règles imposant la publicité des franchissements de seuils de participations dans des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ne sont plus applicables.

D'une manière générale la société Neuhaus assurera de manière volontaire vis-à-vis du marché une information permettant aux actionnaires d'en suivre le développement et les résultats. Cette information ne sera plus soumise au contrôle de la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

Par contre, les interdictions sanctionnées pénalement de manipulation de cours et de délit d'initié restent d'application sur le marché libre, conformément aux articles 7 et 8 de l'arrêté royal du 26 juin 2003 portant diverses dispositions relatives aux marchés secondaires d'instruments financiers et aux articles 39 et 40 de la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

3.2

Justification de l'Offre

Pour obtenir une radiation des actions Neuhaus du marché réglementé Eurolist by Euronext, une mesure d'accompagnement offrant une porte de sortie aux actionnaires est nécessaire.

Par conséquent, pour appuyer la demande de transfert des titres Neuhaus (actions et Strips vvpr) du marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels vers le marché libre d'Euronext Brussels, le Conseil de Neuhaus a souhaité une mesure d'accompagnement en faveur des actionnaires minoritaires.

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage a décidé, en accord avec la société Neuhaus, de lancer sur celle-ci une offre publique combinée d'achat et d'échange afin d'offrir à cette occasion aux actionnaires de Neuhaus, qui ne seraient pas d'accord avec la demande de transfert vers le marché libre, une porte de sortie offrant la liquidité pour leurs actions.

Il convient de rappeler qu'en vertu de l'article 7 §4 de la loi du 2 août 2002, Euronext prononce la radiation d'un instrument financier après en avoir informé préalablement la Commission Bancaire, Financière et des Assurances qui peut s'y opposer dans l'intérêt de la protection des investisseurs.

Cette Offre devrait permettre aux actionnaires du chocolatier belge de continuer à participer au développement de la société tout en diversifiant leur investissement, en devenant actionnaires de Compagnie du Bois Sauvage, et en conservant le niveau et la qualité de l'information qui prévaut sur le marché réglementé Eurolist by Euronext.

Les actionnaires de Neuhaus se trouvent devant une alternative :

- soit conserver leurs actions Neuhaus en acceptant
 - les conséquences en matière d'information de la cotation au marché libre (voir point 3.1.2 ci-dessus)
 - un free float réduit
 - une liquidité encore réduite par rapport à la situation actuelle
 - et l'éventualité d'une conversion des actions au porteur en actions nominatives (voir point 4.16.E infra)
- soit vendre leurs titres et devenir actionnaires de Compagnie du Bois Sauvage avec les conséquences reprises au point 3.3 ci-dessous

3.3 Description de l'opération

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage s'est réuni le 17 novembre 2005 et a décidé, sous réserve de la décision du Conseil d'administration de Neuhaus, de faire une offre volontaire combinée d'achat et d'échange sur les 471.832 actions Neuhaus qui ne sont pas encore en sa possession dans la proportion suivante:

EUR 235 + 1 part sociale COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE
assortie d'un Strip vvpr coupons n° 17 et suivants attachés
contre remise de
10 actions NEUHAUS coupons n° 8 et suivants attachés.

L'Offre ne concerne pas les Strips vvpr Neuhaus actuellement en circulation. Ces Strips vvpr confèrent uniquement des droits sur le plan fiscal, dans la mesure où ils accompagnent des actions Neuhaus lors du paiement d'un dividende.

Compagnie du Bois Sauvage décline toute responsabilité dans le cas où ces Strips vvpr perdraient tout ou partie de leur valeur, pour quelque raison que ce soit.

Actionnaire de Neuhaus depuis sa mise en bourse et actionnaire de référence depuis avril 1998, Compagnie du Bois Sauvage détient à ce jour une participation de 49,27 %. Par ailleurs, la société Entreprises et Chemins de Fer en Chine, actionnaire de référence de Compagnie du Bois Sauvage, a acquis 5.831 actions dans le marché depuis le 18 novembre 2005, soit 0,63 % du capital de Neuhaus.

Outre la Contrepartie en espèces, les actionnaires de Neuhaus qui participeront à cette Offre bénéficieront de titres:

- plus diversifiés dans leur composante d'investissements
- plus liquides:
 - Il a été traité respectivement en:

	<u>2004</u>	<u>2005</u> (1)
- actions Neuhaus	54.076	50.076
- parts sociales Compagnie du Bois Sauvage	168.921	165.514
	<u>en EUR</u>	
- capitaux échangés Neuhaus	1.940.523	2.079.068
- capitaux échangés Compagnie du Bois Sauvage	26.480.158	37.313.776
 - (1) jusqu'au 18 novembre 2005, date de l'annonce de l'Offre
- bénéficiant d'une politique de distribution clairement définie: (voir point 6.9.)
Sur base des dividendes bruts décrétés par les assemblées en 2005, soit:
 - EUR 0,60 par action Neuhaus, soit EUR 6,00 pour 10 actions
 - EUR 8,00 par part sociale Compagnie du Bois Sauvage

l'Apporteur obtiendrait un dividende brut majoré de 33 %.

- assorties de Strips vvpr:
Accompagné d'un coupon Strip vvpr, le coupon ordinaire donnera droit à un montant de dividende net plus important. (2)

(2) selon la législation fiscale actuellement en vigueur, un précompte mobilier de 15 % doit en principe être retenu sur le montant brut décrété par l'assemblée générale et ce, sous réserve d'exemptions prévues par le droit interne ou de dispositions prévues par les conventions de double imposition.

3.4 Intentions de l'Offrant

L'Offre n'aura aucun impact négatif sur l'emploi et sur les activités opérationnelles de Neuhaus et de ses filiales.

Compagnie du Bois Sauvage a l'intention de maintenir telles quelles ses relations avec sa filiale et d'y rétablir une politique de dividende stable et si possible en croissance d'un niveau au minimum égal à l'inflation et ce pour autant que les résultats de l'entreprise et de ses besoins de financement le permettent.

Compagnie du Bois Sauvage n'a pas l'intention, à la date du présent Prospectus, de procéder à une offre de reprise des actions Neuhaus qui ne seront pas en sa possession au moment de la clôture de l'Offre.

Quel que soit le niveau de succès de l'Offre, Compagnie du Bois Sauvage appuiera la société Neuhaus dans sa demande de transfert au marché libre pour le solde des actions encore dans le marché.

4. CONDITIONS ET MODALITÉS DE L'OFFRE

4.1 Objet de l'Offre

L'Offre porte sur les 471.832 actions Neuhaus non encore détenues par Compagnie du Bois Sauvage, coupons n° 8 et suivants attachés.

L'Offre ne porte pas sur les Strip vvpr Neuhaus non détenus par l'Offrant.

4.2 Prix

Le prix de l'Offre a été fixé à:

EUR 235 + 1 part sociale COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE
assortie d'un Strip vvpr coupons n° 17 et suivants attachés

contre remise de

10 actions NEUHAUS coupons n° 8 et suivants attachés.

Tout actionnaire dont le nombre d'actions Neuhaus n'est pas un multiple de dix, doit s'assurer lui-même de la vente ou de l'achat du nombre requis d'actions Neuhaus sur le marché Eurolist by Euronext Brussels pour détenir un nombre d'actions nécessaires pour réaliser l'échange sans rompus, en supportant les frais de transactions et taxes qui y sont liés.

4.3 Droit au dividende

Les parts sociales Compagnie du Bois Sauvage, qui sont remises à titre de rémunération dans le cadre de l'Offre, seront identiques aux parts sociales Compagnie du Bois Sauvage existantes. Ces parts sociales ont toutes les mêmes droits et participeront au dividende de l'exercice 2005, qui se clôture le 31 décembre 2005.

4.4 Période et caractère conditionnel de l'Offre

L'Offre est valable du 15 décembre 2005 à 9 h au 11 janvier 2006 inclus à 17 h 30.

Elle n'est soumise à aucune condition particulière.

4.5 Modalités de l'Offre

L'Offre combinée d'achat et d'échange est soumise aux modalités suivantes:

- L'acceptation s'effectue à l'aide du formulaire d'acceptation qui figure dans ce Prospectus. Le formulaire d'acceptation doit être remis au plus tard le 11 janvier 2006. Il peut être déposé à la banque guichet désignée pour cette opération. Ce formulaire peut également être transmis par le biais d'autres institutions ou intermédiaires financiers.
- Les acceptations de l'Offre qui ont été introduites avant la publication du Prospectus n'engagent pas les actionnaires de Neuhaus concernés.
- Les Apporteurs sont dispensés de leur apport dans le cas d'une contre-offre publique valable.
- Si Compagnie du Bois Sauvage améliore les conditions de l'Offre, tous les Apporteurs bénéficieront de ces conditions plus favorables.
- Si des actions Neuhaus sont détenues conjointement par deux propriétaires ou plus, chacun d'eux doit signer le formulaire d'acceptation. Les formulaires relatifs à des titres sur lesquels un usufruit a été attribué doivent être signés à la fois par le nu-propriétaire et par l'usufruitier.

- Les formulaires portant sur des titres qui ont été donnés en gage doivent être signés par le propriétaire et par le détenteur du gage, ce dernier déclarant expressément renoncer au gage sur les actions qui sont présentées dans le cadre de l'Offre.
- Les parts sociales Compagnie du Bois Sauvage qui sont remises à titre de rémunération dans le cadre de l'Offre seront livrées dans les dix jours ouvrables suivant la date de la publication des résultats de l'Offre.
- Si, à la clôture de l'Offre, Compagnie du Bois Sauvage détient au moins 90 % des actions Neuhaus, l'Offre sera rouverte dans les trente jours suivants la publication des résultats, et ce pour une période de quinze jours ouvrables. Le cas échéant, les actionnaires qui n'ont pas encore répondu à l'Offre, auront ainsi la possibilité d'offrir leurs actions Neuhaus aux mêmes conditions, conformément à l'article 32 de l'Arrêté Royal du 8 novembre 1989.
- Si, à la clôture de l'Offre ou à l'issue de sa réouverture en vertu de la modalité de l'Offre qui précède, Compagnie du Bois Sauvage détient 95 % ou plus des actions Neuhaus, il ne sera pas procédé à une offre de reprise au sens de l'article 513 du Code des Sociétés.
- Indépendamment du résultat de la présente Offre, Neuhaus a demandé, préalablement à celle-ci, le transfert de tous ses titres du marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels vers le marché libre d'Euronext Brussels (voir point 3.2 pour la procédure applicable). Comme indiqué au point 3.4., Compagnie du Bois Sauvage appuiera Neuhaus dans cette démarche.
- En cas de refus de transfert au marché libre par les autorités compétentes, aucune possibilité de renoncer à leur acceptation de l'Offre n'est donnée aux actionnaires de Neuhaus.

4.6 Analyse du prix de l'Offre

4.6.1 Détermination du prix de l'Offre

Le prix de l'Offre s'analyse comme la somme de la Contrepartie en espèces et de la valeur boursière des parts sociales Compagnie du Bois Sauvage offertes aux actionnaires de Neuhaus.

Ce prix a été déterminé par l'Offrant sur base de plusieurs méthodes de valorisation : les cours de bourse observés, les multiples de sociétés cotées comparables et la méthode d'actualisation des "cash-flow" futurs. Ces méthodes ont été appliquées par l'Offrant sur la base de ses propres hypothèses et calculs, indépendamment des travaux effectués par ING Belgique dans le cadre de la « fairness opinion » (voir 4.6.3).

Cours de bourse observés

La moyenne des cours de bourse observés en 2005 (jusqu'au 18 novembre, date de publication de l'Offre) est de EUR 42.

Les multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Neuhaus les multiples de valorisation observés sur un échantillon de sociétés intervenant sur le même secteur d'activité.

Les agrégats financiers retenus pour cette méthode sont le rapport entre la valeur d'entreprise (= capitalisation boursière + dettes financières nettes) et les ventes, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBITDA, le rapport entre la valeur d'entreprise et l'EBIT, le rapport entre la valeur d'entreprise et le bénéfice net et le rapport entre le cours de bourse et le bénéfice net par action.

Définitions

- Valeur d'entreprise Capitalisation boursière + dettes financières nettes
- EBIT Solde entre les produits d'exploitation, et les charges d'exploitation (coûts des ventes, frais administratifs et commerciaux...). Ce résultat est donc mesuré avant éléments financiers, charges exceptionnelles et impôts sur les bénéfices
- EBITDA EBIT avant dépréciation et amortissement

Il n'existe pas de sociétés cotées totalement comparables à Neuhaus mais les sociétés retenues sont actives dans le secteur du chocolat ou de la confiserie de luxe. L'échantillon est le suivant :

- Lotus Bakeries (Belgique)
- Thorntons (Angleterre)
- CSM-CVA (Pays-Bas)
- Barry Callebaut (Suisse)
- Lindt & Sprüngli (Suisse)

Il est à noter que Neuhaus est de loin la plus petite société de cet échantillon en terme de capitalisation boursière.

Les valeurs médianes des multiples observés sur cet échantillon sont les suivantes :

- Valeur d'entreprise / ventes 0,74
- Valeur d'entreprise / EBITDA 7,10
- Valeur d'entreprise / EBIT 11,52
- Valeur d'entreprise / bénéfice net 20,08
- Cours de bourse / bénéfice net par action 20,58

(Source : Bloomberg)

Les valeurs obtenues en appliquant ces multiples aux agrégats financiers de Neuhaus (réalisé 2004 et estimé 2005) vont de EUR 18 à EUR 68 par titre.

	Réalisé 2004	Estimé 2005
Valeur implicite par titre		
Valeur d'entreprise / ventes	46,09	49,36
Valeur d'entreprise / EBITDA	61,66	68,31
Valeur d'entreprise / EBIT	39,60	58,87
Valeur d'entreprise / bénéfice net	18,24	27,57
Cours de bourse / bénéfice net par action	25,54	34,87
Moyenne	38,23	47,80

La valeur moyenne est de EUR 43 par titre.

Méthode d'actualisation des "cash-flow" futurs (méthode DCF)

Cette méthode consiste à estimer la valeur d'entreprise de Neuhaus par actualisation de ses cash-flows libres futurs.

Le cash-flow libre se définit comme le résultat d'exploitation après impôts auquel est ajouté le montant des amortissements et duquel est soustrait le montant des investissements.

Le facteur d'actualisation pour cette méthode est le coût moyen du capital, qui en l'occurrence se monte à 8,82%. Celui-ci a été défini sur base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque de 3,65% (taux des obligations d'Etat à 10 ans)
- Une prime de risque du marché de 5,50% (prime de risque moyenne observée sur le marché belge en novembre 2005)
- Un beta avant effet de levier de 1,4 qui reflète le risque spécifique du groupe Neuhaus et des sociétés le constituant.

Pour information, sur base des cours de bourse observés par rapport au BEL20, le beta de Neuhaus est de 0,42. Cependant, la corrélation entre le return des actions

Neuhaus et le BEL20 est nulle, prouvant que la valeur du beta observé n'est pas pertinente.

- Une structure financière normative en ligne avec celle des sociétés comparables (65% de capitaux propres et 35% de dettes).
- Une croissance terminale de 2%.

Pour la période 2006-2008, les cash-flows libres ont été déterminés sur la base d'un business plan construit par le management de Compagnie du Bois Sauvage en fonction de sa connaissance de Neuhaus et de certaines évolutions récentes (prix des matières premières, évolution observée de la productivité et situation au Japon et aux Etats-Unis).

Les principales hypothèses qui sous-tendent ce plan sont :

- Redynamisation du marketing de Neuhaus afin de mieux positionner la marque, résultant en des volumes additionnels
- Vu l'effet positif du nouveau format de magasins Jeff de Bruges sur les ventes, conversion de tous les points de vente Jeff de Bruges au nouveau format pour 2007
- Réaménagement progressif des magasins Neuhaus en Belgique
- Ouverture sélective de nouveaux points de vente en Europe et au Moyen-Orient
- Développement du segment « wholesale », principalement aux Etats-Unis
- Développement de l'activité « aéroport »
- Ajustement progressif des prix en fonction du prix des matières premières
- Augmentation de la productivité

Ce plan inclut les minoritaires (34% de Jeff de Bruges) et donne donc une valeur « surévaluée » de Neuhaus. Sur base du réalisé 2004 de Jeff de Bruges, on peut estimer cette surévaluation à EUR 8 par titre Neuhaus.

Pour la période après 2008, une valeur terminale a été calculée sur base d'un taux de croissance de 2%. Cette valeur terminale représente 97% de la valeur totale.

Dans le cadre de la méthode DCF, Compagnie du Bois Sauvage a calculé la valeur terminale à partir de 2009, ce qui a pour conséquence que cette valeur représente une part très importante de la valeur totale obtenue par application de cette méthode.

Dans le cadre de la "fairness opinion", ING Belgique a distingué trois périodes : une première période, basée sur le business plan de Neuhaus et allant de 2006 à 2008, une période intermédiaire allant de 2009 à 2013 et une période de normalisation à long terme, basée entre autre sur un taux de croissance stable et allant de 2014 à l'infini. Comme ING prend comme point de départ pour le calcul de la valeur terminale 2014 plutôt que 2009, la valeur terminale calculée à partir de 2014 par ING Belgique est proportionnellement beaucoup moins élevée par rapport à la valeur totale obtenue par application du DCF.

ING Belgique et Compagnie du Bois Sauvage arrivent néanmoins à des résultats similaires en ce qui concerne la valeur totale.

Selon cette méthode, la valeur par titre Neuhaus obtenue par Compagnie du Bois Sauvage est de EUR 55 ou de EUR 47 si on la corrige pour tenir compte des minoritaires de Jeff de Bruges.

Autres méthodes

D'autres méthodes, tels que l'actualisation des dividendes, n'ont pas été retenues car elles manquaient de pertinence dans le cas de Neuhaus.

Le prix de l'Offre est déterminé librement par l'Offrant.

4.6.2 Valeur monétaire de l'Offre

En valorisant la part sociale Compagnie du Bois Sauvage assortie d'une feuille de coupons "strip vvr", dans le rapport de l'Offre, sur base de la moyenne de ses cours de clôture, publié par Euronext Brussels, pendant la période qui précède de 10 jours ouvrables l'annonce publique de l'Offre, soit le 18 novembre 2005,

et en l'ajoutant à la Contrepartie en espèces, soit EUR 235,

la valeur monétaire de l'Offre équivaut à EUR 466,4 pour dix actions Neuhaus, ce qui valorise l'action Neuhaus à EUR 46,64.

Cette valorisation de EUR 46,64 présente une prime de 16,9% par rapport au cours de clôture de l'action Neuhaus la veille de cette annonce.

Par ailleurs, cette valorisation présente, par rapport au cours moyen de Neuhaus sur les périodes mentionnées ci-dessous, les primes suivantes

- Dernier mois avant l'Offre	16,9%
- 3 derniers mois avant l'Offre	14,2%
- 6 derniers mois avant l'Offre (cum coupon)	13,2%
- 12 derniers mois avant l'Offre (cum coupon)	12,4%

4.6.3 Fairness Opinion

La Compagnie du Bois Sauvage a demandé à la Banque ING Belgique d'émettre un avis d'équité sur le rapport de l'Offre proposé.

1. En date du 25 novembre 2005, ING Belgique – Corporate Finance (avenue Marnix 24 à 1000 Bruxelles) a envoyé la lettre suivante au Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage :

« Madame, Messieurs,

Le Conseil d'administration de Neuhaus SA (« Neuhaus ») a décidé le 18 novembre 2005 d'entamer les démarches nécessaires au transfert des titres Neuhaus du marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels vers le marché libre d'Euronext Brussels (la « Transaction »).

Le Conseil d'administration de la Compagnie du Bois Sauvage SA (« Bois Sauvage ») a décidé, en accord avec et à la demande du Conseil d'administration de Neuhaus, de proposer une mesure d'accompagnement aux actionnaires de Neuhaus qui ne souhaiteraient pas avoir d'actions Neuhaus cotées sur le marché libre d'Euronext Brussels.

A cette fin et selon les termes et conditions décrites dans le projet de prospectus (le « Prospectus ») dont copie nous a été remise le 24 novembre 2005 et qui sera rendu public par elle, Bois Sauvage fait une offre inconditionnelle, facultative et volontaire aux actionnaires de Neuhaus en vertu de laquelle ces derniers recevront EUR 235 plus une action émise par Bois Sauvage contre remise de 10 actions Neuhaus qui ne sont pas encore en la possession de Bois Sauvage (l' « Offre »). Les actionnaires de Neuhaus auront le choix de garder leurs titres, qui seront cotés sur le marché libre d'Euronext Brussels, ou de les apporter à l'Offre.

Le Conseil d'administration de Bois Sauvage a demandé à ING Belgique SA (« ING ») d'émettre une opinion (l'«Opinion») en tant qu'expert indépendant quant au caractère équitable, d'un point de vue financier, de la Contrepartie offerte aux actionnaires de Neuhaus par Bois Sauvage dans le cadre de l'Offre.

Afin de rendre notre Opinion, nous avons eu recours aux critères d'évaluation financière usuellement retenus en cette matière.

Nous nous sommes appuyés sur les informations suivantes :

- les termes et conditions de l'Offre tels que publiés dans le projet de Prospectus qui nous a été remis le 24 novembre 2005 ;*
- les communiqués de presse et autres documents publics émis par Bois Sauvage et Neuhaus au moment de l'annonce de la Transaction et de l'Offre ;*
- les états financiers de Bois Sauvage et de Neuhaus ainsi que d'autres documents relatifs à ces dernières, tels que disponibles publiquement ;*
- les cours de bourse actuels et historiques de Bois Sauvage et de Neuhaus ;*
- certaines informations publiques relatives aux activités de Neuhaus et de certaines sociétés engagées dans des secteurs d'activités comparables à celui de Neuhaus ;*
- les cours de bourse des titres de certaines autres sociétés considérées comme comparables ;*

- *les primes payées par des actionnaires de contrôle dans des transactions impliquant l'achat d'actions qui n'étaient pas encore en leur possession ;*

- les termes et conditions publics de certaines autres transactions considérées comme pertinentes ou impliquant des sociétés comparables à Neuhaus ;
- certaines informations remises aux Conseils d'administration et/ou au management de Neuhaus et de Bois Sauvage.

Nous avons eu des discussions avec certains membres du management de Bois Sauvage et de Neuhaus concernant (i) certains aspects de l'Offre et de la Transaction, (ii) les activités et la structure financière passées de Neuhaus et (iii) ses perspectives commerciales et financières.

Pour les besoins de la présente Opinion, nous avons considéré que (i) tous les documents qui nous ont été transmis sont complets, (ii) ils donnent une image fidèle de la situation de Bois Sauvage et de Neuhaus et (iii) il n'y a pas d'autres éléments ou informations susceptibles d'influencer les conclusions de la présente Opinion que ceux qui nous ont été transmis. Nous n'avons par ailleurs procédé à aucune vérification ni à aucun audit des documents ou informations reçus et nous n'assumons aucune responsabilité à cet égard.

En nous basant sur les analyses et prévisions financières de Neuhaus qui nous ont été communiquées, nous avons présumé que celles-ci ont été préparées de manière raisonnable et avec la plus grande diligence et qu'elles représentent les meilleures estimations disponibles quant aux résultats futurs de Neuhaus.

Nous avons en outre été informés que, à la date du Prospectus, Bois Sauvage n'a pas l'intention de procéder à une offre de reprise des actions Neuhaus qui ne seront pas en sa possession au moment de la clôture de l'Offre.

La présente Opinion est nécessairement basée sur les conditions économiques, de marché et autres en vigueur à la date d'aujourd'hui ainsi que l'information qui a été rendue disponible à la date d'aujourd'hui. Il est à noter que tout développement ultérieur, y compris les changements au Prospectus ou aux conditions de l'Offre et de la Transaction, peut affecter cette Opinion et que nous n'avons aucune obligation de la mettre à jour. Nous n'émettons par la présente aucune opinion quant au prix auquel les titres cotés de Neuhaus et Bois Sauvage vont être négociés après l'Offre.

Les services rendus par ING dans le cadre de la remise de l'Opinion n'incluent pas de conseils sur l'opportunité de l'Offre et de la Transaction, leur structure, leurs aspects fiscaux, légaux, réglementaires, comptables ou tout autre conseil spécialisé. ING n'a pas non plus participé aux négociations concernant les conditions de l'Offre ou de la Transaction.

Sur base et sous réserve de ce qui précède, nous sommes d'avis qu'à la date de la présente Opinion, la Contrepartie offerte par Bois Sauvage dans le cadre de l'Offre est équitable pour les actionnaires de Neuhaus d'un point de vue financier.

ING est active dans une multitude de relations commerciales et de services financiers, pour compte propre ou pour compte de tiers. A ce titre, ING entretient des relations d'affaires avec Bois Sauvage et Neuhaus et certaines sociétés liées. ING a pu être amenée à acheter et vendre des titres émis par ces dernières et est susceptible de continuer à le faire dans le futur. Cependant aucun de ces services, aucune des ces relations ou activités n'affecte l'indépendance d'ING relativement à l'émission de l'Opinion. A la date de l'Opinion, ING certifie n'être nullement liée à Bois Sauvage ou à Neuhaus par une quelconque relation contractuelle dans le cadre de la Transaction et/ou de l'Offre, autre que par celle qui sous-tend la remise de l'Opinion.

La présente Opinion est fournie exclusivement au Conseil d'administration de Bois Sauvage dans le cadre de l'Offre. Elle ne confère aucun droit ni action aux détenteurs de titres Bois Sauvage ou Neuhaus ni à aucune partie généralement quelconque autre que Bois Sauvage. Elle ne constitue en outre nullement une recommandation de la part d'ING à quelque partie que ce soit.

La présente Opinion ne peut être utilisée, invoquée ou transmise à des tiers pour quelque motif que ce soit, sauf, à chaque occasion, avec notre accord écrit préalable, étant entendu toutefois que la présente Opinion peut être reproduite dans son intégralité dans le Prospectus dont la publication sera requise dans le cadre de l'Offre. Elle peut en outre être communiquée à la Commission bancaire, financière et des assurances.

Nous vous prions de croire, Madame, Messieurs, en l'assurance de nos sentiments distingués.

*Nicolas De Cannière
Director Corporate Finance
ING Belgique*

*Arnaud Laviolette
Head of Corporate Finance
ING Belgique »*

2. Dans le cadre de cette mission, ING Belgique SA a adressé le 8 décembre 2005 la lettre suivante à la Commission Bancaire, Financière et des Assurances quant à son indépendance :

« Monsieur le Président,

Le conseil d'administration de la Compagnie du Bois Sauvage a demandé à ING Belgique S.A. (« ING ») d'émettre une opinion (la « fairness opinion ») en tant qu'expert indépendant sur l'équité, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la société Neuhaus S.A. des conditions de l'offre publique d'achat et d'échange de la Compagnie du Bois Sauvage sur l'ensemble des titres Neuhaus non détenus par elle, tel qu'annoncé le 18 novembre dernier (l' « Offre »).

ING a remis sa fairness opinion et le rapport qui l'accompagne à la Compagnie du Bois Sauvage le 25 novembre et vous en a fait parvenir une copie le 30 novembre.

Lors d'une réunion le 1er décembre en vos locaux, il nous a été demandé d'explicitier la nature de nos relations avec la Compagnie du Bois Sauvage S.A..

ING et, plus généralement, le Groupe ING sont impliqués dans de nombreuses activités commerciales et financières, tant pour compte propre que pour compte de tiers. A ce titre, ING entretient des relations d'affaires avec la Compagnie du Bois Sauvage et Neuhaus. ING est créancière de la Compagnie du Bois Sauvage et de Neuhaus. ING a pu être amenée à acheter et vendre des titres émis par ces dernières et est susceptible de continuer à le faire dans le futur.

Ceci étant, aucun de ces services, aucune des ces relations ou activités n'affecte l'indépendance d'ING relativement à l'exercice de son rôle d'expert indépendant et à l'émission de la fairness opinion.

ING n'est pas le banquier principal de la Compagnie du Bois Sauvage ni de Neuhaus. ING considère que l'ampleur et la nature des crédits existants ne sont pas de nature à constituer, ni à créer, une subordination économique significative. ING n'a eu ces deux dernières années aucun rôle actif dans une quelconque opération liée aux fonds propres des sociétés précitées et n'a pas exercé pour le compte de ces sociétés de mission de conseil en matière de Corporate Finance.

Ni ING ni un des membres de son personnel n'exerce une fonction d'administrateur auprès de la Compagnie du Bois Sauvage et de Neuhaus. De même ni Compagnie du Bois Sauvage ni Neuhaus n'exerce une fonction d'administrateur chez ING.

A la date d'aujourd'hui ING certifie n'être nullement liée à la Compagnie du Bois Sauvage ou à Neuhaus par une quelconque relation contractuelle dans le cadre de l'Offre, autre que par celle qui sous-tend la remise de la fairness opinion. ING a donc agi en totale indépendance par rapport à son mandant.

En outre et à ce jour, ING n'a pas d'autre intérêt dans le cadre de l'Offre que la rémunération qu'elle percevra suite à la remise de la fairness opinion.

Nous vous prions de croire, Monsieur le Président, en l'expression de nos sentiments les meilleurs.

*Nicolas De Cannière
Sous-Directeur*

*Arnaud Laviolette
Directeur »*

Engagement à mener l'Offre à son terme

Compagnie du Bois Sauvage s'engage à mener l'Offre à son terme conformément aux modalités et autres conditions décrites dans le présent Prospectus.

4.8 Date de la publication des résultats de l'Offre

Conformément à l'article 27 de l'Arrêté Royal du 8 novembre 1989, les résultats de l'Offre seront publiés dans les cinq jours ouvrables suivant la clôture de l'Offre dans la presse financière belge.

4.9 Disponibilité des moyens

4.9.1 En espèces

Compagnie du Bois Sauvage confirme que les fonds nécessaires au paiement de la Contrepartie en espèces, soit maximum EUR 11.088.005 au moment du dépôt du dossier d'Offre, sont disponibles sur un compte spécial ouvert auprès de la banque guichet désignée pour cette opération, comme il ressort d'une attestation émise par cette dernière.

4.9.2 En parts sociales

L'Offre requiert, en outre, l'émission d'un maximum de 47.183 parts sociales Compagnie du Bois Sauvage assorties chacune d'une feuille de coupons "strip vvpr".

Compagnie du Bois Sauvage confirme qu'il dispose du pouvoir de procéder à cette émission dans le cadre du capital autorisé conformément aux décisions prises par l'assemblée générale extraordinaire du 11 mars 2003 et de l'article 7 des statuts qui dit notamment:

"Le Conseil d'administration pourra augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social pour le porter à un montant maximum de EUR 210.273.912, selon les modalités qu'il définira.

Cette autorisation est valable pour une période de cinq ans à compter de la publication à l'annexe au Moniteur belge de la décision de l'assemblée générale extraordinaire qui confère cette autorisation. (Publié le 31/03/2003)

Le Conseil d'administration peut réaliser cette augmentation tant par apports en numéraire que, sous réserve des restrictions légales, par apports en nature, avec ou sans création de titres nouveaux.

Ces augmentations peuvent se faire par l'émission de parts sociales, d'obligations convertibles, ainsi que de droits de souscription ou autres valeurs mobilières, attachés ou non à d'autres titres de la société. Le Conseil peut décider que les titres nouveaux resteront nominatifs et ne pourront être convertis en titre au porteur.

Le Conseil d'administration peut, dans les circonstances ci-dessus spécifiées, limiter ou supprimer le droit de préférence des actionnaires, dans l'intérêt social, moyennant le respect des conditions légales. Il pourra également le faire, en faveur d'une ou de plusieurs personnes déterminées qu'il choisit, autres que des membres du personnel de la société ou de ses filiales, conformément à la législation en vigueur."

Faisant usage de cette autorisation, le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage a décidé le 17 novembre 2005, sous réserve de la décision effective du Conseil d'administration de Neuhaus de procéder à la demande de transfert de ces titres vers le marché libre d'Euronext Brussels, l'émission d'un nombre maximum de 47.183 parts sociales Compagnie du Bois Sauvage assorties chacune d'une feuille de coupons "strip vvpr".

Ces parts sociales seront émises au pair - actuellement de EUR 76 par part - , avec une prime d'émission. Le Conseil d'administration et le réviseur de Compagnie du Bois Sauvage établiront leur rapport respectif conformément à l'article 602 du Code des Sociétés.

L'augmentation du capital sera actée devant notaire à l'issue de l'Offre.

4.10 Date et modalités du paiement en espèces et de livraison des parts sociales et des feuilles de coupons "strip vvpr" Compagnie du Bois Sauvage

4.10.1 Date du paiement en espèces

Le paiement en espèces dans le cadre de l'Offre interviendra dix jours (ouvrables bancaires) après la publication des résultats de l'Offre, soit le 31 janvier 2006.

Le paiement en espèces dans le cadre de la réouverture éventuelle de l'Offre visée au point 4.5 ci-avant interviendra dix jours (ouvrables bancaires) après la publication des résultats de cette réouverture.

La date du paiement en espèces sera annoncée dans chaque cas dans la presse financière belge.

4.10.2 Date de livraison des parts sociales

Les parts sociales assorties chacune d'une feuille de coupons "strip vvpr" Compagnie du Bois Sauvage seront livrées, conformément aux instructions de l'Apporteur, dans les dix jours ouvrables qui suivent la date de la publication des résultats de l'Offre.

4.11 Frais

Les frais de transaction encourus par les Apporteurs dans le cadre de l'Offre, y compris la taxe sur les opérations de bourse, sont à charge de Compagnie du Bois Sauvage.

Les Apporteurs supporteront néanmoins tous les frais éventuellement imputés par des intermédiaires financiers autres que la Banque-guichet.

4.12 Banque guichet

Les formulaires d'acceptation seront remis pendant la période de l'Offre auprès de la

**BANQUE DEGROOF
Rue de l'Industrie 44
1040 Bruxelles**

désignée l'unique Banque-guichet.

Ils pourront également être introduits par l'intermédiaire de toutes les autres institutions financières auprès de la Banque-guichet.

4.13 Service financier

Banque Degroof et Fortis Banque assurent toutes deux le service financier de Compagnie du Bois Sauvage.

4.14 Cotation

Les parts sociales Compagnie du Bois Sauvage et les feuilles de coupons "strip vvpr" offertes en échange des actions Neuhaus font l'objet d'une demande d'admission au marché Eurolist by Euronext Brussels.

Elles seront admises sur la même ligne de cotation que les titres Compagnie du Bois Sauvage existantes et leur seront entièrement assimilées dès leur admission aux négociations, prévue pour la date de livraison des parts sociales (voir point 4.10.2).

4.15

Régime fiscal applicable à l'Offre

Les dispositions suivantes concernent le traitement fiscal de l'Offre combinée d'achat et d'échange et constituent un résumé de la législation fiscale belge actuelle applicable aux plus-values et moins-values réalisées sur des actions belges, et de la législation relative aux taxes assimilées au timbre, en vigueur à la date du présent Prospectus. Il convient de souligner que ce texte n'envisage pas les règles spéciales telles que les droits d'enregistrement et de succession fédéraux ou régionaux en vigueur en Belgique ou les règles qui pourraient s'appliquer à des catégories particulières de titulaires de valeurs mobilières.

Ce texte ne peut être étendu par analogie à des situations qui ne sont pas décrites de manière spécifique dans le texte. Il ne prend en compte ou n'envisage aucune législation fiscale d'un quelconque pays autre que la Belgique.

Il faut également souligner que le texte qui suit peut faire l'objet de modifications dans la législation fiscale belge, y compris des modifications avec effet rétroactif. Il est recommandé à chaque actionnaire de Neuhaus de consulter son propre conseiller fiscal quant aux conséquences fiscales propres à sa situation.

a. Imposition des plus-values lors du transfert des actions Neuhaus

(i) Résidents belges-personnes physiques

Dans le cas où un résident belge-personne physique détient des actions Neuhaus à titre d'investissement privé, les plus-values éventuelles que cette personne réalise lors du transfert des actions Neuhaus ne sont, en principe, pas imposables. Les moins-values ne sont, en principe, pas déductibles.

Les résidents belges-personnes physiques peuvent toutefois être soumis à un taux d'imposition de 33% (augmentés des centimes additionnels communaux) si la plus-value est considérée comme étant de nature spéculative ou comme étant réalisée en dehors du cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé. Les moins-values spéculatives ne peuvent être déduites que de revenus spéculatifs.

Les résidents belges-personnes physiques qui détiennent des actions Neuhaus à des fins professionnelles sont soumis aux taux progressifs normaux de l'impôt des personnes physiques pour les plus-values réalisées dans le cadre du transfert de telles parts, sauf si elles portent sur des actions détenues depuis plus de cinq ans, auquel cas elles sont imposables au taux distinct de 16,5% (à majorer des additionnels locaux). Les moins-values sont fiscalement déductibles.

(ii) Sociétés belges

Les plus-values réalisées lors du transfert des actions Neuhaus par des sociétés belges sont, en principe, exonérées d'impôt. Les moins-values ne sont pas déductibles.

(iii) Entités assujetties à l'impôt belge des personnes morales

Les plus-values réalisées lors du transfert des actions Neuhaus par des entités assujetties à l'impôt belge des personnes morales sont, en principe, exonérées d'impôt. Les moins-values ne sont pas déductibles.

(iv) Sociétés étrangères ou non-résidents -personnes physiques

Les plus-values réalisées lors du transfert des actions Neuhaus par des sociétés étrangères ou des non-résidents-personnes physiques sont, en principe, exonérées d'impôt, sauf si la société étrangère ou le non-résident-personne physique ont acquis les actions Neuhaus dans le cadre d'activités menées en Belgique par l'intermédiaire d'un établissement stable ou d'une base permanente en Belgique, auquel les parts sociales sont attribuées. Dans ce cas, les principes décrits plus haut concernant les sociétés belges et les personnes physiques résidents belges (détenant des actions Neuhaus à des fins professionnelles) s'appliquent de manière analogue.

Les non-résidents-personnes physiques sans base permanente en Belgique ne sont, en principe, pas soumis à l'impôt sur les plus-values. Si toutefois, ils sont domiciliés fiscalement dans un pays avec lequel la Belgique a conclu un accord visant à éviter la double imposition, ou avec lequel la Belgique

n'a pas conclu un traité de double imposition qui attribue la compétence en matière d'imposition des plus-values au pays d'origine, ils peuvent être soumis à l'impôt de 33 % comme décrit ci-dessus.

b. Taxe sur les opérations de bourse

En ce qui concerne la taxe sur les opérations de bourse, l'Offre combinée d'achat et d'échange est considérée, dans le chef de l'Apporteur, comme une vente d'actions Neuhaus existantes et un achat de parts sociales Compagnie du Bois Sauvage existantes. Une telle vente et un tel achat, s'ils sont effectués par un intermédiaire professionnel en Belgique, sont à chaque fois soumis à la taxe sur les opérations de bourse au taux de 0,17 % (avec un maximum de EUR 500 par transaction et par partie).

La taxe sur les opérations de bourse due dans le cadre de l'Offre sera supportée par Compagnie du Bois Sauvage (voir point 4.11).

4.16 Avis du Conseil d'administration de Neuhaus

Compte-rendu du Conseil d'administration de Neuhaus, réuni le 30 novembre 2005 :

Observations liminaires

1. Lors de sa séance du 18 novembre 2005, le conseil d'administration a décidé d'entamer les démarches en vue d'obtenir le transfert de ses titres du marché Eurolist vers le marché libre de Euronext Bruxelles.

Ce même conseil a pris acte des mesures d'accompagnement proposées par Compagnie du Bois Sauvage, actionnaire de référence. Le conseil a chargé messieurs De Bruyckere et Mannekens, administrateurs indépendants, de lui faire rapport sur le projet de prospectus dès réception de sa communication par la CBFA, sur pied de l'article 14 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

La décision d'entamer les démarches en vue d'un « delisting » et les mesures d'accompagnement proposées par Compagnie du Bois Sauvage ont fait l'objet d'un communiqué commun, publié le 18 novembre dernier, avec l'accord de la CBFA, conformément à l'article 7 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989.

2. Le 25 novembre 2005, la CBFA a communiqué au conseil d'administration de Neuhaus le projet de prospectus établi par Compagnie du Bois Sauvage en vue de lancer une offre publique d'achat et d'échange combinée sur toutes les actions de Neuhaus que Compagnie du Bois Sauvage ne détient pas, aux conditions suivantes :

235 EUR + 1 part sociale Compagnie du Bois Sauvage
assortie d'un Strip vvpr coupons n° 17 et suivants attachés
contre remise de
10 actions Neuhaus coupons n° 8 et suivants attachés

A ce projet était joint la *fairness opinion* établie le 25 novembre 2005 par ING Belgique Corporate-Finance.

[Ces documents ont été transmis sans délai aux membres du conseil d'administration de Neuhaus].

3. MM. De Bruyckere et Mannekens ont communiqué leur rapport au conseil d'administration le 29 novembre 2005.

« *Concerne : delisting - Rapport des Administrateurs Indépendants*

Monsieur le Président,

Nous renvoyons à la mission qui nous a été confiée suite à la réunion du Conseil d'administration du 18 novembre 2005, à savoir présenter un rapport concernant l'opération envisagée ci-après :

OFFRE PUBLIQUE COMBINÉE D'ACHAT ET D'ÉCHANGE PAR LA S.A. COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE DE TOUTES LES ACTIONS DE LA S.A. NEUHAUS NON ENCORE DÉTENUES PAR LA S.A. COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE.

Contre remise de 10 actions Neuhaus, coupons n°8 et suivants attachés, il est octroyé une contrepartie de 235 euros en espèces et 1 part sociale Compagnie du Bois Sauvage assortie d'une feuille de coupons "strip vvpr", coupons n° 17 et suivants attachés.

Les soussignés, René Mannekens et Luc De Bruyckere, certifient tout d'abord et pour le bon ordre qu'ils satisfont au critère légal d'indépendance.

Les soussignés ont à présent eu l'occasion d'examiner l'avis d'équité (« fairness-opinion »), établi par la banque ING, ainsi que le prospectus, et peuvent communiquer comme suit leurs observations relatives à l'opération envisagée :

1) Les soussignés estiment que le prospectus relatif à l'opération envisagée est complet et donne une image exacte de l'entreprise et de l'opération envisagée.

Les soussignés font toutefois remarquer qu'il convient de lire le prospectus conjointement avec le rapport annuel de la S.A. Neuhaus, car celui-ci fournit des renseignements complémentaires sur la stratégie de l'entreprise.

2) Incidemment et par souci d'exhaustivité, ils mentionnent qu'en page 31 du prospectus sur la ligne des résultats dans la colonne de la variation en %, il faudrait sans doute introduire un signe « - » à la place d'un signe « + ».

3) Les soussignés confirment pour le bon ordre qu'ils adhèrent à la décision qu'a prise le Conseil d'administration le 18 novembre 2005 en ce qui concerne l'opération envisagée.

4) Au vu de l'avis d'équité établi par la banque ING, ils peuvent également certifier qu'ils estiment que les conditions de l'offre de la S.A. Compagnie Mobilière et Foncière du Bois Sauvage (« Bois Sauvage ») peuvent être considérées comme équitables.

Ils souhaitent souligner en l'espèce les avantages supplémentaires suivants dont pourront bénéficier les actionnaires minoritaires s'ils acceptent l'offre :

- outre une indemnité en espèces, ils recevront des actions Bois Sauvage qui, compte tenu de la nature de l'activité de l'entreprise, garantissent une meilleure répartition du risque de leur placement ;
- la liquidité de l'action Bois Sauvage est supérieure à celle de l'action S.A. Neuhaus ;
- l'action Bois Sauvage présente une meilleure visibilité sur le marché, puisqu'elle est cotée sur le segment « Next Prime » du marché, tandis que l'action S.A. Neuhaus serait cotée sur le marché libre ;
- la politique de Bois Sauvage en matière de dividendes est cohérente et jouit d'une réputation bien établie, ce qui peut difficilement être affirmé à propos de la politique de dividendes de la S.A. Neuhaus ;

Les soussignés déclarent en outre que l'offre paraît d'autant plus intéressante, vu la situation encore précaire de Neuhaus Inc., et ce malgré l'annonce de l'amélioration de ces résultats.

5) Les soussignés peuvent certifier également que les derniers statuts coordonnés de la S.A. Neuhaus ne comportent aucune clause s'opposant à l'opération envisagée.

Nous restons à votre disposition pour tout complément d'information et un éventuel éclaircissement relatifs à ce qui précède.

Veuillez agréer, Monsieur le président, nos salutations distinguées.

Pour S.P.R.L. NICKI
Administrateur indépendant
S.A. Neuhaus
René Mannekens

S.A. SENECA
Administrateur indépendant
S.A. Neuhaus
Luc De Bruyckere »

4. Le conseil d'administration de Neuhaus s'est réuni le 30 novembre 2005 pour émettre l'avis prescrit par les articles 14 et 15 de l'arrêté royal du 8 novembre 1989 relatif aux offres publiques d'acquisition et aux modifications du contrôle des sociétés.

5. Il est rappelé que le conseil d'administration de Neuhaus est composé de la manière suivante :

Administrateurs liés à l'offrant

- Le Chevalier Guy Paquot, Président
- Monsieur Vincent Doumier
- Solhan S.C.S., représentée par madame Solange Schwennicke

Administrateurs indépendants

- Nicki S.P.R.L., représentée par monsieur René Mannekens
- Seneca N.V. représentée par monsieur Luc De Bruyckere
- Soparcif S.A.S. représentée par monsieur Christian Haas

Il est rappelé enfin que les articles 523 et 524 du Code des sociétés ne s'appliquent pas au présent avis.

6. Après avoir entendu MM. De Bruyckere et Mannekens dans leurs explications, avoir entendu monsieur Jos Linkens, , directeur général de Neuhaus et après en avoir délibéré, le conseil fait siennes à l'unanimité les conclusions du rapport des deux administrateurs indépendants et formule l'avis suivant.

A. Avis sur le projet de prospectus

Le projet de prospectus établi par Compagnie du Bois Sauvage ne comporte aucune lacune ni aucune information susceptible d'induire en erreur les titulaires de titres Neuhaus. Les informations relatives à Neuhaus sont exactes et aucune rectification ou aucun complément d'information ne paraît nécessaire pour permettre aux actionnaires de Neuhaus de se déterminer sur l'Offre.

Le conseil observe toutefois une erreur matérielle en page 31 du prospectus (la référence de page a trait au projet de prospectus, cette erreur a été rectifiée dans la présent document), dans les tableaux relatifs aux résultats de celle-ci. Les pourcentages de variation doivent être précédés du signe "+" en ce qui concerne le résultat financier, tandis qu'un signe "-" doit être introduit en ce qui concerne le résultat net après impôts, la part du groupe et les intérêts minoritaires.

B. Avis sur l'Offre

Appréciation générale et intérêt des porteurs de titres

L'Offre s'inscrit dans le prolongement de la volonté du conseil d'administration de transférer les titres de la société du marché réglementé de Euronext (Eurolist) vers le marché libre. L'opportunité de ce transfert est justifiée par (i) les obligations d'information imposées aux sociétés cotées sur le marché réglementé et qui sont de nature à affaiblir la position concurrentielle de la société et (ii) par le coût de cette cotation, excessif eu égard au très faible float des actions.

A l'estime du conseil d'administration, l'Offre est opportune dans son principe dans la mesure où elle tend à offrir aux actionnaires minoritaires de Neuhaus qui souhaiteraient se retirer à l'occasion de ce delisting une "fenêtre de liquidité". Conçue comme une mesure d'accompagnement du transfert du marché Eurolist vers le marché libre Euronext Bruxelles, elle est de l'intérêt des actionnaires minoritaires.

Le conseil considère par ailleurs que les conditions de l'Offre sont adéquates et rencontrent l'intérêt des actionnaires minoritaires de la société, puisque :

- elle leur permet de réaliser une plus-value qui - calculée sur base des cours au 18 novembre des deux sociétés concernées - s'élève à 16,9 % ;
- elle leur permet de demeurer partiellement et indirectement intéressés par les résultats de Neuhaus tout en bénéficiant d'une meilleure répartition des risques;

- elle leur permet de recevoir en échange de 10 titres Neuhaus, outre 235 Euro, une action de Compagnie du Bois Sauvage dont le float et la visibilité sur le marché réglementé (Eurolist) sont nettement supérieurs à ceux des actions de Neuhaus. L'acceptation de l'offre leur permettra en conséquence de détenir un investissement plus liquide ;
- en qualité d'actionnaires de Compagnie du Bois Sauvage, les acceptants de l'offre bénéficieront de la politique de dividendes organisée par celle-ci depuis plus de 10 ans, et qu'elle déclare vouloir maintenir à l'avenir si ses résultats le permettent.

En outre, l'offre paraît également équitable au vu de la situation encore précaire de Neuhaus Inc., et ce nonobstant l'amélioration de ses résultats.

La Compagnie du Bois Sauvage a fait établir une fairness opinion par ING Belgique Corporate – Finance qui conclut au caractère équitable de l'offre. Cette fairness opinion a été délivrée le 25 novembre dernier.

Intérêt des travailleurs et des créanciers

Appréciation du conseil d'administration

Le conseil d'administration estime que l'offre rencontre également les intérêts des travailleurs et des créanciers de Neuhaus : Compagnie du Bois Sauvage déclare vouloir maintenir ses relations avec Neuhaus. L'offre n'aura aucun impact négatif sur l'emploi, ni sur les activités opérationnelles de Neuhaus et de ses filiales ou leur solvabilité.

Elle aura en outre l'avantage de réduire les frais généraux de Neuhaus, par une réduction des coûts qui étaient liés à sa cotation sur le marché réglementé.

Elle évitera enfin à la société de devoir publier des informations susceptibles d'affaiblir sa position concurrentielle.

C. Clause d'agrément et droit de préemption

Le conseil d'administration rappelle enfin que les statuts de Neuhaus ne contiennent ni droit de préemption, ni clause d'agrément en cas de cession d'actions.

D. Déclaration d'intention

Les administrateurs suivants déclarent détenir des titres de la S.A. Neuhaus.

Guy Paquot, Vincent Doumier et Soparcif détiennent ensemble 2.103 actions Neuhaus. Ils déclarent qu'ils présenteront leurs actions à l'offre.

Les autres administrateurs, Nicki B.V.B.A. , Seneca N.V. et Solhan SCS déclarent ne pas détenir d'actions Neuhaus.

Il est précisé, pour autant que de besoin, par le Chevalier Guy Paquot, Monsieur Vincent Doumier et la S.C.S. Solhan., représentée par Madame Solange Schwennicke, administrateurs liés à l'Offrant, que celui-ci et les sociétés de son groupe n'apporteront pas leurs titres à l'offre, à l'exception de la S.A. Entreprises et Chemins de Fer en Chine qui apportera à l'offre les titres qu'elle détient dans la SA Neuhaus, soit 5.331 actions au 29 novembre 2005 (5.831 actions à la date du prospectus).

E. Autres

Proposition de conversion des actions au porteur en actions nominatives

En vue de réduire les coûts liés aux publications, le conseil d'administration a évoqué la possibilité de proposer à l'assemblée générale, lors d'une prochaine réunion de celle-ci, de convertir les actions au porteur en actions nominatives.

Il invite le directeur général à vérifier les formalités éventuelles à accomplir dans le cadre de la future cotation des actions au marché libre d'Euronext Bruxelles, et à s'assurer des mesures à prendre à l'égard des actions dont la disparition serait constatée à cette occasion.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité.

4.17 Avis du Conseil d'entreprise de Neuhaus

« Rapport du Conseil d'entreprise de la S.A. Neuhaus du 29 novembre 2005

Les membres du Conseil d'entreprise de Neuhaus sont informés sur les points suivants :

- Confirmation de la demande de delisting ; explication des motifs (économiques, financiers et techniques) de cette demande ;

Les principaux motifs sont les suivants : le float très réduit en bourse ; les obligations d'information découlant de l'application des normes IAS / IFRS et les inconvénients qui en résultent sur le plan de la concurrence.

- Explication de l'offre publique de Compagnie du Bois Sauvage et communication du projet de prospectus ;

Motif de l'offre : protection des intérêts des actionnaires minoritaires en concertation avec la CBFA.

Explication des conditions financières de l'offre : voir annexe.

- Conséquences sociales probables du delisting et de l'offre ;

Probablement aucune.

Les membres du Conseil d'entreprise de Neuhaus n'ont aucune autre observation concernant la demande de « delisting », l'offre publique de Compagnie du Bois Sauvage et le projet de prospectus. »

5. DROITS ATTACHÉS AUX PARTS SOCIALES COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE

Les parts sociales Compagnie du Bois Sauvage qui seront remises à l'Apporteur dans le cadre de la présente Offre seront identiques aux 1.481.411 parts sociales représentatives du capital social de Compagnie du Bois Sauvage.

Ces parts sociales:

- donneront droit au dividende de l'exercice 2005, qui se clôture le 31 décembre 2005
- seront sans désignation de valeur nominale
- seront inscrites au marché réglementé Eurolist by Euronext Brussels (segment Next Prime)
- auront chacune les droits décrits par le Code des Sociétés et par les statuts.

5.1 Extraits des statuts

5.1.1 Droit au capital social (art 5)

Le capital est fixé à EUR 112.587.236, représenté par 1.481.411 parts sociales, sans désignation de valeur nominale, entièrement libérées, représentant chacune 1/1.481.411ème du capital social.

5.1.2 Droit de préférence (art 7)

Sauf décision contraire de l'assemblée générale prise dans les conditions prescrites pour les modifications aux statuts, la souscription des parts sociales émises contre espèces sera réservée à titre irréductible aux actionnaires anciens, au prorata de leur part dans le capital social au moment de l'augmentation de capital.

5.1.3 Capital autorisé (art 7)

Le Conseil d'administration a reçu le 11 mars 2003 l'autorisation, pour une période de 5 ans à dater de la publication au Moniteur belge de la modification des statuts, de porter le capital social de la société à un montant maximum de EUR 210.273.912, dans le cadre du capital autorisé,

- soit par apport(s) en nature
- soit par apport(s) en espèces
- soit par incorporation de réserves

et ce, avec ou sans droit de préférence conformément au Code des Sociétés.

Le Conseil d'administration est également autorisé à émettre des obligations convertibles en actions, ou assorties de droits de souscription, dans le cadre du capital autorisé, conformément à/et dans les limites définies dans les statuts.

5.1.4 Rachat d'actions propres (art 9)

L'autorisation de rachat d'actions propres venue à échéance en mars 2003 n'a pas été renouvelée.

5.1.5 Droit d'assister à l'assemblée générale des actionnaires (art 17)

Chaque part sociale donne droit à une voix, sans préjudice aux dispositions du Code des Sociétés.

5.1.6 Droit aux distributions des dividendes (art 21)

L'excédent favorable du bilan, déduction faite des frais généraux, des amortissements, réductions de valeur et provisions, constitue le bénéfice net de la société.

Sur ce bénéfice, il est prélevé :

1. 5 % pour la formation d'un fonds de réserve, ce prélèvement cessant d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve atteint le dixième du capital
2. éventuellement, telle somme que l'Assemblée Générale délibérant à la simple majorité des voix déciderait, sur la proposition du Conseil d'administration, d'affecter à des fonds de réserve ou de prévision ou à un report à nouveau

du surplus, il est attribué:

3. 5 % au Conseil d'administration à répartir entre les administrateurs, selon un règlement particulier à arrêter en conseil d'administration
4. les 95 % restants sont répartis par parts égales entre toutes les parts sociales.

5.1.7 Droit aux répartitions de liquidation (art 23)

Après paiement de toutes les dettes de la société, l'excédent sera réparti par parts égales entre toutes les parts sociales soit en espèces soit en titres d'une autre société. Si toutes les parts sociales ne se trouvent pas libérées dans une égale proportion, les liquidateurs devront tenir compte de cette diversité de situation et établir l'équilibre en mettant toutes les parts sociales sur un pied d'égalité soit par des appels de fonds complémentaires à charge des titres libérés dans une proportion moindre soit par des remboursements préalables au profit des parts sociales libérées dans une proportion supérieure.

5.1.8 Régime fiscal applicable aux parts sociales nouvelles

L'information suivante est d'ordre général et ne vise pas à traiter tous les aspects d'un investissement en parts sociales (ci-après dénommées actions). Dans certains cas, d'autres règles peuvent être applicables. En outre la réglementation fiscale et l'interprétation de cette réglementation peuvent changer. Les investisseurs potentiels souhaitant un complément d'informations sur les conséquences fiscales, tant en Belgique qu'ailleurs, de l'acquisition, de la possession et de la disposition des actions sont invités à consulter leurs conseillers financiers et fiscaux habituels.

Dividendes provenant des parts sociales nouvelles assorties de feuilles de coupons "strips vvpr"

Selon la législation actuellement en vigueur, un précompte mobilier de 15 % ou de 25 % selon que l'on présente le coupon de l'action accompagné ou non du coupon correspondant "strip vvpr" doit en principe (sous réserve d'exemptions prévues par le droit interne ou de dispositions prévues par les conventions préventives de double imposition) être retenu.

Le précompte de 15 % ne sera appliqué que lorsque le coupon de l'action et le coupon correspondant "strip vvpr" sont présentés simultanément au plus tard le 31 décembre de la deuxième année suivant l'année de mise en paiement du dividende.

1. Pour les résidents belges personnes physiques qui ont affecté les actions à des fins privées et qui sont soumis à l'impôt des personnes physiques, ce précompte est libératoire. En conséquence, la déclaration des dividendes recueillis est facultative.

Si les bénéficiaires résidents belges personnes physiques optent pour leur déclaration, les dividendes seront en principe taxés au taux distinct de l'impôt des personnes physiques qui s'élève à 15 % ou à 25 % (augmenté des centimes additionnels locaux) à moins que l'impôt résultant du régime de globalisation ne soit inférieur. Dans ce cas, le précompte mobilier retenu est en principe imputable, voire remboursable s'il excède l'impôt dû.

2. Pour les résidents belges personnes physiques ou personnes morales qui ont affecté les actions à l'exercice d'une activité professionnelle, le précompte n'est pas libératoire. Les dividendes recueillis devront être déclarés par les bénéficiaires et seront soumis soit à l'impôt des personnes physiques (augmenté des centimes additionnels locaux) soit à l'impôt des sociétés.

Les contribuables soumis à l'impôt des sociétés peuvent cependant déduire de leur bénéfice imposable les dividendes recueillis à concurrence de 95 % du montant net perçu majoré du précompte éventuellement retenu pour autant qu'à la date d'attribution ou de mise en paiement des dividendes, ils détiennent dans le capital de la société distributrice une participation minimale de 10 % ou dont la valeur d'investissement s'élève à au moins EUR 1.200.000, au titre du régime des revenus définitivement taxés. La participation détenue dans la société distributrice aura une nature d'immobilisation financière et sera détenue depuis au moins un an.

Cette condition de participation n'est pas exigée pour les établissements de crédit, les entreprises d'assurance ni pour les sociétés de bourse.

Le précompte mobilier éventuellement retenu est en principe imputable à l'impôt des personnes physiques ou à l'impôt des sociétés, voire remboursable s'il excède l'impôt dû.

3. Pour les contribuables soumis à l'impôt des personnes morales, le précompte mobilier retenu constitue l'impôt définitif.
4. Pour les non-résidents (personnes physiques ou personnes morales), le précompte mobilier est en principe dû au taux de 15 % ou de 25 % (sous réserve d'exemptions prévues par le droit interne ou de réductions prévues par les conventions préventives de la double imposition conclues par la Belgique).
5. Le précompte mobilier sur les dividendes dont les titres sont affectés par leur bénéficiaire à l'exercice de son activité professionnelle n'est imputé que si celui-ci a eu la pleine propriété des titres au moment de l'attribution ou de la mise en paiement des dividendes.

En outre, aucun précompte mobilier n'est imputé à raison des dividendes dans la mesure où leur attribution ou mise en paiement entraîne une réduction de valeur ou une moins-value des titres auxquels ils se rapportent.

Plus ou moins-values sur parts sociales

Les plus-values réalisées par des personnes physiques, en cas de cession des actions faisant partie de leur patrimoine privé, ne sont en principe pas soumises à l'impôt. Cependant, les plus-values réalisées dans un esprit spéculatif sont soumises à l'impôt des personnes physiques, au titre de revenus divers, au taux distinct de 33% (à majorer des additionnels locaux).

Les plus-values réalisées par des personnes physiques ayant affecté les actions à l'exercice de leur activité professionnelle sont pleinement imposables au titre de revenus professionnels aux taux progressifs par tranche de l'impôt des personnes physiques, sauf si elles portent sur des actions détenues depuis plus de cinq ans, auquel cas elles sont imposables au taux distinct de 16,5% (à majorer des additionnels locaux).

Les plus-values réalisées par des sociétés ne sont pas imposables, pour autant que les dividendes relatifs à ces actions bénéficient du régime des revenus définitivement taxés ("RDT"). Par ailleurs, les plus-values réalisées par des personnes morales soumises à l'impôt des personnes morales ne sont en principe pas soumises à l'impôt.

5.1.9 Intervention sur le marché

Compagnie du Bois Sauvage a signé avec la Banque Degroof une convention d'animation de marché en vue d'améliorer la liquidité des parts sociales par des ordres d'achat et de vente. Ces ordres portent sur des montants plafonnés.

6. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OFFRANT

6.1 Informations générales

6.1.1 Identification

Dénomination: COMPAGNIE MOBILIERE & FONCIERE DU BOIS SAUVAGE en abrégé Compagnie du Bois Sauvage
Siège social: rue du Bois Sauvage 17 à 1000 Bruxelles
Forme: société anonyme
Année de création: 1957
Exercice comptable: du 1er janvier au 31 décembre
N° d'entreprise: BE 0402.964.823

6.1.2 Objet social (art 3 des statuts)

La société agissant tant pour elle-même que pour compte de tiers, a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises industrielles, commerciales, civiles, agricoles ou financières, tant en Belgique qu'à l'étranger ; l'acquisition, la gestion et la vente de toutes valeurs mobilières ou de tous biens meubles belges ou étrangers ainsi que de toutes valeurs immobilières ou de tous immeubles ; l'acquisition, la mise en valeur ou l'exploitation, tant pour elle-même que pour autrui de tous brevets, licences et marques de fabrique.

Elle peut faire toutes opérations civiles, commerciales, mobilières, immobilières, industrielles ou financières, se rapportant directement ou indirectement en tout ou en partie à l'une ou l'autre branche de son objet.

La société pourra absorber ou se fusionner avec toute société ayant un objet semblable ou similaire.

6.2 Description des activités

Société actuellement inscrite au Marché réglementé Eurolist (segment Next Prime) by Euronext Brussels, Compagnie du Bois Sauvage a comme vocation de prendre des participations dans des sociétés cotées ou non. Elle apporte ainsi une aide à la gestion financière, à la structure et à la stabilité du capital de ces dernières.

La diversification de son portefeuille courant lui permet en outre d'être active dans les produits dérivés.

Egalement société foncière, elle détient un patrimoine immobilier de qualité, source de revenus stables et récurrents.

L'organigramme du Groupe Compagnie du Bois Sauvage et le détail de ses activités sont décrits dans le rapport annuel de l'exercice 2004 respectivement en pages 62 et 12.

Ces informations se retrouvent également sur le site internet: www.bois-sauvage.be.

6.3 Facteurs de risques liés à la société

Les risques propres à Compagnie du Bois Sauvage et à son secteur d'activité sont les suivants:

6.3.1 Taux d'intérêt

Compagnie du Bois Sauvage gère activement le risque d'un mouvement des taux d'intérêt tout en essayant de profiter au maximum de leur niveau actuel. A cette fin, les lignes de crédit à taux flottant sont couvertes par des options couvrant la société en cas de hausse des taux. Le coût de ces options est largement compensé par le gain sur les taux.

6.3.2 Liquidité

Compagnie du Bois Sauvage fait en sorte d'avoir une situation de trésorerie toujours positive. Elle dispose à cet effet d'un outil informatique reprenant tous les éléments bilan et hors bilan affectant la trésorerie.

6.3.3 Portefeuille de trésorerie

Compagnie du Bois Sauvage dispose d'un portefeuille de placements de trésorerie comprenant principalement des actions belges et européennes à large capitalisation. Bien que diversifiés, ces placements exposent la société aux variations des marchés boursiers et financiers.

6.3.4 Devises

Les investissements de Compagnie du Bois Sauvage sont uniquement en euros ou en dollars américains. Les investissements en dollars américains représentent environ 15% des actifs de la société. Le risque lié à l'évolution de dollar n'est pas couvert.

6.3.5 Contrepartie

Les seules contreparties acceptées par Compagnie du Bois Sauvage sont les banques avec lesquelles elle a une relation commerciale directe (Fortis Banque, ING Belgique, Banque Degroof, KBC / CBC et Dexia) et deux brokers (Petercam et Leleux).

6.3.6 Produits dérivés

Les sous-jacents à l'activité en produits dérivés de Compagnie du Bois Sauvage sont des actions cotées sur Euronext. Toutes les options émises sont couvertes, par des titres détenus en portefeuille pour les options d'achat et par de la trésorerie pour les options de vente. La société s'est également fixée des limites en terme de montant et de durée.

6.3.7 Risque opérationnel

Compagnie du Bois Sauvage a un personnel réduit. Cependant, chaque personne dispose d'une autre personne " back-up " pour ses différentes activités et un manuel de procédure a été rédigé afin d'assurer une reprise rapide.

Tous ces risques sont examinés et mesurés semestriellement par le Comité d'audit.

6.4 Administration

6.4.1 Composition et fonctionnement du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de Compagnie du Bois Sauvage compte 10 membres nommés par l'Assemblée générale pour une période maximale de 6 ans.

	Fonction principale	Mandats exercés au cours des 5 dernières années (mandats terminés)
Guy Paquot Président En fonction depuis 1979	Président Compagnie du Bois Sauvage * Rue du Bois Sauvage 17 B-1000 Bruxelles	- Administrateur de Umicore * - Administrateur de Neuhaus * - Administrateur de Floridienne * - Administrateur de Recticel * et Rec-Hold - Administrateur de Nomenclor - Administrateur de Noël Group - Administrateur de Groupe Fauchon (- Administrateur de Ter Beke *)
Richard Dawids Administrateur En fonction depuis 1988	Administrateur Compagnie du Bois Sauvage * Rue du Bois Sauvage 17 B-1000 Bruxelles	- Administrateur de Berenberg Bank - Administrateur de Nomenclor - Administrateur de Noël Group - Administrateur de Phoenix 4

* Sociétés cotées

	Fonction principale	Mandats exercés au cours des 5 dernières années (mandats terminés)
Vincent Doumier Administrateur-délégué En fonction depuis 1998	Administrateur-délégué Compagnie du Bois Sauvage * Rue du Bois Sauvage 17 B-1000 Bruxelles	- Administrateur de Ter Beke * - Administrateur de Neuhaus * - Administrateur de Banque Degroof - Administrateur de Codic International - Administrateur de Groupe Fauchon - Administrateur de Trade Credit Re
Karel Boone Administrateur En fonction depuis 2004	Président et administrateur-délégué Lotus Bakeries * Gentstraat 52 B-9971 Lembeke	- Président de Vandemoortele - Administrateur de UCB * - Administrateur de Axa Belgium - Administrateur de Banque Degroof - Administrateur de Hout/Bois Van Steenberge
Robert Demilie Administrateur En fonction depuis 1991	Vice-Président Entreprises et Chemins de Fer en Chine Rue du Bois Sauvage 17 B-1000 Bruxelles	(- Administrateur de Imtech Belgium)
Donald Fallon Administrateur En fonction depuis 1998	Président honoraire Cimenteries CBR Chaussée de La Hulpe 166 B-1170 Bruxelles	- Administrateur de Henex * - Administrateur de Artal Group (- Administrateur de HeidelbergCement *) (- Président et administrateur-délégué des Cimenteries CBR) (- Administrateur de C.B. Bourg)
Marc Noël Administrateur En fonction depuis 2003	Président Nomacorc 505 NMC Drive – Zebulon - North Carolina 27614 - USA	- Administrateur de Noël Group - Administrateur de Neuhaus USA
Solange Schwennicke Administrateur En fonction depuis 2000	Président Groupe Delvaux-Dujardin Kerkhofstraat 27 B-1600 St-Pieters-Leeuw	- Administrateur de Neuhaus *
Luc Vansteenkiste Administrateur En fonction depuis 1999	Administrateur-délégué Recticel * Avenue des Pléiades, 15 B-1200 Bruxelles	- Président de Spector Photo Group * - Administrateur de Rec-Hold - Administrateur de Sioen * - Administrateur de Telindus Group * - Administrateur de Ter Beke * (- Président de la Fédération des Entreprises Belges)
Luc Willame Administrateur En fonction depuis 2004	Président AGC Flat Glass Chaussée de La Hulpe 166 B-1170 Bruxelles	- Administrateur de l'Université Catholique de Louvain - Président de la SDRB (- Administrateur de la SRIW) (- Officer d'Ashahi Glass *) (- Président et administrateur-délégué de Glaverbel)

* Sociétés cotées

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Conseil d'administration et les autres principaux cadres dirigeants de Compagnie du Bois Sauvage.

A la connaissance de Compagnie du Bois Sauvage, aucun des membres du Conseil d'administration, ni aucun des principaux dirigeants de Compagnie du Bois Sauvage n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude prononcée au cours des cinq dernières années. Aucun de ces membres n'a participé en qualité de dirigeant à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation au cours des cinq dernières années et aucun n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par une autorité statutaire ou réglementaire. Aucun de ces membres n'a été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance

d'un émetteur d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur au cours des cinq dernières années.

Il n'existe pas de conflits d'intérêts potentiels entre les devoirs, à l'égard de Compagnie du Bois Sauvage, des membres du Conseil d'administration et leurs intérêts privés.

Compagnie du Bois Sauvage tient à se conformer aux règles du "corporate governance", conformément aux recommandations émises par les autorités financières et boursières. Les principes d'application depuis plusieurs années seront approfondis et détaillés dans une charte qui sera publiée le 1er janvier 2006 au plus tard. Si des pratiques devaient être différentes des recommandations du code belge de gouvernance d'entreprise (Code Lippens), l'explication en sera donnée.

6.4.2 Participations et stock options

	Nombre d'actions détenues	Nombre d'obligations convertibles et de warrants détenus
Guy Paquot	9.579	554
Richard Dawids	4.669	154
Vincent Doumier	420	168
Karel Boone	0	0
Robert Demilie	16.359	0
Donald Fallon	0	0
Marc Noël	158	0
Solange Schwennicke	0	0
Luc Vansteenkiste	385	0
Luc Willame	0	0

6.4.3 Pensions, retraites ou autres avantages

Compagnie du Bois Sauvage ou ses filiales n'ont provisionné aucun montant en 2004 car les pensions complémentaires des membres du Conseil d'administration sont constituées sur base d'un plan à contribution définie et non à prestation définie. Le montant total des primes payées pour ce plan en 2004 s'est élevé à EUR 108.054.

6.4.4 Contrats de services

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à Compagnie du Bois Sauvage ou à une de ses filiales.

Les autres dispositions prises en matière de "corporate governance" sont commentées en page 10 et suivantes du rapport annuel Compagnie du Bois Sauvage de l'exercice 2004 ainsi qu'en page 65, chapitre VI.

6.5 Actionnariat

Entreprises et Chemins de Fer en Chine représente l'actionnaire de référence de Compagnie du Bois Sauvage. A la date du prospectus, Entreprises et Chemins de Fer en Chine détient 42,3 % de Compagnie du Bois Sauvage.

6.6 Documents accessibles au public

Les documents accessibles au public peuvent être consultés :

- à la Banque Nationale de Belgique pour ce qui concerne les comptes annuels et consolidés, ainsi que les rapports y afférents
- à la Banque-Carrefour des Entreprises pour les statuts ainsi que pour les comptes et rapports susmentionnés.

De plus, l'ensemble des informations publiées par Compagnie du Bois Sauvage sont disponibles au siège social de l'Offrant et sur son site internet (www.bois-sauvage.be).

La farde prospectus est également disponible au siège social de la Banque guichet.

6.7

Situation financière récente

Situation consolidée au 30 juin 2005.

Remarque préalable

A partir du 1er janvier 2005, les comptes sont conformes aux nouvelles normes IFRS (International Financial Reporting Standards). Le passage à ces normes a nécessité le retraitement des données à dater du 1er janvier 2004. L'impact de changement de normes comptables a fait l'objet d'une information complète disponible sur le site web de la société. Ce retraitement a fait l'objet d'une revue limitée par le Commissaire (voir rapport du Commissaire ci-dessous).

L'information semestrielle est conforme à la norme IAS 34 (reporting financier périodique) à l'exception de la publication du tableau de financement pour lequel la société ne dispose pas encore de toutes les informations et des annexes.

Principaux investissements réalisés au cours du 1er semestre 2005: EUR 21,3 M

La Compagnie a:

- procédé à une augmentation de capital de sa filiale **COMPAGNIE DU BOIS SAUVAGE NEDERLAND** de EUR 11,9 millions pour rééquilibrer son bilan suite au transfert dans ses comptes à fin 2004 des investissements en Surongo America
- participé à la fin de la restructuration du Groupe **FAUCHON**, distributeur alimentaire français de luxe, à concurrence de EUR 3,9 millions et porté sa participation à 33,4 %
- augmenté son investissement dans **TC Ré**, société d'assurance crédit, de EUR 2,5 millions, et maintenu sa participation à 25 %
- complété son investissement, par le biais de sa filiale américaine, d'une deuxième tranche de USD 1,5 million, dans le "partnership" immobilier, **DSF CAPITAL**, sur la Côte Est des Etats-Unis
- augmenté sa participation dans **CODIC INTERNATIONAL**, société de promotion immobilière, de EUR 0,6 million pour la porter à 26,7 %
- augmenté sa participation dans la société américaine **NOMACORC**, producteur de bouchons synthétiques de bouteilles de vin, de USD 0,6 million pour la porter à 19,6 %
- augmenté de EUR 0,5 million, comme premier actionnaire du chocolatier belge haut de gamme **NEUHAUS**, sa participation par des achats en Bourse pour la porter à 48,9%
- libéré un montant complémentaire de EUR 0,2 million dans le capital de la société **XDC**, spécialisée dans le développement des activités de cinéma numérique, dont elle détient 3%.

Tableau comparatif - COMPTES CONSOLIDES NORMES IFRS

(en EUR)	01.01.2005 30.06.2005	01.01.2004 30.06.2004
Résultat financier récurrent	19.748.471	16.920.924
Revenus financiers et immobiliers	22.683.287	19.607.389
Quote-part du résultat des sociétés mise en équivalence	2.563.206	3.040.699
Charges financières	-5.498.021	-5.727.164
Autres résultats récurrents	-4.867.588	-4.954.105
Charges administratives	-20.979.835	-19.223.629
Autres résultats opérationnels	19.638.493	17.751.963
Amortissements et réductions de valeur	-3.526.246	-3.482.439
Résultat récurrent	14.880.883	11.966.819
Résultat financier non récurrent	24.315.739	13.943.470
Résultat en capital	24.315.739	13.943.470
Autres résultats non récurrents	-2.328.097	-1.147.706
Provisions (dotations (-), reprises (+))	-2.328.097	-1.086.372
Résultats divers	0	-61.334
Résultat non récurrent	21.987.642	12.795.764
Résultat avant impôts	36.868.526	24.762.583
Impôts	-687.802	-1.158.523
Résultat net	36.180.724	23.604.060
Part du groupe	33.615.272	23.729.693
Minoritaires	2.565.452	-125.633
Nombre d'actions en circulation	1.411.048	1.383.381
Nombre d'actions fully diluted	1.586.048	1.383.381
Résultat (part du groupe) par action en circulation	23,82	17,15
Résultat (part du groupe) par action fully diluted	21,19	17,15

Commentaires

Le périmètre de consolidation inclut pour la première fois les comptes de la filiale Neuhaus conformément aux normes IFRS. Les commentaires ci-après ne tiennent pas compte de cet impact; les comptes de Neuhaus étant expliqués dans son communiqué de presse publié le 9 septembre 2005.

En progression de 17%, le "résultat financier récurrent" tient compte de l'augmentation des dividendes perçus sur le portefeuille titres et du bon résultat de l'activité sur produits dérivés.

Le "résultat en capital" tient compte de la valorisation au prix de marché des titres détenus "au titre de transaction" et des immeubles de placements, essentiellement aux Etats Unis.

Il se décompose comme suit (en millions d'EUR) :

	1er semestre 2005	1er semestre 2004
Immeubles	9,0	2,2
Titres de transaction (*)	15,2	12,3
Titres disponibles à la vente	-	- 0,3
Produits dérivés	0,1	0,6
Créances	-	- 0,8
Total	24,3	14,0

(*) Principalement: Delhaize - Electrabel - Fortis

L'évolution des "autres résultats non récurrents" est à imputer aux impôts différés.

Valorisation

Sur base des cours de bourse au 31 octobre 2005 pour toutes les sociétés cotées, d'un prix d'expertise (si disponible) ou de l'actif net (IFRS) pour les autres, la valeur de l'action s'élevait au 31 octobre 2005 à EUR 269,35 (valeur intrinsèque « in the money », c'est-à-dire en tenant compte de l'exercice de toutes les obligations convertibles et de tous les warrants dont le prix d'exercice est inférieur ou égal au cours de bourse).

Le cours de bourse à cette date de EUR 233,50 présentait une décote de 13 % par rapport à ce montant.

Filiales

Les résultats courants au 30 juin 2005 des différentes participations sont conformes aux attentes.

Autres faits survenus en 2005

Le 1er juillet 2005, la société américaine Noël Group (extrusion de matières plastiques) a repris le contrôle de la société américaine Nomacorc (bouchons synthétique) par échange de titres. Après cette opération et la conversion de l'obligation Nomacorc, la Compagnie détient, directement et indirectement, 19,9 % de la nouvelle entité.

La société Surongo America a cédé le 18 août 2005 un de ses deux projets résidentiels de 240 appartements à Jacksonville (Floride, USA). Le résultat net de cette cession, soit USD 6,8 millions, est déjà intégré dans le résultat en capital au 30 juin 2005.

Le Conseil s'est penché sur l'offre faite par Suez sur Electrabel et a décidé d'y participer. L'impact positif sur le résultat net sera supérieur à EUR 15 millions, comme annoncé.

Perspectives pour l'exercice en cours

Le Conseil estime que, sauf dégradation du climat économique mondial, le résultat récurrent devrait être en progression par rapport à celui de 2004. Les perspectives de résultats nets dépendront largement de l'évolution des marchés boursiers.

Annexes

1. Rapport du commissaire
2. Bilan consolidé au 30.06.2005
3. Répartition simplifiée du résultat récurrent et du résultat avant impôts par segment au 30.06.2005
4. Tableau simplifié de la variation des fonds propres

1. Rapport du Commissaire

Nous avons effectué une revue limitée de la situation intermédiaire consolidée arrêtée au 30 juin 2005 de la S.A. Compagnie du Bois Sauvage.

La présentation des informations relatives au bilan d'ouverture (01.01.2004) et de la situation au 30 juin 2004, établis sous le référentiel IFRS ont été discutées également dans le cadre de cette analyse limitée des comptes au 30 juin 2005.

Les informations financières intermédiaires consolidées au 30 juin 2005 ont été préparées conformément à IAS 34 ("information financière intermédiaire"), à l'exception de la publication du tableau de financement pour lequel la société ne dispose pas encore de toutes les informations, sous la responsabilité du conseil d'administration.

Notre revue limitée a été réalisée conformément à la recommandation de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises, relative à la revue limitée. Une revue limitée consiste principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières intermédiaires avec la Direction. L'étendue de ces travaux est moins importante que celle qui résulte d'un contrôle complet, exécuté suivant les normes de révision appliquées pour la certification des comptes annuels consolidés. De ce fait, notre mission de revue limitée n'est pas une certification.

Cet examen limité n'a pas révélé de faits ou d'éléments qui nous amèneraient à croire que les informations financières intermédiaires pour le semestre clôturé au 30 juin 2005 ne sont pas établies conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et aux principes de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS retenus par la société.

Deschamps, Godefroid, Verset & Co
Reviseurs d'Entreprises
Représenté par
André R. DESCHAMPS

2. Bilan consolidé au 30.06.2005

ACTIFS (EUR '000)	IFRS 30.06.200 5	IFRS 31.12.200 4
Actifs non courants	541.256	486.018
Immobilisations corporelles	25.138	25.199
Immeubles de placement	70.698	56.790
Immobilisations incorporelles	7.411	7.036
Participations dans des filiales	1.376	1.515
Participations dans des co-entreprises	200	200
Participations mises en équivalence	65.912	55.036
Actifs d'impôts différés	1.514	1.688
Autres immobilisations financières	367.976	337.332
Instruments de couverture non courants	0	104
Clients et autres débiteurs non courants	1.031	1.101
Paiements d'avances non courants	0	17
Actifs courants	95.658	124.836
Stocks	10.418	6.683
Autres actifs financiers courants	40.629	39.421
Actifs d'impôt exigible	4.144	3.498
Clients et autres débiteurs courants	23.127	21.539
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15.943	52.558
Autres actifs courants	1.397	1.137
Total	636.914	610.854

PASSIF (EUR '000)	IFRS	IFRS
	30.06.2005	31.12.2004
	5	4
Capitaux propres	364.795	323.216
Capital libéré	168.439	170.542
Réserves	181.720	136.216
Actions propres	0	0
Capitaux propres du groupe	350.159	306.758
Intérêts minoritaires dans l'actif net	14.636	16.458
Passifs	272.119	287.638
Passifs non courants	222.025	209.340
Passifs non courants portant intérêt	209.530	200.734
Provisions non courantes	568	617
Obligations non courantes en matière d'emploi	246	229
Instruments de couverture non courants	629	566
Passifs d'impôts différés	11.043	7.185
Autres passifs non courants	9	9
Passifs courants	50.094	78.298
Passifs courants portant intérêt	13.664	22.508
Provisions courantes	53	17
Passifs d'impôt exigibles	1.167	5.447
Fournisseurs et autres créditeurs courants	31.562	47.718
Autres passifs courants	3.648	2.608
Total	636.914	610.854

3. Répartition simplifiée du résultat récurrent et du résultat avant impôts par segment au 30.06.2005

(en EUR '000)	Résultat récurrent		Résultat avant impôts	
	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2004	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2004
	Investissements immobiliers	5.429	4.619	12.332
Investissements mobiliers	16.803	14.227	31.391	25.323
Neuhaus	-2.301	-1.821	-1.754	-1.494
Corporate	-5.050	-5.058	-5.100	-5.058
Total	14.881	11.967	36.869	24.763

Le segment "corporate" englobe tous les résultats non affectables directement aux autres segments, dont principalement le coût des emprunts financiers (EUR 4,1 millions) et les frais d'administration (EUR 0,9 million) de Compagnie du Bois Sauvage.

4. Tableau simplifié de la variation des fonds propres

(en EUR '000)	1 ^{er} sem. 2005	1 ^{er} sem. 2004
1^{er} janvier	306.758	255.355
Résultat part du groupe	33.615	23.730
Mise en paiement du dividende	-11.067	-10.790
Ajustement à la juste valeur	17.512	5.355
Achat (-) / vente (+) actions propres	0	2.279
Ecart de conversion	2.929	879
Autres	412	316
30 juin	350.159	277.124

Emission obligataire assortie de warrants

Le Conseil a décidé le 12 septembre 2005, dans le cadre du capital autorisé, l'émission d'un emprunt obligataire à 7 ans, assorti de warrants, d'un montant maximum de EUR 41 millions. Les principales conditions financières étaient les suivantes :

- Prix d'émission 101,94%
- Coupon 3,50%
- Le warrant 2010-2012 peut être exercé du 10 au 30 juin 2010, 2011 et 2012 au prix de EUR 265.
- Le warrant 2013-2015 peut être exercé du 10 au 30 juin 2013, 2014 et 2015 au prix de EUR 290.

Cette émission publique, clôturée anticipativement le 7 octobre 2005, a été sursouscrite 2,5 fois et le nombre maximum de 132.500 obligations assorties chacune de deux warrants, représentant une valeur nominale globale de EUR 41.075.000, a été alloué.

Conversion d'obligations 2004-2011

Dans le cadre de l'émission précisée au point ci avant et conformément à l'article 491 du Code des Sociétés, les obligataires de l'emprunt convertible 2004-2011 à 5,25 % ont pu convertir anticipativement leurs obligations et participer éventuellement à cette émission.

Il a été constaté le 2 novembre 2005 la conversion de 70.363 obligations sur les 175.000 existantes et l'augmentation concomitante des fonds propres de EUR 12,7 millions.

6.8 Informations sur le capital

Les informations sur le capital se retrouvent au point 5.1.1. de la note d'opération et en page 59, point 3.2. dans le rapport annuel Compagnie du Bois Sauvage de l'exercice 2004.

Les points 3.2.4. et 3.2.6. en page 60 du rapport annuel Compagnie du Bois Sauvage de l'exercice 2004 sont mis à jour comme suit:

3.2.4. Obligations convertibles en circulation

La société a émis 175.000 obligations convertibles "Compagnie du Bois Sauvage 2004-2011" en juin 2004 dont 70.363 ont été converties à ce jour.

3.2.6. Capital potentiel

En cas:

- de conversion des 104.637 obligations convertibles 2004-2011
- d'exercice des 265.000 warrants émis en 2005

encore en circulation, le capital social serait augmenté de EUR 28.092.412 et le compte indisponible de "prime d'émission" de EUR 64.279.748.

Ce capital potentiel atteindrait ainsi EUR 140.679.648 et serait représenté par 1.851.048 parts sociales.

A l'issue de l'Offre, ce capital potentiel pourrait s'élever à EUR 144.265.556 et être représenté par 1.898.231 parts sociales si 471.830 actions Neuhaus étaient apportées.

6.9 Politique de dividende

Tel que décrit en page 11 du rapport annuel Compagnie du Bois Sauvage de l'exercice 2004, depuis plus de 10 ans le Conseil a proposé régulièrement d'augmenter la rémunération du capital. L'objectif est, pour autant que les résultats le permettent, de majorer le dividende, année après année, d'un taux au moins égal à celui de l'inflation.

6.10

Informations boursières

Les cours extrêmes ajustés pour l'attribution gratuite (1 action nouvelle gratuite pour 50 détenues, donc ajustement de -2% pour les cours avant l'attribution) décidée par l'assemblée générale du 27 avril 2005 sont les suivants pour la part sociale Compagnie du Bois Sauvage.

Mois en 2005	Cours le plus haut	Cours le plus bas	Volume moyen journalier de titres traités
janvier	197,84	191,08	642
février	204,80	196,08	448
mars	205,69	194,12	691
avril	210,78	200,00	769
mai	205,59	200,90	285
juin	232,00	205,30	272
juillet	238,00	210,30	576
août	245,00	230,00	933
septembre	253,00	240,00	1.364
octobre	255,00	231,90	1.182
novembre	233,80	229,10	949
décembre (*)	233,30	231,00	1.178

(*) jusqu'à la date du prospectus.

6.11 Titres Neuhaus acquis au cours des 12 derniers mois

A la date du Prospectus, Compagnie du Bois Sauvage détenait 458.168 actions Neuhaus, soit 49,27% de son capital.

Au cours des 12 derniers mois, les titres Neuhaus ont été acquis en Bourse comme suit par Compagnie du Bois Sauvage :

<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>	<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>	<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>
31/12/2004	100	41,70	15/04/2005	1.173	42,59	22/06/2005	292	42,90
07/01/2005	268	41,90	22/04/2005	810	42,36	24/06/2005	12	42,50
13/01/2005	175	42,01	29/04/2005	579	42,60	06/07/2005	50	40,20
25/02/2005	400	40,81	06/05/2005	278	42,55	05/08/2005	70	39,75
28/02/2005	2.276	40,96	13/05/2005	415	42,88	12/08/2005	169	39,55
04/03/2005	663	41,87	20/05/2005	250	42,95	16/08/2005	250	40,00
11/03/2005	1.106	41,86	27/05/2005	500	42,75	19/08/2005	100	39,80
18/03/2005	247	42,00	03/06/2005	242	43,01	26/08/2005	1.580	41,19
24/03/2005	566	43,00	10/06/2005	109	42,84	13/09/2005	750	40,89
31/03/2005	31	43,00	17/06/2005	389	42,73	16/09/2005	493	41,69

Depuis la publication de l'Offre le 18 novembre 2005, Entreprises et Chemins de Fer en Chine, actionnaire de référence de Compagnie du Bois Sauvage, a acquis 5.831 actions Neuhaus dans le marché :

<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>	<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>	<u>date achat</u>	<u>nombre</u>	<u>cours</u>
23/11/2005	2.014	45,98	28/11/2005	237	46,05	01/12/2005	100	46,00
24/11/2005	919	46,10	29/11/2005	1.772	46,04			
25/11/2005	389	46,10	30/11/2005	400	46,00			

7. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ VISÉE

7.1 Informations générales

7.1.1 Identification

Dénomination:	S.A. NEUHAUS N.V., en abrégé N-M
Siège social:	Postweg 2/b, à 1602 Vlezenbeek
Forme:	société anonyme
Année de création:	1969
Exercice comptable:	du 1er janvier au 31 décembre
N° d'entreprise:	BE 0406.774.844

7.1.2 Objet social (art 3 des statuts)

La société a pour objet, pour son propre compte comme pour le compte de tiers, ou avec la participation de tiers, par elle-même ou avec l'aide de tout autre personne physique ou morale, en Belgique ou à l'étranger:

- a. La fabrication, l'achat, la vente, le négoce de produits à base de cacao, de pâtisserie et de sucre, de produits apparentés et dérivés, de tout autre nutriment et succédané, ainsi que l'achat, la vente et la représentation à titre subsidiaire d'articles cadeaux et d'emballage;
- b. Toute opération de mandat, de gestion et de commission concernant les biens meubles et immeubles ainsi que tous droits et en général toute opération qui découle de l'objet principal;
- c. Toutes les opérations financières et plus particulièrement l'achat, l'échange et la vente de tout bien meuble, toutes opérations de commission et de ducroire; de représentation au titre de commissionnaire, de mandataire ou d'agent, de toute personne physique ou morale publique ou privée; tout acte et opération pour compte de tiers, tout engagement à titre de caution, aval ou pour toute autre garantie pour compte de tiers.

La société peut, que ce soit par apport, renonciation, souscription, participation, fusion ou intervention financière, que ce soit par l'effet d'un achat, d'une vente ou d'un échange de valeurs mobilières, ou de quelque autre manière que ce soit, s'intéresser dans toute société ou entreprise existante ou future en Belgique ou à l'étranger quelque soit leur forme.

La société peut accomplir tous les actes ou opérations civils, commerciaux, industriels, financiers, mobiliers, immobiliers ou autres qui sont liés, directement ou indirectement, totalement ou partiellement, avec l'une ou l'autre partie de son objet social, qui sont simplement utiles, ou qui facilitent la réalisation de cet objet.

Les dispositions ci-dessus doivent être interprétées dans leur sens le plus large.

7.2 Description des activités

Le Groupe Neuhaus, dont l'histoire remonte à 1857, est un producteur indépendant de pralines de luxe, de chocolat et de biscuits de qualité.

L'entreprise est mondialement considérée comme la référence par excellence dans le segment des pralines de luxe.

Le Groupe doit principalement cette position dominante à deux marques fortes, Neuhaus et Jeff de Bruges, qui occupent la place de leader sur leurs marchés domestiques respectifs, de même qu'elles constituent des références sur leurs marchés d'exportation.

Le détail de ses activités et l'organigramme du Groupe Neuhaus sont décrits dans le rapport annuel de l'exercice 2004 en pages 6 à 8.

7.3

Administration

Le Conseil d'administration de Neuhaus compte 6 membres nommés par l'Assemblée générale pour une période maximale de 6 ans.

- Paquot Guy, Président, domicilié à 1310 La Hulpe, rue Cornelis 1 (1)
- Doumier Vincent, Administrateur, domicilié à 1180 Bruxelles, avenue des Statuaires 127 (1)
- Nicki s.p.r.l., représentée par Mannekens René, domicilié à à 9030 Gent, Dürerlaan 46
- Seneca s.a., représentée par De Bruyckere Luc, domicilié à 9830 Sint Martens Laethem, Eikeldreef 11a
- Solhan s.c.s., représentée par Solange Schwennicke, domiciliée à 1600 Sint Pieters Leeuw, Kerkhofstraat 27 (1)
- Soparcif s.a.s., représentée par Haas Christian, domicilié en France à 75008 Paris, 5 avenue Matignon

(1) également administrateur de Compagnie du Bois Sauvage

Les différents organes de direction et les dispositions prises en matière de "corporate governance" sont exposés respectivement en pages 9 et 18 du rapport annuel Neuhaus de l'exercice 2004.

7.4 Actionnariat

Compagnie du Bois Sauvage représente l'actionnaire de référence de Neuhaus et détient à la date du prospectus une participation de 49,27 % dans Neuhaus.

Entreprises et Chemins de Fer en Chine, l'actionnaire de contrôle de Compagnie du Bois Sauvage, détient à la même date une participation de 0,63 %.

Suivant la dernière déclaration de transparence reçue par Neuhaus, la société Hosta Schokolade Int. AG (CH) détient une participation de 12,90 % dans Neuhaus.

7.5 Situation financière récente

Situation consolidée au 30 juin 2005 en milliers d'EUR

Communiqué semestriel de Neuhaus publié dans la presse le 9 septembre 2005

Observation:

Le Groupe Neuhaus communique ses résultats semestriels pour la période de janvier à juin pour la première fois depuis la modification de sa fin d'exercice. Comme les activités du Groupe sont liées aux saisons et que le premier semestre est traditionnellement le plus faible en termes de ventes (moins de 40 % du chiffre d'affaires annuel), cette période se clôture généralement avec une perte car les frais fixes sont pour la plupart répartis de manière uniforme sur toute l'année.

Commentaires relatifs aux résultats:

Les **ventes** ont augmenté de 5 % pour dépasser EUR 26 millions. La ventilation du chiffre d'affaires par marque se présente comme suit:

En milliers d'EUR	6 mois clôturés au 30 juin		
	2005	2004	variation
Neuhaus	10.738	10.516	2 %
Jeff de Bruges	14.444	13.544	7 %
Autres	955	948	1 %
Chiffre d'affaires	26.137	25.008	5 %

Le **chiffre d'affaires** de la marque Neuhaus augmente de 2 %. Les ventes médiocres de Pâques, ainsi que les fortes chaleurs du mois de juin ont limité la croissance du chiffre d'affaires. Aux Etats-Unis, les ventes ont reculé de 13 %, mais le carnet de commandes est bien rempli pour le second semestre.

Le chiffre d'affaires de Jeff de Bruges augmente de 7 %. Ce résultat est essentiellement imputable au succès du nouveau concept de magasin (qui arrivera en vitesse de croisière pour les ventes de fin d'année), à l'ouverture de nouveaux points de vente et à la croissance du nombre de franchisés.

La **marge brute** est stable en % malgré la nette augmentation des prix des matières premières, plus particulièrement des noix.

Les **frais de vente et de marketing** augmentent de 10 %, ce qui résulte principalement d'une hausse des coûts des magasins propres pour Jeff de Bruges et de la mise en route de nouveaux programmes de marketing.

Une politique des coûts mûrement réfléchie a entraîné une diminution des **frais généraux**.

Le **résultat financier** inclut EUR 230.000 de bénéfice de change sur le dollar américain.

Les **impôts** sur le résultat relèvent de latences fiscales actives sur les résultats de Neuhaus et Jeff de Bruges.

Les **résultats dus à la scission des activités** sont liés à la perte de EUR 61.000 subie par Union durant la période de janvier à juin de l'année dernière.

A partir de juillet 2004, les résultats de Union ne sont plus consolidés. Ses activités ont en effet été transférées au management.

La **part du Groupe** dans le résultat d'exploitation représente une perte de EUR 1.559.000, contre une perte de EUR 1.463.000 pour la même période l'année passée.

Perspectives :

Neuhaus continue à rajeunir la marque. Un certain nombre de nouveaux points de vente ont été ouverts en Belgique, dans le reste de l'Europe et au Moyen-Orient. Aux Etats-Unis, Neuhaus s'efforce toujours d'améliorer la rentabilité, et le carnet de commandes est mieux rempli que l'année dernière au même moment.

Jeff de Bruges travaille d'arrache-pied à l'extension de son réseau via l'ouverture de nouveaux magasins propres et via l'octroi de nouvelles franchises à l'échelon national et international.

La hausse des prix des matières premières sera partiellement compensée, au cours du second semestre, par une augmentation des prix de vente.

Au travers de ces perspectives, Neuhaus ambitionne - avec un optimisme modéré - une amélioration de ses résultats annuels par rapport à 2004.

Commentaires sur Neuhaus Inc et Neuhaus Japon :

Neuhaus Inc a ouvert en 2005 un magasin à Washington.

Les activités de Neuhaus Japon sont toujours interrompues, les négociations avec des candidats partenaires sont toujours en cours.

Compte de résultats consolidés

En milliers d'EUR

6 mois clôturés au 30 juin

	2005	2004	Variation %
Chiffre d'affaires	26.137	25.008	5%
Marge brute	12.901	12.370	4%
	49 %	49 %	
Frais de vente de marketing	- 11.476	- 10.408	10%
Frais généraux	- 3.472	- 3.654	- 5%
Résultat d'exploitation (EBIT)	- 2.047	- 1.692	- 21%
Cash-flow d'exploitation (EBITDA)	222	542	- 59%
Résultat financier	- 169	- 420	60%
Résultat avant impôts	- 2.216	- 2.112	- 5%
Impôts sur le résultat	473	542	-13%
Résultat des activités de l'entreprise	- 1.743	- 1.570	- 11%
Résultats provenant des activités scindées	-	- 61	100%
Résultat net après impôts	- 1.743	- 1.631	- 7%
dont Part du Groupe	-1.559	- 1.463	- 7%
Intérêts minoritaires	- 184	- 168	- 10%

Résultat par action	2005	2004	Variation %
Nombre d'actions	930.000	930.000	
Perte en EUR par action sur le résultat net (part du groupe) des activités de l'entreprise	- 1,68	- 1,51	- 11%
Perte en EUR par action sur le résultat net (part du groupe) provenant des activités scindées	-	- 0,07	100%

Annexes aux résultats consolidés

Annexe 1 : Base de préparation des résultats consolidés au 30 juin

Depuis le 1er janvier 2005, le Groupe doit présenter ses comptes annuels consolidés conformément aux normes comptables adoptées par l'Union européenne (UE). Pour la préparation de ce rapport financier intermédiaire, le management a utilisé au mieux ses connaissances des normes, interprétations, faits et circonstances, et principes comptables à appliquer lors d'une première présentation des états financiers selon les normes comptables qui seront d'application dans l'UE à partir du 31 décembre 2005. Comme les règlements IFRS peuvent encore être sujets à des révisions et interprétations constantes par l'IASB et l'IFRIC, certaines méthodes comptables peuvent encore subir des changements.

Les chiffres comparatifs par rapport à 2004 ont été révisés compte tenu des modifications des normes IFRS.

Comme autorisé, le Groupe Neuhaus a choisi de ne pas adopter la norme IAS 34 'Interim financial statements' pour la préparation de ce rapport financier intermédiaire.

La documentation concernant la première application des normes IFRS se trouve au point 7.6. ci-dessous. Cette documentation a été revue par le Commissaire mais il n'a pas émis d'opinion.

Annexe 2 : Résumé des principales règles de consolidation et d'évaluation

Vous trouverez un résumé de ces règles dans le Rapport Annuel de Neuhaus ci-joint.

7.6

Première application des normes IFRS

Le Groupe Neuhaus communique ses chiffres depuis le 1er janvier 2005 conformément aux normes IAS/IFRS. Les principales différences de traitement comptable entre les normes comptables belges et les normes comptables IAS/IFRS ont été identifiées. Vous trouverez ci-après les balances d'ouverture au 1er juillet 2003 incluant ces retraitements ainsi que le compte de résultats et la balance de clôture de 2004.

Il semble utile de rappeler que ces nouvelles normes s'appliquent exclusivement aux comptes consolidés du Groupe Neuhaus et en aucun cas à ses comptes sociaux.

Lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25 mai 2004, il a été décidé d'aligner à l'avenir l'année comptable du Groupe à l'année calendrier et de prolonger l'année comptable 2003/2004 d'une période de 6 mois. Cette année comptable commence le 1er juillet 2003 pour se terminer le 31 décembre 2004. La balance d'ouverture pour la première application IFRS est donc celle du 1er juillet 2003. Aux fins de comparaisons des résultats semestriels 2005, la balance d'ouverture au 1er janvier 2004 a été retravaillée conformément aux normes IFRS et se trouve ci-après. Ces derniers chiffres ne sont pas audités.

BALANCE D'OUVERTURE AU 1er JUILLET 2003

Commentaires importants relatifs à la réconciliation des capitaux propres de la balance d'ouverture au 1 juillet 2003.

Réconciliation des capitaux propres consolidés

	En '000 EUR
Capitaux propres - Belgian GAAP- 30 juin 2003	21.833
Instrument financiers	- 710
Provisions	- 162
Réévaluation à la juste valeur des immobilisés incorporelles	- 958
Réévaluation à la juste valeur des immobilisés corporelles	1.984
Impôts différés (solde net)	2.112
Intérêts des tiers	78
Capitaux propres - IFRS – 1er juillet 2003	24.177
Différence	2.344

1. Instruments financiers

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 39 relative aux instruments financiers, tous les instruments financiers doivent être évalués à la valeur de marché et exprimés dans le bilan d'ouverture. Les modifications de valeur sont reprises dans le compte de résultats. Afin de limiter l'effet de ces modifications sur le résultat, la comptabilité de couverture (hedge accounting) sera d'application si certaines conditions sont remplies, notamment en matière de documentation. Neuhaus appliquera la comptabilité de couverture pour ses contrats de taux d'intérêts. Les modifications de valeurs pour ces contrats seront directement reprises dans les fonds propres.

2. Provisions

La norme IAS 37, concernant les provisions, détermine que les provisions peuvent être uniquement constituées s'il existe des obligations de fait ou légales à la suite d'un événement antérieur. Certaines provisions sous les normes belges ne sont pas reconnues sur cette base sous les normes IFRS.

En IFRS, nous avons aussi considéré des provisions pour "onerous contracts". Nous avons donc aussi constitué une provision équivalente aux pertes attendues jusqu'à la fin de nos contrats de locations pour certains magasins qui ne devraient pas générer de contributions positives pour le Groupe.

3. Réévaluation à la juste valeur des immobilisations incorporelles

Cette rubrique comprend entre autres les coûts relatifs au développement de logiciels, les coûts de mise en œuvre de nouveaux logiciels et les coûts de pré-ouverture des nouvelles boutiques. La norme IAS 38 relative aux actifs fixes incorporels ne permet pas la capitalisation de certains de ces coûts. Ils n'ont dès lors pas été repris à l'actif du bilan d'ouverture. Ceci a un effet négatif sur la balance d'ouverture de EUR 721.000. Par ailleurs, les normes IFRS ne permettent plus l'amortissement du goodwill et de certains actifs fixes incorporels, principalement les pas-de-porte en France, mais prévoient une évaluation annuelle de ces valeurs au bilan. Ceci n'a pas d'influence sur la balance d'ouverture au 1er juillet 2003. Le Goodwill d'Astrio a été ramené à EUR 158.000 après avoir fait le test « d'impairment ». Ceci a eu un impact négatif de EUR 231.000 sur la balance d'ouverture.

4. Réévaluation à la juste valeur des immobilisations corporelles

Pour la première mise en œuvre des normes IFRS, les actifs fixes corporels ont été évalués, conformément à ce qui est prévu par les IFRS, d'après leur valeur économique actuelle sur base des délais d'amortissement économique d'exploitation des actifs fixes corporels, avec recalcul de la valeur comptable nette à partir du moment de l'acquisition. Ceci a une influence positive sur le bilan d'ouverture du 1er juillet 2003 d'un montant de EUR 2 millions.

Les pourcentages d'amortissements linéaires sont les suivants:

Frais d'établissement	20% - 33%
Soft- et hardware	20% - 33%
Actifs incorporels	20%
Bâtiments	3,33% au lieu de 5%
Mobilier et matériel roulant	20% - 25%
Installations, machines et outillage	6,66% au lieu de 10% pour certaines machines et installations. Pour les autres installations, machines et outillage 10% - 20%

5. Impôts différés

La norme IAS 12 relative aux impôts sur le revenu, rend obligatoire l'enregistrement au bilan des impôts différés résultant de décalages temporaires entre la valeur comptable et la base fiscale des actifs et des passifs, ainsi que ceux résultant des reports déficitaires, en fonction de leur probabilité de récupération. Neuhaus a calculé les impôts différés sur les différentes adaptations de ces décalages temporaires avec un effet fiscal éventuel. Il n'y a pas encore eu de comptabilisation d'actifs d'impôts différés sur ces décalages temporaires et reports déficitaires chez Neuhaus USA. Ceci a un impact positif net sur le bilan d'ouverture au 1er juillet 2003 d'un montant de EUR 2,1 millions.

6. Intérêts des tiers

Vu que l'application des normes IFRS a aussi une influence sur les résultats de Jeff de Bruges, entre autre sur les règles d'évaluation des actifs corporels et incorporels, les intérêts des tiers seront aussi ajustés.

Conclusion

L'effet total, décrit ci avant, du passage aux normes IFRS est d'un montant positif EUR 2,3 million sur la balance d'ouverture au 1 juillet 2003, augmentant les fonds propres à EUR 24,2 millions.

Actif ('000 EUR)	IFRS	IFRS	B. GAAP	Différence	Note
	31/12/2004	01/07/2003	30/06/2003	01/07/2003 30/06/2003	
Actifs immobilisés	31.630	33.240	32.089	1.151	
Immobilisations matérielles	23.364	24.920	22.811	2.109	A
Terrains et bâtiments	8.884	9.990	8.629	1.361	
Installations, machines et outillage	7.701	7.403	6.655	748	
Mobilier et matériel roulant	758	877	877	-	
Autres immobilisations corporelles	5.586	5.978	5.978	-	
Immob. En cours et acomptes versés	435	672	672	-	
Immobilisation incorporelles	6.050	5.789	6.510	- 721	B
Ecart de consolidation	915	1.565	1.802	- 237	C
Immobilisations financières	1.301	966	966	-	
Participations, actions et parts	200	314	314	-	
Créances	1.101	652	652	-	
Intruments financiers	-	-	-	-	
Actifs circulants	29.271	20.287	18.175	2.112	
Stock	6.141	8.086	8.086	-	
Actifs d'impôts différés	227	2.112	-	2.112	D
Clients et autres débiteurs courants	15.781	5.343	5.343	-	
Valeurs disponibles	6.309	3.626	3.626	-	
Comptes de régularisation	813	1.120	1.120	-	
TOTAL	60.901	53.527	50.264	3.263	
Passif (EUR '000)					
Capitaux propres	25.988	24.176	21.833	2.343	E
Capital et primes d'émission	22.923	22.922	22.922	-	
Réserves consolidées	2.750	1.854	- 1.199	3.053	
"Hedging" reserve	- 546	- 710	-	- 710	F
Ecart de conversion	861	110	110	-	
Intérêts de tiers	2.872	2.095	2.173	- 78	G
Dettes à plus d'un an	8.136	9.263	8.347	916	
Emprunts bancaires	3.996	4.504	4.504	-	
Contrats de location-financement	2.748	3.067	3.025	42	H
Autres dettes	846	982	818	164	I
Instruments financiers	546	710	-	710	J
Dettes à un an au plus	23.905	17.993	17.911	82	
Emprunts bancaires	6.394	8.020	8.020	-	
Contrats de location-financement	82	82	-	82	H
Fournisseurs et autres créditeurs courants	6.886	5.281	5.281	-	
Autres dettes	10.543	4.610	4.610	-	

TOTAL

60.901

53.527

50.264

3.263

Commentaires sur la balance d'ouverture au 1er juillet 2003

Actifs

A. Immobilisations corporelles

Voir point 4.

La différence de EUR 125.000 entre la réévaluation des immobilisations corporelles via les capitaux propres (EUR 1.984.000) et la différence des immobilisations corporelles dans le bilan (EUR 2.109.00) est liée aux voitures en leasing. Voir le point H ci-dessous.

B. Immobilisations incorporelles

Voir point 3.

C. Différences de consolidation

Voir point 3.

D. Actif d'impôts différés

Voir point 5.

E. Capitaux propres

Voir les commentaires relatifs aux capitaux propres ci-dessus.

F. Réserves d'Hedging

Voir point 1.

G. Intérêts des tiers

Voir point 6.

H. Dettes de location financement

Selon la norme IAS 17, les contrats de locations financement pour lesquels tous les risques et avantages sont transférés au preneur doivent être considérés comme un leasing financier. Les voitures en location financement chez Jeff de Bruges correspondent à ce critère et sont donc reprises dans le bilan et amorties sur leur durée de vie économique. La dette qui y est liée est reprise dans les dettes court et long termes.

I. Autres dettes à long terme

Se rapportent aux provisions pour les « onerous contracts » voir point 2.

J. Instruments financiers

Voir point 1.

Réconciliation des capitaux propres consolidés

En '000 EUR	Capitaux propres 01.07.200 3	Résultat net 31.12.200 4	Autres (*)	Capitaux propres(**) 31.12.2004
Capitaux propres - Belgian GAAP	21.833	1.437	752	24.022
Instrument financiers	- 710	164		- 546
Provisions	- 162	89		- 73
Réévaluation des immobilisations incorporelles	- 958	951		- 7
Réévaluation des immobilisations corporelles	1.984	437		2.421
Impôts différés (solde net)	2.112	- 1.885		227
Intérêts des tiers	78	- 133		- 55
	0			
Capitaux propres - IFRS	24.177	1.060	752	25.989
Différence	2.344	- 377		1.967

(*) Autres relatifs aux différences de conversion

(**) Le dividende de l'année comptable 2003-2004 d'un montant de EUR 558.000 a été reclassé dans les capitaux propres. Le paiement du dividende entraîne une diminution des capitaux propres lors du premier semestre 2005.

BALANCE D'OUVERTURE au 1er JANVIER 2004

Commentaires importants liés à la réconciliation des capitaux propres de la balance d'ouverture au 1er janvier 2004

Réconciliation des capitaux propres consolidés

En '000 EUR	
Capitaux propres - Belgian GAAP – 31 décembre 2003	24.247
Instruments financiers	- 587
Provisions	- 133
Réévaluation des immobilisations incorporelles	- 641
Réévaluation des immobilisations corporelles	2.116
Impôts différés (solde net)	812
Intérêts des tiers	78
Capitaux propres - IFRS – 1er janvier 2004	25.892
Différence	1.645

1. Instruments financiers

Dans le cadre de l'application de la norme IAS 39 relative aux instruments financiers, tous les instruments financiers doivent être évalués à la valeur de marché et exprimés dans le bilan d'ouverture. Les modifications de valeur sont reprises dans le compte de résultats. Afin de limiter l'effet de ces modifications sur le résultat, la comptabilité de couverture (hedge accounting) sera d'application si certaines conditions sont remplies, notamment en matière de documentation. Neuhaus appliquera la comptabilité de couverture pour ses contrats de taux d'intérêts. Les modifications de valeurs pour ces contrats seront directement reprises dans les fonds propres.

2. Provisions

La norme IAS 37, concernant les provisions, détermine que les provisions peuvent être uniquement constituées s'il existe des obligations de fait ou légales à la suite d'un événement antérieur. Certaines provisions sous les normes belges ne sont pas reconnues sur cette base sous les normes IFRS.

En IFRS, nous avons aussi considéré des provisions pour "onerous contracts". Nous avons donc aussi constitué une provision équivalente aux pertes attendues jusqu'à la fin de nos contrats de location pour certains magasins qui ne devraient pas générer de contributions positives pour le Groupe.

3. Réévaluation à la juste valeur des immobilisations incorporelles

Cette rubrique comprend entre autres les coûts relatifs au développement de logiciels, les coûts de mise en œuvre de nouveaux logiciels et les coûts de pré-ouverture des nouvelles boutiques. La norme IAS 38 relative aux actifs fixes incorporels ne permet pas la capitalisation de certains de ces coûts. Ils n'ont dès lors pas été repris à l'actif du bilan d'ouverture. Ceci à un effet négatif sur la balance d'ouverture de EUR 0,6 million.

Par ailleurs, les normes IFRS ne permettent plus l'amortissement du goodwill et de certains actifs fixes incorporels, principalement les pas-de-porte en France, mais prévoient une évaluation annuelle de ces valeurs au bilan. Ceci n'a pas d'influence sur la balance d'ouverture au 1er janvier 2004.

4. Réévaluation à la juste valeur des immobilisations corporelles

Pour la première mise en oeuvre des normes IFRS, les actifs fixes corporels ont été évalués, conformément à ce qui est prévu par les IFRS, d'après leur valeur économique actuelle sur base des délais d'amortissement économique d'exploitation des actifs fixes corporels, avec recalcul de la valeur comptable nette à partir du moment de l'acquisition. Ceci a une influence positive sur le bilan d'ouverture du 1er janvier 2004 d'un montant de EUR 2,1 millions.

Les pourcentages d'amortissements linéaires sont les suivants:

Frais d'établissement	20% - 33%
Soft- en hardware	20% - 33%
Actifs incorporels	20%
Bâtiments	3,33% au lieu de 5%
Mobilier et matériel roulant	20% - 25%
Installations, machines et outillage	6,66% au lieu de 10% pour certaines machines et installations. Pour les autres installations, machines et outillage 10% - 20%

5. Impôts différés

La norme IAS 12 relative aux impôts sur le revenu rend obligatoire l'enregistrement au bilan des impôts différés résultant des décalages temporaires entre la valeur comptable et la base fiscale des actifs et des passifs, ainsi que ceux résultant des reports déficitaires, en fonction de leur probabilité de récupération. Neuhaus a calculé les impôts différés sur les différentes adaptations de ces décalages temporaires avec un effet fiscal éventuel. Il n'y a pas encore eu de comptabilisation d'actifs d'impôts différés sur ces décalages temporaires et reports déficitaires chez Neuhaus USA. Ceci a un impact positif net sur le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004 d'un montant de EUR 0,8 millions.

6. Intérêts des tiers

Vu que l'application des normes IFRS a aussi une influence sur les résultats de Jeff de Bruges, entre autre sur les règles d'évaluation des actifs corporels et incorporels, les intérêts des tiers seront aussi ajustés.

Conclusion

L'effet total, décrit ci avant, du passage aux normes IFRS est d'un montant positif de EUR 1,6 million sur la balance d'ouverture au 1 janvier 2004, augmentant les fonds propres à EUR 25,9 millions.

Actif ('000 EUR)	IFRS	IFRS	B. GAAP	Différence		Note
	31/12/2004	01/12/2004	31/12/2003	31/12/2003	01/12/2004	
Actifs immobilisés	31.630	33.190	31.591		1.599	
Immobilisations matérielles	23.364	25.256	23.016		2.240	A
Terrains et bâtiments	10.546	9.321	1.225		1.361	
Installations, machines et outillage	9.032	8.220	812		748	
Mobilier et matériel roulant	1.050	847	203		-	
Autres immobilisations corporelles	4.110	4.110	-		-	
Immob. En cours et acomptes versés	518	518	-		-	
Immobilisation incorporelles	6.050	5.132	5.773		- 641	B
Ecart de consolidation	915	2.118	2.118		-	
Immobilisations financières	1.301	684	684		-	
Participations, actions et parts	200	-	-		-	
Créances	1.101	684	684		-	
Intruments financiers	-	-	-		-	
Actifs circulants	29.271	27.110	26.298		812	
Stock	6.141	6.490	6.490		-	
Actifs d'impôts différés	227	812	-		812	C
Clients et autres débiteurs courants	15.781	14.075	14.075		-	
Valeurs disponibles	6.309	4.838	4.838		-	
Comptes de régularisation	813	895	895		-	
TOTAL	60.901	60.300	57.889		2.411	
Passif (EUR '000)						
Capitaux propres	25.988	25.891	24.246		1.645	D
Capital et primes d'émission	22.923	22.922	22.922		-	
Réserves consolidées	2.750	3.533	1.300		2.233	
"Hedging" reserve	- 546	- 588	-		- 588	E
Ecart de conversion	861	24	24		-	
Intérêts de tiers	2.872	2.667	2.745		- 78	F
Dettes à plus d'un an	8.136	8.571	7.810		761	
Emprunts bancaires	3.996	4.212	4.212		-	
Contrats de location-financement	2.748	2.967	2.926		41	G
Autres dettes	846	804	672		132	H
Instruments financiers	546	588	-		588	I
Dettes à un an au plus	23.905	23.171	23.088		83	
Emprunts bancaires	6.394	9.526	9.526		-	
Contrats de location-financement	82	83	-		83	G
Fournisseurs et autres créditeurs courants	6.886	6.007	6.007		-	
Autres dettes	10.543	7.555	7.555		-	

TOTAL

60.901

60.300

57.889

2.411

Commentaires sur la balance d'ouverture au 1er janvier 2004

Actif

A. Immobilisation corporelles

Voir point 4.

La différence de KEUR 124.000 entre la réévaluation des immobilisations corporelles via les capitaux propres (EUR 2.116.000) et la différence des immobilisations corporelles dans le bilan (EUR 2.240.000) est liée aux voitures en leasing. Voir le point G ci-dessous.

B. Immobilisations incorporelles

Voir point 3.

C. Actif d'impôts différés

Voir point 5.

D. Capitaux propres

Voir les commentaires relatifs aux capitaux propres ci-dessus.

E. Réserves d'Hedging

Voir point 1.

F. Intérêts des tiers

Voir point 6.

G. Dettes de location financement

Selon la norme IAS 17, les contrats de location financement pour lesquels tous les risques et avantages sont transférés au preneur doivent être considérés comme un leasing financier. Les voitures en location financement chez Jeff de Bruges correspondent à ce critère et sont donc reprises dans le bilan et amorties sur leur durée de vie économique. La dette qui y est liée est reprise dans les dettes court et long termes.

H. Autres dettes à long terme

Se rapportent aux provisions pour les « onerous contracts » voir point 2.

I. Instruments financiers

Voir point 1.

Réconciliation des capitaux propres consolidés

En '000 EUR	Capitaux propres 01.01.200 4	Résultat net 31.12.200 4	Autres (*)	Capitaux propres (**) 31.12.200 4
Capitaux propres - Belgian GAAP	24.247	-1.062	838	24.023
<i>Instruments financiers</i>	-587	41		-546
<i>Provisions</i>	-133	59		-74
<i>Réévaluation des immobilisations incorporelles</i>	-641	636		-5
<i>Réévaluation des immobilisations corporelles</i>	2.116	428		2.544
<i>Impôts différés</i>	812	-585		227
<i>Intérêts des tiers</i>	78	-133		-55
Capitaux propres - IFRS	25.892	-616	838	26.114
Différence	1.645	446		2.091

(*) Autres relatifs aux différences de conversion

(**) Le dividende de l'année comptable 2003-2004 d'un montant de EUR 558.000 a été reclassé dans les capitaux propres. Le paiement du dividende entraîne une diminution des capitaux propres lors du premier semestre 2005.

Rapport du réviseur

RAPPORT SUR L'EXAMEN LIMITE DE L'INFORMATION FINANCIERE CONSOLIDEE CONDENSEE DE NEUHAUS S.A. PORTANT SUR LA PERIODE SE CLOTURANT LE 30 JUIN 2005

1. Nous avons procédé à un examen limité du compte de résultats consolidé condensé de Neuhaus S.A. et de ses filiales au 30 juin 2005 ci-joint pour la période de six mois se clôturant le 30 juin 2005. La préparation de cette information financière consolidée condensée relève de la responsabilité du conseil d'administration de Neuhaus S.A. Notre responsabilité est d'émettre un rapport sur cette information financière consolidée condensée sur base de notre examen limité.
2. Nous avons effectué notre examen limité en conformité avec la recommandation de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relative à l'examen limité. Cet examen limité a consisté principalement en l'analyse, la comparaison et la discussion des informations financières avec la direction; il a dès lors été moins étendu qu'une révision qui aurait eu pour but le contrôle plénier des comptes annuels. Nous n'avons pas effectué un audit et par conséquent, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit sur cette information financière consolidée condensée ci-jointe.
3. Notre examen limité n'a pas révélé d'élément qui impliquerait des corrections significatives de l'information financière consolidée condensée de Neuhaus S.A. au 30 juin 2005, par rapport à la base de préparation reprise en annexe 1 de cette information financière.
4. Nous attirons votre attention sur la base de préparation en annexe 1 de l'information financière consolidée condensée, qui indique que les normes IFRS et les interprétations de l'IFRIC qui seront applicables au 31 décembre 2005, y compris celles qui seront applicables de manière optionnelle, ne sont pas connues avec certitude au moment de la préparation de cette information financière intérimaire.

Le 25 novembre 2005,

PricewaterhouseCoopers Réviseurs d'Entreprises SCCRL
Représentée par

Jan Van den Bulck	Koen Hens
Reviseur d'Entreprises	Reviseur d'Entreprises

7.8 Informations sur le capital

7.8.1 Capital souscrit (art 5 des statuts)

Le capital social est fixé à EUR 15.032.350,31.

Il est représenté par 930.000 actions, sans désignation de valeur nominale, numérotées de 1 à 930.000. Chacune de ces actions représente 1/930.000ème de l'avoir social.

Toutes les actions sont libérées entièrement.

7.8.2 Capital autorisé (art 7 des statuts)

Abrogé.

7.8.3 Actions propres détenues par Neuhaus ou par ses filiales

Sans objet.

7.9

Politique de dividende

Pour autant que les résultats le permettent, Compagnie du Bois Sauvage va favoriser la poursuite de la distribution future de dividendes si possible en croissance d'un niveau au moins égal à l'inflation. Elle sera adaptée en fonction des résultats et des besoins de financement de la société

7.10 Informations boursières

Les cours extrêmes ajustés sont les suivants pour l'action Neuhaus :

Mois en 2005	Cours le plus haut	Cours le plus bas	Volume moyen journalier de titres traités
janvier	43,89	41,20	259
février	41,10	40,10	517
mars	43,00	40,85	281
avril	43,05	42,00	251
mai	43,70	42,50	169
juin	43,01	41,00	105
juillet	42,29	40,00	108
août	42,00	39,25	265
septembre	42,30	40,10	348
octobre	42,29	39,66	183
novembre (*)	46,20	39,03	1.243
décembre (**)	46,07	45,52	1.253

(*) l'Offre a été rendue publique le 18 novembre 2005

(**) jusqu'à la date du prospectus.

Exemplaire destiné à l'Apporteur

**Bulletin d'acceptation à l'offre publique combinée d'achat et d'échange
sur les actions NEUHAUS**

(à compléter en double exemplaire, conformément à la loi)

Je soussigné

domicilié à

déclare, après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'Offre publique combinée d'achat et d'échange décrites dans le Prospectus, vouloir échanger les actions Neuhaus suivantes:

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 8 et suivants attachés, qui sont disponibles sur mon compte-titres n° ... - - ... , ouvert auprès de

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 8 et suivants attachés, qui sont physiquement déposées suivant le bordereau de dépôt au verso

..... actions Neuhaus nominatives inscrites dans le registre des actionnaires de Neuhaus

Tout détenteur dont le nombre d'actions Neuhaus n'est pas un multiple de dix, doit éventuellement assurer lui-même la vente ou l'achat des actions Neuhaus excédentaires ou manquantes.

Pour les actions Neuhaus pour lesquelles je participe à l'offre et qui font l'objet d'une inscription nominative dans le registre des actionnaires de Neuhaus, je donne procuration à Neuhaus et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert dans le registre au nom de Compagnie du Bois Sauvage.

Je déclare avoir consulté les listes des actions Neuhaus frappées d'opposition et déclare accepter par avance les conséquences résultant du dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Je demande que mes futures parts sociales Compagnie du Bois Sauvage assorties de feuilles de coupons "strip vvpr" soient:

déposées sur mon compte-titres n° ... - - ... , auprès de

déposées sur mon compte-titres à ouvrir auprès de

livrées physiquement dans les plus grandes coupures possibles

inscrites comme nominatives dans le registre des actionnaires de Compagnie du Bois Sauvage. A cette fin, je donne procuration à Compagnie du Bois Sauvage et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert.

La Contrepartie en Espèces sera créditée sur mon compte n°
ouvert auprès de:

Je reconnais avoir reçu l'entièreté des informations qui me permettent en toute connaissance de cause de prendre une décision réfléchie et déclare être au courant des avantages et des risques de l'Offre combinée d'achat et d'échange.

Fait à, le en deux exemplaires.

Signature de l'intermédiaire
financier

Signature de l'Apporteur

Exemplaire destiné à l'institution financière

Bulletin d'acceptation à l'offre publique combinée d'achat et d'échange
sur les actions NEUHAUS

(à compléter en double exemplaire, conformément à la loi)

Je soussigné

domicilié à

déclare, après avoir pris connaissance des conditions et des modalités de l'Offre publique combinée d'achat et d'échange décrites dans le Prospectus, vouloir échanger les actions Neuhaus suivantes:

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 8 et suivants attachés, qui sont disponibles sur mon compte-titres n° ... - - ... , ouvert auprès de

..... actions Neuhaus au porteur, coupons n° 8 et suivants attachés, qui sont physiquement déposées suivant le bordereau de dépôt au verso

..... actions Neuhaus nominatives inscrites dans le registre des actionnaires de Neuhaus

Tout détenteur dont le nombre d'actions Neuhaus n'est pas un multiple de dix, doit éventuellement assurer lui-même la vente ou l'achat des actions Neuhaus excédentaires ou manquantes.

Pour les actions Neuhaus pour lesquelles je participe à l'offre et qui font l'objet d'une inscription nominative dans le registre des actionnaires de Neuhaus, je donne procuration à Neuhaus et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert dans le registre au nom de Compagnie du Bois Sauvage.

Je déclare avoir consulté les listes des actions Neuhaus frappées d'opposition et déclare accepter par avance les conséquences résultant du dépôt des valeurs mentionnées sur ces listes, même après avoir effectué mon dépôt.

Je demande que mes futures parts sociales Compagnie du Bois Sauvage assorties de feuilles de coupons "strip vvpr" soient:

déposées sur mon compte-titres n° ... - - ... , auprès de

déposées sur mon compte-titres à ouvrir auprès de

livrées physiquement dans les plus grandes coupures possibles

inscrites comme nominatives dans le registre des actionnaires de Compagnie du Bois Sauvage. A cette fin, je donne procuration à Compagnie du Bois Sauvage et à chacun de ses administrateurs aux fins d'enregistrer, en mon nom et pour mon compte, leur transfert.

La Contrepartie en Espèces sera créditée sur mon compte n°
ouvert auprès de:

Je reconnais avoir reçu l'entièreté des informations qui me permettent en toute connaissance de cause de prendre une décision réfléchie et déclare être au courant des avantages et des risques de l'Offre combinée d'achat et d'échange.

Fait à, le en deux exemplaires.

Signature de l'intermédiaire
financier

Signature de l'Apporteur

