

Prospectus

Maximaal 405 miljoen euro eeuwigdurende
achtergestelde obligaties met variabele rente:
'ledenobligaties-vrij'

Augustus 2008

[Deze pagina is met opzet blanco gelaten]



Koninklijke Friesland Foods N.V.
(een naamloze vennootschap naar Nederlands recht,
statutair gevestigd te Meppel, Nederland)

**Maximaal €405 miljoen
eeuwigdurende achtergestelde obligaties met variabele rente**

Dit prospectus ("**Prospectus**") is opgesteld in verband met de uitgifte door Koninklijke Friesland Foods N.V. (de "**Vennootschap**") en de aanbieding door Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A. ("**Zuivelcoöperatie Friesland Foods**") van eeuwigdurende achtergestelde obligaties (de "**Ledenobligaties-vrij**"), met initieel een maximale totale nominale waarde van €405 miljoen. Het bevat informatie voor houders ("**Certificaathouders**" of "**Certificaathouder**") van niet royeerbare certificaten op naam ("**Certificaten B**") van aandelen B op naam ("**Aandelen B**") in het kapitaal van de Vennootschap uitgegeven door Zuivelcoöperatie Friesland Foods, om ter gelegenheid van de intrekking van hun Certificaten B een keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten te maken (de "**Aanbieding**").

Certificaathouders ontvangen op het voor hen in het Certificaathoudersregister opgenomen adres een formulier waarmee zij een keuze kenbaar kunnen maken (het "**Keuzeformulier**"). Als Certificaathouders het aan hen bij intrekking van de Certificaten B toekomende bedrag in de vorm van Ledenobligaties-vrij wensen te ontvangen (met een eventueel restbedrag in contanten), hoeven zij niets te ondernemen. Die Certificaathouders kunnen dan het aan hen toegestuurde Keuzeformulier negeren.

Het Keuzeformulier vermeldt het door een Certificaathouder gehouden aantal Certificaten B en het bedrag waarvoor die Certificaathouder een keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten kan maken. Door dit bedrag, dat uit een vergoeding van €106 per Certificaat B en rente sinds 1 januari 2008 minus dividendbelasting bestaat, te delen door €51,20 kan een Certificaathouder het aan hem of haar maximaal toekomende aantal Ledenobligaties-vrij bij benadering uitrekenen. Het voor uitkering in contanten beschikbare bedrag is beperkt tot een bedrag van ongeveer €213 miljoen. Meer informatie over het aan Certificaathouders toekomende bedrag en de berekening daarvan en de keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten is opgenomen in het Hoofdstuk "**De Aanbieding – keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten**" dat begint op pagina 73 en het Hoofdstuk "**Intrekking van de Certificaten B**" dat begint op pagina 67.

Aan het beleggen in de Ledenobligaties-vrij zijn risico's verbonden. Certificaathouders dienen het Hoofdstuk "Risicofactoren" dat begint op pagina 12 grondig te bestuderen alvorens een keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten te maken.

De Ledenobligaties-vrij zijn beperkt overdraagbaar. Aan het mogen houden van Ledenobligaties-vrij zijn bovendien kwaliteitseisen gesteld. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" – obligatievoorwaarde 7 (Overdracht) die begint op pagina 51.

De Ledenobligaties-vrij zullen beperkt kunnen worden verhandeld op een interne markt waarop een marktgeregulement van toepassing is (de "**Interne Markt**"). Het doel van de Interne Markt is enkel om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. Er vindt geen koersvorming plaats. De Ledenobligaties-vrij zullen niet op enige geregulementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit worden genoteerd of verhandeld.

De Ledenobligaties-vrij zijn vorderingen op naam. Er worden geen bewijzen van de Ledenobligaties-vrij uitgegeven. Een Certificaathouder ontvangt na de intrekking van de Certificaten B een schriftelijke bevestiging van het aantal Ledenobligaties-vrij dat op zijn of haar naam is gesteld. De Ledenobligaties-vrij hebben een nominale waarde van elk €50.

De Ledenobligaties-vrij worden niet aangeboden in enige jurisdictie waar, of aan enige persoon aan wie, het doen van een dergelijk aanbod niet is toegestaan. De Vennootschap heeft, afgezien van het opstellen van dit Prospectus, geen stappen ondernomen – en zal geen stappen ondernemen – om de Aanbieding in enige jurisdictie buiten Nederland mogelijk te maken. Het verspreiden van dit Prospectus en het aanbieden, kopen of verkopen van de Ledenobligaties-vrij kunnen derhalve in bepaalde jurisdicties verboden zijn of aan beperkingen zijn onderworpen. Een ieder die in het bezit komt van dit document dient zich te informeren over, en niet in strijd te handelen met, dergelijke verboden en beperkingen. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Verkoop- en overdrachtsbeperkingen**" dat begint op pagina 79.

Certificaathouders kunnen van 15 augustus 2008 tot 12 september 2008 om 17:30 uur (de "**Keuzeperiode**") hun keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten door middel van het Keuzeformulier aan Zuivelcoöperatie Friesland Foods kenbaar maken. De uitgifte van de Ledenobligaties-vrij en de betaling van eventuele contanten zullen naar verwachting plaatsvinden op 25 september 2008 (de "**Uitkeringsdatum**"). Zuivelcoöperatie Friesland Foods behoudt zich het recht voor de Keuzeperiode te verlengen, te verkorten en op te schorten, in welk geval mogelijk ook de Uitkeringsdatum wordt vervroegd of uitgesteld. Zuivelcoöperatie Friesland Foods behoudt zich ook het recht voor om de Uitkeringsdatum te wijzigen zonder dat de Keuzeperiode wordt aangepast. Wijzigingen van het tijdschema voor de Aanbieding zullen bekend worden gemaakt op www.frieslandfoods.com.

Dit document vormt een prospectus in de zin van artikel 3 van de Richtlijn 2003/71/EG (de "**Prospectusrichtlijn**") en is opgesteld in overeenstemming met artikel 5:9 van de Wet op het financieel toezicht (de "**Wft**") en de daaronder uitgevaardigde regelgeving. Dit Prospectus is goedgekeurd door de Stichting Autoriteit Financiële Markten (de "**AFM**").

Dit Prospectus is gedateerd 14 augustus 2008 (de "**Publicatiedatum**").

INHOUDSOPGAVE

SAMENVATTING	3
RISICOFACTOREN	12
BELANGRIJKE MEDEDELINGEN	19
DOOR MIDDEL VAN VERWIJZING OPGENOMEN DOCUMENTEN	21
INFORMATIE OVER KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS	22
VOORGENOMEN FUSIE FRIESLAND FOODS EN CAMPINA	43
OBLIGATIEVOORWAARDEN	47
INTERNE MARKT	56
MARKTREGLEMENT	60
INTREKKING VAN DE CERTIFICATEN B	67
DE AANBIEDING – KEUZE TUSSEN LEDENOBLIGATIES-VRIJ EN CONTANTEN	73
NEDERLANDSE BELASTINGHEFFING	76
VERKOOP- EN OVERDRACHTSBEPERKINGEN	79
ALGEMENE INFORMATIE	80
ACCOUNTANTSVERKLARING	82
BELANGRIJKE FINANCIËLE INFORMATIE	83
DEFINITIES	98

SAMENVATTING

Certificaathouders dienen deze samenvatting te lezen in samenhang met de meer gedetailleerde informatie en de financiële informatie, alsmede de opmerkingen daarbij, die elders in dit Prospectus zijn opgenomen, inclusief, maar niet beperkt tot, de risico's die worden uiteengezet in het Hoofdstuk "Risicofactoren" dat begint op pagina 12. Certificaathouders worden er uitdrukkelijk op gewezen dat deze samenvatting niet volledig is en niet alle informatie bevat die van belang is om een afgewogen oordeel over de Aanbieding te vormen. Certificaathouders dienen deze samenvatting te lezen als inleiding op dit Prospectus. Iedere beslissing omtrent de geboden keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten dient te zijn gebaseerd op een bestudering van het gehele Prospectus. De Vennootschap kan in enige staat die behoort tot de Europese Economische Ruimte uitsluitend aansprakelijk worden gesteld voor informatie in de samenvatting, indien de samenvatting in samenhang met de andere delen van het Prospectus misleidend, onjuist of inconsistent is.

Beschrijving van Koninklijke Friesland Foods

Koninklijke Friesland Foods is een internationaal opererende onderneming die natuurlijke, voedzame en hoogwaardige zuivelproducten, vruchtendranken en ingrediënten ontwikkelt, produceert en vermarkt. Smaak, gezondheid, gemak, betrouwbaarheid en vitaliteit voor de consument staan daarbij centraal.

Met een breed assortiment is Koninklijke Friesland Foods vertegenwoordigd in meer dan 100 landen. Koninklijke Friesland Foods heeft een sterke aanwezigheid op zuivelmarkten in met name West- en Centraal Europa, West-Afrika, Zuidoost-Azië en het Midden-Oosten. Wereldwijd heeft Koninklijke Friesland Foods circa 14.600 medewerkers. In 2007 bedroeg de omzet ongeveer €5,1 miljard. De onderneming heeft een coöperatieve basis. De leden-melkveehouders van Zuivelcoöperatie Friesland Foods zijn de eigenaren van de onderneming én leveren melk aan de onderneming. De belangrijkste merken zijn Dutch Lady, Frisian Flag, Foremost, Friesche Vlag, Milli, NoyNoy, Peak, Bonnet, Rainbow, Completa, Debic, Frico, Friso, Pöttyös, Dots, Domo, Kievit, Appelsientje, Chocomel, Cécémel, CoolBest, DubbelFrisss, Extran en Fristi.

Strategie

De strategie van Koninklijke Friesland Foods is gebaseerd op een interne studie: Visie 2015. Visie 2015 bevat, geformuleerd op basis van een aantal aannames, doelstellingen op onder andere het gebied van netto-omzet en nettowinst. De strategie op grond waarvan de doelstelling van Visie 2015 moeten worden gerealiseerd heeft 3 elementen: uitbreiden en verdedigen van de kernactiviteiten kaas, dagverse en houdbare zuivel; de uitbouw van activiteiten in groeiemarkten en dan met name in Azië, Afrika, het Midden-Oosten en Griekenland; en de uitbouw van ingrediëntenactiviteiten.

Voorgestelde fusie Friesland Foods en Campina

Friesland Foods en Campina hebben het voornemen te fuseren (de "**Fusie**"). Dit fusievoornemen betreft zowel de coöperaties als de ondernemingen. In april 2008 hebben de directies en de besturen en de raden van commissarissen van Friesland Foods en Campina overeenstemming bereikt over de fusieovereenkomst. In mei 2008 hebben ook de algemene vergadering van de coöperatie van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en de ledenraad van Zuivelcoöperatie Campina U.A. ingestemd met de fusieovereenkomst. De Europese Commissie moet nog beoordelen of de Fusie op grond van het mededingingsrecht (ongewijzigd) doorgang kan vinden. De reactie van de Europese Commissie wordt in het laatste kwartaal van 2008 verwacht. Daarnaast moeten de ondernemingsraden van beide ondernemingen nog adviseren over de Fusie. Pas daarna zullen de ondernemingen en coöperaties daadwerkelijk kunnen fuseren. Koninklijke Friesland Foods en Campina blijven tot het moment van Fusie volledig zelfstandig opereren.

De fusiecombinatie FrieslandCampina zal zijn activiteiten onderbrengen in een structuur met 4 business groups: Consumer Products Western Europe, Consumer Products International, Cheese & Butter en Ingredients. Het assortiment zal bestaan uit consumptiemelk, melk in poeder- en geconcentreerde vorm, zuiveldranken, yoghurts, desserts, room, koffieverrijkers, baby- en kindervoeding, kaas, boter en ingrediënten. De gefuseerde onderneming zal circa 22.000 medewerkers tellen en ruim 100 productielocaties en verkoopvestigingen wereldwijd. Cees 't Hart, afkomstig van Unilever en momenteel CEO van Koninklijke Friesland Foods, is de beoogde voorzitter van de concerndirectie van de nieuwe onderneming. Het hoofdkantoor zal worden gevestigd in de omgeving van Amersfoort (Nederland).

Samenvatting van belangrijke risico's

Alvorens een keuze te maken met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij dienen toekomstige beleggers zorgvuldig de risico's en onzekere factoren te overwegen die uiteen zijn gezet in het Hoofdstuk **"Risicofactoren"** dat begint op pagina 12, in samenhang met de overige informatie die is opgenomen in dit Prospectus. Elk van deze risico's en onzekere factoren kan een belangrijk negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods. Bij verwezenlijking van een of meer van deze risico's en/of onzekere factoren kan de rentebetaling en eventuele aflossing op de Ledenobligaties-vrij in gevaar komen. Daarnaast kan, hoewel er geen koersvorming is, de waarde die de Ledenobligaties-vrij in het economisch verkeer vertegenwoordigen dalen, kan de verhandelbaarheid verminderen of zelfs geheel verdwijnen en kan een belegger zijn of haar investering geheel of gedeeltelijk verliezen. Hierna volgt een overzicht van de belangrijkste, maar niet van alle, risico's:

- Koninklijke Friesland Foods opereert in de zuivelsector. Deze is onderhevig aan snelle veranderingen. Dit betekent dat als Koninklijke Friesland Foods haar concurrentiepositie niet regelmatig toetst of niet tijdig inspeelt op veranderingen in de markt, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief kunnen worden beïnvloed.
- Prijsstijgingen en schaarste van bijvoorbeeld grondstoffen, energie en halffabrikaten kunnen de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- Het realiseren van grote projecten zoals het aangaan van samenwerkingsverbanden en fusies (waaronder de Fusie) en het doen van investeringen brengen risico's met zich mee die de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief kunnen beïnvloeden.
- Koninklijke Friesland Foods is onderworpen aan nationale en supranationale regelgeving. Wijzigingen in deze regelgeving kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- De liberalisering van het Europese zuivelbeleid en de wereldhandel kan de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- Koninklijke Friesland Foods is afhankelijk van haar merken. Aantasting of verzwakking van (de kracht van) haar merken, merkrechten en andere intellectuele eigendomsrechten kan haar bedrijfsresultaten en de financiële positie negatief beïnvloeden.
- Dierziekten kunnen de productie en verkoop van zuivelproducten en daarmee de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- De bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen negatief beïnvloed worden door politieke of economische instabiliteit in bepaalde regio's.
- Verontreiniging of beschadiging van haar zuivelproducten, of vergelijkbare producten van andere producenten, kunnen de reputatie, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- Afwijkingen in product- en/of serviceniveau kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- De bedrijfsactiviteiten van Koninklijke Friesland Foods, haar toeleveranciers en afnemers, kunnen kwetsbaar zijn voor calamiteiten, zoals natuurrampen en andere gebeurtenissen die buiten de macht van Koninklijke Friesland Foods liggen.
- De bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen negatief beïnvloed worden door claims op grond van productaansprakelijkheid.
- Valutaschommelingen kunnen de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.
- Falende computersystemen of storingen in communicatienetwerken kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

- De bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen mogelijk negatief beïnvloed worden als gevolg van het verliezen of het niet kunnen aantrekken van voldoende gekwalificeerd personeel.
- De kosten van de uitvoering van de pensioenregelingen van Koninklijke Friesland Foods kunnen hoger zijn dan thans wordt voorzien.
- Koninklijke Friesland Foods is voor haar productie afhankelijk van een constante levering van diverse grondstoffen waaronder melk. Als de leverantie van een of meer van deze grondstoffen wordt onderbroken, kan dit de bedrijfsvoering van Koninklijke Friesland Foods en haar bedrijfsresultaten en financiële positie negatief beïnvloeden.
- Ledenobligaties-vrij vormen niet voor alle beleggers een geschikte investering.
- De Vennootschap kan de betaling van rente op de Ledenobligaties-vrij uitstellen indien zij geen dividend (voor de Fusie) of Prestatietoeslag (na de Fusie) vaststelt of beschikbaar voor uitbetaling stelt. Het is niet zeker dat de Vennootschap dividend of een Prestatietoeslag zal uitbetalen en derhalve kan niet worden uitgesloten dat betaling van rente wordt uitgesteld. Over Uitgestelde Rentebetalingen is geen rente verschuldigd.
- De Ledenobligaties-vrij zijn eeuwigdurend. Dit betekent dat de Obligatiehouder in beginsel geen recht op aflossing heeft.
- Wijzigingen van de rentetarieven kunnen de waarde van de Ledenobligaties-vrij negatief beïnvloeden.
- Er is een risico van aflossing en conversie van Ledenobligaties-vrij door de Vennootschap.
- De Ledenobligaties-vrij belichamen achtergestelde, niet met zekerheid gedekte, verplichtingen van de Vennootschap. Het is mogelijk dat een belegger in de Ledenobligaties-vrij minder dan de nominale waarde van een Ledenobligatie-vrij of niets ontvangt in geval van faillissement, ontbinding of vereffening van de Vennootschap.
- Als gevolg van wijzigingen in geldende wet- en regelgeving kunnen de Obligatievoorwaarden wijzigen. De Obligatievoorwaarden kunnen ook los daarvan op voor de Obligatiehouders nadelige wijze worden aangepast.
- De overdraagbaarheid van Ledenobligaties-vrij is beperkt en de verhandelbaarheid van de Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt is onzeker. Bij verhandeling op de Interne Markt is de prijs waarvoor Ledenobligaties-vrij kunnen worden verkocht in alle gevallen gelijk aan de nominale waarde van de Ledenobligaties-vrij vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand tot aan de Betaaldatum. De liquiditeitverschaffing is beperkt in duur en omvang.
- De Vennootschap is gerechtigd om op een later tijdstip nieuwe obligaties uit te geven die op gelijke wijze met de nu uit te geven Ledenobligaties-vrij recht hebben op betaling van rente en hoofdsom (dit laatste in het uitzonderlijke geval dat de Ledenobligaties-vrij worden afgelost).

Informatie over de Vennootschap

Koninklijke Friesland Foods N.V. is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Ze is statutair gevestigd te Meppel en ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Drenthe onder nummer 01070161. Het adres van de Vennootschap is Blankenstein 142, 7943 PE te Meppel.

Samenvatting van de Obligatievoorwaarden en de Aanbieding

Uitgevende Instelling

Koninklijke Friesland Foods N.V., een naamloze vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Meppel, Nederland.

Ledenobligaties-vrij

De eeuwigdurende achtergestelde Ledenobligaties-vrij met een variabel rentepercentage die van tijd tot tijd zullen worden uitgegeven door de Vennootschap. Op de Ledenobligaties-vrij zijn de voorwaarden van

	toepassing die zijn uiteengezet in het Hoofdstuk "Obligatievoorwaarden" dat begint op pagina 47. De Ledenobligaties-vrij hebben een nominale waarde van elk €50. De totale nominale waarde van de Ledenobligaties-vrij bedraagt initieel maximaal €405 miljoen.
Doel van de uitgifte / Redenen voor wijziging van de kapitaalstructuur en intrekking Aandelen B en Certificaten B	De Ledenobligaties-vrij worden uitgegeven ter (gedeeltelijke) omwisseling van Certificaten B van Aandelen B. De Certificaten B en Aandelen B worden ingetrokken. De omwisseling vindt plaats als gevolg van een besluit van de Vennootschap en Zuivelcoöperatie Friesland Foods tot wijziging van de kapitaalstructuur van Friesland Foods. Met deze wijziging wordt een groeiende onevenwichtigheid in de verdeling van dividend over aandelen A (over de waarde van de hoeveelheid geleverde melk) en Certificaten B weggenomen. Tevens wordt vermeden dat bij een verwachte stijging van het aantal Bedrijfsbeëindigers het rendement van de onderneming in toenemende mate zal vloeien naar anderen dan leden. Met de omwisseling wordt het uit te keren dividend van de Vennootschap geheel gekoppeld aan de waarde van de geleverde melk.
Aanbieding	De keuze voor Certificaathouders tussen Ledenobligaties-vrij en contanten.
Keuzeperiode	De periode van 15 augustus 2008 tot 12 september 2008 om 17:30 uur, waarin Certificaathouders een eventuele keuze kenbaar kunnen maken op een daartoe bestemd origineel Keuzeformulier. Zuivelcoöperatie Friesland Foods is niet gehouden op nadien ontvangen, of op tijdig ontvangen maar onvolledig ingevulde of niet of foutief ondertekende Keuzeformulieren, in te gaan. De Keuzeperiode kan worden gewijzigd. Eventuele wijzigingen worden ten minste 3 Werkdagen van tevoren aangekondigd (in geval van een verkorting van de Keuzeperiode of vervroegingen van data) dan wel ten minste 3 uur van tevoren (in geval van een verlenging van de Keuzeperiode of het uitstellen van data). In dergelijke gevallen kan een eventueel al gemaakte keuze niet worden herroepen.
Uitgifteprijs	De uitgifteprijs bedraagt bij de eerste uitgifte 100% van de nominale waarde. Daarna kunnen Ledenobligaties-vrij ook worden uitgegeven tegen andere uitgiftekoersen.
Vorm	De Ledenobligaties-vrij zijn vorderingen op naam. Er worden geen bewijzen van de Ledenobligaties-vrij uitgegeven.
Levering	De levering van de Ledenobligaties-vrij zal plaatsvinden op de Uitkeringsdatum. De Ledenobligaties-vrij worden op naam gesteld door inschrijving van de Obligatiehouders in het daarvoor bestemde register. De Obligatiehouders zullen daarvan een schriftelijke bevestiging ontvangen.

Uitkeringsdatum	De datum waarop Ledenobligaties-vrij geleverd worden en eventuele contanten worden uitbetaald, naar verwachting 25 september 2008.
Achterstelling en rangorde	Alle vorderingen van de Obligatiehouders op de Vennootschap uit hoofde van of in verband met de Ledenobligaties-vrij zijn achtergesteld bij de Senior Vorderingen (zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden). De Ledenobligaties-vrij worden eerst opeisbaar en mogen eerst worden betaald of verrekend met een schuld aan de Vennootschap nadat alle Senior Vorderingen volledig zijn voldaan indien: • de Vennootschap is opgehouden te bestaan of ontbonden; of • de Vennootschap in staat van faillissement is verklaard, aan de Vennootschap surseance van betaling is verleend of de Vennootschap op een andere wijze het vrije beheer of de vrije beschikking over haar vermogen heeft verloren. De Ledenobligaties-vrij hebben een gelijke rang, zowel onderling als in verhouding tot de €125 miljoen 7,125% eeuwigdurende achtergestelde obligaties die door de Vennootschap zijn uitgegeven in mei en juni 2003.
Rente	De Ledenobligaties-vrij hebben een variabel rentepercentage. De rente is voor elke Rente Periode gelijk aan 6-maands Euribor en een opslag van 2,5%. De Vennootschap is bevoegd tot periodieke aanpassing van de opslag, telkens op 1 juni in elk derde kalenderjaar na 1 juni 2008. Berekening van de rente geschiedt op basis van het werkelijke aantal verstreken dagen en een jaar van 360 dagen. Op Ledenobligaties-vrij die worden uitgegeven voor of na 1 juni wordt de rente berekend vanaf 1 juni voorafgaand aan de dag van uitgifte. De Ledenobligaties-vrij houden op rente te dragen op de datum van aflossing, tenzij betaling van de hoofdsom en opgelopen rente achterwege blijft. In dat geval blijft de rente doorlopen tot de eerdere van (i) de dag waarop de hoofdsom volledig wordt betaald of (ii) de zevende dag na kennisgeving aan de Obligatiehouders dat de hoofdsom zal worden betaald, indien deze ook daadwerkelijk wordt betaald.
Rente Periode	Elke periode van 6 kalendermaanden die aanvangt op 1 juni of op 1 december van ieder kalenderjaar.
Rente Betaaldatum	De datum waarop de rente wordt betaald is 1 juni van ieder kalenderjaar (met ingang van 1 juni 2009), tenzij er sprake is van een Opgeschorte Rente Betaaldatum. De rente wordt achteraf betaalbaar gesteld en heeft betrekking op de daaraan voorafgaande 2 Rente Periodes. Over de periode waarin een Rente Periode is afgesloten maar de rente nog niet is uitbetaald, wordt geen rente op de opgelopen rente vergoed.
Opgeschorte Rente Betaaldatum	Iedere Rente Betaaldatum volgende op de onmiddellijk daaraan voorafgaande 2 Rente Periodes waarin:

- (voor de Fusie) geen dividend is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld op aandelen in het kapitaal van de Vennootschap; of
- (na de Fusie) de Vennootschap geen Prestatietoeslag (zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden) heeft vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling heeft gesteld.

De Uitgestelde Rentebetalingen (zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden) worden opeisbaar op (i) de eerstvolgende Rente Betaaldatum nadat (voor de Fusie) dividend is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld op aandelen in het kapitaal van de Vennootschap of (na de Fusie) door de Vennootschap een Prestatietoeslag is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld; dan wel (ii) de datum waarop de Ledenobligaties-vrij worden afgelost in overeenstemming met het bepaalde in Obligatievoorwaarde 4. De Uitgestelde Rentebetalingen worden betaald aan de Obligatiehouders die op de desbetreffende Opgeschorte Rente Betaaldatum in het daarvoor bestemde register waren opgenomen.

Looptijd en vervroegde aflossing

De Ledenobligaties-vrij zijn eeuwigdurend en hebben geen vervaldatum.

De Obligatiehouders zijn niet bevoegd om de Ledenobligaties-vrij opeisbaar te verklaren, behoudens het bepaalde in de Obligatievoorwaarden. De Vennootschap mag de Ledenobligaties-vrij niet aflossen, behoudens in de volgende gevallen:

- de Vennootschap mag de Ledenobligaties-vrij die de Liquiditeitverschaffer houdt, tot een maximum van €100 miljoen nominaal aflossen. De eventuele Ledenobligaties-vrij die de Liquiditeitverschaffer na afloop van de in de Liquiditeit Overeenkomst overeengekomen looptijd nog houdt, kunnen op diens verzoek worden geconverteerd in een ander financieel instrument;
- de Vennootschap mag jaarlijks maximaal 10% van het grootste aantal Ledenobligaties-vrij dat op enig moment heeft uitgestaan, aflossen, voor het eerst op 1 juni 2011 en vervolgens op de Rente Betaaldatum van ieder daaropvolgend kalenderjaar, met dien verstande dat indien in enig jaar op minder dan het genoemde percentage van 10% wordt ingeschreven voor aflossing, het verschil dan (pro rata) kan worden afgelost op de Ledenobligaties-vrij of op dezelfde wijze aflosbaar is in volgende jaren. De Obligatiehouders kunnen inschrijven op de aflossing. In geval van een overinschrijving zullen (i) eerst de Ledenobligaties-vrij van degenen die hun lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging worden afgelost, (ii) vervolgens de Ledenobligaties-vrij van degenen wiens lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods is geëindigd anders dan op grond van bedrijfsbeëindiging evenals van degenen die Ledenobligaties-vrij buiten de Interne Markt om hebben verkregen (in overeenstemming met Obligatievoorwaarde 7.4) maar die geen lid zijn

van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en (iii) ten slotte de overige Obligatiehouders die op de aflossing hebben ingeschreven. In geval van overinschrijving in een categorie geschiedt aflossing pro rata binnen die categorie;

- de Vennootschap mag op elk moment nadat het lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods is geëindigd anders dan als gevolg van bedrijfsbeëindiging de Ledenobligaties-vrij van de desbetreffende Obligatiehouder aflossen. Hetzelfde geldt, op elk moment na hun verkrijging, voor Ledenobligaties-vrij die gehouden worden door de in Obligatievoorwaarde 7.4 genoemde verkrijgers. Dergelijke aflossingen zijn onderworpen aan en komen ten laste van de in het vorige punt van deze samenvatting genoemde maximum van 10%, indien van toepassing;
- in geval van een fusie, splitsing, overname, herstructurering (met inbegrip van een wijziging van de kapitaalstructuur), algehele herfinanciering of andere majeure wijziging in de Vennootschap of Zuivelcoöperatie Friesland Foods, mag de Vennootschap alle dan uitstaande Ledenobligaties-vrij aflossen of converteren in een ander instrument dat financieel ten minste gelijkwaardig is aan de Ledenobligaties-vrij.

Aflossing dan wel conversie vindt plaats tegen de nominale waarde, vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand en in bepaalde gevallen de Uitgestelde Rentebetalingen.

Overdracht

De Ledenobligaties-vrij zullen in beginsel beperkt kunnen worden verhandeld op de Interne Markt. Het doel van de Interne Markt is enkel om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. Er vindt geen koersvorming plaats. De Ledenobligaties-vrij worden op de Interne Markt verhandeld tegen de nominale waarde, vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop op de Interne Markt tot aan de Betaaldatum. Er zijn vanaf 2009 maximaal 6 handelsdagen per jaar. In 2008 is er eventueel 1 handelsdag. In bepaalde omstandigheden kan de Vennootschap de Interne Markt stilleggen. De administratie van de Interne Markt zal worden uitgevoerd door de Agent.

Obligatiehouders kunnen hun Ledenobligaties-vrij, mits vrij van pandrecht en andere lasten en beperkingen, op de Interne Markt ter verkoop aanbieden aan leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, Bedrijfsbeëindigers en, zolang deze als zodanig optreedt, de Liquiditeitverschaffer.

Overdracht buiten de Interne Markt om kan alleen geschieden na schriftelijke toestemming van de Vennootschap en in bepaalde in de Obligatievoorwaarden nader omschreven gevallen, waaronder een levering ten titel van schenking aan bepaalde personen of omzetting van een onderneming in een naamloze of besloten vennootschap.

	Obligatiehouders kunnen hun Ledenobligaties-vrij openbaar verpanden. De Vennootschap geeft geen toestemming voor stille verpanding van Ledenobligaties-vrij.
Liquiditeitverschaffer	De instelling, initieel Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V., die in beginsel gedurende 3 jaren na de eerste handelsdag op de Interne Markt (of, indien dit eerder is, tot 15 oktober 2011) eventuele frictie tussen vraag en aanbod op de Interne Markt zal wegnemen.
Agent	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. handelend onder de naam Rabobank Nederland Private Banking, afdeling BedrijfsEffecten Administraties.
Belasting	Betalingen uit hoofde van de Ledenobligaties-vrij zullen worden verricht zonder inhouding van of aftrek voor belastingen of heffingen, tenzij deze rechtens is verplicht.
Toepasselijk recht	Nederlands recht.
Verkooprestricties	De Ledenobligaties-vrij mogen in een lidstaat van de Europese Economische Ruimte, anders dan Nederland, slechts worden aangeboden aan bepaalde personen zoals is uiteengezet in het Hoofdstuk " Verkoop- en Overdrachtsbeperkingen " dat begint op pagina 79.

Samenvatting van geconsolideerde historische financiële informatie

De hierna volgende samenvatting van geconsolideerde historische financiële informatie dient te worden gelezen in samenhang met de geconsolideerde financiële gegevens, alsmede de opmerkingen daarbij, die elders (waar toepasselijk door middel van verwijzing) in dit Prospectus zijn opgenomen. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Belangrijke financiële informatie**" dat begint op pagina 83.

KERNGEGEVENS KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS N.V.

in miljoenen euro's, tenzij anders aangegeven

	eerste halfjaar 2008	eerste halfjaar 2007	2007	2006
<i>Winst- en verliesrekening</i>				
Netto-omzet	2.743	2.432	5.075	4.675
Bedrijfsresultaat	64	145	299	257
Nettowinst ¹	29	79	172	128
Dividend	N.v.t.	N.v.t.	60	45
<i>Balans</i>				
Balanstotaal	3.040	2.749	2.990	2.651
Groepsvermogen ²	1.122	1.095	1.162	1.050
Nettoschuld ³	764	577	582	574
<i>Kasstroom</i>				
Netto kasstroom uit operationele activiteiten	-71	101	225	244
Investeringen in grond, gebouwen, installaties en immateriële activa ⁴	60	50	187	166
Afschrijvingen op gebouwen, installaties en immateriële activa	58	65	124	126
<i>Personeel (gemiddeld aantal fte's)</i>				
Werknemers	14.621	14.676	14.582	15.312
<i>Verhoudingsgetallen</i>				
Bedrijfsresultaat als % netto-omzet	2,3	6,0	5,9	5,5
Nettowinst als % netto-omzet	1,1	3,2	3,4	2,7
Nettowinst als % gemiddeld eigen vermogen toe te rekenen aan eigen aandeelhouders	6,1	17,9	18,7	15,4
Groepsvermogen als % balanstotaal	36,9	39,8	38,9	39,6

¹ De nettowinst is in de winst- en verliesrekening gedefinieerd als winst toe te rekenen aan eigen aandeelhouders.

² Het cijfer van 30 juni 2007 is aangepast omdat als gevolg van verbeterd inzicht de perpetuele obligatielening is gerubriceerd als groepsvermogen, zoals ook al opgenomen in het jaarverslag 2007. Het cijfer van 31 december 2007 is aangepast, omdat de vergoeding over de perpetuele obligatielening is geherrubriceerd van overige schulden naar perpetuele obligatielening.

³ De nettoschuld betreft langlopende rentedragende schulden en schulden aan financiers minus liquide middelen.

⁴ In de post "investeringen in grond, gebouwen, installaties en immateriële activa" zijn niet opgenomen de desinvesteringen. Dit in tegenstelling tot de post "investeringsactiviteiten" in het halfjaarbericht 2008, waar desinvesteringen wel zijn inbegrepen.

RISICOFACTOREN

Alvorens een keuze te maken met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij, zoals beschreven in het Hoofdstuk **"De Aanbieding – keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten"** dat begint op pagina 73, wordt Certificaathouders aangeraden alle informatie in dit Prospectus zorgvuldig te lezen, inclusief de hierna volgende specifieke risico's en onzekere factoren. Elk van de hierna volgende risico's en onzekere factoren kan – wanneer zij zich verwezenlijken – in meer of mindere mate een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods. In dat geval kan de rentebetaling en eventuele aflossing op de Ledenobligaties-vrij in gevaar komen, kan de waarde in het economisch verkeer (hoewel er geen koersvorming is) van de Ledenobligaties-vrij dalen, kan de verhandelbaarheid verminderen of zelfs geheel verdwijnen en kan een belegger zijn of haar investering geheel of gedeeltelijk verliezen. Hoewel Koninklijke Friesland Foods van mening is dat onderstaande risico's en onzekere factoren de belangrijkste risico's en onzekere factoren zijn voor de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods, zijn dit niet de enige risico's en onzekere factoren waarmee Koninklijke Friesland Foods te maken heeft. Aanvullende risico's en onzekere factoren waarvan Koninklijke Friesland Foods momenteel niet op de hoogte is of die Koninklijke Friesland Foods op dit moment niet van belang acht kunnen ook in meer of mindere mate een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods en daardoor een nadelige invloed hebben op de Ledenobligaties-vrij.

De hieronder genoemde risico's en onzekere factoren hebben alleen betrekking op Koninklijke Friesland Foods en nemen niet in aanmerking mogelijke additionele risico's en onzekere factoren die betrekking hebben op Campina of (na effectuering van de Fusie) FrieslandCampina (zie het Hoofdstuk **"Voorgenomen fusie Friesland Foods en Campina"** dat begint op pagina 43).

Certificaathouders wordt geadviseerd op basis van de uitgebreide informatie in dit Prospectus een eigen zienswijze te vormen alvorens een beleggingsbeslissing met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij te nemen. Bovendien doen Certificaathouders er goed aan om hun eigen adviseurs te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij te nemen en om bij een dergelijke beleggingsbeslissing hun persoonlijke omstandigheden in aanmerking te nemen.

Factoren die van invloed kunnen zijn op het vermogen van de Vennootschap om haar jegens beleggers aangegane verplichtingen vanwege de Ledenobligaties-vrij na te komen.

Koninklijke Friesland Foods opereert in de zuivelsector. Deze is onderhevig aan snelle veranderingen. Dit betekent dat als Koninklijke Friesland Foods haar concurrentiepositie niet regelmatig toetst of niet tijdig inspeelt op veranderingen in de markt, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief kunnen worden beïnvloed.

Koninklijke Friesland Foods is actief in de zuivelsector. Daarnaast ontwikkelt, produceert en vermarkt zij plantaardige niet op zuivel gebaseerde producten zoals vruchtensappen en -dranken. Deze zijn onderhevig aan snelle veranderingen. Afnemers scherpen hun condities voor de afname van producten van Koninklijke Friesland Foods aan. Consumenten hebben steeds hogere verwachtingen van producten en gebruiksmogelijkheden. Ook verandert de voorkeur van de consument. Een voorbeeld van een recente trend is de bewustheid van de consument om gezonde producten tot zich te nemen. Daarnaast zijn er grote verschillen tussen de diverse landen waarin Koninklijke Friesland Foods actief is. Zo is bijvoorbeeld *soyadrink* een belangrijk product geworden voor Koninklijke Friesland Foods in Thailand, maar niet in andere afzetmarkten waar zij opereert. Binnen haar belangrijke afzetmarkten concurreert Koninklijke Friesland Foods niet alleen met een groot aantal kleinere (lokale) producenten, maar ook met grote multinationals waaronder het Zweeds/Deense ArlaFoods, het Zwitserse Nestlé en het Franse Danone. Deze soms beursgenoteerde ondernemingen hebben de financiële middelen om bijvoorbeeld in te spelen op bepaalde trends en/of (nieuwe) producten te ontwikkelen en in de markt te zetten. Als Koninklijke Friesland Foods onvoldoende in staat zou zijn om in te spelen op veranderingen in de markt en om innovatief te zijn, kan dat negatieve effecten hebben op haar concurrentiepositie en daarmee op haar bedrijfsresultaten en financiële positie.

Prijsstijgingen en schaarste van bijvoorbeeld grondstoffen, energie en halffabrikaten kunnen de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Koninklijke Friesland Foods is zowel als koper en verkoper van zuivelproducten en plantaardige, niet op zuivel gebaseerde, producten actief op diverse markten. Zo is Koninklijke Friesland Foods verkoper van producten zoals kaas, boter, babyvoeding, melkpoeder en dagverse zuivelproducten die worden verhandeld op de consumentenmarkten in diverse landen en gevoelig voor prijsstijgingen van deze producten. Koninklijke Friesland Foods is ook actief als koper van producten van derden zoals

onbewerkte rauwe melk, zuivelgerelateerde grondstoffen, melkpoeder, vruchtenconcentraten, fruitpreparaten, suiker, cacao, plantaardige olie, energie, blik, ingrediënten en (grondstoffen voor) verpakkingsmaterialen. De bedrijfsresultaten en financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen worden beïnvloed door prijsschommelingen als gevolg van veranderingen in aanbod en beschikbaarheid (door bijvoorbeeld weersomstandigheden) van deze producten. Aanzienlijke prijsstijgingen die niet of slechts gedeeltelijk kunnen worden doorberekend aan en afgewenteld op afnemers of een voortdurende schaarste in de aanvoer van bepaalde producten kunnen een negatief effect hebben op Koninklijke Friesland Foods' bedrijfsresultaten en financiële positie.

Het realiseren van grote projecten zoals het aangaan van samenwerkingsverbanden en fusies (waaronder de Fusie) en het doen van investeringen brengen risico's met zich mee die de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief kunnen beïnvloeden.

Voor het behoud en de verdere uitbouw van haar marktpositie is het belangrijk dat Koninklijke Friesland Foods omvangrijke projecten, zoals overnames, het aangaan van samenwerkingsverbanden en joint ventures en grote investeringen, succesvol afrondt. In dit licht dient ook de Fusie te worden bezien, waarvan op dit moment nog niet vaststaat of deze doorgaat en of deze succesvol kan worden afgerond. Het uitvoeren van dit soort omvangrijke projecten brengt bovendien velerlei risico's met zich mee, zoals het aanpassen en integreren van de bedrijfsactiviteiten. Daarnaast vormen verschillen in bedrijfscultuur en dienstverlening een risico. Koninklijke Friesland Foods is van mening dat haar afnemers baat zullen hebben bij de genoemde projecten, waaronder de Fusie. Bepaalde afnemers zouden echter op zoek kunnen gaan naar alternatieve leveranciers, waardoor de beoogde voordelen van bepaalde projecten niet of in mindere mate zouden kunnen worden gerealiseerd. Koninklijke Friesland Foods zou ook door mededingingsautoriteiten gedwongen kunnen worden om bedrijfsonderdelen af te stoten. Deze risico's kunnen, indien zij zich voordoen, een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

Koninklijke Friesland Foods is onderworpen aan nationale en supranationale regelgeving. Wijzigingen in deze regelgeving kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Koninklijke Friesland Foods is onderworpen aan nationale en supranationale regelgeving met betrekking tot onder meer producteisen, kwaliteitsregels, handels- en prijsvormingsgebruiken, belastingen, mededinging, etikettering, verpakkingen en reclame. Koninklijke Friesland Foods is daarnaast onderworpen aan lokale wet- en regelgeving op onder meer het gebied van milieu, arbeid, gezondheid en veiligheid in de jurisdicties waar zij actief is. Deze regelgeving is voortdurend aan verandering onderhevig. Het kan zijn dat Koninklijke Friesland Foods onvoorziene additionele kosten moet maken of zelfs haar bedrijfsactiviteiten moet aanpassen om te kunnen blijven voldoen aan de ontwikkelende wet- en regelgeving. Het kan aldus niet worden uitgesloten dat zich in de toekomst ontwikkelingen op het gebied van regelgeving voordoen, ook wat betreft regelgeving die zich richt op veehouders of afnemers, die direct of indirect een negatief effect kunnen hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

De liberalisering van het Europese zuivelbeleid en de wereldhandel kan de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Het Europese zuivelbeleid wordt de komende jaren verder aangepast met als sluitstuk de verwachte beëindiging van de Europese melkquotering in 2015. Daarnaast komt er mogelijk een akkoord binnen de WTO in het kader van de verdere liberalisering van de wereldhandel. Door de afbouw van overheidssubsidies en de liberalisering van de wereldmarkt wordt naar verwachting de "kunstmatige" bodem onder de prijsvorming van zuivelproducten verlaagd of zelfs weggenomen. Hierdoor kunnen de opbrengstprijzen van zuivelproducten richting wereldmarktniveau bewegen en meer gaan fluctueren. Prijsfluctuaties, die zich ook bij nog niet verkochte voorraden van producten doen gevoelen, kunnen een negatief effect hebben op Koninklijke Friesland Foods' bedrijfsresultaten en financiële positie.

Koninklijke Friesland Foods is afhankelijk van haar merken. Aantasting of verzwakking van (de kracht van) haar merken, merkrechten en andere intellectuele eigendomsrechten kan haar bedrijfsresultaten en financiële positie negatief beïnvloeden.

De producten van Koninklijke Friesland Foods worden in de diverse landen waarin zij opereert verkocht onder verschillende merken, inclusief daarbij behorende logo's, vormgeving en slogans. Koninklijke Friesland Foods moet voortdurend merken ontwikkelen, onderhouden en versterken, hetgeen aanzienlijke investeringen met zich meebrengt. Daarnaast zijn ook andere intellectuele eigendomsrechten, zoals octrooien, voor haar van belang om haar producten te beschermen. Koninklijke Friesland Foods moet deze intellectuele eigendomsrechten onderhouden en optreden tegen inbreuk daarop door derden. Ook dit kan aanzienlijke kosten met zich meebrengen. Het kan in de toekomst moeilijk zijn om

die investeringen te blijven opbrengen en om telkens met succes tegen inbreuk op haar intellectuele eigendomsrechten door derden op te treden, in het bijzonder in jurisdicties waar minder vergaande of zelfs geen bescherming mogelijk of afdwingbaar is. Een inbreuk op haar intellectuele eigendomsrechten dan wel een andere aantasting of verzwakking daarvan, in het bijzonder een verzwakking van de kracht van haar merken, kan de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Dierziekten kunnen de productie en de verkoop van zuivelproducten en daarmee de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Koninklijke Friesland Foods werkt met natuurlijke producten. Een omvangrijke of langdurige uitbraak van (besmettelijke) dierziekten in Nederland en/of andere West-Europese landen, vooral bij rundvee, kan leiden tot een aanzienlijke vermindering van de veestapel, een aanzienlijke terugloop in de melkproductie of een teruglopende vraag van de consument. Dit kan de productie en verkoop van producten en als gevolg daarvan de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

De bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen negatief beïnvloed worden door politieke of economische instabiliteit in bepaalde regio's.

Koninklijke Friesland Foods heeft belangrijke markt- en merkenposities in onder meer Zuidoost-Azië, West-Afrika, Centraal Europa en het Midden-Oosten. Politieke of economische veranderingen in deze regio's kunnen gevolgen hebben voor de marktposities in deze landen en kunnen aldus invloed hebben op de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods. Bovendien kunnen publieke uitingen en ontwikkelingen in Nederland of andere (West-Europese) landen (zoals spotprenten) een negatieve invloed hebben op de bedrijfsresultaten en financiële positie van Koninklijke Friesland Foods, bijvoorbeeld als gevolg van een boycot van producten van Koninklijke Friesland Foods.

Verontreiniging of beschadiging van haar zuivelproducten, of vergelijkbare producten van andere producenten, kunnen de reputatie, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

De bedrijfsactiviteiten van Koninklijke Friesland Foods zijn onderhevig aan bepaalde gevaren en aansprakelijkheidsrisico's zoals (opzettelijke) verontreiniging of beschadiging van haar producten, of vergelijkbare producten van andere producenten. Als gevolg van dit soort gebeurtenissen kan, naast de mogelijke aansprakelijkheid van Koninklijke Friesland Foods wanneer het om haar eigen producten gaat, de verkoop teruglopen en/of kan Koninklijke Friesland Foods genoodzaakt zijn producten terug te roepen. De verwezenlijking van dit soort risico's kan de reputatie van de getroffen producten schaden en kan de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Afwijkingen in product- en/of serviceniveau kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

De inkomsten van Koninklijke Friesland Foods zijn voor een belangrijk deel afhankelijk van de dagelijkse productie en dienstverlening, en de constante levering van eindproducten die voldoen aan de kwaliteitseisen en verwachtingen van de afnemer en de consument. Zo moet een deel van de producten van Koninklijke Friesland Foods, zoals dagverse zuivelproducten, gekoeld bewaard worden om smaak en voedingswaarde te behouden en aantasting en bederf tegen te gaan. De bedrijfsactiviteiten van Koninklijke Friesland Foods dragen velerlei risico's in zich die kunnen leiden tot afwijkingen in het product- en/of serviceniveau. Voorbeelden daarvan zijn onderbrekingen in de productie, producten en leveringen die niet voldoen aan juiste specificaties, verstoring van de logistieke dienstverlening en de mogelijkheid om producten op het juiste moment en in de juiste hoeveelheid in de winkelschappen te krijgen, gebreken in de installatie of het onvoldoende functioneren van de productieapparatuur. Koninklijke Friesland Foods is daarbij deels afhankelijk van derden onder meer als gevolg van de uitbesteding van een aantal diensten, zoals productie en transport. Onderbrekingen in de productie of gebreken in de dienstverlening kunnen een negatief effect hebben op de omvang van de productie, de reputatie van de producten en de verkoop. Dit kan de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

De bedrijfsactiviteiten van Koninklijke Friesland Foods, haar toeleveranciers en afnemers, kunnen kwetsbaar zijn voor calamiteiten, zoals natuurrampen en andere gebeurtenissen die buiten de macht van Koninklijke Friesland Foods liggen.

De bedrijfsactiviteiten van Koninklijke Friesland Foods kunnen kwetsbaar zijn voor calamiteiten, zoals natuurrampen en andere gebeurtenissen die buiten de macht van Koninklijke Friesland Foods liggen.

Productie- en andere locaties van Koninklijke Friesland Foods kunnen onderhevig zijn aan natuurrampen (waaronder orkanen, tsunami's, aardbevingen, overstromingen, droogte en branden) en terroristische aanslagen. Dergelijke gebeurtenissen, alsmede de daaruit voortvloeiende politieke en economische onzekerheid, kunnen zorgen voor een verstoring van de bedrijfs-, de logistieke- en de productieactiviteiten en de informatiesystemen van Koninklijke Friesland Foods. In een aantal landen, zoals Nigeria en Maleisië, is bijvoorbeeld 1 productiefaciliteit aanwezig, hetgeen een grote afhankelijkheid van die faciliteit met zich brengt. De brand in een belangrijke productiefaciliteit in Leeuwarden in 2005 had een grote impact op de bedrijfsvoering en de afzet (onder meer in Griekenland) van een aantal producten dat daar werd geproduceerd. Er kan niet worden gegarandeerd dat met de verzekeringsgraad van Koninklijke Friesland Foods alle schade die als gevolg van een calamiteit zal ontstaan, vergoed zal worden. Hierbij komt dat calamiteiten bij afnemers en leveranciers ook van invloed kunnen zijn op Koninklijke Friesland Foods en de concurrentiepositie van Koninklijke Friesland Foods in de periode na een dergelijke gebeurtenis. Dit alles kan van negatieve invloed zijn op de bedrijfsvoering, bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

De bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen negatief beïnvloed worden door claims op grond van productaansprakelijkheid.

De aard van de producten die Koninklijke Friesland Foods produceert, maakt dat zij vatbaar is voor individuele of collectieve acties op het gebied van productaansprakelijkheid. Indien het gebruik van haar producten resulteert in persoonlijk letsel, kan tegen Koninklijke Friesland Foods een vordering worden ingesteld waarbij Koninklijke Friesland Foods aansprakelijk wordt gehouden voor een gebrek in het product. De verdediging tegen dergelijke claims kost geld en managementtijd. Verlies van een zaak of een schikking om het maken van grotere kosten te voorkomen, kan aanzienlijke kosten met zich meebrengen en de reputatie van de producten van Koninklijke Friesland Foods aantasten. Dergelijke acties kunnen aldus een negatief effect hebben op de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

Valutaschommelingen kunnen de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Aangezien Koninklijke Friesland Foods activiteiten ontplooit in verschillende landen in de wereld en actief is op de wereldmarkt voor het inkopen van grondstoffen, is een aanzienlijk deel van haar activa, passiva en resultaten gevoelig voor valutaschommelingen. Ook haar concurrentiekracht kan hierdoor onder druk komen te staan. Dit betekent onder meer dat verandering in de koers van buitenlandse valuta, zoals de Amerikaanse dollar (waaraan ook andere valuta zijn gekoppeld die als betaalmiddel gelden voor aan- of verkopen door Koninklijke Friesland Foods) ten opzichte van de euro, een negatief effect kan hebben op de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

Falende computersystemen of storingen in communicatienetwerken kunnen de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

Koninklijke Friesland Foods is in belangrijke mate afhankelijk van computersystemen. Enig oponthoud of fouten als gevolg van falende computersystemen of storingen in communicatienetwerken, om welke reden dan ook, kunnen consequenties hebben voor het nemen van strategische en dagelijkse beslissingen binnen Koninklijke Friesland Foods en kunnen een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

De bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods kunnen mogelijk negatief beïnvloed worden als gevolg van het verliezen of het niet kunnen aantrekken van voldoende gekwalificeerd personeel.

Het is voor de bedrijfsvoering van Koninklijke Friesland Foods van groot belang om haar werkzaamheden te verrichten met goed gekwalificeerd personeel. Naarmate de producten en technologieën van Koninklijke Friesland Foods complexer worden of veranderen als gevolg van wijzigingen in consumentenvoorkeuren, neemt de behoefte aan personeel met de daarvoor benodigde specifieke vak- en bedrijfskennis verder toe. Het kunnen behouden en kunnen aantrekken van (hoogwaardig) gekwalificeerd personeel is daarom van groot belang. In dit verband kunnen ook regionale factoren een rol spelen. Hierbij moet onder andere worden gedacht aan de vergrijzing in Nederland en andere Europese landen, alsmede de krapte op de arbeidsmarkt voor goed gekwalificeerd personeel. Hierdoor kunnen de doelstellingen betreffende het personeelsbestand minder eenvoudig gehaald worden. Koninklijke Friesland Foods is afhankelijk van de diensten van een beperkt aantal hoog gekwalificeerde managers en bestuurders. Het verliezen of het niet kunnen aantrekken van voldoende gekwalificeerd personeel, managers en bestuurders kan de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods negatief beïnvloeden.

De kosten van de uitvoering van de pensioenregelingen van Koninklijke Friesland Foods kunnen hoger zijn dan thans wordt voorzien.

De belangrijkste pensioenregeling voor de Nederlandse werknemers van Koninklijke Friesland Foods is gebaseerd op een bij een verzekeringsmaatschappij ondergebrachte regeling op basis van een gesepareerd beleggingsdepot. Ontwikkelingen in rentepercentages, de wereldwijde kapitaalmarkten en andere factoren waarover Koninklijke Friesland Foods geen controle heeft, kunnen een negatief effect hebben op de vermogenspositie van het beleggingsdepot en zouden ertoe kunnen leiden dat Koninklijke Friesland Foods aanvullende uitkeringen moet doen. Als gevolg van de genoemde marktontwikkelingen kan de waardering conform IFRS (IAS 19) eveneens een negatief effect hebben op de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

Koninklijke Friesland Foods is voor haar productie afhankelijk van een constante levering van diverse grondstoffen waaronder melk. Als de leverantie van een of meer van deze grondstoffen wordt onderbroken, kan dit de bedrijfsvoering van Koninklijke Friesland Foods en haar bedrijfsresultaten en financiële positie negatief beïnvloeden.

De producten van Koninklijk Friesland Foods zijn gebaseerd op zuivelgrondstoffen, waaronder melk, en diverse andere grondstoffen. Als een of meerdere grondstoffen, om wat voor reden dan ook, voor kortere of voor langere tijd, niet worden aangeleverd, kan dit het productieproces negatief beïnvloeden. Het effect van een onderbreking van leveranties zal het snelst merkbaar zijn bij dagverse producten waarvoor de grondstoffen niet lang kunnen worden bewaard en waarbij de mogelijkheid van voorraadvorming door Koninklijke Friesland Foods dus beperkt is. Het voorgaande kan een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering, de bedrijfsresultaten en de financiële positie van Koninklijke Friesland Foods.

De hierna volgende risico's en onzekere factoren vloeien voort uit de Obligatievoorwaarden, en maken op dezelfde wijze als de bovengenoemde risico's en onzekere factoren deel uit van dit hoofdstuk. Voor zover niet hieronder of elders in dit Prospectus gedefinieerd, zijn de hierin gehanteerde termen die beginnen met een hoofdletter gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden (zie het Hoofdstuk "Obligatievoorwaarden" dat begint op pagina 47).

Ledenobligaties-vrij vormen niet voor alle beleggers een geschikte investering.

Iedere Certificaathouder moet in het kader van de Aanbieding vaststellen of en in hoeverre hij of zij invulling wenst te geven aan de geboden keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten in het licht van zijn of haar eigen omstandigheden. Meer in het bijzonder dient iedere Certificaathouder:

- (i) voldoende kennis en ervaring te hebben om de Ledenobligaties-vrij, de voor- en nadelen van het investeren in de Ledenobligaties-vrij en de informatie die (eventueel door middel van verwijzing) is opgenomen in dit Prospectus en de Obligatievoorwaarden op waarde te kunnen beoordelen;
- (ii) toegang te hebben tot en kennis te hebben van toepasselijke analytische instrumenten om, in de context van zijn of haar eigen financiële situatie, een investering in de Ledenobligaties-vrij te kunnen beoordelen, alsmede de invloed hiervan op zijn of haar totale beleggingsportefeuille;
- (iii) over voldoende financiële middelen te beschikken om alle risico's te dragen die gepaard gaan met een belegging in de Ledenobligaties-vrij;
- (iv) de Obligatievoorwaarden volledig te begrijpen; en
- (v) in staat te zijn om (zelfstandig of met behulp van een financieel adviseur) mogelijke scenario's vast te stellen in relatie tot economische en andere factoren die de investering kunnen beïnvloeden, alsmede het vermogen om dergelijke risico's te dragen.

De Vennootschap kan de betaling van rente op de Ledenobligaties-vrij uitstellen indien zij geen dividend (voor de Fusie) of Prestatietoeslag (na de Fusie) vaststelt of beschikbaar voor uitbetaling stelt. Het is niet zeker dat de Vennootschap dividend of een Prestatietoeslag zal uitbetalen en derhalve kan niet worden uitgesloten dat betaling van rente wordt uitgesteld. Over Uitgestelde Rentebetalingen is geen rente verschuldigd.

De Vennootschap kan de betaling van rente uitstellen indien (voor de Fusie) in een periode van 12 maanden voorafgaand aan de datum waarop anders rente opeisbaar zou zijn en betaalbaar zou worden gesteld, geen dividend is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld op enige klasse van aandelen in het kapitaal van de Vennootschap. Hetzelfde geldt (na de Fusie) indien de Vennootschap in die periode geen Prestatietoeslag heeft vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling heeft gesteld. Alle Uitgestelde Rentebetalingen zullen opeisbaar worden op de eerstvolgende Rente Betaaldatum nadat (voor de Fusie) dividend dan wel (na de Fusie) een Prestatietoeslag is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld. Omdat het niet zeker is dat de Vennootschap zal overgaan tot het vaststellen of

uitbetalen van dividend of een Prestatietoeslag, kan niet worden uitgesloten dat betaling van rente wordt uitgesteld. Als de rentebetaling is uitgesteld, blijft het bedrag daarvan verschuldigd aan degene die houder was van de Ledenobligatie-vrij op de desbetreffende Opgeschorte Rente Betaaldatum. Over Uitgestelde Rentebetalingen is geen rente verschuldigd. De Ledenobligaties-vrij zijn slechts verhandelbaar op de Interne Markt tegen de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand tot aan de Betaaldatum. Zie Obligatievoorwaarde 3 voor een meer gedetailleerde beschrijving.

De Ledenobligaties-vrij zijn eeuwigdurend. Dit betekent dat de Obligatiehouder in beginsel geen recht op aflossing heeft.

De Ledenobligaties-vrij zijn eeuwigdurend en hebben geen vervaldatum. De Vennootschap heeft geen verplichting tot aflossing en de Obligatiehouders zijn niet bevoegd om de Ledenobligaties-vrij opeisbaar te verklaren, behoudens in de situaties als genoemd in Obligatievoorwaarde 10.

Wijzigingen van de rentetarieven kunnen de waarde van de Ledenobligaties-vrij negatief beïnvloeden.

De Ledenobligaties-vrij hebben een variabel rentepercentage. De houders van Ledenobligaties-vrij lopen het risico dat eventuele veranderingen in de rentepercentages (zijnde het Euribor Percentage en de opslag) de waarde van de Ledenobligaties-vrij negatief kunnen beïnvloeden. Voorts is de Vennootschap bevoegd tot een periodieke aanpassing van de opslag (thans 2,5%) op het Euribor Percentage telkens op 1 juni in elk derde kalenderjaar na 1 juni 2008. Zie Obligatievoorwaarde 3 voor een meer gedetailleerde beschrijving.

Er is een risico van aflossing en conversie van Ledenobligaties-vrij door de Vennootschap.

De Vennootschap is bevoegd, doch niet verplicht, onder de voorwaarden als bepaald in Obligatievoorwaarde 4, Ledenobligaties-vrij af te lossen tegen betaling van de hoofdsom en opgelopen rente, inclusief eventuele Uitgestelde Rentebetalingen, of Ledenobligaties-vrij te converteren in een ander instrument dat financieel tenminste gelijkwaardig is aan de Ledenobligaties-vrij. Dergelijke aflossingen en conversies kunnen in bepaalde gevallen tegen de wil van een Obligatiehouder geschieden. Zie Obligatievoorwaarde 4 voor een meer gedetailleerde beschrijving. De Vennootschap kan geen aflossingen doen op grond van Obligatievoorwaarde 4.3 zolang zij niet aan al haar verplichtingen uit de Liquiditeit Overeenkomst heeft voldaan en er voor haar geen nieuwe verplichtingen meer kunnen opkomen.

De Ledenobligaties-vrij belichamen achtergestelde, niet door zekerheid gedekte, verplichtingen van de Vennootschap. Het is mogelijk dat een belegger in de Ledenobligaties-vrij minder dan de nominale waarde van een Ledenobligatie-vrij of niets ontvangt in geval van faillissement, ontbinding of vereffening van de Vennootschap.

De Ledenobligaties-vrij belichamen achtergestelde, niet met zekerheid gedekte, verplichtingen van de Vennootschap. Zij hebben een gelijke rang zowel onderling als in verhouding tot de €125 miljoen 7,125% eeuwigdurende achtergestelde obligaties die door de Vennootschap in mei en juni 2003 zijn uitgegeven. In geval van onder meer faillissement, surseance van betaling of ontbinding van de Vennootschap zijn alle vorderingen van de Obligatiehouders op de Vennootschap uit hoofde van of in verband met de Ledenobligaties-vrij, inclusief vorderingen tot betaling van rente en eventuele extra bedragen, achtergesteld ten opzichte van de Senior Vorderingen, zoals nader bepaald in Obligatievoorwaarde 2. Als gevolg daarvan is het mogelijk dat de belegger in de Ledenobligaties-vrij minder dan de nominale waarde van de Ledenobligatie-vrij ontvangt of nihil indien zich een situatie voordoet als bedoeld in de vorige zin.

Als gevolg van wijzigingen in geldende wet- en regelgeving kunnen de Obligatievoorwaarden wijzigen. De Obligatievoorwaarden kunnen ook los daarvan op voor de Obligatiehouders nadelige wijze worden aangepast.

De Obligatievoorwaarden zijn gebaseerd op de Nederlandse wet- en regelgeving zoals deze van kracht is ten tijde van de goedkeuring van het Prospectus. Er kan niet worden gegarandeerd dat de Obligatievoorwaarden niet zullen worden gewijzigd ten gevolge van de invloed die kan uitgaan van eventuele rechterlijke beslissingen of veranderingen van wet- en regelgeving. Ook kunnen de Obligatievoorwaarden op voor de Obligatiehouders nadelige wijze worden aangepast, in bepaalde gevallen eenzijdig door de Vennootschap en in andere gevallen na goedkeuring van de gewone meerderheid in de vergadering van Obligatiehouders, waardoor alle Obligatiehouders zijn gebonden aan de aangepaste voorwaarden.

De overdraagbaarheid van Ledenobligaties-vrij is beperkt en de verhandelbaarheid van de Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt is onzeker. Bij verhandeling op de Interne Markt is de prijs waarvoor Ledenobligaties-vrij kunnen worden verkocht in alle gevallen gelijk aan de nominale waarde van de Ledenobligaties-vrij vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand tot aan de Betaaldatum. De liquiditeitverschaffing is beperkt in duur en omvang.

De Ledenobligaties-vrij kunnen beperkt worden verhandeld op de Interne Markt tegen de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand tot aan de Betaaldatum. Er zijn vanaf 2009 maximaal 6 handelsdagen per jaar op de Interne Markt en in 2008 is er eventueel 1 handelsdag. Ledenobligaties-vrij kunnen niet op een andere wijze worden overgedragen, met uitzondering van het bepaalde in Obligatievoorwaarde 7.4, en niet voor een andere prijs. Hierdoor is ook de mogelijkheid van verpanding of andere zekerheidsstelling van de Ledenobligaties-vrij beperkt, omdat zij bij uitwinning alleen op de Interne Markt aan leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en degenen die hun lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging, ter verkoop kunnen worden aangeboden en uitsluitend voor de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand tot aan de Betaaldatum. Het doel van de Interne Markt is enkel om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. Het is niet zeker of er voldoende vraag en aanbod zullen zijn op de Interne Markt. De Vennootschap kan het Marktreglement van tijd tot tijd wijzigen, hetgeen dan van invloed kan zijn op de verhandeling en de verhandelbaarheid van de Ledenobligaties-vrij. De rol van de Liquiditeitverschaffer om eventuele frictie in vraag en aanbod weg te nemen, is beperkt in omvang en duur, en kan te allen tijde verminderd of beëindigd worden door de Vennootschap en onder bepaalde omstandigheden opgeschort of beëindigd worden door de Liquiditeitverschaffer. Bovendien moet (in het licht van de beperkte omvang van de liquiditeitverschaffing) bedacht worden dat het aantal uitstaande Ledenobligaties-vrij in de toekomst kan toenemen (bijvoorbeeld door omzettingen, indien de Fusie doorgaat, van andere instrumenten in Ledenobligaties-vrij), waardoor de liquiditeitverschaffing op de Interne Markt dan relatief kleiner wordt. Indien de Vennootschap op het einde van de Liquiditeitverschaffing Periode de Ledenobligaties-vrij van de Liquiditeitverschaffer niet heeft afgelost in overeenstemming met de Obligatievoorwaarden, kan de Liquiditeitverschaffer zijn Ledenobligaties-vrij met voorrang op de Interne Markt verkopen of verlangen dat, met inachtneming van Obligatievoorwaarde 4.2, de door de Liquiditeitverschaffer gehouden Ledenobligaties-vrij worden afgelost, in contanten of door conversie van zijn Ledenobligaties-vrij in een nieuw financieel instrument, dat genoteerd en bij derden geplaatst kan worden. Voor zover uit de opbrengst van die plaatsing niet alle aan de Liquiditeitverschaffer verschuldigde bedragen kunnen worden voldaan, is het tekort een opeisbare schuld van de Vennootschap aan de Liquiditeitverschaffer, die op dezelfde basis als Uitgestelde Rentebetalingen opgeschort kan worden (in welk geval een aanvullende rentevergoeding berekend wordt over dat tekort). Daarnaast heeft de Liquiditeitverschaffer ook een aantal andere rechten die niet gelden voor de overige Obligatiehouders; de Vennootschap verstrekt bijvoorbeeld, in geval van overdracht door de Vennootschap van haar rechten en verplichtingen uit hoofde van de Obligatievoorwaarden aan een rechtspersoon waarvan de Vennootschap een dochtermaatschappij is, alleen aan de Liquiditeitverschaffer een garantie voor de nakoming van de verplichtingen van de genoemde rechtspersoon. Er vindt op de Interne Markt geen koersvorming plaats. In het geval van Uitgestelde Rentebetalingen kan de Vennootschap ervoor kiezen geen handelsdagen te laten plaatsvinden. Omdat er geen koersvorming op de Interne Markt plaatsvindt en het moment dat een Uitgestelde Rentebetaling betaalbaar zal worden gesteld onzeker is, kan de verhandelbaarheid van Ledenobligaties-vrij in het geval van een Uitgestelde Rentebetaling beperkt blijken of zelfs geheel verdwijnen. Verder zal de verhandelbaarheid van de Ledenobligaties-vrij onder meer afhankelijk zijn van de economische situatie, en de financiële positie en vooruitzichten van Koninklijke Friesland Foods. Zie voor een uitgebreidere beschrijving van de Interne Markt en de rol van de Liquiditeitverschaffer Obligatievoorwaarden 4 en 7 en het Hoofdstuk "Interne Markt" dat begint op pagina 56.

De Vennootschap is gerechtigd om op een later tijdstip nieuwe obligaties uit te geven die op gelijke wijze met de nu uit te geven Ledenobligaties-vrij recht hebben op betaling van rente en hoofdsom (dit laatste in het uitzonderlijke geval dat de Ledenobligaties-vrij worden afgelost).

De Vennootschap mag zonder toestemming van de Obligatiehouders nieuwe obligaties uitgeven onder dezelfde Obligatievoorwaarden (met eventueel een andere uitgiftekoers) en van gelijke rang als de Ledenobligaties-vrij. Zie Obligatievoorwaarde 14 voor een meer gedetailleerde beschrijving.

BELANGRIJKE MEDEDELINGEN

Verantwoordelijkheid

De Vennootschap is verantwoordelijk voor de informatie die in dit Prospectus is opgenomen. De Vennootschap verklaart dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voorzover haar bekend, de gegevens die in dit Prospectus zijn opgenomen, in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van dit Prospectus zou wijzigen.

Certificaathouders dienen hun keuze uitsluitend te baseren op de informatie in dit Prospectus. Personen die dit Prospectus na de Publicatiedatum ontvangen, dienen zich te realiseren dat dit niet betekent dat er zich na de Publicatiedatum geen wijzigingen in het bedrijf van de Vennootschap kunnen hebben voorgedaan.

Weergave van financiële en andere informatie

De gecontroleerde jaarrekeningen over de boekjaren die zijn geëindigd op 31 december 2006 en 31 december 2007 en de niet-gecontroleerde geconsolideerde cijfers over het eerste halfjaar van 2007 en 2008 zijn opgesteld op basis van IFRS.

*De geconsolideerde financiële informatie over de Vennootschap met betrekking tot de boekjaren eindigend op 31 december 2006 en 31 december 2007 is afkomstig uit de geconsolideerde jaarrekeningen van de Vennootschap, de vergelijkende cijfers en de bijbehorende voetnoten, die door Deloitte Accountants B.V. (de "**Accountant**") aan een accountantscontrole zijn onderworpen.*

Sommige cijfermatige informatie in dit Prospectus, waaronder sommige financiële informatie, is afgerond. Het is hierdoor mogelijk dat de som van de cijfers in een tabel of kolom niet precies overeenstemt met het totaal dat voor die tabel of kolom is weergegeven.

Alle verwijzingen in dit Prospectus naar "euro", "EUR" of "€" zijn naar de valuta die aan het begin van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie is ingevoerd op basis van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, zoals gewijzigd door het Verdrag betreffende de Europese Unie.

Marktinformatie en sectorgegevens

Marktinformatie en andere statistische gegevens die in dit Prospectus zijn opgenomen zijn afkomstig uit onafhankelijke sector publicaties, publicaties van overheidsinstanties, rapporten van markt-onderzoeksbureaus en andere openbare onafhankelijke informatiebronnen. Sommige gegevens in dit Prospectus zijn gebaseerd op naar beste weten gedane schattingen van de Vennootschap, gebaseerd op informatie die zowel afkomstig is uit interne bronnen, als uit de onafhankelijke bronnen die hierboven worden genoemd. Hoewel de Vennootschap meent dat de door haar gebruikte onafhankelijke bronnen betrouwbaar zijn, heeft zij de informatie die zij van hen heeft betrokken niet onafhankelijk geverifieerd en kan zij de juistheid en volledigheid van die informatie niet garanderen.

De Vennootschap bevestigt dat de informatie in dit Prospectus die afkomstig is van derden, correct is weergegeven en dat voor zover de Vennootschap hiervan op de hoogte is en kan zijn op basis van informatie die is gepubliceerd door de desbetreffende derde, geen feiten zijn weggelaten als gevolg waarvan de desbetreffende informatie onjuist of misleidend zou zijn.

De Vennootschap doet in dit Prospectus uitspraken over de concurrentiepositie van Koninklijke Friesland Foods en marktposities. De Vennootschap is van mening dat deze uitspraken juist zijn op basis van marktinformatie en sectorgegevens over de concurrentiepositie van bepaalde concurrenten van Koninklijke Friesland Foods en naar beste weten gedane schattingen.

De inhoud van dit Prospectus mag niet worden opgevat als juridisch, financieel, beleggings-, zakelijk of belastingadvies. Certificaathouders dienen hun eigen adviseurs te raadplegen alvorens een beleggingsbeslissing met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij te nemen en een keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten te maken en om vast te stellen of er beperkingen op de aankoop van de Ledenobligaties-vrij op hen van toepassing zijn.

Verkoop- en overdrachtsbeperkingen

Europese Economische Ruimte

*Dit Prospectus is goedgekeurd door de AFM, de bevoegde autoriteit in Nederland in de zin van de Prospectusrichtlijn. In geen enkele staat die behoort tot de Europese Economische Ruimte, anders dan Nederland, die de Prospectusrichtlijn heeft geïmplementeerd of waar de Prospectusrichtlijn wordt toegepast door de toezichthouder (elk een "**Relevante Staat**"), is enige actie ondernomen of zal enige actie ondernomen worden waardoor een aanbieding van de Ledenobligaties-vrij aan het publiek heeft plaatsgevonden of zal kunnen plaatsvinden. Dientengevolge mogen de Ledenobligaties-vrij in Relevante Staten slechts worden aangeboden:*

- aan rechtspersonen of vennootschappen die een vergunning hebben of anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn, alsmede aan niet als zodanig vergunninghoudende of gereguleerde rechtspersonen of vennootschappen waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in effecten is;*
- aan rechtspersonen of vennootschappen die volgens de meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening voldoen aan ten minste 2 van de volgende 3 criteria: (i) een gemiddeld aantal werknemers gedurende het boekjaar van 250 of meer, (ii) een balanstotaal dat hoger is dan €43.000.000 en (iii) een jaarlijkse netto-omzet die hoger is dan €50.000.000;*
- aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen per Relevante Staat die geen gekwalificeerde beleggers (zoals gedefinieerd in de Prospectusrichtlijn) zijn; of*
- in enige andere omstandigheid die valt binnen de in artikel 3 lid 2 van de Prospectusrichtlijn genoemde gevallen.*

In deze bepaling wordt met de uitdrukking "aanbieding aan het publiek" met betrekking tot enige Ledenobligatie-vrij in enige Relevante Staat bedoeld een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de Aanbieding en de aangeboden Ledenobligaties-vrij wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op de Ledenobligaties-vrij te besluiten, onder voorbehoud van enige wijziging in deze uitdrukking in enige maatregel ter implementatie van de Prospectusrichtlijn in die Relevante Staat. Het begrip Prospectusrichtlijn omvat alle relevante implementatiemaatregelen in enige Relevante Staat.

De Ledenobligaties-vrij zijn enkel overdraagbaar in overeenstemming met de daarvoor geldende voorwaarden. Aan het mogen houden van Ledenobligaties-vrij zijn bovendien kwaliteitseisen gesteld.

*Voor een uitgebreide beschrijving van de beperkingen die op de Ledenobligaties-vrij van toepassing zijn, wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" dat begint op pagina 47 en naar het Hoofdstuk "**Verkoop- en overdrachtsbeperkingen**" dat begint op pagina 79.*

DOOR MIDDEL VAN VERWIJZING OPGENOMEN DOCUMENTEN

De volgende documenten die al eerder openbaar zijn gemaakt of die gelijktijdig met dit Prospectus openbaar worden gemaakt en zijn goedgekeurd door de AFM of bij haar zijn ingediend, worden geacht te zijn opgenomen in en deel uit te maken van dit Prospectus:

- De Statuten van de Vennootschap per de Publicatiedatum van dit Prospectus; en
- De geconsolideerde jaarrekeningen (inclusief de toelichtingen daarop en de accountantsverklaringen) van de Vennootschap met betrekking tot de boekjaren eindigend op 31 december 2006 en 31 december 2007 zoals opgenomen in de jaarverslagen van de Vennootschap van respectievelijk 2006 en 2007;

Exemplaren van deze documenten zijn kosteloos verkrijgbaar via de website www.frieslandfoods.com of ten kantore van de Vennootschap, zoals hieronder vermeld:

Koninklijke Friesland Foods N.V.
Blankenstein 142
Postbus 124
7940 AC Meppel

INFORMATIE OVER KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS

Beschrijving van Koninklijke Friesland Foods

Profiel

Koninklijke Friesland Foods is een internationaal opererende onderneming die natuurlijke, voedzame en hoogwaardige zuivelproducten, vruchtendranken en ingrediënten ontwikkelt, produceert en vermarkt. Smaak, gezondheid, gemak, betrouwbaarheid en vitaliteit voor de consument staan daarbij centraal. Met een breed assortiment is Koninklijke Friesland Foods vertegenwoordigd in meer dan 100 landen. Koninklijke Friesland Foods heeft een sterke aanwezigheid op zuivelmarkten in met name West- en Centraal Europa, West-Afrika, Zuidoost-Azië en het Midden-Oosten. Wereldwijd telt Koninklijk Friesland Foods circa 14.600 medewerkers. In 2007 bedroeg de omzet ongeveer €5,1 miljard. De belangrijkste merken zijn Dutch Lady, Frisian Flag, Foremost, Friesche Vlag, Milli, NoyNoy, Peak, Bonnet, Rainbow, Completa, Debic, Frico, Friso, Pöttyös, Dots, Domo, Kievit, Appelsientje, Chocomel, Cécémel, CoolBest, DubbelFrisss, Extran en Fristi.

De onderneming heeft een coöperatieve basis. De leden-melkveehouders van Zuivelcoöperatie Friesland Foods zijn de eigenaren van de onderneming én leveren melk aan de onderneming.

De activiteiten van Koninklijke Friesland Foods worden uitgevoerd door 4 business groepen: Classic Dairy, Industrial, Consumer Products Europe en Consumer Products International. In de business groepen werken werkmaatschappijen samen die hetzelfde strategische doel en/of soort activiteiten hebben.

Koninklijke Friesland Foods verwerkte in 2007 omgerekend zo'n 6,9 miljard kilogram melk. In Nederland nam Koninklijke Friesland Foods in 2007 ongeveer 5,3 miljard kilogram melk af van 9.417 melkveebedrijven die lid zijn van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, de enige aandeelhouder van de Vennootschap.

Geschiedenis

De geschiedenis van Koninklijke Friesland Foods gaat terug tot 1879. Rond die periode ontstonden in veel steden en dorpen in Nederland de eerste zuivelfabrieken. In de twintigste eeuw heeft een voortdurende schaalvergroting plaatsgevonden, waarbij honderden kleinere zuivelfabrieken steeds grotere coöperaties vormden. In het noorden en het oosten van Nederland resulteerde dit proces in december 1997 in de fusie van 4 grote zuivelbedrijven tot Friesland Coberco Dairy Foods, het huidige Koninklijke Friesland Foods.

Al vroeg in de twintigste eeuw hadden de voorgangers van Koninklijke Friesland Foods buiten Nederland sterke merken en marktposities opgebouwd door middel van de export van zuivelproducten. Zuivelproducten dienden in het buitenland ter herkenning van een etiket met een naam te worden voorzien waardoor de producten een merkenstatus verwierven. In verband met beschermingsmaatregelen die vervolgens door diverse landen werden genomen heeft Koninklijke Friesland Foods in het buitenland productiemaatschappijen opgezet om de buitenlandse marktposities te beschermen. Tezamen met het fijnmazige distributienetwerk in deze landen vormt dit de basis van de sterke internationale positie in merkproducten die momenteel door Koninklijke Friesland Foods wordt ingenomen.

Sterke punten

Koninklijke Friesland Foods meent dat zij onder andere op de volgende sterke punten kan bogen voor verdere groei van haar onderneming en voor verbetering van de winst op de middellange en lange termijn:

Spreiding over een groot aantal productcategorieën – Koninklijke Friesland Foods produceert een groot aantal producten waarvan sommige op zuivel zijn gebaseerd en sommige op andere grondstoffen zoals vruchten. Productcategorieën van Koninklijke Friesland Foods zijn bijvoorbeeld kaas, boter, roomproducten, melkpoeder, ingrediënten op basis van melk en wei en plantaardige ingrediënten, dagverse zuivel, langhoudbare zuivel, gecondenseerde melk, baby- en kindervoeding, vruchtensappen en vruchtendranken. De producten van Koninklijke Friesland Foods worden niet alleen gedistribueerd aan eindconsumenten, maar zij worden ook geleverd aan bedrijven (bijvoorbeeld aan de horeca, en de farmaceutische- en de voedingsmiddelenindustrie).

Geografische spreiding – Koninklijke Friesland Foods zet haar producten af in een groot aantal geografische markten. Het karakter van deze markten kan sterk verschillen. Behalve in ontwikkelde markten, zoals grote delen van Europa, is Koninklijke Friesland Foods ook actief in opkomende markten die gekenmerkt worden door een sterke groei van de economie, de bevolking en/of de consumptie, zoals Zuidoost-Azië, het Midden-Oosten en West-Afrika.

Een groot aantal sterke merken en goede marktposities – Koninklijke Friesland Foods heeft gedurende vele decennia geïnvesteerd in haar merken. Zij kan hierdoor bogen op een groot aantal merken die bij consumenten – soms lokaal en soms regionaal – grote herkenbaarheid genieten. Koninklijke Friesland Foods koppelt het bezit van sterke merken aan een goede marktpositie van deze merkproducten en andere producten in de regio's waar ze een goede positie heeft: Europa (Nederland, België, Hongarije, Roemenië en Griekenland), Zuidoost-Azië (Indonesië, Maleisië, Singapore, Thailand, Vietnam en Hong Kong), het Midden-Oosten (Saudi-Arabië en de Verenigde Arabische Emiraten) en West-Afrika (Nigeria).

"Eigen" melk – De leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods leveren hun melk exclusief aan Koninklijke Friesland Foods. Op deze manier kon Koninklijke Friesland Foods in 2007 ongeveer 5,3 miljard kilogram melk van de door haar verwerkte ruwweg 6,9 miljard kilogram melk "intern" inkopen. De resterende hoeveelheid melk werd lokaal (buiten Nederland) of op de wereldmarkt ingekocht, deels in de vorm van melkpoeder en boterolie. Koninklijke Friesland Foods meent dat zij hierdoor minder afhankelijk is van derden en van ontwikkelingen op de wereldwijde zuivelmarkt. Daarnaast meent Koninklijke Friesland Foods dat zij hierdoor beter in staat is om de wijze van productie, de veiligheid en de kwaliteit van haar producten te borgen omdat de melk die zij van haar leden afneemt onderworpen is aan haar kwaliteitsbewakings- en veiligheidssystemen.

Visie 2015

In 2006/2007 heeft Koninklijke Friesland Foods een lange termijnvisie ontwikkeld: Visie 2015. Visie 2015 is gericht op duurzame waardecreatie voor de leden-melkveehouders van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Groei staat in Visie 2015 centraal. Verwachte ontwikkelingen in de markt, de aangekondigde wijzigingen in het Europese zuivelbeleid en de consequenties van een mogelijk akkoord binnen de World Trade Organisation ("**WTO**") vormden de aanleiding voor het ontwikkelen van Visie 2015.

Koninklijke Friesland Foods verwacht dat de vraag naar zuivelproducten in de wereld in de periode tot 2015 harder zal stijgen dan het aanbod.

De belangrijkste gevolgen voor de landen van de Europese Unie van de aangekondigde wijzigingen in het Europese zuivelbeleid en het mogelijke WTO-akkoord zijn: afschaffing van exportsteun, vermindering van de interne steun en vermindering van de importbescherming. Bovendien zal het melkquotum voor melkveehouders, afhankelijk van de Europese besluitvorming, in 2015 vrijwel zeker verdwenen zijn waardoor de productie zal kunnen toenemen.

Deze veranderingen zullen naar verwachting een wezenlijke invloed hebben op de omstandigheden waaronder Koninklijke Friesland Foods, Zuivelcoöperatie Friesland Foods en de leden-melkveehouders opereren. Door de afbouw van overheidssubsidies en de liberalisering van de markt is de bodem onder de prijsvorming van zuivelproducten verlaagd. Hierdoor zullen de opbrengstprijzen van zuivelproducten richting wereldmarktniveau bewegen en meer gaan fluctueren.

Koninklijke Friesland Foods houdt in de komende 10 tot 15 jaar rekening met een toename van de melk die de leden-melkveehouders produceren van 20 tot 30% ten opzichte van het productieniveau van 2005. Koninklijke Friesland Foods draagt zorg voor de afname én de afzet van de melk van leden-melkveehouders en betaalt de zogenaamde marktconforme melkprijs voor alle door de leden-melkveehouders aangeboden melk die voldoet aan bepaalde kwaliteitscriteria. Deze melk zal onder meer worden ingezet om te kunnen voldoen aan de groeiende vraag naar melk in de buitenlandse vestigingen van Koninklijke Friesland Foods. Op basis van de uitgangspunten van Visie 2015 is in 2007 het Middellange Termijnplan 2008–2010 ontwikkeld. In het Middellange Termijnplan 2008–2010 zijn voor elk van de 4 business groepen de doelstellingen aangegeven en zijn de activiteiten van de werkmaatschappijen binnen iedere business groep op elkaar afgestemd om de samenwerking te bevorderen.

De doelstellingen van Visie 2015 zijn:

- groei van de netto-omzet over de periode 2006–2015 met gemiddeld 6 à 7% per jaar;
- faciliteren van de toename van de ledenmelk van 20 à 30%; en
- een nettowinst die structureel hoger is dan 3% van de netto-omzet.

Drieledige strategie

Om deze doelstellingen te bereiken is een strategie ontwikkeld die inspeelt op de marktverwachtingen en de voor Koninklijke Friesland Foods belangrijke ontwikkelingen. De strategie is gebaseerd op 3 pijlers. Deze pijlers zijn:

Uitbreiding en verdediging van kernactiviteiten kaas, dagverse en houdbare zuivel.

Koninklijke Friesland Foods streeft naar groei van de winstgevendheid. Dit wil ze enerzijds bereiken door het zo efficiënt mogelijk inrichten van processen en verdere verlaging van de kosten, en anderzijds door het ondersteunen van de sterke merken in Europa. Als onderdeel van deze strategie is Koninklijke Friesland Foods voornemens om te investeren in verdere merkontwikkeling (onder andere door middel van reclame en marketing) en innovatie, met name op het gebied van voedingsmiddelen met functionele gezondheidseigenschappen.

Uitbouw van activiteiten in groeiemarkten, met name in Azië, Afrika, het Midden-Oosten en Griekenland.

Koninklijke Friesland Foods streeft ernaar om meer consumenten te bereiken en daarmee haar omzet te vergroten. Ze wil dit doen door gebruik te maken van de consumptiegroei in met name de opkomende markten ten gevolge van economische- en bevolkingsgroei, door nieuwe producten te ontwikkelen en door bestaande producten te verbeteren. Koninklijke Friesland Foods wil groeien in die landen waar het nu al een positie heeft en daarnaast activiteiten ontwikkelen in nieuwe landen door zelf met verkoopactiviteiten te beginnen, samenwerkingsverbanden aan te gaan en/of door acquisities.

Uitbouw van ontwikkelen ingrediëntenactiviteiten.

Koninklijke Friesland Foods streeft naar groei van de toepassing van haar ingrediënten voor de voedings- en farmaceutische industrie. Door de wereldwijd toenemende consumptie neemt het tekort aan melkgrondstoffen in diverse werelddelen (onder andere in Azië en Afrika) toe (bron: *analyses Organisation for Economic Co-operation and Development, Europese Unie, Rabobank 2007 en eigen inschatting*). Met ingrediënten – die in de regel makkelijk over langere afstanden te vervoeren zijn – kan Koninklijke Friesland Foods op basis van het melkaanbod van de leden-melkveehouders in Nederland gebruik maken van een stijgende vraag in de rest van de wereld. Koninklijke Friesland Foods wil daarom de exportactiviteiten vanuit Nederland verder uitbreiden door de vestigingen in Azië, het Midden-Oosten en Afrika meer gebruik te laten maken van ingrediënten (halfabrikaten) van Koninklijke Friesland Foods uit Nederland. Om haar ambitieuze groei-doelstellingen te realiseren is Koninklijke Friesland Foods van plan om de productiecapaciteit de komende jaren geleidelijk uit te breiden, zowel in Nederland als in opkomende markten. Hierbij wil Koninklijke Friesland Foods aandacht schenken aan productinnovatie en technologische vernieuwingen.



Belangrijkste markten en concurrentiepositie

De wereldmarkt voor zuivelproducten

De totale wereldproductie van zuivelproducten in 2007 was 655 miljoen ton melk (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*). Het aanbod van melk is relatief in-elastisch – de productie neemt niet snel toe als de vraag toeneemt. Relatief kleine veranderingen in vraag en aanbod hebben daarom relatief grote invloed op de prijs voor zuivelproducten. De trend van de afgelopen jaren laat een productiegroei zien van bijna 1,7% per jaar. Volgens Koninklijke Friesland Foods mag verwacht worden dat deze groei zal doorzetten.

Ontwikkeling zuivelproductie (incl. buffel-, schapen- en geitenmelk)			
	2002 miljoen ton	2007 miljoen ton	% gem. jaarlijkse ontwikkeling
Wereld totaal	603	655	1,7
Hogere inkomensregio's	253	258	0,4
Europese Unie 25	143	142	-0,2
Noord-Amerika	85	91	1,2
Australië + Nieuw Zeeland	25	25	0,4
Lagere inkomensregio's	344	393	2,9
Afrika	52	54	0,8
Rest van Europa	76	78	0,3
Latijns-Amerika	62	67	1,6
China, India, Japan, Pakistan, Korea	142	181	5,6
Rest van Azië	12	13	2,5
Bronnen: <i>International Dairy Federation, Nationale afdelingen, ZMP, FAO stat data 2006 en andere nationale bronnen</i>			

De mondiale productiegroei in zuivel is voornamelijk gebaseerd op een toenemende vraag in de opkomende markten die voortkomt uit de groeiende welvaart (waardoor zuivelproducten betaalbaar worden voor een groter deel van de bevolking in die markten) alsmede door toenemende urbanisatie (waardoor de aanvoerlijnen korter worden) en culturele trends (verandering van dieet naar een meer Westers model). Deze markten realiseren een productiegroei van 2,9% per jaar. Bij gelijkblijvende omstandigheden is de verwachting dat deze groei zal continueren. De groei aan de vraagkant doet zich vooral voor in India en China en heeft geleid tot een productiegroei over de afgelopen 5 jaar van gemiddeld 5,6% per jaar (inclusief Pakistan en Korea). In deze landen hebben de lokale overheden belangrijke stimuleringsplannen voor de productie van zuivel opgezet. India is nu het grootste zuivel producerende land ter wereld met 100 miljoen ton melkproductie en een verwachte jaarlijkse groei van 4,5% tot 120 miljoen ton melk in 2011 (bron: *P.R. Gupta, Dairy India, Edition Six, 2007 en IDF World Dairy situation 423/2007*).

De prijzen van zuivelgrondstoffen op de wereldmarkt berusten primair op de werking van vraag en aanbod, waarbij moet worden bedacht dat slechts een klein deel van de in totaal geproduceerde zuivelgrondstoffen internationaal wordt verhandeld. De prijzen bewogen zich de afgelopen decennia relatief stabiel rond het Europese interventieniveau. In het jaar 2007 hebben zich echter sterke fluctuaties in vraag en aanbod voorgedaan die tot aanzienlijke prijsschommelingen hebben geleid. Krapte op de internationale zuivelmarkt in de loop van 2007 (door een groeiende vraag naar zuivelproducten in opkomende markten en tegenvallende export vanuit Australië en Nieuw-Zeeland) resulteerde in tekorten en daarmee in prijsstijgingen van 40 tot 50% ten opzichte van eind 2006 (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*). Sinds 2007 zijn de prijzen weer licht gedaald, als gevolg van afnemende groei van de consumptie in opkomende markten. Omdat de financiële bereikbaarheid van zuivelproducten voor een groeiende groep consumenten een belangrijke drijvende kracht achter de

groei in de vraag is, kunnen prijsstijgingen leiden tot afname van deze vraag bij zowel industriële afnemers als bij consumenten.

In de ontwikkelde markten waar de zuivelconsumptie minder inkomensafhankelijk is, ligt de groei van de totale vraag op een aanzienlijk lager niveau, waarbij de vraag in sommige productcategorieën krimpt terwijl ze in andere stijgt. Koninklijke Friesland Foods verwacht dat de ontwikkeling van het (consumptie)volumen in deze markten stabiel zal zijn dan in de opkomende markten. Eventuele prijsfluctuaties zullen in de ontwikkelde markten naar verwachting minder effect op de consumptie hebben dan in de opkomende markten.

Belangrijke ontwikkelingen aan de aanbodkant

Voor een deel wordt aan de vraag naar zuivelproducten in de opkomende markten voldaan door de export van zuivelproductie-overschotten vanuit een aantal ontwikkelde markten. Deze export vertegenwoordigt volgens de International Dairy Federation slechts 6,2% (40,2 miljoen ton melk) van de totale wereldwijde zuivelproductie in 2006. Dit was 1,5 miljoen ton minder dan in 2005 toen wereldwijd 41,7 miljoen ton werd geëxporteerd. In de tweede helft van 2006 ontstonden er voor het eerst sinds vele jaren tekorten op de exportmarkt (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*). Dit is deels te verklaren door stagnerende productie in Australië en Nieuw-Zeeland (een groei van slechts 0,4%), waardoor de export van zuivel uit die regio tegenviel. In de Europese Unie konden hierdoor de overschotten uit de voorgaande jaren worden weggewerkt ondanks de reductie van exportsubsidies.

Liberalisering van de handel in en productie van zuivel, zoals afschaffing van importtarieven en quotering in de Europese Unie, geeft vooral in de Europese Unie nieuwe mogelijkheden voor volume groei van de melkproductie die de laatste jaren min of meer stabiel was. Hogere melkprijzen en tijdelijke schaarste hebben omstandigheden geschapen waarin een versnelde verruiming van de Europese productiequotering met 2% tot 2,5% in 2008 heeft kunnen plaatsvinden. Er is nu ook sprake van een voorgenomen verdere afbouw van de quotering naar 2015. De verwachte extra zuivelproductie in de Europese Unie zal deels geconsumeerd worden in de nieuwe, zich ontwikkelende, lidstaten van de Europese Unie maar zal ook naar de opkomende markten gaan.

De liberalisering van de zuivelproductie, het wegvallen van exportsubsidies, de grotere variatie in de aanbodontwikkeling als gevolg van bijvoorbeeld weersomstandigheden en het inkoopgedrag van afnemers kunnen, zoals eerder gesteld, leiden tot grote prijsschommelingen. Voorts hebben de sterk toegenomen vraag en de productie van biobrandstoffen een opdrijvend effect op zowel de prijzen voor menselijke voeding als op de diervoederprijzen. Koninklijke Friesland Foods verwacht dat deze ontwikkelingen per saldo kansen bieden voor haar onderneming en de leden-melkveehouders.

Belangrijke ontwikkelingen aan de vraagkant

De vraag naar zuivelproducten vertoont per saldo groei in de wereld in samenhang met verbeterde economische omstandigheden, toenemende urbanisatie en culturele trends. In de door Koninklijke Friesland Foods opgestelde lange termijn visie, Visie 2015, heeft zij aangenomen dat de consumptieve groei tot 2015 hoger zal zijn dan de groei van de productie in die periode. Rabobank verwacht dat de vraag naar zuivelproducten tot 2010 met jaarlijks 2,5% zal groeien (bron: *Rabobank "A Historical turnaround in global dairy", november 2007*).

De belangrijkste thema's voor consumenten in de komende jaren zijn gezondheid, gemak en prijs-kwaliteitsverhouding. In alle productcategorieën is sprake van een toenemende belangstelling voor product(concept)en die invulling geven aan deze consumentenbehoeften (bron: *AC Nielsen "What is hot around the globe", 2006*).

Hierna worden een aantal ontwikkelingen aan de vraagkant per categorie zuivelproducten nader beschreven.

Dagverse en langhoudbare zuivelproducten – Wereldwijd werd in 2006 108 miljoen ton melk gedronken. Dit is in de afgelopen 10 jaar met 20% toegenomen (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*). In de ontwikkelde markten stagneert de groei, maar in de opkomende markten – vooral in China – is de groei spectaculair. Binnen deze productcategorie vindt wel een verschuiving plaats, vooral naar "langer houdbare" en "minder vet" concepten. Daarnaast is er groei in de vraag naar yoghurt drank en melk drank. Volgens AC Nielsen "What is hot around the globe" behoren deze dranken in het midden van 2006 tot het sterkst groeiende segment binnen de categorie voeding en dranken met respectievelijk 18% en 10% groei.

Van de vloeibare melk is langhoudbare melk (UHT – *Ultra High Temperature*) de snelst groeiende categorie, maar ook gepasteuriseerde melk met een verlengde houdbaarheid (ESL – *Extended Shelf Life*) wint terrein. In de opkomende markten groeien verrijkte en speciale melkdranken ten koste van de traditionele melk. Ook yoghurt wint snel terrein. Dit geldt tevens voor dranken die worden geproduceerd met op biologische wijze geproduceerde grondstoffen. De consumptie van gecondenseerde melkproducten neemt in generieke zin af met uitzondering van landen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*).

Boter – De neerwaartse trend in de boterconsumptie in de ontwikkelde markten als gevolg van gezondheidstrends wordt enigszins gecompenseerd door de toename van de vraag in *food service*. In de opkomende markten groeit de boterconsumptie over de hele linie (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*).

Kaas – Kaas is qua omzet de grootste productcategorie binnen de zuivel. De wereldwijde omzet van kaas was €88 miljard in 2006. Dit was 36% van de totale zuivelmarkt in dat jaar (bron: *Marketline Global Industry Guide 2007*). De groei in volume in 2006 bedroeg 2,3% ten opzichte van een totale zuivelgroei van 1,6% (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*). De groei in kaas wordt gerealiseerd in de traditioneel sterke kaasmarkten en niet in de opkomende markten. De groei komt met name uit de traditionele kazen waarbij de voorverpakte kaas duidelijk in aandeel wint. In de opkomende markten is de kaasconsumptie relatief laag en bestaat er een voorkeur voor smeltkaas (bron: *IDF World Dairy situation 423/2007*).

Ingrediënten – De productie van ingrediënten uit wei en melk wordt steeds belangrijker. De westerse markten zoals de Europese Unie en de Verenigde Staten zijn vooralsnog de belangrijkste markten voor ingrediënten als gevolg van hun omvangrijke productie en consumptie van industrieel bereide voedingsmiddelen. De productie en consumptie van industrieel bereide voeding geconsumeerd per hoofd van de bevolking is in deze markten aanzienlijk hoger dan die in de opkomende markten. Hoewel het groeipotentieel in de Aziatische markten, waar bijna de helft van de wereld bevolking leeft, groot is, kan de realisatie van dit groeipotentieel nog tientallen jaren vergen.

De behoefte aan melkpoeder groeit snel in de opkomende markten. In het Midden-Oosten geldt dit vooral voor volle melkpoeder (WMP – *Whole Milk Powder* met een vetgehalte van 26% of 28%).

Samengevat manifesteert de groei van de zuivelconsumptie in Europa en Noord-Amerika zich vooral in kaas en ingrediënten. De vraag in opkomende markten groeit vooral op het gebied van zuivel dranken, yoghurt, baby- en kindervoeding, ingrediënten, ijs en fast-food toepassingen. Daarbij is sprake van disproportionele groei van producten die invulling geven aan de consumentenbehoeften gezondheid, gemak en prijs-kwaliteitverhouding. De groeiende vraag wordt echter enigszins afgeremd door de gestegen voedselprijzen waaronder mede die van zuivel. Structurele ontwikkelingen sterken vooralsnog de vooronderstelling dat de zuivelprijzen in de toekomst op een hoger niveau zullen blijven dan in de jaren 2000-2006, maar dat zij onderhevig zullen zijn aan sterkere fluctuaties.

De ontwikkelingen op het gebied van zuivelproducerende bedrijven

De totale wereldmarkt voor zuivelproducten werd in 2006 geschat op €245 miljard (bron: *Marketline Global Industry Guide 2007*). De top-15 zuivelbedrijven realiseerden in dat jaar een gezamenlijke omzet van €90 miljard. Dit was bijna 38% van de totale wereldwijde omzet. Een groot deel van de totale wereldwijde omzet wordt geproduceerd door kleinere lokale bedrijven.

Wereldtop 15 zuivelbedrijven (op basis van verkopen in 2006)			
No.	Bedrijf	Land	Omzet (x €miljard)
1	Nestlé	Zwitserland	14,8
2	Danone**	Frankrijk	8,8
3	Lactalis	Frankrijk	8,3
4	Dean Foods	Verenigde Staten	7,4
5	Arla Foods	Denemarken / Zweden	6,9
6	Fonterra	Nieuw-Zeeland	6,7
7	Dairy Farmers of America	Verenigde Staten	6,3
8	Kraft Foods	Verenigde Staten	5,1
9	Koninklijke Friesland Foods	Nederland	4,7
10	Unilever	Nederland / UK	4,3
11	Campina	Nederland	3,6
12	Parmalat	Italië	3,4
13	Bongrain	Frankrijk	3,3
14	Meiji Dairies	Japan	3,3
15	Saputo	Canada	3,1
** Citigroup schatting, inclusief Numico dairy Bron: Rabobank; Citigroup; Bloomberg			

De zuivelindustrie consolideert steeds verder. De overname van Numico door Danone in 2007, de acquisities van Lactalis en de Fusie tussen Friesland Foods en Campina zijn hiervan de meest recente voorbeelden. Naast consolidatie neemt de expansie van internationale zuivelondernemingen naar de opkomende markten toe. Vooral in Zuidoost-Azië worden zuivelactiviteiten gestart en/of verder uitgebreid. Na Vietnam en China richten steeds meer bedrijven zich op India nadat het beleid aldaar ten aanzien van buitenlandse investeringen meer liberaal is geworden sinds 1991.

Belangrijke markten voor Koninklijke Friesland Foods en haar concurrentiepositie

Voor Koninklijke Friesland Foods zijn dagverse en langhoudbare zuivelproducten, kaas en ingrediënten de belangrijkste producten. Koninklijke Friesland Foods ontwikkelt, produceert en vermarkt daarnaast ook plantaardige niet op zuivel gebaseerde producten zoals vruchtensappen en -dranken. Deze laatste worden hieronder buiten beschouwing gelaten.

Dagverse en langhoudbare zuivelproducten

De productcategorie dagverse en langhoudbare zuivelproducten kan onderverdeeld worden in onder meer melk, gecondenseerde melk, karnemelk, chocolademelk, yoghurt, yoghurt dranken en vla.

Voor Koninklijke Friesland Foods is de wereldmarkt voor gecondenseerde melk (onderverdeeld in gecondenseerde en gesuikerde gecondenseerde melk) relatief belangrijk. De omvang van de markt is stabiel tot licht krimpend binnen de Europese Unie en de Verenigde Staten, maar vertoont groei in Azië, Afrika, het Midden-Oosten en vele ontwikkelingslanden (gemiddeld 4% groei per jaar in de periode 2000-2005) (bron: *PZ statistisch jaaroverzicht 2006 & Interne analyse*). Koninklijke Friesland Foods is de op 1 na grootste producent van houdbare gecondenseerde zuivelproducten voor consumenten. Deze producten worden zowel in Nederland, in Europa's grootste fabriek voor gecondenseerde melk in Leeuwarden, als in verschillende eigen fabrieken in Azië en Afrika geproduceerd (bron: *PZ statistisch jaaroverzicht 2006 & Interne analyse*).

Op basis van omzetcijfers schat Koninklijke Friesland Foods haar aandeel van de totale dagverse en langhoudbare zuivel en zuivel dranken markt in de Europese Unie op ongeveer 1%. Hierbij dient te worden aangemerkt dat lokale markten nog sterk verdeeld zijn met daarop grote aantallen kleine producenten. Dit is bijvoorbeeld het geval in Duitsland.

In de ontwikkelde markten in Nederland, Griekenland, Hongarije en Roemenie heeft Koninklijke Friesland Foods sterke marktposities. In Nederland is Koninklijke Friesland Foods bijvoorbeeld een duidelijke nummer 2 in verkopen na Campina (bron: *Interne analyse*) en het management neemt aan dat Koninklijke Friesland Foods op het gebied van gecondenseerde melk de nummer 1 in Griekenland is.

In de opkomende markten buiten Europa heeft Koninklijke Friesland Foods' expansie op het gebied van langhoudbare zuivel de laatste decennia geleid tot leidende posities (Indonesië, Nigeria en Vietnam) of

sterke nummer 2 of 3 posities (Maleisië, Thailand en de Verenigde Arabische Emiraten) in marktaandeel in zuivelproducten (bron: *Interne analyse*).

Wereldwijd is een groot aantal zuivelbedrijven actief in dagverse en langhoudbare zuivelproducten. De meeste zijn kleine of middelgrote ondernemingen met regionale of hooguit nationale distributie. Er is slechts een beperkt aantal echt internationaal opererende zuivelondernemingen actief in deze productgroep. De belangrijkste zijn, naast Koninklijke Friesland Foods: Arla Foods, Campina, Danone, Fonterra, Lactalis, Nestlé en Parmalat. De marktpositie van deze ondernemingen verschilt per land en product. In Koninklijke Friesland Foods' belangrijkste markten voor dagverse zuivel zijn Campina (in Nederland) en Danone (in Hongarije) de belangrijkste concurrenten. Op het gebied van langhoudbare zuivel is Nestlé de belangrijkste wereldwijde concurrent.

Kaas

De productcategorie kaas kan verdeeld worden in 4 verschillende typen: verse kaas, zachte kaas, harde en halfharde kaas, en smeltkaas. Koninklijke Friesland Foods is vooral actief in de halfharde kazen, zowel in Europa als in andere regio's zoals Zuidoost-Azië en het Midden-Oosten.

De Europese productie van harde- en halfharde kaas wordt voor 2006 geschat op een volume van 7,88 miljoen ton (bron: *PZ statistisch jaaroverzicht 2006 & Interne analyse*). Koninklijke Friesland Foods meent dat het de grootste producent van harde- en halfharde kaas in Europa is, met een productievolume-aandeel van 5% (bron: *PZ statistisch jaaroverzicht & Interne analyse*).

Koninklijke Friesland Foods produceert "natuur- en foliegerijpte" halfharde kaas in grote, efficiënte en moderne productiefaciliteiten. De kaas wordt in hele kazen verkocht en in toenemende mate in voorverpakte consumenteneenheden aan winkelbedrijven.

In Nederland is Koninklijke Friesland Foods wat betreft productievolume marktleider in de productcategorie harde- en halfharde kaas (bron: *PZ statistisch jaaroverzicht 2006 & Interne analyse*). Koninklijke Friesland Foods heeft sterke exportposities naar bijvoorbeeld Duitsland, Frankrijk en Spanje, en verkoopt circa 20% van haar kaas in markten buiten de Europese Unie.

Lokale producenten en kaasproducenten zoals Campina, DOC, Cono, Fromageries Bel, Humana Milchurchion, Alois Müller en Nordmilch zijn belangrijke concurrenten. Daarnaast concurreert Koninklijke Friesland Foods met handelshuizen die kaas van producenten zoals Koninklijke Friesland Foods afnemen, rijpen en in consumentenverpakking aan winkelbedrijven aanbieden onder het merk van het handelshuis dan wel onder het eigen merk van de winkelbedrijven.

Ingrediënten

Wereldwijd leveren producenten van op zuivel gebaseerde ingrediënten aan de voedings-, veevoeder- en farmaceutische-industrie. De ingrediënten zijn gebaseerd op lactose, melkpoeders (met en zonder vet), proteïneconcentraat en tevens op plantaardige grondstoffen voor onder andere (koffie)creamers.

Een steeds groter deel van de melk wordt tot hogere waarde gebracht via ingrediënten. Koninklijke Friesland Foods heeft de ervaring dat gebruikers van ingrediënten op zoek zijn naar meer en betere functionele eigenschappen, waarvoor afnemers bereid zijn hogere prijzen te betalen, de zogenaamde "*specialties*". Voor de verdere ontwikkeling hiervan heeft innovatie een grote prioriteit. Daarnaast is het behalen van voordelen uit productieschaalgrootte van belang binnen deze productcategorie. Als de grootste kaasproducent van harde- en halfharde kaas in Europa (waardoor Koninklijke Friesland Foods over veel wei beschikt, een bijproduct van kaas) heeft Koninklijke Friesland Foods een goede uitgangspositie voor de productie van ingrediënten.

Koninklijke Friesland Foods schat de totale waarde van de geproduceerde ingrediënten (eiwitten en lactose op basis van wei en geencapsuleerde functionele ingrediënten) binnen de Europese Unie op ongeveer €2 miljard en haar eigen marktaandeel op ongeveer 14% in 2007 (bron: *European Whey Products Association statistics 2007 & interne analyse*). Koninklijke Friesland Foods' ingrediënten worden wereldwijd verkocht. Koninklijke Friesland Foods breidt de productiecapaciteit in Indonesië en Australië (in joint venture) de komende periode uit om zodoende haar klanten beter en zekerder te kunnen bedienen.

Andere belangrijke ingrediëntenproducenten zijn Arla Foods, Campina (DMV Ingredients), Lactalis, Kerry en Fonterra. Naast deze internationale bedrijven is een reeks van regionale producenten actief.

Koninklijke Friesland Foods maakt ook ingrediënten specifiek voor de voedingsmiddelenindustrie en de horeca: *food service* producten. Een voorbeeld van zo'n product is room. De room die overblijft bij de productie van kaas, melkpoeder en dagverse en langhoudbare consumentenproducten wordt voornamelijk verwerkt tot boter en boterolie voor toepassingen in de voedingsmiddelenindustrie. Daarnaast wordt de room gebruikt voor gebruik in het *food service* segment en in spuitbussen voor zowel consumenten (via de supermarkten) als professionele toepassingen.

Belangrijke andere internationale aanbieders op het gebied van *food service* zijn Cie Laitière Food Service (een dochteronderneming van Bongrain), Frischli and Ski. De meeste andere spelers zijn nationaal georiënteerd.

De onderneming Koninklijke Friesland Foods

De organisatie van Koninklijke Friesland Foods is onderverdeeld in 4 business groepen: Classic Dairy, Industrial, Consumer Products Europe en Consumer Products International. In deze business groepen werken werkmaatschappijen samen die hetzelfde strategische doel en/of soort activiteiten hebben. Hieronder worden de belangrijkste ontwikkelingen binnen deze 4 business groepen besproken.

Classic Dairy

De business groep Classic Dairy richt zich op de productie en verkoop van kaas, boter, melkpoeder en dagverse zuivelproducten. Onder deze business groep vallen de meeste melkverwerkende activiteiten in Nederland. Het gaat om Friesland Foods Cheese, Friesland Foods Butter en Friesland Foods Fresh.

De doelstelling van deze business groep is het verbeteren van de winstgevendheid door het in nauwe samenwerking met klanten creëren van toegevoegde waarde, gebaseerd op kostleiderschap. Om goed en snel op de sterk wisselende marktomstandigheden in te kunnen spelen, is tussen de melkverwerkende werkmaatschappijen continue overleg tot welk product de melk op dat moment het meest rendabel verwerkt zou kunnen worden.

In het tweede kwartaal van 2007 stegen de prijzen (van met name melkpoeder en boter) als gevolg van een toenemende vraag naar zuivelproducten en een achterblijvend aanbod. Dit had tot gevolg dat er een verschuiving plaatsvond in de aanwending van melk. Om aan de hogere vraag naar de toen beter renderende producten boter en melkpoeder te kunnen voldoen, werd de kaasproductie tijdelijk verlaagd. In de tweede helft van 2007 stegen ook de prijzen op de kaasmarkt. Dit leidde tot aanzienlijk hogere verkoopprijzen voor kaas. De grote vraag naar zuivel heeft zich vertaald in stijgende opbrengstprijzen.

Dit alles heeft in de business groep Classic Dairy geleid tot een stijging van de omzet met 5% tot ongeveer €1,64 miljard in het jaar 2007. De gunstige resultaten zijn vooral te danken aan de goede resultaten van Friesland Foods Cheese en Friesland Foods Butter in 2007. Voor deze werkmaatschappijen zijn in 2007 de negatieve bedrijfsresultaten van 2006 omgezet in positieve bedrijfsresultaten.

In het eerste halfjaar van 2008 is de netto-omzet in de business group Classic Dairy met 17% gestegen tot €914 miljoen ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007. Deze omzetstijging is het gevolg van hogere verkoopprijzen dan in het eerste halfjaar van 2007. Na de stijging van de verkoopprijzen in de tweede helft van 2007 zijn de prijzen in het eerste halfjaar van 2008 snel gedaald door onder andere hoge voorraden bij afnemers. De marges op met name melkpoeder en kaas liggen op een lager niveau doordat de opbrengstprijzen sneller daalden dan de melkprijs. Hierdoor is het resultaat bij Friesland Foods Cheese en Friesland Foods Butter gedaald ten opzicht van het eerste halfjaar van 2007. Friesland Foods Fresh heeft haar resultaten verbeterd ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007.

De belangrijkste merken in deze business groep zijn: Frico, Hollandia, Kroon, Castillo (kaas); Congress, Nedgold, WheelBarrow (boter); Friesche Vlag (dagvers).

Industrial

De business groep Industrial richt zich op de productie en verkoop van ingrediënten en halffabrikaten op basis van melk, wei en plantaardige grondstoffen. Het gaat hierbij om wei-eiwitconcentraten, ontzoute wei, biofunctionele ingrediënten, lactoses (melksuikers) en om kofficreamers, soepcreamers, foamers, nutritionele oliepoeders en roomproducten, boters, vullingen, desserts en ijs- en milkshakemixen. Afnemers zijn de voedingsmiddelen- en farmaceutische industrie, bakkerijen, horeca,

cateringbedrijven en fastfoodketens. Onder deze business groep vallen de activiteiten van de werkmaatschappijen Friesland Foods Domo, Friesland Foods Kievit en Friesland Foods Professional.

De doelstelling van deze business groep is groei van de ingrediëntenactiviteiten om daarmee meer ledenmelk te kunnen verwerken. Zowel productinnovatie als technologische vernieuwingen zijn belangrijk om de groeidoelstellingen van Koninklijke Friesland Foods op dit gebied te realiseren. Zo heeft Friesland Foods Domo in 2007 besloten te investeren in een nieuwe methode om ingrediënten te produceren. De ingrediënten worden rechtstreeks gewonnen uit melk (melkseparatorie) in plaats van uit wei zoals gebruikelijk is. Het grote voordeel hiervan is dat de gewonnen ingrediënten zoals eiwit, lactose en mineralen heel zuiver zijn. Een ander voordeel is dat melk een veel rijkere grondstof is dan wei, wat meer mogelijkheden biedt voor het produceren van hoogwaardigere zuivelgebaseerde ingrediënten.

De focus ligt op toegevoegde waardeproducten en wereldwijde expansie van de ingrediëntenactiviteiten. Om de ambitieuze groeidoelstellingen te realiseren zal Koninklijke Friesland Foods de productiecapaciteit van ingrediënten de komende jaren geleidelijk uitbreiden, zowel in Nederland als in de opkomende markten.

In deze groep was in 2007 sprake van een groei van de omzet van 24% tot ongeveer €797 miljoen. Dit is voor een groot deel te danken aan de groei van de speciaalproducten met hogere toegevoegde waarde bij de werkmaatschappijen Friesland Foods Domo en Friesland Foods Kievit.

In het eerste halfjaar van 2008 is de netto-omzet in de business group Industrial met 16% gestegen tot €421 miljoen ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007. Zowel het volume als de marge ligt op een hoger niveau dan in het eerste halfjaar van 2007. Alle werkmaatschappijen in deze business groep hebben hun resultaten ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007 weten te verbeteren.

De belangrijkste merken in deze business groep zijn: Domo (weiproducten, lactoses, biofunctionele ingrediënten); Kievit (koffie-, en soepcreamers, foamers, oliepoeders); Debic, Hollandia (roomproducten, vullingen, desserts, ijs- en milkshakemixen).

Consumer Products Europe

De business groep Consumer Products Europe richt zich op de productie en verkoop van merkproducten op basis van zuivel zoals koffieverrijkers, zuivelranken, en vruchtensappen en -ranken. Onder deze business groep vallen de activiteiten van de werkmaatschappijen Friesland Foods Western Europe, Friesland Foods Hellas, Friesland Foods Central Europe en Friesland Foods Romania.

De strategie van de business groep Consumer Products Europe is gericht op het verbeteren van de winstgevendheid door het versterken van marktposities en merken.

Deze strategie heeft reeds in 2007 geleid tot verbetering van de marktpositie van de merken Chocomel, Milli, Pöttyös en NoyNoy. De focus op behoud en/of groei van het marktaandeel en de merkenpositie heeft in het jaar 2007 echter ook geleid tot een belangrijke daling van het resultaat, als gevolg van het niet in zijn geheel kunnen doorberekenen van de gestegen inkooprijzen in de Benelux. De omzet is in 2007 wel licht gestegen tot ongeveer €1,02 miljard. In juli 2007 zijn de verkoop en marketing activiteiten van Friso Kindervoeding in de Benelux verkocht aan Hero Nederland B.V., omdat de activiteiten niet langer passen in de strategie van Koninklijke Friesland Foods in de Benelux. Koninklijke Friesland Foods blijft voorlopig de Friso kindervoedingproducten voor Hero produceren. Ook blijft Koninklijke Friesland Foods zich in een aantal buitenlandse markten richten op de ontwikkeling en verkoop van baby- en kindervoedingproducten, ook onder de merknaam Friso. Koninklijke Friesland Foods heeft begin 2007 haar activiteiten in Slowakije en Tsjechië gestaakt. In deze landen was sprake van onvoldoende marktpositie en geen uitzicht op verbeteringen.

In het eerste halfjaar van 2008 is de netto-omzet in de business group Consumer Products Europe met 4% gestegen tot €512 miljoen ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007. De opbrengstrijzen liggen op een hoger niveau terwijl het omzetvolume lager is ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007. Het resultaat van de business groep is, rekening houdend met de verkoop van de Friso Kindervoeding activiteiten, vergelijkbaar met dat van het eerste halfjaar van 2007.

De belangrijkste merken in deze business groep zijn: Friesche Vlag, Nutroma (koffieverrijker – Nederland, België); Completa (koffieverrijker – Nederland, België, Hongarije, Roemenië); Chocomel, Fristi (zuivelrank – Nederland, België); Domo (zuivelrank – Duitsland); Appelsientje, CoolBest, DubbelFrisss (vruchtensappen en vruchtendranken – Nederland, België); Taxi (ranken – Nederland, België); Extran (sportrank – Nederland, België); NoyNoy (melk, gecondenseerde melk, yoghurt, kaas

– Griekenland); Friso (baby- en kindervoeding – Griekenland); Debic (roomproducten – Griekenland); Milli (dagverse zuivelproducten – Hongarije, Roemenië); Pöttyös (kwarkreep – Hongarije); Dots (kwarkreep – Roemenië); Napolact (dagverse zuivelproducten – Roemenië).

Consumer Products International

De business groep Consumer Products International richt zich op de groei van de productie en verkoop van voedingsrijke producten op basis van zuivel aan consumenten van alle leeftijden en binnen verschillende sociaal economische groepen. Realisatie van omzetgroei en ontwikkeling van marktposities is essentieel. Dit is dan ook het doel van deze business groep in Visie 2015. Tijdelijke fluctuaties van marges als gevolg van wisselende grondstofprijzen worden geaccepteerd om marktaandeel te behouden en waar mogelijk te verbeteren. Hierin is de business groep Consumer Products International in het jaar 2007 geslaagd met een omzetgroei van 9% tot ongeveer €1,62 miljard.

Onder deze business groep vallen de werkmaatschappijen in Indonesië, Nigeria, Thailand, Vietnam, Maleisië/Singapore/Hong Kong, het Midden-Oosten en de exportactiviteiten van Friesland Foods Consumer Products in Nederland.

In de Aziatische en Afrikaanse markten streeft Koninklijke Friesland Foods er naar de prijzen niet meer te verhogen dan de inflatie in het desbetreffende land. Dit beleid is gericht op behoud en waar mogelijk verbetering van marktposities; desnoods met een lagere marge. Dit beleid is in 2007 met succes uitgevoerd; de marktaandelen zijn gestegen, maar dit beleid heeft wel geleid tot een tijdelijke daling van het resultaat.

Een belangrijke drijfveer voor de omzetgroei is de toename van het budget voor reclame- en promotieactiviteiten waarbij sterk wordt ingezet op verbetering van de positie van verrijkte voeding voor kinderen van 0 tot 6 jaar oud. Alle hoofdmerken realiseerden een hogere omzet in 2007. Alle werkmaatschappijen hebben aan de omzetgroei bijgedragen en hun marktposities in 2007 versterkt.

In het eerste halfjaar van 2008 is de netto-omzet in de business group Consumer Products International met 12% gestegen tot €875 miljoen ten opzichte van het eerste halfjaar van 2007. Deze toename is een gevolg van zowel hogere opbrengstprijzen als ook van een hoger volume. Bijna alle landen laten een toename van het omzetvolume zien. Om marktaandeel te behouden worden de hogere grondstofkosten geleidelijk doorberekend in de verkoopprijzen. Hierdoor is het resultaat lager dan in het eerste halfjaar van 2007.

De belangrijkste merken in deze business groep zijn: Frisian Flag (baby- en kindervoeding, gecondenseerde melk, melkpoeder en langhoudbare melk – Indonesië); Dutch Lady (baby- en kindervoeding, gecondenseerde melk, melkpoeder, langhoudbare melk, drinkyoghurt en yoghurt – Vietnam, Maleisië, Singapore, Hong Kong); Friso (baby- en kindervoeding – Vietnam, Maleisië, Singapore, Hong Kong); Foremost (gecondenseerde melk, melkpoeder, dagverse en langhoudbare melk, drinkyoghurt – Thailand); Peak, Three Crowns (gecondenseerde melk, melkpoeder en langhoudbare melk – Nigeria); Rainbow, Omela (gecondenseerde melk, melkpoeder, langhoudbare melk, yoghurt en roomproducten – Midden-Oosten).

Innovatie

Innovatie speelt een belangrijke rol in de groeistrategie die Koninklijke Friesland Foods nastreeft. Friesland Foods Corporate Research richt zich op strategisch onderzoek met als doel meerwaarde te creëren. Het is de leverancier van nieuwe technologieën en technologische bouwstenen. Nieuwe technologie wordt ontwikkeld binnen Koninklijke Friesland Foods, maar ook in samenwerking met universiteiten, kenniscentra en andere bedrijven.

Koninklijke Friesland Foods richt zich op het gebied van innovatie vooral op de grote groeimarkten waar de onderneming actief is. Friesland Foods Corporate Research werkt samen met Friesland Foods Domo aan de onderbouwing van gezondheidsclaims voor ingrediënten die door Koninklijke Friesland Foods worden geproduceerd en die wereldwijd worden toegepast. Daarnaast werken beide partijen samen aan de verdere ontwikkeling van het ingrediënt Vivinal GOS. Dit ingrediënt profiteert van de wereldwijde trend om bewuster en gezonder te leven. Naast de markt voor kindervoeding zijn er volop kansen in de markten voor klinische voeding, zuivel, vruchtendranken en voor producten met probiotica.

Koninklijke Friesland Foods investeert veel in onderzoek naar consumentenbehoeften. Hierdoor ontstaat een helder beeld van hoe en waar voorkeuren tussen landen en zelfs binnen landen kunnen

verschillen. Ook procesoptimalisatie en scheidingstechnieken krijgen veel aandacht. Voedingskundig ligt de nadruk op weerstandverbetering, botontwikkeling en gewichtsbeheersing. Voor Koninklijke Friesland Foods is het van belang een hoge en constante productkwaliteit te kunnen garanderen voor een zo laag mogelijke kostprijs. Kwaliteit zoals die wordt ervaren door de consument is daarbij maatgevend en onderwerp van uitgebreide studies. Tot slot is melk bijzonder gevoelig voor bederf. Verlenging van de houdbaarheid is en blijft derhalve een belangrijk onderzoeksgebied.

Ontwikkelingen in 2008

Recente marktontwikkelingen

Rond september 2007 hebben de prijzen op de wereldmarkt voor zuivelgrondstoffen als boter, mager en vol melkpoeder en weipoeder een piek bereikt. De wereldwijd grote vraag naar zuivelproducten met een relatief iets beperkter aanbod vormden de grondslag van deze hogere prijzen. Bij productcategorieën als kaas en dagverse zuivel konden de prijsverhogingen pas vertraagd doorberekend worden in nieuwe verkoopcontracten. De pieken in prijsvorming voor deze productcategorieën lagen voor kaas in oktober en november 2007 en voor dagverse zuivel in het eerste kwartaal van 2008.

De vraag op de wereldmarkt stagneerde enigszins vanaf de tweede helft van 2007 door het hoge prijsniveau met als gevolg vraaguitval van consumenten in met name de opkomende markten en het gebruik van alternatieven voor zuivelgrondstoffen. In combinatie met een geleidelijke toename van de melkaanvoer in Europa leidde dit tot onevenwichtigheid tussen productie en vraag die de prijzen voor melkpoeder, weipoeder, boter en kaas onder druk heeft gezet. Daarbij speelt de verder dalende koers van de dollar ten opzichte van de euro ook een rol. Door de lage dollarkoers is voor eurolanden de concurrentie op de wereldmarkt lastig. In het tweede kwartaal van 2008 stabiliseerden de prijzen voor melkpoeder, boter en kaas zich en laten net als de prijs van weipoeder weer een licht stijgende lijn zien.

Recente ontwikkelingen Koninklijke Friesland Foods

De netto-omzet van Koninklijke Friesland Foods is in het eerste halfjaar van 2008 gestegen van €2,4 tot €2,7 miljard. De nettowinst is in het eerste halfjaar gedaald van €79 miljoen naar €29 miljoen.

Het bedrijfsresultaat van Koninklijke Friesland Foods is in het eerste halfjaar van 2008 gedaald van € 145 miljoen naar €64 miljoen. De belangrijkste oorzaak is de margedruk in Azië, Afrika en het Midden-Oosten (business groep Consumer Products International). In deze regio's heeft vergroting van het marktaandeel strategische prioriteit en is er voor gekozen de extreme stijging van de inkooprijzen van (zuivel)grondstoffen op de wereldmarkt in 2007 gefaseerd door te berekenen in de verkoopprijzen van de consumentenproducten. De verkochte volumes zijn toegenomen en er treedt, na een moeilijk eerste kwartaal, weer herstel van de marges op.

In de business groep Classic Dairy stonden de marges onder druk omdat de verkoopprijzen in een aantal productcategorieën zoals melkpoeder en een gedeelte van het kaasassortiment sneller daalden dan het niveau van de melkprijs. In de business groep Consumer Products Europe is het bedrijfsresultaat in het eerste halfjaar van 2008 vergelijkbaar met dat van het eerste halfjaar van 2007. Het bedrijfsresultaat in de business groep Industrial is fors verbeterd. Zowel het volume als de marge ligt op een hoger niveau dan in het eerste halfjaar van 2007.

In de eerste helft van 2008 is in totaal €252 miljoen meer aan melkgeld aan de leden-melkveehouders uitgekeerd dan in dezelfde periode van 2007. Hierin is begrepen de structurele verhoging van de marktconforme melkprijs per 1 januari 2008 met €0,50 per 100 kilogram melk (in totaal €13 miljoen). Deze verhoging is doorgevoerd om aansluiting te houden bij de ontwikkeling van de melkprijzen in Nederland. De voorschotmelkprijs voor de leden-melkveehouders, gebaseerd op geschatte ontwikkelingen bij de 4 indexondernemingen, was in het eerste halfjaar van 2008 gemiddeld hoger dan in het eerste halfjaar van 2007.

De energiekosten zijn in de eerste helft van 2008 ten opzichte van de eerste helft van 2007 gestegen met €8 miljoen. De omrekeningseffecten als gevolg van de sterkere euro ten opzichte van andere valuta beïnvloeden het bedrijfsresultaat voor €8 miljoen negatief.

De kasstroom uit operationele activiteiten is in het eerste halfjaar van 2008 fors lager dan in de eerste helft van 2007. Dit is het gevolg van het hogere werkkapitaal en het lagere winstniveau. Hierdoor is de nettoschuld gestegen van €582 miljoen eind 2007 naar €764 miljoen eind eerste halfjaar 2008. Het werkkapitaal (exclusief schuld aan de melkveehouders) is ten opzichte van eind 2007 met €85 miljoen

gestegen door een stijging van de debiteuren als gevolg van de hogere maandomzet. De voorraden zijn afgenomen als gevolg van extra aandacht voor het voorraadbeheer.

Vooruitzichten

Koninklijke Friesland Foods verwacht dat de opbrengstprijzen voor zuivelproducten zullen blijven fluctueren waarbij kleine veranderingen in vraag en aanbod op wereldschaal kunnen leiden tot grotere prijsschommelingen in vooral melk- en weipoeders en boter. Deze dynamiek is het gevolg van een steeds verdergaande liberalisering van de zuivelmarkt, het wegvallen van exportsubsidies, een grotere variatie in de aanbodontwikkeling als gevolg van weersomstandigheden en het onvoorspelbare inkoopgedrag van afnemers. Meer dan ooit speelt timing een rol; de bepaling van het prijsniveau en de looptijd van contracten kunnen grote gevolgen hebben voor opbrengstprijzen en marges.

Friesland Foods verwacht in de tweede helft van 2008 met name in Azië en Afrika verder herstel van de marges door het doorgaan met het geleidelijk verhogen van de verkoopprijzen. Ook in Europa wordt herstel van de marges verwacht door meer evenwicht tussen de opbrengstprijzen en de melkprijs. Vanwege de sterk wisselende marktomstandigheden en de vele onzekerheden kan Koninklijke Friesland Foods echter geen uitspraak doen over het te verwachten resultaat voor het gehele jaar 2008.

Structuur van de Vennootschap

Koninklijke Friesland Foods N.V. is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Zij is opgericht op 30 december 1994, onder de naam Friesland Dairy Foods Holding N.V. Deze naam is op 28 december 1997 gewijzigd in Friesland Coberco Dairy Foods Holding N.V. en vervolgens op 8 juni 2004 in Koninklijke Friesland Foods N.V. De Vennootschap maakt naast haar statutaire naam gebruik van de handelsnamen Friesland Foods en Royal Friesland Foods. De Vennootschap is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Drenthe onder nummer 01070161 en is statutair gevestigd te Meppel. Het adres van de Vennootschap is Blankenstein 142, 7943 PE te Meppel, telefoonnummer: +31(0)522 276276.

Het statutaire doel van de Vennootschap, zoals neergelegd in artikel 2 van de Statuten van de Vennootschap, is het deelnemen in, het op andere wijze een belang nemen in, het voeren van beheer over en het financieren en doen financieren van dochtermaatschappijen, groepsmaatschappijen en deelnemingen van de Vennootschap, en het verstrekken van zekerheden en garanties voor haar eigen schulden alsmede voor schulden van de hiervoor genoemde dochtermaatschappijen, groepsmaatschappijen en deelnemingen, alsmede het verrichten van alle handelingen, werkzaamheden en diensten die met bovenstaande verband houden of daartoe bevorderlijk kunnen zijn.

De Vennootschap heeft 2 verschillende klassen aandelen op naam, te weten Aandelen A en Aandelen B. Op de Publicatiedatum bedraagt het geplaatste kapitaal van de Vennootschap €515.835.490, bestaande uit 7.179.950 Aandelen A met een nominale waarde van €46 elk en uit 4.033.865 Aandelen B met een nominale waarde van €46 elk. Alle geplaatste aandelen in het kapitaal van de Vennootschap zijn volgestort en worden gehouden door Zuivelcoöperatie Friesland Foods.

Zuivelcoöperatie Friesland Foods heeft voor de Aandelen B (met uitzondering van 1 Aandeel B dat niet gecertificeerd is) die door haar worden gehouden Certificaten B uitgegeven. De Certificaten B, waaraan geen stemrechten verbonden zijn, worden gehouden door leden en oud-leden (die de uitoefening van het boerenbedrijf hebben beëindigd), van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Het bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods (het "**Bestuur**") oefent alle aan de Aandelen B verbonden rechten uit. Rabobank Nederland is aangewezen als onafhankelijk administrateur en de Stichting toezicht certificaten Friesland Foods ("**Stichting Toezicht Certificaten**") houdt toezicht op de handel in Certificaten B op de interne beurs.



Bovenstaande illustratie is een weergave van de betaalstromen met betrekking tot de uitkering van dividend door de Vennootschap.

Structuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods

Zuivelcoöperatie Friesland Foods had per 31 december 2007 9.417 leden-melkveebedrijven. Het aantal leden bedroeg per 31 december 2007 14.968. Alle leden zijn verplicht om de door hen geproduceerde melk aan Zuivelcoöperatie Friesland Foods, of een door haar aangewezen partij, te leveren. Zuivelcoöperatie Friesland Foods, of de door haar aangewezen derde, heeft de verplichting om alle door de leden aangeboden melk af te nemen. Zuivelcoöperatie Friesland Foods heeft een overeenkomst met de Friesland Foods B.V. gesloten, waarbij Friesland Foods B.V. het recht op en de verplichting tot afname van de melk op zich heeft genomen.

Zuivelcoöperatie Friesland Foods betaalt voor de melk de zogenaamde marktconforme melkprijs die een keer per jaar achteraf wordt vastgesteld. Deze melkprijs is gebaseerd op de ontwikkeling van de melkprijzen van 4 concurrerende West-Europese zuivelondernemingen (Arla Foods Denemarken, Campina, Humana Milchunion, en Milcobel). Naast het melkgeld ontvangen de leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods dividend. Als Zuivelcoöperatie Friesland Foods besluit het ontvangen dividend op aandelen A niet te reserveren maar uit te keren, wordt dit over de leden verdeeld naar rato van de waarde van de in het voorafgaande kalenderjaar geleverde melk. Leden en oud-leden die in het bezit zijn van Certificaten B ontvangen momenteel direct dividend naar rato van het door hen ingebrachte kapitaal.

De leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods zijn door het Bestuur ingedeeld in 12 regio's. Elke regio kent een regiobijeenkomst waartoe alle binnen het gebied van de regio werkzame leden behoren. De leiding van een regiobijeenkomst berust bij de regiораad, bestaande uit 8 natuurlijke personen. De regiораadsleden worden benoemd door de regiobijeenkomst. De algemene vergadering van de coöperatie van Zuivelcoöperatie Friesland Foods (de "**AVC**") bestaat uit de gezamenlijke regiораadsleden, in totaal 96 natuurlijke personen. De AVC kiest de leden van het Bestuur, dat momenteel uit 7 bestuurders bestaat. De 7 bestuurders van Zuivelcoöperatie Friesland Foods zijn allen tevens lid van de raad van commissarissen van de Vennootschap (de "**Raad van Commissarissen**").

Dividendbeleid en reserveringsbeleid

Het is beleid van Koninklijke Friesland Foods om 65% van de netto jaarwinst te reserveren en 35% van de netto jaarwinst uit te keren als dividend op de Aandelen A en de Aandelen B. Dit dividend zal in de toekomst na de intrekking van de Aandelen B in zijn geheel naar de Aandelen A gaan.

Voor meer informatie over de regeling van dividendtoedeling wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Intrekking van de Certificaten B**" – Achtergrond dat begint op pagina 67.

Informatie over belangrijke deelnemingen van de Vennootschap

De Vennootschap is houdster van alle aandelen in het kapitaal van onder meer Friesland Foods B.V. en Friesland International B.V. In Friesland Foods B.V. zijn de activiteiten in Nederland ondergebracht. De

buitenlandse activiteiten zijn ondergebracht in Friesland International B.V. De onderstaande tabel bevat een lijst met de namen van de belangrijkste dochterondernemingen en de landen waarin de betrokken vennootschappen zijn opgericht, per 31 december 2007:

BELANGRIJKSTE DOCHTERONDERMINGEN⁵

Per 31 december 2007

Koninklijke Friesland Foods N.V.

Friesland Brands B.V., Meppel, Nederland
Friesland Foods B.V., Meppel, Nederland
Friesland International B.V., Meppel, Nederland

Friesland Foods Cheese

Frico Cheese Packaging B.V., Wolvega, Nederland
Friesland Foods Canarias S.A., Las Palmas, Spanje
Friesland Foods Cheese Deutschland GmbH, Essen, Duitsland
Friesland Foods Cheese Ibérica S.L., Barcelona, Spanje
Friesland Foods Cheese France S.A.S., Sénas, Frankrijk
Kaasfabriek Eyssen B.V., Oosthuizen, Nederland
Kaashandel Culemborg B.V., Hardinxveld-Giessendam, Nederland
K.H. de Jong's Exporthandel B.V., Drachten, Nederland
Société Industrielle Fromagère S.A.S.U., Charmoille, Frankrijk

Friesland Foods Fresh

Friese Ekologische Zuivel B.V., Drachten, Nederland

Friesland Foods Domo

Friesland Foods Domo UK Ltd, Saltney, Groot-Brittannië

Friesland Foods Kievit

Friesland Foods Kievit B.V., Meppel, Nederland
PT Kievit Indonesia, Jakarta, Indonesië

Friesland Foods Professional

Friesland Foods Professional Belgium N.V./S.A., Lummen, België
Friesland Foods Professional Deutschland GmbH, Aken, Duitsland
Friesland Foods Professional France S.A.S., Créteil, Frankrijk
Friesland Foods Professional Italy S.r.l., Calderara di Reno (BO), Italië

Friesland Foods Western Europe

A.L. Hoogesteger Fresh Specialist B.V., Zwanenburg, Nederland
Friesland Foods Deutschland GmbH, Kalkar, Duitsland
Friesland Foods België/Belgique N.V./S.A., Bornem, België
Friesland Foods Riedel B.V., Ede, Nederland

Friesland Foods Central Europe

Friesland Hungária zRt, Debrecen, Hongarije

Friesland Foods Romania

Napolact S.A., Cluj-Napoca, Roemenië (91,4%)
S.C. Friesland Romania S.A., Satu Mare, Roemenië (99,9%)
S.C. Industrializarea Laptelui Mures S.A., Târgu Mures, Roemenië (90,3%)

Friesland Foods Hellas

Friesland Hellas S.A.C.I., Maroussi, Griekenland

Friesland Foods WAMCO Nigeria

Friesland Foods WAMCO Nigeria Plc, Lagos, Nigeria (52,8%)

Friesland Foods Frisian Flag Indonesia

PT Frisian Flag Indonesia, Jakarta, Indonesië (78,1%)

Friesland Foods Foremost Thailand

Foremost Dairies Co (Bangkok) Ltd, Bangkok, Thailand (99,6%)
Friesland Foods Foremost (Thailand) Public Company Ltd., Bangkok, Thailand (99,6%)

Friesland Foods Dutch Lady Vietnam

Dutch Lady Vietnam Food & Beverage Company Ltd, Ho Chi Minh Stad, Vietnam (70%)
Dutch Lady Ha Nam Food and Beverage Company Ltd, Phu Ly, Vietnam (70%)

Friesland Foods Dutch Lady

Malaysia/Singapore/Hong Kong
Dutch Lady Milk Industries Berhad, Petaling Jaya, Maleisië (50,1%)
Friesland Foods Ltd, Hong Kong
Friesland (Singapore) Pte Ltd, Singapore

Friesland Foods Middle East

Friesland Arabia Ltd, Jeddah, Saoedi-Arabië

Friesland Foods Consumer Products

Friesland Coberco West Africa SARL, Abidjan, Ivoorkust
Friesland Foods Cameroun SARL, Douala, Kameroen
Friesland Ghana Ltd, Accra, Ghana

⁵ Voor zover niet anders vermeld bedraagt het belang 100%.

Bestuur en toezicht van de Vennootschap

Bestuursstructuur

De Vennootschap wordt bestuurd door de concerndirectie van de Vennootschap (de "**Concerndirectie**"), onder toezicht van de Raad van Commissarissen. De Concerndirectie is verantwoordelijk voor het beleid en de operationele gang van zaken binnen de onderneming. De concerndirecteuren worden voor onbepaalde tijd benoemd. De arbeidsvoorwaarden van de concerndirecteuren worden vastgesteld door de Raad van Commissarissen. Hieronder wordt mede begrepen de bezoldiging.

De Raad van Commissarissen houdt toezicht op de Concerndirectie en heeft de bevoegdheid om bepaalde, in de statuten omschreven besluiten van de Concerndirectie goed te keuren. De Raad van Commissarissen heeft de bevoegdheden zoals weergegeven in de bepalingen van boek 2 Burgerlijk Wetboek omtrent structuurvennootschappen.

Met de centrale ondernemingsraad is een convenant gesloten met daarin afspraken over de samenstelling van de Raad van Commissarissen, het profiel waaraan de leden van de Raad van Commissarissen moeten voldoen, de versterkte aanbevelingsrechten die de centrale ondernemingsraad heeft bij benoeming van de leden van de Raad van Commissarissen en de manier waarop de centrale ondernemingsraad deze zal uitoefenen. Op basis van dit convenant is de Raad van Commissarissen naar behoren samengesteld indien de bestuursleden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods 2/3 van de leden van de Raad van Commissarissen vormen (de "interne leden") en de Raad van Commissarissen voor 1/3 uit "externe leden" bestaat. De gekozen samenstelling reflecteert de door de wet bij grote coöperaties toegestane ledendominantie van 2/3 van het totale aantal commissarissen. Deze ledendominantie wordt doorgezet op niveau van de Vennootschap.

De commissarissen worden benoemd voor een termijn van 4 jaar. Externe leden van de Raad van Commissarissen treden na 10 jaar af. De termijn van een commissaris die tevens bestuurslid van Zuivelcoöperatie Friesland Foods is, eindigt in ieder geval bij beëindiging van het bestuurslidmaatschap.

Raad van Commissarissen

Op de Publicatiedatum bestaat de Raad van Commissarissen uit de volgende personen:

Sybren S.U. Attema (1960)	Voorzitter Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en in die hoedanigheid tevens voorzitter Raad van Commissarissen.
	Voorzitter Raad van Commissarissen sinds december 2003, lid Raad van Commissarissen sinds 1997. Herbenoembaar in 2008.
	Beroep: melkveehouder.
	Overige functies: bestuurslid Nederlandse Zuivel Organisatie NZO, lid commissie Melkveehouderij Productschap Zuivel.
Piet Boer (1960)	Vice-voorzitter Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Vice-voorzitter Raad van Commissarissen sinds januari 2004, lid Raad van Commissarissen sinds 1999. Aftredend in 2009.
	Beroep: melkveehouder.
	Overige functies: lid raad van commissarissen Alfa Top-Holding B.V.
Rob ter Haar (1950)	Secretaris Raad van Commissarissen sinds januari 2004, lid Raad van Commissarissen sinds 2001. Herbenoembaar in 2009.
	Overige functies: voorzitter raad van commissarissen Parcom Ventures B.V., lid raad van commissarissen Unibail Rodamco S.A., lid raad van commissarissen Maxeda B.V., lid raad van commissarissen B.V. Sperwer Holding.

Jentje de Boer (1962)	Lid Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Lid Raad van Commissarissen sinds 2004. Herbenoembaar in 2008. Beroep: melkveehouder.
Walter J.A. Gerritsen (1971)	Lid Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Lid Raad van Commissarissen sinds 2005. Herbenoembaar in 2009. Beroep: melkveehouder. Overige functies: vice-voorzitter European Dairy Farmers Nederland, lid bestuur Rabobank Didam.
Jorrit Jorritsma (1954)	Secretaris Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Lid Raad van Commissarissen sinds 1999. Aftredend in 2009. Beroep: melkveehouder. Overige functies: voorzitter raad van commissarissen Rabobank De Stellingwerven, voorzitter Noordelijk Projectenfonds Noord Nederland.
Frans A.M. Keurentjes (1957)	Lid Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Lid Raad van Commissarissen sinds 2006. Herbenoembaar in 2010. Beroep: melkveehouder. Overige functies: lid raad van commissarissen Rabobank West-Groningen, lid algemeen bestuur Waterschap Noorderzijlvest, lid Grondkamer Noord, lid Provinciale Staten van Groningen.
Jan Peelen (1940)	Lid Raad van Commissarissen sinds 2000. Herbenoembaar in 2008. Overige functies: lid raad van commissarissen Corporate Express N.V., lid raad van commissarissen Arcadis N.V., president-commissaris VVAA Groep B.V., lid raad van commissarissen Albron B.V., lid raad van toezicht Nationaal Regieorgaan Genomics.
Henk Scheffers (1948)	Lid Raad van Commissarissen sinds 2006. Herbenoembaar in 2010. Overige functies: lid investeringscommissie NPM Capital N.V., lid raad van commissarissen Wolters Kluwer N.V., voorzitter Audit Commissie Wolters Kluwer N.V., lid raad van commissarissen Aalberts Industries N.V., vice-voorzitter raad van commissarissen Flint Holding N.V., lid raad van bestuur Hagemeyer N.V in de functie van trustee.
Jan Cees P. Vogelaar (1962)	Lid Bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Lid Raad van Commissarissen sinds 2002. Herbenoembaar in 2010. Beroep: melkveehouder / akkerbouwer / producent windenergie. Overige functies: bestuurslid Innovatienetwerk Groene Ruimte en Agroclusters ministerie Landbouw, Natuur en Voedselkwaliteit, lid Adviesraad Animal Sciences Group Wageningen UR.

Concerndirectie

Op de Publicatiedatum bestaat de Concerndirectie uit de volgende personen:⁶

Cees 't Hart (1958)
CEO

Lid van de Concerndirectie als *chief executive officer* en werkzaam bij Koninklijke Friesland Foods sinds 1 mei 2008.

Verantwoordelijk voor:

Company Secretary
Cooperative Affairs
Corporate Research

Theo C.A. Spierings (1964)
COO

Lid van de Concerndirectie als *chief operating officer* sinds 2005 en werkzaam bij Koninklijke Friesland Foods (en rechtsvoorgangers) sinds 1986.

Verantwoordelijk voor:

Business groep Classic Dairy
Business groep Industrial
Business groep Consumer Products Europe
Business groep Consumer Products International

en voor:

Corporate Human Resources
Corporate Communication
Corporate Supply Chain

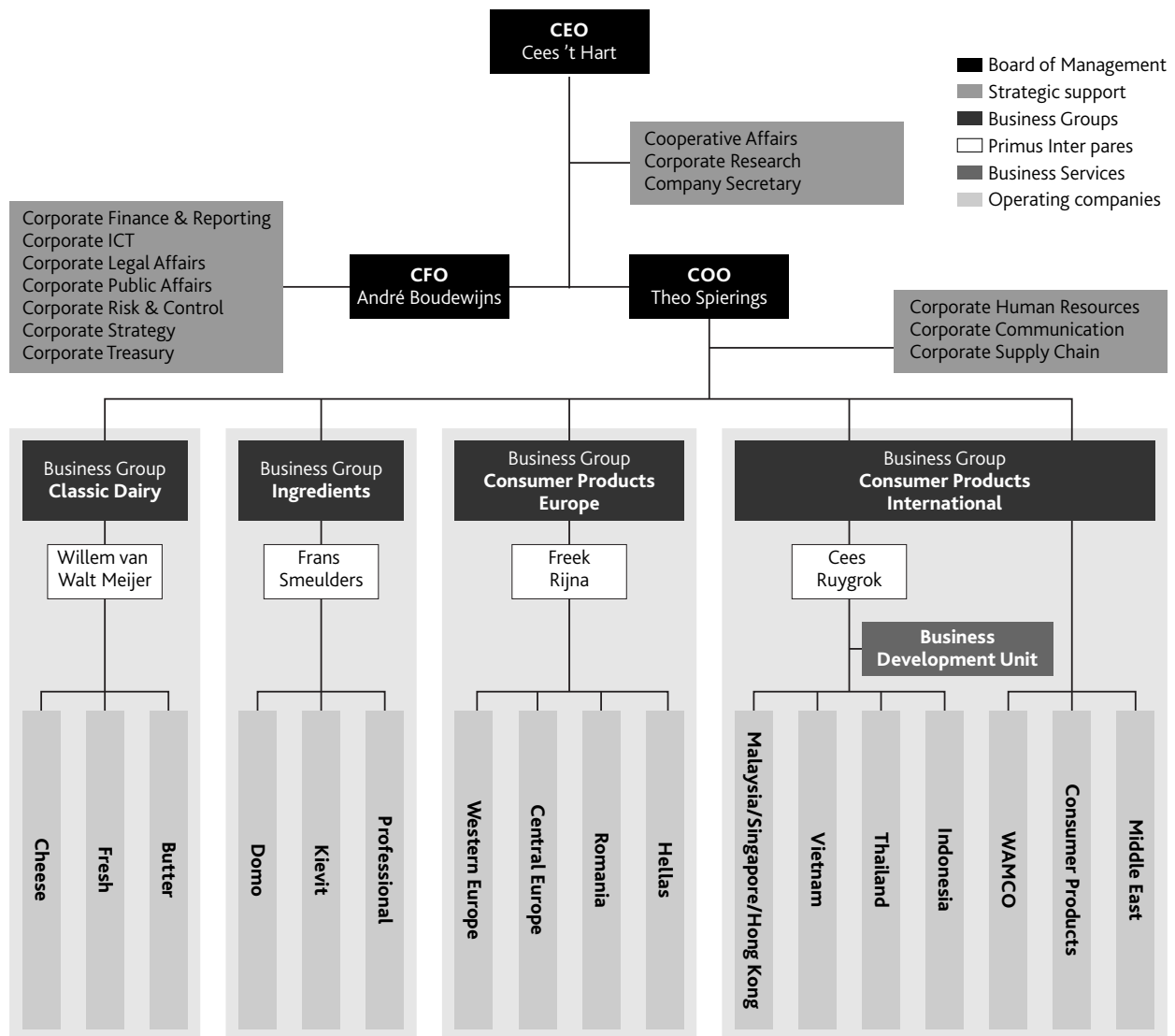
André A. Boudewijns (1955)
CFO

Lid van de Concerndirectie als *chief financial officer* en werkzaam bij Koninklijke Friesland Foods sinds 2005.

Verantwoordelijk voor:

Corporate Finance & Reporting
Corporate Information & Communication Technology
Corporate Legal Affairs
Corporate Public Affairs
Corporate Risk & Control Management
Corporate Strategy
Corporate Treasury

⁶ De onderverdeling qua rapportagelijnen per lid van de Concerndirectie is van tijdelijke aard.



Belangenconflicten

De leden van het Bestuur en daarmee ook de interne leden van de Raad van Commissarissen houden Certificaten B en ontvangen melkgeld.

De Vennootschap is overigens niet op de hoogte van enig potentieel belangenconflict tussen de verplichtingen van de leden van de Raad van Commissarissen en/of de Concerndirectie ten opzichte van de Vennootschap en hun persoonlijke belangen en/of andere verplichtingen.

Het adres van de Vennootschap is tevens het kantooradres van de leden van de Raad van Commissarissen en de Concerndirectie.

Auditcommissie

De auditcommissie van de Vennootschap (de "**Auditcommissie**") wordt gevormd door een lid van het dagelijks bestuur van de Raad van Commissarissen (niet zijnde de voorzitter), de financiële deskundige van de Raad van Commissarissen en 2 van de leden van de Raad van Commissarissen die tevens deel uitmaken van het Bestuur. Op dit moment bestaat de Auditcommissie uit de volgende leden: Henk Scheffers (voorzitter), Jentje de Boer, Rob ter Haar en Jan Cees Vogelaar. De Auditcommissie heeft voorbereidende taken met betrekking tot de juistheid en volledigheid van de financiële verslaggeving, de interne administratie en controlesystemen, risicobeheersing, de naleving van regelgeving alsmede de benoeming en werkwijze van de externe accountant.

De Auditcommissie heeft geen zelfstandige beslissingsbevoegdheid en rapporteert aan de Raad van Commissarissen als geheel.

Corporate Governance

Hoewel de Corporate Governance Code niet direct op de Vennootschap van toepassing is, past de Vennootschap de principes en *best practice* bepalingen van de Corporate Governance Code actief toe. De Vennootschap heeft echter de principes en *best practice*-bepalingen afgewogen tegen het "familie"-karakter van de onderneming en het besloten karakter van de Vennootschap, en in verband hiermee enkele daarvan buiten toepassing gelaten. Daarnaast zijn op grond van eigen beleidskeuzes binnen de onderneming enkele principes en *best practice*-bepalingen buiten toepassing verklaard. Binnen Koninklijke Friesland Foods is de AVC het orgaan waaraan jaarlijks verantwoording wordt afgelegd over de hoofdlijnen van de structuur van de onderneming en de naleving van de Corporate Governance Code, alsmede substantiële veranderingen daarin. Koninklijke Friesland Foods kent een klokkenluidersregeling.

Afwijkingen van de Corporate Governance Code voortkomend uit de bijzondere structuur

In verband met de bijzondere structuur van Koninklijke Friesland Foods en de daaruit voortvloeiende ledendominantie in de Raad van Commissarissen, kan niet worden voldaan aan de *best practice*-bepaling dat maximaal 1 commissaris niet onafhankelijk is. Deze *best practice*-bepaling zal slechts van toepassing zijn op de externe leden van de Raad van Commissarissen. Door de gekozen zeggenschap-structuur berust de uiteindelijke zeggenschap, indirect, bij de AVC van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. De houders van Certificaten B hebben geen toegang tot de algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap (de "**AVA**") en aan hen komt derhalve geen stem- of agenderingsrecht toe. Omdat Zuivelcoöperatie Friesland Foods zelf als administratiekantoor optreedt, is zij niet onafhankelijk. Wel bestaat er toezicht door de Stichting Toezicht Certificaten. De onderneming wordt uitgeoefend door de Vennootschap. Zuivelcoöperatie Friesland Foods wordt in dit kader betrokken bij de strategische richting van de onderneming en de daarmee verband houdende beleidsprincipes. De AVC heeft geen formele bevoegdheden wat betreft de vaststelling van de jaarrekening en de winstbestemming van de Vennootschap.

Afwijkingen van de Corporate Governance Code voortkomend uit het besloten karakter van de Vennootschap

Uit het besloten karakter van de Vennootschap vloeit voort dat de bezoldiging van individuele leden van de Concerndirectie en andere belangrijke elementen uit hun contract niet worden gepubliceerd. De AVC wordt wel geïnformeerd over de bezoldiging van de individuele leden van de Concerndirectie. Opties worden binnen Koninklijke Friesland Foods niet toegekend. In dit kader is ook geen reglement vastgesteld voor privé-beleggingen door leden van de Concerndirectie en de Raad van Commissarissen in andere ondernemingen. Indien nodig kan in specifieke gevallen op basis van het reglement voorkoming gebruik voorwetenschap van de Vennootschap een tijdelijk verbod voor de handel in effecten van andere ondernemingen worden opgelegd. Dit reglement bevat voorts een regeling voor de handel in obligaties van de Vennootschap voor de leden van de Concerndirectie en de Raad van Commissarissen, alsmede voor enkele andere categorieën medewerkers binnen de onderneming. Voor wat betreft de Certificaten B bevat het reglement voorkoming gebruik voorwetenschap van de Vennootschap een regeling voor de handel in de Certificaten B voor de regionaalsleden, de bestuurders van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, de leden van de Concerndirectie en de Raad van Commissarissen, alsmede voor enkele andere categorieën medewerkers binnen de onderneming.

Afwijkingen van de Corporate Governance Code voortkomend uit eigen beleidskeuzes

De leden van de Concerndirectie worden voor onbepaalde termijn benoemd. De invloed van Zuivelcoöperatie Friesland Foods op het functioneren van de leden van de Concerndirectie is reeds verankerd door het bestaan van een personele unie tussen het Bestuur, de AVA en de interne leden van de Raad van Commissarissen. Benoeming van leden van de Concerndirectie voor een periode van 4 jaar wordt daarom, mede ter voorkoming van het verwachte beloningopdrijvend effect dat hiervan zou kunnen uitgaan, niet doorgevoerd. De taken die de Corporate Governance Code toekent aan de benoemingscommissie en de bezoldigingscommissie heeft de Vennootschap om praktische redenen geconcentreerd in 1 commissie, te weten het dagelijks bestuur van de Raad van Commissarissen. Het aantal commissariaten en andere nevenfuncties dat zowel leden van de Concerndirectie als leden van de Raad van Commissarissen mogen vervullen, zal individueel worden beoordeeld door de Raad van Commissarissen al naar gelang het tijdsbeslag. Alle leden van de Concerndirectie en van de Raad van Commissarissen moeten ervoor zorgen dat zij voldoende tijd en aandacht voor de onderneming hebben, waardoor een goede taakvervulling is gewaarborgd. De Vennootschap kent geen interne auditafdeling, maar sinds 2007 wel een Corporate Risk & Control afdeling waarbinnen invulling wordt gegeven aan de borging van de interne risicobeheersings- en controlesystemen.

Belangrijke overeenkomsten

De overeenkomst voor de Fusie tussen Friesland Foods en Campina van 8 mei 2008 wordt beschreven in het Hoofdstuk "**Voorgenomen fusie Friesland Foods en Campina**" dat begint op pagina 43.

Rechtszaken en arbitrages

Koninklijke Friesland Foods is betrokken in een aantal gerechtelijke en arbitrageprocedures in Nederland en in het buitenland in verband met haar normale bedrijfsactiviteiten. Koninklijke Friesland Foods is van mening dat deze procedures, indien deze ten nadele van Koninklijke Friesland Foods zullen uitvallen, geen wezenlijke nadelige invloed zullen hebben op de financiële positie of de bedrijfsresultaten van Koninklijke Friesland Foods of de groep waarmee zij organisatorisch verbonden is. In de periode die wordt beslagen door de financiële verslagen die deel uitmaken van dit Prospectus, heeft Koninklijke Friesland Foods geen schadevergoeding betaald in verband met gerechtelijke en arbitrageprocedures die een wezenlijk negatief effect hebben gehad op de financiële positie of de bedrijfsresultaten van Koninklijke Friesland Foods of de groep waarmee zij organisatorisch verbonden is. Niet kan worden gegarandeerd dat gerechtelijke en arbitrageprocedures in de toekomst geen wezenlijk nadelig effect zullen hebben op de financiële positie of de bedrijfsresultaten van Koninklijke Friesland Foods of de groep waarmee zij organisatorisch verbonden is.

Regelgeving

Europees zuivelbeleid

Het beleid van de Europese Unie voor de zuivelsector is omgebouwd van een systeem van marktondersteuning naar een systeem van directe inkomenssteun voor melkveehouders. Voorheen werd de Europese zuivelmarkt ondersteund via de volgende mechanismen:

- een bodem in de markt via relatief hoge interventieprijzen voor boter en mager melkpoeder;
- uitvoerrestituties en invoerheffingen op zuivelproducten; en
- interne afzetprogramma's voor boter in bakkerij- en ijsproducten, mager melkpoeder in kunstkalkvermelk en steun bij de productie van caseïne.

Op basis van het huidige Europese zuivelbeleid zijn de interventieprijzen verlaagd en fungeren deze alleen nog als vangnet. Voorts zijn de uitvoerrestituties op zuivelproducten en de steunbedragen voor de interne afzetprogramma's gereduceerd tot nul.

De grensbescherming via de invoerheffingen zal ongeveer gehalveerd worden als het laatst bekende compromis in de WTO-onderhandelingen wordt aanvaard.

Supranationale regelgeving

De Algemene Levensmiddelen Verordening (EG nr. 178/2002), met de roepnaam "*General Food Law*", geeft het kader op basis waarvan communautaire en nationale regelgeving voor levensmiddelen moet worden uitgewerkt. De *General Food Law* bevat de definities die in het gehele levensmiddelenrecht moeten worden toegepast en de beginselen die daaraan ten grondslag moeten worden gelegd. De verordening is van toepassing op alle stadia van de voedselketen.

Nationale regelgeving

Het materiële nationale levensmiddelenrecht is verspreid over diverse wetten waarvan de Warenwet (*Stb.* 2004, 164) het belangrijkste is. De Warenwet is van toepassing op alle levensmiddelen. Het belangrijkste doel van de Warenwet is de bescherming van de volksgezondheid, veiligheid, eerlijkheid in de handel en goede voorlichting omtrent waren.

Daarnaast is voor Koninklijke Friesland Foods en de leden-melkveehouders onder meer de Gezondheids- en welzijnswet voor dieren (*Stb.* 1992, 585) erg belangrijk. Deze wet bevat voorschriften op het gebied van de preventie en bestrijding van besmettelijke dierziekten, zoals mond- en klauwzeer.

VOORGENOMEN FUSIE FRIESLAND FOODS EN CAMPINA

Op 19 december 2007 hebben Friesland Foods en Campina verkennende gesprekken aangekondigd over een mogelijke fusie van beide zuivelondernemingen. Deze gesprekken hebben geresulteerd in een fusieovereenkomst die op 8 mei 2008 is getekend nadat het besluit tot het aangaan van deze fusieovereenkomst op 7 mei 2008 door de AVC en de ledenraad van Zuivelcoöperatie Campina U.A. was goedgekeurd. Voordat de Fusie geëffectueerd kan worden is het noodzakelijk om instemming van de Europese Commissie te verkrijgen. Naar verwachting is de reactie van de Europese Commissie in het najaar van 2008 bekend. Daarnaast is de ondernemingsraden van beide ondernemingen om advies gevraagd. Daarna zal, afhankelijk van onder meer de inhoud van het besluit van de Europese Commissie, de Fusie van kracht kunnen worden.

Friesland Foods en Campina zijn 2 gezonde zuivelondernemingen met internationaal sterke marktposities. Door de Fusie verwacht Koninklijke Friesland Foods, nog meer dan nu, in staat te zijn om slagvaardig in te spelen op de ontwikkelingen in de internationale zuivelmarkt, zoals de toenemende concurrentiedruk, de veranderende consumentenbehoeften, de behoefte aan industriële innovatie en de bredere en sterk fluctuerende wereldhandel. Door de Fusie zal Koninklijke Friesland Foods in meer productgroepen en in meer landen vertegenwoordigd zijn en slagvaardiger kunnen reageren. Doordat de gefuseerde zuivelonderneming meer afzetmogelijkheden krijgt, zijn er ook extra afzetkansen voor het verwachte groeiende melkvolume van de leden.

In geval van de Fusie verwacht Koninklijke Friesland Foods haar strategie te kunnen versnellen door in te zetten op:

- het sterker groeien in merken en toegevoegde waarde-productconcepten;
- kostleiderschap door schaalgrootte in productie en grotere flexibiliteit in melkverwerking;
- verdere versterking van markt- en merkposities in opkomende markten; en
- het wereldwijd verder versterken van de zuivelingrediënten-activiteiten.

Koninklijke Friesland Foods verwacht dat de krachtenbundeling zal leiden tot verbeteringen die buiten het bereik van de afzonderlijke ondernemingen liggen. Deze synergievoordelen zijn te bereiken op het gebied van kosten (productie, logistiek, inkoop en ondersteuning) en op het gebied van opbrengsten. Alle mogelijke synergievoordelen kunnen naar verwachting vanaf 2012 volledig bijdragen aan het jaarlijks resultaat van FrieslandCampina, zo'n 4 jaar na het voorziene fusiemoment. Eind 2010 kan naar verwachting de helft van de synergiemogelijkheden worden benut.

De zuivelonderneming FrieslandCampina

De Fusie zal naar verwachting juridisch worden vormgegeven door middel van een fusie tussen Zuivelcoöperatie Friesland Foods en Zuivelcoöperatie Campina U.A. tot Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. en door middel van een fusie tussen de Vennootschap en Campina B.V. tot Koninklijke FrieslandCampina N.V., ervan uitgaand dat de nieuwe onderneming het predikaat "Koninklijk" mag behouden. Niettemin zal in dit prospectus de naam FrieslandCampina N.V. gehanteerd worden. Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. zal de enige aandeelhouder zijn van de onderneming FrieslandCampina N.V.

FrieslandCampina zou op basis van de afzonderlijke cijfers voor 2007 een jaaromzet van zo'n €9,1 miljard gerealiseerd hebben. Daarmee behoort FrieslandCampina tot de grotere zuivelproducenten in de wereld gemeten naar omzet. FrieslandCampina zal de grootste zuivelonderneming ter wereld zijn die in handen is van melkveehouders. De gefuseerde onderneming zal circa 22.000 medewerkers tellen en ruim 100 productielocaties en verkoopvestigingen wereldwijd. Cees 't Hart, afkomstig van Unilever en momenteel CEO van Friesland Foods, is de beoogd voorzitter van de conserndirectie van de nieuwe onderneming. Het hoofdkantoor zal worden gevestigd in de omgeving van Amersfoort (Nederland).

Consumentenproducten, zoals consumptiemelk, melk in poeder- en geconcentreerde vorm, zuivelranken, yoghurts, desserts, room, koffieverrijkers en baby- en kindervoeding worden voor FrieslandCampina de grootste productgroep gemeten naar omzet. Daarmee zal, op basis van de cijfers uit 2007, naar verwachting ruim 50% van de omzet gerealiseerd worden; iets meer in Europa dan daarbuiten. Ruim een kwart van de omzet zal naar verwachting gerealiseerd worden in de productgroepen kaas en boter en ongeveer 15% in de productgroep ingrediënten.

Met alle productgroepen zal FrieslandCampina naar verwachting ruim een kwart van de omzet buiten Europa boeken. Binnen Europa verwacht FrieslandCampina een belangrijk deel van de omzet te realiseren buiten Nederland, Duitsland en België. Het is de ambitie van FrieslandCampina om met name groei te realiseren in het oosten van Europa, in Azië en in Afrika.

Deze spreiding over producten en afzetmarkten zal FrieslandCampina naar verwachting tot een stabiele onderneming maken. Om tegelijkertijd slagvaardig en doelgericht te kunnen opereren, zal FrieslandCampina uit 4 business groups (groepen) bestaan. Elk van deze business groups zal gericht zijn op een aantal productgroepen in soortgelijke markten:

- Consumer Products Western Europe,
- Consumer Products International,
- Cheese & Butter, en
- Ingredients.

Consumer Products Western Europe

De business group Consumer Products Western Europe zal in West-Europa actief zijn met consumptiemelk, zuivelranken, yoghurts, desserts, koffieverrijkers en room, die voornamelijk worden geproduceerd uit ledenmelk. Daarnaast zullen de vruchtensappen en -ranken deel uitmaken van deze business group. In de koopkrachtige West-Europese markten zal FrieslandCampina een sterke positie innemen. Voor klassieke zuivel zijn de groeimogelijkheden beperkt, maar er zijn goede kansen voor groei in de buitenshuismarkt en in producten die extra toegevoegde waarde bieden, bijvoorbeeld als het gaat om gezondheid, smaak of gemak.

Consumer Products International

De business group Consumer Products International zal actief zijn met consumentenzuivel in Midden- en Oost-Europa (met name Griekenland, Roemenië, Hongarije en Rusland), Azië (met name Thailand, Maleisië, Vietnam en Indonesië), Afrika (met name Nigeria) en het Midden-Oosten. Deze afzetgebieden kenmerken zich door een toename van de welvaart en van de consumptie van zuivel. Dit biedt extra kansen voor innovatieve zuivelconcepten.

Cheese & Butter

De business group Cheese & Butter zal internationaal gaan opereren vanuit de basis Nederland. Voor kaas is veel melk nodig en daarom is kaas een belangrijk product om de melk van de leden tot waarde te brengen. In kaas liggen mogelijkheden voor het verder ontwikkelen van exportmarkten. Voor kaas met minder vet liggen mogelijkheden voor internationale afzetgroei. Bij boter gaat het om industriële specialiteiten en om boter in consumentenverpakking, die beide belangrijk zijn voor het tot waarde brengen van melkvet.

Ingredients

De business group Ingredients zal zuivelingredienten gaan produceren voor industriële afnemers, zoals de voedingsindustrie en de farmaceutische industrie. Deze business group zal beschikken over veel kennis over het toepassen van de eigenschappen van melkbestanddelen in talloze eindproducten, van dagelijkse voeding tot aan babyvoeding en hulpstoffen voor medicijnen.

Zeggenschap

Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. zal na de Fusie alle aandelen in het kapitaal van (de rechtsoptvolger van) de Vennootschap houden. Binnen Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. zal de ledenraad het hoogste orgaan zijn. De ledenraad zal bestaan uit 210 leden van de districtsraden (maximaal 10 personen uit elk van de 21 districten). De leden van de districtsraad zullen worden benoemd door de leden van het desbetreffende district – waarin zowel leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods als leden van Zuivelcoöperatie Campina U.A. die binnen dat district wonen zullen worden ingedeeld. Het totale stemrecht van de leden van een districtsraad die deel uitmaken van de ledenraad, zal gebaseerd zijn op de in het laatst verstreken boekjaar door de leden in dat district in totaal geleverde melk. De leden van zowel Zuivelcoöperatie Friesland Foods als van Zuivelcoöperatie Campina U.A. zullen na de Fusie derhalve, via de door hen gekozen leden van de districtsraden,

stemrechten hebben in de ledenraad die gebaseerd zullen zijn op dezelfde objectieve criteria. Hierdoor zullen indirect ook de leden van Zuivelcoöperatie Campina U.A. zeggenschap krijgen over de Vennootschap.

Melkprijs en financiering

Alle leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en van Zuivelcoöperatie Campina U.A. zullen na de Fusie lid zijn van Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. Er zal een scheiding bestaan tussen enerzijds de relatie die de leden hebben met FrieslandCampina op basis van de door hen geleverde melk en anderzijds de relatie op basis van de financiering van FrieslandCampina.

Melkprijssystematiek

De absolute hoogte van de melkprijs zal worden bepaald door de algemene marktontwikkelingen in de zuivel en de financiële prestatie van FrieslandCampina daarin. De melkprijs zal bestaan uit een garantieprijs en een prestatietoeslag en zal worden uitbetaald over de door de leden geleverde kilogrammen vet en eiwit. De garantieprijs is het bedrag per 100 kilogram melk dat FrieslandCampina garandeert en dat overeenkomt met de gemiddelde jaarmelkprices (inclusief nabetaling) in een aantal landen in Noordwest-Europa. Deze prijs wordt maandelijks volledig uitbetaald en is onafhankelijk van het resultaat van de onderneming. De prestatietoeslag zal worden bepaald door de financiële prestatie van FrieslandCampina, boven op de reeds uitbetaalde garantieprijs. Deze prestatietoeslag zal, na inhouding van reserveringen, worden bepaald en betaald na afloop van het jaar.

De melkprijssystematiek wordt van tijd tot tijd vastgesteld door het bestuur van Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. na goedkeuring van de ledenraad van Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. en de raad van commissarissen van FrieslandCampina N.V.

Zolang beide coöperaties nog niet zijn gefuseerd betaalt elk van de coöperaties de melkprijs aan zijn leden op basis van de huidige regelingen.

Financiering op naam van de leden

Om het ledenbelang blijvend voorop te houden, wordt het belangrijk geacht dat leden zelf investeren in FrieslandCampina. Dit zal gebeuren doordat leden op naam deelnemen in het vermogen van FrieslandCampina. Daartoe zullen ledencertificaten en ledenobligaties worden gecreëerd. De vergoeding voor het vermogen op naam wordt bepaald door de ontwikkelingen op de kapitaalmarkt en niet door het resultaat van de onderneming.

De hoogte, de calculatiemethode en de betaalbaarstelling van de vergoeding op een ledencertificaat en een ledenobligatie-vast zal identiek zijn aan de hoogte, de calculatiemethode en de betaalbaarstelling van de rentevergoeding op een Ledenobligatie-vrij. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" – Obligatievoorwaarde 3 (Rente) die begint op pagina 48.

Ledencertificaten

In het kader van de Fusie zullen eenmalig ledencertificaten worden uitgegeven door Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. aan alle melkveehouders die op het moment van Fusie lid zijn. Deze ledencertificaten luiden op naam en hebben ieder een nominale waarde van €50. Aan de ledencertificaten zijn geen stemrechten verbonden en ze zijn niet verhandelbaar.

Om een gelijkwaardige uitgangspositie bij de Fusie te creëren, zullen de leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods op het moment van Fusie ledencertificaten ontvangen ter waarde van €6 per 105 kilogram geleverde melk in het quotumjaar 2007/2008. Dit geldt alleen voor melkveehouders die op het moment van Fusie lid zijn. Dit vermogen op naam zal ten laste gaan van de algemene reserve van FrieslandCampina. Voor leden van Campina zal het bedrag aan ledenbewijzen dat ze moeten bezitten op 1 april 2008, worden omgezet in ledencertificaten. De leden van Zuivelcoöperatie Campina U.A. zullen voor de door hen gehouden ledenbewijzen met een waarde van €6 bij de Fusie dezelfde tegenwaarde in de vorm van ledencertificaten ontvangen.

Bij bedrijfsbeëindiging of eerdere beëindiging van het lidmaatschap zullen de ledencertificaten worden omgezet in Ledenobligaties-vrij. Daarnaast zullen de leden de mogelijkheid krijgen om ledencertificaten op vrijwillige basis al eerder deels of in zijn geheel om te zetten in ledenobligaties die niet verhandelbaar zijn, de zogenoemde ledenobligaties-vast. Tot slot zal Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. de mogelijkheid hebben om het initiatief te nemen om de ledencertificaten om te zetten in ledenobligaties-vast.

Om de bovenstaande omzettingen te kunnen bewerkstelligen zal FrieslandCampina N.V. ter gelegenheid van of direct na de Fusie een zodanig aantal ledenobligaties-vast bij Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. plaatsen dat correspondeert met het aantal uitstaande ledencertificaten.

De totale nominale waarde van de ledenobligaties-vast en de Ledenobligaties-vrij (inclusief de Ledenobligaties-vrij die ter gelegenheid van de intrekking van de Certificaten B maximaal kunnen worden uitgegeven) die in het kader van de Fusie maximaal kunnen worden uitgegeven zal ongeveer €1 miljard zijn.

Ledenobligaties-vast

Elk jaar zullen uit het resultaat van FrieslandCampina N.V. nieuwe ledenobligaties-vast kunnen worden uitgegeven aan de leden. Dit zal gebeuren op basis van de waarde van de melk die een melkveehouder in het voorafgaande kalenderjaar heeft geleverd. Deze ledenobligaties-vast zijn niet verhandelbaar tot het moment van bedrijfsbeëindiging of eerdere beëindiging van het lidmaatschap, op welk moment ze zullen worden omgezet in Ledenobligaties-vrij. De ledenobligaties-vast zijn gelijk in rang met de Ledenobligaties-vrij.

Reserveringsbeleid

FrieslandCampina N.V. zal jaarlijks een deel van de nettowinst reserveren en toevoegen aan de algemene reserves en een deel van de nettowinst in de vorm van ledenobligaties-vast uitgeven aan haar leden naar rato van de waarde van de hoeveelheid geleverde melk in een kalenderjaar. Een restbedrag aan nettowinst zal in de vorm van een prestatietoeslag bovenop de garantieprijs worden uitbetaald aan de leden.

Het reserveringsbeleid zal voor een periode van 3 jaar worden vastgelegd en zal gebaseerd zijn op een aantal financiële ratio's.

Na goedkeuring door de raad van commissarissen en de ledenraad is de concerndirectie van FrieslandCampina N.V. bevoegd om een bedrag in te houden op de vergoeding voor de door de leden geleverde melk ten behoeve van de financiering van een specifieke investering en/of acquisitie ter waarde van minimaal €500.000.000. De ingehouden bedragen kunnen ter keuze van de Concerndirectie, onder meer, worden aangewend als storting op aan de leden uit te geven ledenobligaties-vast.

Achtergestelde obligaties Campina

De leden van Campina die achtergestelde obligaties van Zuivelcoöperatie Campina U.A. houden zullen in het kader van de Fusie in de gelegenheid worden gesteld hun achtergestelde obligaties vrijwillig om te zetten in Ledenobligaties-vrij tegen de navolgende conversiefactor: iedere euro nominaal aan achtergestelde obligaties geeft recht op €0,90 nominaal aan Ledenobligaties-vrij. Op 31 december 2007 stond ongeveer €187 miljoen aan achtergestelde obligaties Campina uit (bron: *Jaarverslag Campina 2007*).

OBLIGATIEVOORWAARDEN

De navolgende obligatievoorwaarden (de "**Obligatievoorwaarden**") zijn van toepassing op de uitgifte van de Ledenobligaties-vrij. De in dit hoofdstuk van het Prospectus gehanteerde definities kunnen afwijken van definities elders in het Prospectus. De Interne Markt en de rol van de Liquiditeitverschaffer (beide hieronder genoemd) worden elders in dit Prospectus nader beschreven.

Deze Obligatievoorwaarden zijn opgesteld in verband met de uitgifte door Koninklijke Friesland Foods N.V. (de "**Vennootschap**") van eeuwigdurende achtergestelde obligaties (de "**Obligaties**"), met initieel een totale nominale waarde van maximaal €405 miljoen. De Obligaties hebben een variabel rentepercentage. Zij worden aanvankelijk aangeboden door Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A. ("**Zuivelcoöperatie Friesland Foods**") aan de houders van certificaten B op naam, uitgegeven door Zuivelcoöperatie Friesland Foods, van aandelen B in het kapitaal van de Vennootschap. Onder de Vennootschap en Zuivelcoöperatie Friesland Foods worden in deze Obligatievoorwaarden ook begrepen hun eventuele (rechts)opvolgers. De Vennootschap zal haar rechten en verplichtingen uit hoofde van deze Obligatievoorwaarden uitoefenen met inachtneming van de besluitvormingsprocedures die gelden binnen haar governance structuur.

De Obligaties zullen beperkt kunnen worden verhandeld op een interne markt waarop een marktreglement van toepassing is (de "**Interne Markt**"). De Vennootschap doet de Interne Markt houden. Er zal een onafhankelijke toezichthouder op de Interne Markt worden ingesteld. Het doel van de Interne Markt is enkel om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. Om gedurende (in beginsel) 3 jaar na de eerste handelsdag op de Interne Markt (of tot 15 oktober 2011, indien dit eerder is) eventuele frictie tussen vraag en aanbod weg te nemen (tot aan het overeengekomen maximum), heeft de Vennootschap een overeenkomst (de "**Liquiditeit Overeenkomst**") gesloten met Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V. (de "**Liquiditeitverschaffer**"). Tevens is door de Vennootschap en Rabobank Nederland Private Banking, afdeling BedrijfsEffecten Administraties (de "**Agent**") een overeenkomst gesloten op grond waarvan de Agent de administratie van de Interne Markt zal uitvoeren en het schuldregister zal bijhouden. Onder Liquiditeitverschaffer en Agent worden tevens begrepen hun eventuele plaatsvervangers en (rechts)opvolgers in die hoedanigheden (ook de Vennootschap kan een opvolger van de Liquiditeitverschaffer zijn); ingevolge de Liquiditeit Overeenkomst zal er echter geen andere Liquiditeitverschaffer worden aangesteld zolang de Vennootschap niet aan al haar verplichtingen uit de Liquiditeit Overeenkomst heeft voldaan en er voor haar geen nieuwe verplichtingen meer kunnen opkomen. Voor meer informatie over de Interne Markt, de Liquiditeitverschaffer en de Agent wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Interne Markt**" dat begint op pagina 56. De houders van Obligaties worden hierna aangeduid als de "**Obligatiehouders**".

1. Vorm en nominale waarde

De nominale waarde van een Obligatie bedraagt €50. De Obligaties zijn vorderingen op naam. Er worden geen bewijzen van de Obligaties uitgegeven. Bij de eerste uitgifte van Obligaties geldt een uitgiftekoers van 100% van de nominale waarde. Daarna kunnen Obligaties ook worden uitgegeven tegen andere uitgiftekoersen.

2. Rangorde en achterstelling

- 2.1 Alle vorderingen van de Obligatiehouders op de Vennootschap uit hoofde van of in verband met de Obligaties, inclusief vorderingen tot betaling van hoofdsom en rente, zijn achtergesteld bij de Senior Vorderingen (zoals hieronder gedefinieerd), met dien verstande dat de Obligaties een gelijke rang hebben zowel onderling als in verhouding tot de €125 miljoen 7,125% eeuwigdurende achtergestelde obligaties die door de Vennootschap zijn uitgegeven in mei en juni 2003. De achterstelling heeft de in Obligatievoorwaarden 2.2. en 2.3 bepaalde gevolgen.

In deze Obligatievoorwaarde 2 hebben de volgende met hoofdletters geschreven termen de volgende betekenis:

Senior Vorderingen

alle vorderingen uit hoofde van of in verband met rentedragende schulden, inclusief vorderingen tot betaling van rente en kosten, die enige schuldeiser op de Vennootschap heeft of krijgt, met uitzondering van Junior Vorderingen en andere Achtergestelde Schulden.

Junior Vorderingen

alle vorderingen van de Obligatiehouders op de Vennootschap uit hoofde van of in verband met de Obligaties, inclusief vorderingen tot betaling van rente.

Achtergestelde Schulden alle vorderingen die enige schuldeiser uit welke hoofde dan ook op de Vennootschap heeft of in de toekomst krijgt, die op enigerlei wijze zijn achtergesteld.

- 2.2 Totdat een van de in Obligatievoorwaarde 2.3 bedoelde gevallen zich voordoet, worden de Junior Vorderingen overeenkomstig de wet en deze Obligatievoorwaarden opeisbaar en mogen zij, voor zover zij opeisbaar zijn, worden betaald. Een opeisbare Junior Vordering die niet is betaald op het moment dat een van de in Obligatievoorwaarde 2.3 bedoelde gevallen zich voordoet, houdt echter op opeisbaar en betaalbaar te zijn en wordt slechts overeenkomstig Obligatievoorwaarde 2.3 opnieuw opeisbaar en betaalbaar.
- 2.3. De Junior Vorderingen zijn in elk van de volgende gevallen eerst opeisbaar en mogen eerst worden betaald door of verrekend worden met een schuld aan de Vennootschap, nadat alle Senior Vorderingen volledig zijn voldaan:
- (i) de Vennootschap is opgehouden te bestaan of ontbonden; of
 - (ii) de Vennootschap is in staat van faillissement verklaard, aan de Vennootschap is, al dan niet voorlopig, surseance van betaling verleend of de Vennootschap heeft anderszins het vrije beheer of de vrije beschikking over haar vermogen verloren, een en ander ongeacht of die toestand onherroepelijk is.
- 2.4 De Vennootschap staat er jegens de Obligatiehouders voor in dat zij geen eeuwigdurende achtergestelde obligaties heeft uitgegeven of tijdens het uitstaan van de Obligaties zal uitgeven, dan wel Achtergestelde Schulden heeft uitstaan of tijdens het uitstaan van de Obligaties zal aangaan, die op grond van de daarop van toepassing zijnde voorwaarden hoger in rang zijn dan de Obligaties.

3. Rente

- 3.1 De Obligaties hebben een variabel rentepercentage. De rente op jaarbasis op de Obligaties is voor elke Rente Periode (zoals hieronder gedefinieerd) gelijk aan de som van het Euribor Percentage (zoals hieronder gedefinieerd) en een opslag van 2,5%. De Vennootschap is bevoegd tot periodieke aanpassing van de opslag, telkens op 1 juni in elk derde kalenderjaar na 1 juni 2008, de externe financiële marktomstandigheden, de financiële positie van de Vennootschap en het functioneren van de Interne Markt in ogenschouw genomen.

De rente op de Obligaties wordt berekend op basis van het werkelijke aantal verstreken dagen en een jaar van 360 dagen.

- 3.2 Indien in enig kalenderjaar Obligaties onder deze Obligatievoorwaarden worden uitgegeven voor of na 1 juni, wordt de rente op de desbetreffende Obligaties berekend vanaf 1 juni voorafgaand aan de dag van uitgifte.
- 3.3 De Obligaties houden op rente te dragen op de datum van aflossing, tenzij betaling van de hoofdsom en opgelopen rente (vanaf 1 juni daaraan voorafgaand) achterwege blijft. In dat geval zal de rente blijven doorlopen (zowel voor als na een eventueel rechterlijk vonnis) tot de eerdere van (i) de dag waarop de hoofdsom volledig wordt betaald of (ii) de zevende dag nadat de Obligatiehouders in overeenstemming met Obligatievoorwaarde 11 is kennis gegeven dat de hoofdsom zal worden betaald, ervan uitgaande dat deze ook daadwerkelijk wordt betaald.
- 3.4 De rente wordt jaarlijks achteraf betaalbaar gesteld op de Rente Betaaldatum (zoals hieronder gedefinieerd), met betrekking tot de daaraan voorafgaande 2 Rente Periodes. Over de periode waarin een Rente Periode is afgesloten maar de rente nog niet is betaald, wordt geen rente op de opgelopen rente vergoed. De Vennootschap is niet verplicht tot betaling van de rente indien aan de voorwaarden voor een Opgeschorte Rente Betaaldatum (zoals hieronder gedefinieerd) is voldaan. De rente die niet is betaald op enige Opgeschorte Rente Betaaldatum wordt, zolang en voor zover deze niet (alsnog) is betaald aan de Obligatiehouders die op de desbetreffende Opgeschorte Rente Betaaldatum waren opgenomen in het Register (zoals gedefinieerd in Obligatievoorwaarde 5.1), aangemerkt als "**Uitgestelde Rentebetalingen**".

Alle Uitgestelde Rentebetalingen worden opeisbaar op elk van de volgende data:

- (i) de eerstvolgende Rente Betaaldatum nadat (voor de Fusie, zoals hieronder gedefinieerd) dividend is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld op aandelen in het

kapitaal van de Vennootschap dan wel nadat (na de Fusie, zoals hieronder gedefinieerd) door de Vennootschap een Prestatietoeslag is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld; en

- (ii) de datum waarop Obligaties worden afgelost in overeenstemming met Obligatievoorwaarde 4 (inclusief conversie als bepaald in Obligatievoorwaarde 4.6, exclusief conversie als bepaald in Obligatievoorwaarde 4.2) of Obligatievoorwaarde 10.

Onder "**Prestatietoeslag**" wordt in deze Obligatievoorwaarde verstaan een, vanaf de fusie van Zuivelcoöperatie Friesland Foods met Zuivelcoöperatie Campina U.A. respectievelijk de Vennootschap met Campina B.V. (de "**Fusie**"), eventuele toevoeging (inclusief dividend in verband daarmee) op de gegarandeerde melkprijs tot de melkprijs die de Vennootschap jaarlijks in het kader van het opstellen van de jaarrekening vast kan stellen in overeenstemming met het door de Vennootschap gehanteerde reglement met betrekking tot de betaling van de melkprijs.

De Vennootschap is bevoegd om (niet opeisbare) Uitgestelde Rentebetalingen geheel of deels te verrichten aan de Obligatiehouders die op de desbetreffende Opgeschorte Rente Betaaldatum waren opgenomen in het Register. Als de Vennootschap kennis heeft gegeven van haar voornemen om zulks te doen, dan zal zij daartoe verplicht zijn na het verstrijken van de termijn die in de kennisgeving wordt vermeld. Als de Uitgestelde Rentebetalingen slechts voor een deel worden verricht, dan hebben zij primair betrekking op de Rente Periode die, gerekend vanaf het moment van betaling, in tijd het verst weg ligt, dan wel de Rente Periodes die in tijd het verst weg liggen. Over Uitgestelde Rentebetalingen is geen rente verschuldigd.

In deze Obligatievoorwaarden hebben de volgende met hoofdletters geschreven termen de volgende betekenis:

Euribor Percentage	Het door de Federatie van Europese Banken (<i>European Banking Federation</i>) vastgestelde rentepercentage per jaar dat eersteklas banken aan elkaar in rekening brengen voor deposito's in euro's met een looptijd van 6 maanden, zoals weergegeven op of omstreeks 11:00 uur op het Reuters-screen EURIBOR01 2 TARGET-dagen voor de eerste dag van de desbetreffende Rente Periode (ongeacht of die eerste dag van de desbetreffende Rente Periode een Werkdag is), dan wel, indien een dergelijk percentage niet beschikbaar is, het gemiddelde van de rentepercentages per jaar die 3 door de Vennootschap aangezochte referentie-banken zouden rekenen voor een deposito in euro's met een looptijd van 6 maanden aan een eersteklas Europese bank op of omstreeks 11:00 uur 2 TARGET-dagen voor de eerste dag van de desbetreffende Rente Periode (ongeacht of die eerste dag van de desbetreffende Rente Periode een Werkdag is);
Opgeschorte Rente Betaaldatum	Iedere Rente Betaaldatum volgende op de onmiddellijk daaraan voorafgaande 2 Rente Periodes waarin (i) (voor de Fusie) geen dividend is vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling is gesteld op aandelen in het kapitaal van de Vennootschap of (ii) (na de Fusie) de Vennootschap geen Prestatietoeslag heeft vastgesteld of beschikbaar voor uitbetaling heeft gesteld;
Rente Betaaldatum	1 juni van ieder kalenderjaar, met ingang van 1 juni 2009;
Rente Periode	Elke periode van 6 kalendermaanden die aanvangt op 1 juni dan wel 1 december van ieder kalenderjaar;
TARGET-dag	Een dag waarop het <i>Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer</i> (TARGET) betaalstelsel open is voor de afwikkeling van betalingen in euro's;
Werkdag	Een dag die een TARGET-dag is maar niet is een zaterdag, een zondag, een in Nederland algemeen erkende feestdag of een dag waarop banken in Nederland gesloten zijn.

4. Aflossing en inkoop

- 4.1 De Obligaties zijn eeuwigdurend en hebben geen vervaldatum. De Vennootschap mag de Obligaties niet aflossen, behoudens aflossing in overeenstemming met het bepaalde in deze Obligatievoorwaarde 4 en Obligatievoorwaarde 10 (Opeisingsgronden).
- 4.2 De Vennootschap mag met inachtneming van de bepalingen van de Liquiditeit Overeenkomst de Obligaties die de Liquiditeitverschaffer houdt, tot een maximum bedrag van €100 miljoen nominaal aflossen. Indien de Liquiditeitverschaffer ophoudt als zodanig op te treden en hij geen Obligaties meer houdt, mag de Vennootschap het verschil tussen het nominale bedrag dat reeds op grond van deze Obligatievoorwaarde 4.2 is afgelost en het hiervoor genoemde maximum bedrag van €100 miljoen nominaal vanaf dat moment aflossen op de wijze als bepaald in Obligatievoorwaarde 4.3 (in aanvulling op het daarin genoemde maximum en in afwijking van de daarin genoemde eerste aflosdatum).

Indien en voor zover de Liquiditeitverschaffer na de in de Liquiditeit Overeenkomst overeengekomen looptijd nog Obligaties houdt, kunnen deze op verzoek van de Liquiditeitverschaffer worden geconverteerd in een ander financieel instrument dat (i) onder IFRS kwalificeert als eigen vermogen voor de Vennootschap, (ii) genoteerd kan worden op enige effectenbeurs en (iii) bij derden geplaatst kan worden.

- 4.3 Naast het bepaalde in Obligatievoorwaarde 4.2, mag de Vennootschap, na de Obligatiehouders telkens in overeenstemming met Obligatievoorwaarde 11 (Kennisgevingen) niet minder dan 30 dagen en niet meer dan 60 dagen daarvoor kennis te hebben gegeven daarvan en met inachtneming van Obligatievoorwaarde 4.4, jaarlijks maximaal 10% van het grootste aantal Obligaties dat op enig moment heeft uitgestaan, aflossen, voor het eerst op 1 juni 2011 en vervolgens op de Rente Betaaldatum van ieder daaropvolgend kalenderjaar, met dien verstande dat indien in enig jaar op minder dan het genoemde percentage van 10% wordt ingeschreven voor aflossing, het verschil naar keuze van de Vennootschap dan (pro rata) kan worden afgelost op de Obligaties of op dezelfde wijze als hiervoor bepaald aflosbaar is in volgende jaren. In geval van een dergelijke (pro rata) aflossing kan de Vennootschap ervoor kiezen om Obligaties die door Zuivelcoöperatie Friesland Foods worden gehouden niet (pro rata) af te lossen.
- 4.4 De Obligatiehouders kunnen inschrijven op een aflossing door de Vennootschap overeenkomstig Obligatievoorwaarde 4.3. Zij zullen daartoe bij de kennisgeving als bedoeld in Obligatievoorwaarde 4.3 een formulier ontvangen waarop de desbetreffende Obligatiehouder kan aangeven voor hoeveel Obligaties hij wil inschrijven op de aflossing. Indien het totale bedrag waarvoor inschrijving plaatsvindt het bedrag aan Obligaties dat de Vennootschap wenst af te lossen overschrijdt, zal de Vennootschap (i) eerst de Obligaties aflossen van degenen die hun lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging (de "**Bedrijfsbeëindigers**") en (ii) vervolgens de Obligaties aflossen van degenen wiens lidmaatschap is geëindigd anders dan op grond van bedrijfsbeëindiging, alsmede de Obligaties van de in Obligatievoorwaarde 7.4 genoemde verkrijgers (die Obligaties buiten de Interne Markt om hebben verkregen) maar die geen lid zijn van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en (iii) ten slotte de Obligaties aflossen van de overige Obligatiehouders die op de aflossing hebben ingeschreven. Wanneer bij een van de hiervoor genoemde 3 categorieën het bedrag van de inschrijvingen het beschikbare bedrag voor aflossing overschrijdt, zal binnen die categorie de aflossing pro rata geschieden.
- 4.5 Naast het bepaalde in Obligatievoorwaarden 4.2 en 4.3 heeft de Vennootschap de bevoegdheid om op elk moment nadat het lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods van een Obligatiehouder in overeenstemming met de statuten van Zuivelcoöperatie Friesland Foods is geëindigd anders dan als gevolg van bedrijfsbeëindiging de Obligaties van de desbetreffende Obligatiehouder af te lossen. Hetzelfde geldt, op elk moment na hun verkrijging, voor Obligaties die gehouden worden door de in Obligatievoorwaarde 7.4 genoemde verkrijgers, maar die geen lid zijn van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Dergelijke aflossingen zijn onderworpen aan en komen ten laste van de in Obligatievoorwaarde 4.3 genoemde maximum aflossing, indien van toepassing.
- 4.6 In geval van een (juridische of economische) fusie, splitsing, overname, herstructurering (met inbegrip van een wijziging van de kapitaalstructuur), algehele herfinanciering of andere majeure wijziging in de Vennootschap of Zuivelcoöperatie Friesland Foods, heeft de Vennootschap de bevoegdheid, na kennisgeving aan de Obligatiehouders niet minder dan 30 dagen en niet meer dan 60 dagen daarvoor, tot aflossing van alle dan uitstaande Obligaties of tot conversie van alle

dan uitstaande Obligaties in een ander instrument dat financieel tenminste gelijkwaardig is aan de Obligaties.

- 4.7 De Liquiditeitverschaffer mag Obligaties in- en verkopen op de Interne Markt tegen de prijs (nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop op de Interne Markt tot aan de datum waarop de betaling voor de gekochte of verkochte Obligaties geschiedt (de "**Betaaldatum**")) zoals voor de Obligaties wordt gehanteerd op de Interne Markt.
- 4.8 Aflossing van de Obligaties op grond van Obligatievoorwaarden 4.2 tot en met 4.6 zal plaatsvinden tegen betaling aan de Obligatiehouders van de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de aflossing (en, in geval van aflossing van de Liquiditeitverschaffer, tegen betaling van alle andere bedragen waarvan de Liquiditeit Overeenkomst dat bepaalt). In geval van aflossing worden overeenkomstig Obligatievoorwaarde 3.4 sub (ii) ook de Uitgestelde Rentebetalingen opeisbaar; dit geldt ook in geval van een conversie als bepaald in Obligatievoorwaarde 4.6, maar geldt niet in geval van een conversie als bepaald in Obligatievoorwaarde 4.2.

5. Register

- 5.1 De Agent houdt een al dan niet geheel of gedeeltelijk geautomatiseerd register (het "**Register**") waarin de namen en adressen van de Obligatiehouders worden opgenomen, met vermelding van het aantal door hen gehouden Obligaties, alsmede de datum waarop de desbetreffende Obligatie door de Obligatiehouder is verworven en eventuele (conform Obligatievoorwaarde 7.1 aan de Agent meegedeelde) op de Obligaties rustende pandrechten. Na een bij- of afschrijving van Obligaties in het Register wordt door de Agent een afschrift aan de desbetreffende Obligatiehouder(s) gezonden. De Agent zal bovendien jaarlijks, per de stand van het einde van het kalenderjaar, opgave doen aan elke Obligatiehouder van het aantal door hem gehouden Obligaties en de in het kalenderjaar aan hem betaalde rente.
- 5.2 Iedere Obligatiehouder is verplicht aan de Agent zijn adres, de in Obligatievoorwaarde 6.1 genoemde rekeninggegevens, eventuele door de Vennootschap te bepalen aanvullende gegevens, en (ook indien hij geen Obligatiehouder meer is maar nog wel gerechtigd tot Uitgestelde Rentebetalingen) de wijzigingen daarin, op te geven. Het register is ter inzage van de Obligatiehouders, voor zover het betreft de gegevens van de desbetreffende houder zelf.

6. Betalingen

- 6.1 Betalingen van hoofdsom en rente zullen worden verricht door betaling van het verschuldigde bedrag ter keuze van de desbetreffende Obligatiehouder op hetzij de ledenrekening bij Zuivelcoöperatie Friesland Foods (indien hij daarvan lid is) hetzij een rekening bij een bank in Nederland, België of Duitsland. Iedere Obligatiehouder is verplicht aan de Agent de gegevens van de desbetreffende rekening op te geven. De gegevens van de rekening waarop de betalingen moeten worden verricht worden opgenomen in het Register. Indien de Obligatiehouder geen keuze voor een rekening heeft gemaakt, zullen de betalingen worden verricht op de ledenrekening van de desbetreffende houder bij Zuivelcoöperatie Friesland Foods, indien hij daarvan lid is. Betalingen van de hoofdsom en rente zullen plaatsvinden met inachtneming van alle toepasselijke wettelijke bepalingen.
- 6.2 Indien de datum waarop een betaling dient te geschieden niet een Werkdag (zoals gedefinieerd in Obligatievoorwaarde 3) is, dient de betaling te geschieden op de eerstvolgende Werkdag. In een dergelijk geval is de Vennootschap geen rente of enige andere vergoeding verschuldigd in verband met deze uitgestelde betaling.

7. Overdracht

- 7.1 De Obligaties zijn niet vrij overdraagbaar. Zij zullen beperkt kunnen worden verhandeld op de Interne Markt met inachtneming van het daarop van toepassing zijnde marktreglement dat door de Vennootschap wordt vastgesteld en Obligatievoorwaarden 7.2 en 7.3. Een Obligatiehouder kan zijn Obligaties uitsluitend openbaar verpanden middels (i) een daartoe strekkende akte tussen pandgever en pandhouder waarin hun rechten en verplichtingen zijn bepaald en (ii) mededeling van de verpanding, ter gelegenheid van de verpanding, aan de Agent, onverminderd het bepaalde omtrent de wijze van verkoop is bepaald in Obligatievoorwaarden 7.2 en 7.3. De Vennootschap geeft geen toestemming voor stille verpanding van Obligaties. Overdracht anders dan door verkoop op de Interne Markt kan uitsluitend geschieden na

schriftelijke toestemming van de Vennootschap, die de Vennootschap naar eigen goeddunken mag verlenen of weigeren.

- 7.2 Obligaties kunnen, mits vrij van pandrecht en andere lasten en beperkingen, op de Interne Markt ter verkoop worden aangeboden aan leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods en aan Bedrijfsbeëindigers (met dien verstande dat een Bedrijfsbeëindiger niet meer als koper op de Interne Markt kan optreden indien hij gedurende een periode van 3 jaar geen Obligaties meer heeft gehouden) en, zolang deze als zodanig optreedt, aan de Liquiditeitverschaffer. De Interne Markt heeft maximaal 6 handelsdagen per jaar. De Obligaties worden op de Interne Markt verhandeld tegen de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop op de Interne Markt tot aan de Betaaldatum (zoals gedefinieerd in Obligatievoorwaarde 4.7). Er vindt geen koersvorming plaats. In geval van Uitgestelde Rentebetalingen kan de Vennootschap de verhandeling van Obligaties op de Interne Markt opschorten. De administratie van de Interne Markt zal worden uitgevoerd door de Agent.
- 7.3 De Agent wikkelt de transacties die zijn verricht op de Interne Markt af op de wijze als in het marktreglement en deze Obligatievoorwaarde 7 vermeld. Een ieder die een koop- of verkoopopdracht geeft aan de Agent (of wiens Obligaties als onherroepelijk aangeboden gelden als bepaald in Obligatievoorwaarde 7.5) verleent daarmee volmacht aan de Agent om alle handelingen in verband met de koop en verkoop en de levering van de Obligaties te verrichten, daaronder ook begrepen het tekenen van de cessieakte (al dan niet met tussenkomst van een centrale tegenpartij) en het doen van mededeling aan de Vennootschap. De verhandelde Obligaties zullen worden afgeschreven of bijgeschreven in het Register. Een afschrift daarvan wordt door de Agent aan de desbetreffende Obligatiehouder(s) gezonden als bepaald in Obligatievoorwaarde 5.1.
- 7.4 Niettegenstaande het bepaalde in Obligatievoorwaarde 7.1, kunnen Obligaties buiten de Interne Markt om worden overgedragen (i) krachtens een levering ten titel van schenking door een Obligatiehouder aan zijn of haar echtgeno(o)t(e) of geregistreerde partner dan wel een bloedverwant in de verticale lijn in de eerste graad, (ii) krachtens een levering aan een deelgenoot in een nalatenschap of aan een deelgenoot in een gemeenschap of samenwerkingsvorm als bedoeld in de statuten van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, daaronder begrepen, doch niet beperkt tot, een levering ten titel van verdeling en/of voortzetting van de gemeenschap of samenwerkingsvorm, (iii) krachtens een levering aan een legataris, en (iv) ingeval van omzetting van een niet in de vorm van een naamloze vennootschap of besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid gedreven onderneming in een wel in zodanige vorm gedreven onderneming en de oprichter van de vennootschap in het aandelenkapitaal geheel of nagenoeg geheel in dezelfde verhouding gerechtigd is als in het vermogen van de omgezette onderneming, onverwijld gevolgd door inbreng van de desbetreffende Obligaties in die vennootschap ter storting op de aandelen; mits in alle hiervoor bedoelde gevallen de verkrijger lid van Zuivelcoöperatie Friesland Foods is.
- 7.5 Degenen van wie het lidmaatschap is geëindigd anders dan op grond van bedrijfsbeëindiging, alsmede degenen die Obligaties overeenkomstig Obligatievoorwaarde 7.4 hebben verkregen en die geen lid zijn van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, dienen hun Obligaties op de eerstvolgende handelsdag nadat hun lidmaatschap is geëindigd dan wel nadat zij hun Obligaties overeenkomstig Obligatievoorwaarde 7.4 hebben verkregen, ter verkoop aan te bieden op de Interne Markt. Indien en voor zover deze Obligaties op die eerstvolgende handelsdag niet zijn aangeboden of niet worden verkocht gelden de desbetreffende Obligaties als onherroepelijk aangeboden op de Interne Markt en zullen de genoemde Obligatiehouders voor zover nodig meewerken aan de verkoop en levering van hun Obligaties op de Interne Markt.

8. Belasting

Alle betalingen van hoofdsom en/of rente uit hoofde van de Obligaties zullen worden verricht zonder inhouding van of aftrek voor of wegens bestaande of toekomstige belastingen of heffingen van welke aard ook, die zijn opgelegd of worden geheven door of namens de Staat der Nederlanden of enige bevoegde belastingautoriteit daarvan of daarin, tenzij de inhouding van of aftrek voor deze belastingen rechtens verplicht is. In dat geval, zal de Vennootschap voor de vereiste inhouding of aftrek voor rekening van de Obligatiehouders zorgdragen.

9. Verjaring

Een vordering tot betaling van de hoofdsom en rente uit hoofde van de Obligaties verjaart door verloop van 5 jaren na de aanvang van de dag, volgende op die waarop de vordering opeisbaar is geworden.

10. Opeisingsgronden

Uitsluitend indien en wanneer zich één van de navolgende gebeurtenissen voordoet mag een Obligatiehouder door een schriftelijke kennisgeving aan de Vennootschap de aan hem verschuldigde hoofdsom en opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de kennisgeving onmiddellijk opeisbaar verklaren en zal de Vennootschap de voornoemde bedragen met inachtneming van het bepaalde in Obligatievoorwaarde 2 (Rangorde en achterstelling) onmiddellijk dienen te betalen, tenzij voorafgaand aan de ontvangst van de kennisgeving door de Vennootschap de desbetreffende opeisingsgrond ongedaan is gemaakt of op een andere wijze is hersteld:

- (i) de Vennootschap is in gebreke ter zake van de betaling van de opeisbare rente ten aanzien van een of meer Obligaties gedurende een periode van 15 Werkdagen volgend op de kennisgeving daarvan door de Obligatiehouder aan de Vennootschap; of
- (ii) de Vennootschap is in gebreke ter zake van enige andere verplichting uit hoofde van deze Obligatievoorwaarden en het verzuim is niet hersteld binnen 30 Werkdagen nadat de Vennootschap van het desbetreffende verzuim in kennis is gesteld door de desbetreffende Obligatiehouder; of
- (iii) de Vennootschap haar faillissement aanvraagt, failliet wordt verklaard, (voorlopige) surseance van betaling aanvraagt, wordt ontbonden of indien de Vennootschap met betrekking tot haar betalingsproblemen een regeling aanbiedt of hierover onderhandelt met haar schuldeisers of indien een dergelijke regeling officieel wordt vastgesteld; of
- (iv) de Vennootschap fuseert of opgaat in een andere onderneming met of zonder rechtspersoonlijkheid, tenzij de overblijvende vennootschap aansprakelijkheid aanvaardt dan wel op andere wijze aansprakelijk blijft of wordt voor de verplichtingen van de Vennootschap uit hoofde van de Obligaties.

Indien aflossing van Obligaties op grond van deze Obligatievoorwaarde 10 plaatsvindt worden overeenkomstig Obligatievoorwaarde 3.4 sub (ii) ook de Uitgestelde Rentebetalingen opeisbaar.

11. Kennisgevingen

- (a) Alle kennisgevingen door de Vennootschap zijn geldig indien ze geschieden in het ledenblad van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. Daarnaast (maar niet in plaats van) kan de kennisgeving ook worden gepubliceerd in een landelijk verspreid dagblad dat de Vennootschap hiertoe zal aanwijzen (waarschijnlijk het Financieel Dagblad). De kennisgeving wordt geacht te zijn gedaan op de dag van publicatie in het ledenblad.
- (b) Alle kennisgevingen aan de Vennootschap of de Agent zijn geldig indien ze geschieden door verzending bij aangetekende post met handtekening retour of aflevering in persoon. Een kennisgeving verzonden per aangetekende post, wordt geacht te zijn gedaan op het moment van ontvangst van een dergelijke kennisgeving door de Vennootschap.

Een kennisgeving aan de Vennootschap dient te worden gezonden naar het navolgende adres:

Koninklijke Friesland Foods N.V.
Ter attentie van: Corporate Treasurer
Blankenstein 142
Postbus 124
7940 AC Meppel,

of ieder ander adres als aangewezen door de Vennootschap door middel van een kennisgeving in overeenstemming met deze Obligatievoorwaarde.

12. Contractsoverneming

- 12.1 De Vennootschap is bevoegd haar rechten en verplichtingen uit hoofde van de Obligaties over te dragen aan iedere rechtspersoon waarvan de Vennootschap een dochtermaatschappij is dan wel iedere dochtermaatschappij van de Vennootschap (hierna te noemen: de "**Vervangende Schuldenaar**") door middel van een tussen haar en de Vervangende Schuldenaar op te maken akte. De Obligatiehouders stemmen bij voorbaat onherroepelijk met een dergelijke overdracht in. In geval van een overdracht (anders dan een overdracht aan eerstgenoemde Vervangende Schuldenaar) geeft de Vennootschap een onvoorwaardelijke en onherroepelijke garantie aan de Obligatiehouders betreffende de nakoming door de Vervangende Schuldenaar (de "**Garantie**"). Obligatievoorwaarde 2 is dan van overeenkomstige toepassing ten aanzien van de schulden van de Vervangende Schuldenaar onder de Obligaties en van de Vennootschap onder de Garantie.
- 12.2 De Vennootschap en de Vervangende Schuldenaar zullen overeenkomstig het bepaalde in Obligatievoorwaarde 11 kennis geven van de overdracht binnen 15 dagen na ondertekening van de onder Obligatievoorwaarde 12.1 genoemde akte.
- 12.3 De akte van de overdracht als bedoeld in Obligatievoorwaarde 12.1, zal worden bewaard door de Vennootschap zolang er Obligaties uitstaan dan wel zolang er niet onherroepelijk is beslist over een vordering van een of meer Obligatiehouders jegens de Vennootschap of een Vervangende Schuldenaar, dan wel is geschikt of finale kwijting is verleend ter zake van een dergelijke vordering.
- 12.4 De Vennootschap of de Vervangende Schuldenaar, indien de Vennootschap haar rechten en verplichtingen uit hoofde van de Obligaties heeft overgedragen, zullen iedere Obligatiehouder op zijn verzoek voorzien van een afschrift van de akte van overdracht.
- 12.5 Het in deze Obligatievoorwaarde 12 bepaalde is van overeenkomstige toepassing op de overdracht van de rechten en verplichtingen uit hoofde van de Obligaties door een Vervangende Schuldenaar aan een andere Vervangende Schuldenaar.

13. Vergadering van Obligatiehouders

- 13.1 Door de Vennootschap wordt een vergadering van Obligatiehouders bijeengeroepen teneinde de Obligatiehouders in de gelegenheid te stellen hun toestemming te geven aan elke voorgenomen wijziging van deze Obligatievoorwaarden die een materieel nadelige invloed heeft op de belangen van de Obligatiehouders. Een dergelijk besluit kan uitsluitend op voorstel van de Vennootschap worden genomen en wordt met gewone meerderheid van de ter vergadering vertegenwoordigde Obligaties genomen in een vergadering waar minimaal 2 personen aanwezig zijn die samen minstens 50% houden of vertegenwoordigen van de Obligaties die op dat moment uitstaan, dan wel in een volgende vergadering waarin minimaal 2 personen aanwezig zijn ongeacht het percentage dat zij op dat moment houden of vertegenwoordigen. Ieder besluit genomen door de vergadering van Obligatiehouders bindt alle Obligatiehouders, ongeacht of zij aanwezig zijn of niet. De Vennootschap roept de vergadering bijeen met inachtneming van een oproepingstermijn van tenminste 15 dagen, en stelt een reglement op voor de vergaderorde. Van een wijziging van de Obligatievoorwaarden is geen sprake, en derhalve is de in deze Obligatievoorwaarde 13.1 genoemde toestemming niet vereist, indien de Vennootschap ingevolge Obligatievoorwaarde 4.6 overgaat tot conversie van de Obligaties.
- 13.2 De Vennootschap is bevoegd, zonder de toestemming van de Obligatiehouders, om deze Obligatievoorwaarden te wijzigen, mits dit geen materiële nadelige invloed heeft op de belangen van de Obligatiehouders dan wel de wijziging ten doel heeft de tekst van een gebrekkige bepaling in de Obligatievoorwaarden te herstellen, corrigeren of aan te vullen, dan wel, onverminderd het bepaalde in Obligatievoorwaarde 4.6, ten doel heeft om het eigen vermogen karakter van de Obligaties voor de Vennootschap in stand te houden of notering op enige effectenbeurs en plaatsing van de Obligaties bij en overdracht aan derden mogelijk te maken dan wel ten doel heeft de Vennootschap de rol van Liquiditeitverschaffer op zich te kunnen laten nemen. Van iedere wijziging in de Obligatievoorwaarden worden de Obligatiehouders schriftelijk in kennis gesteld in overeenstemming met het bepaalde in Obligatievoorwaarde 11.

14. Toekomstige uitgaves van obligaties

De Vennootschap mag zonder toestemming van de Obligatiehouders nieuwe obligaties uitgeven onder deze Obligatievoorwaarden en van gelijke rang als de Obligaties. De aldus in de toekomst uit te geven obligaties vormen dan samen met de Obligaties 1 serie.

15. Toepasselijk recht en bevoegde rechter; geen derdenbedingen

Tenzij uitdrukkelijk anders bepaald bevatten deze Obligatievoorwaarden geen derdenbedingen. Op deze Obligatievoorwaarden is Nederlands recht van toepassing. Alle geschillen met betrekking tot deze Obligatievoorwaarden en de Obligaties zullen uitsluitend worden beslecht door de bevoegde rechter in Amsterdam.

INTERNE MARKT

Inleiding

Verhandeling van de Ledenobligaties-vrij is uitsluitend mogelijk via de Interne Markt, opgezet op initiatief van de Vennootschap. Op de Interne Markt kunnen uitsluitend Ledenobligaties-vrij worden verhandeld. Rabobank Nederland Private Banking, afdeling BedrijfsEffecten Administraties (de "**Agent**"), zal de administratie van de Interne Markt voeren en het register van houders van Ledenobligaties-vrij (het "**Register**") bijhouden. De Interne Markt staat onder toezicht van een door de Vennootschap ingestelde onafhankelijke toezichthouder en valt onder de werking van het reglement dat door de Vennootschap voor de Interne Markt is vastgesteld (het "**Marktrechtlement**"). Het Marktrechtlement zoals dit luidt op de Publicatiedatum is integraal opgenomen in het Hoofdstuk "**Marktrechtlement**" dat begint op pagina 60. Het Marktrechtlement is tevens op te vragen bij de Vennootschap en te downloaden van www.frieslandfoods.com. De Vennootschap kan het Marktrechtlement van tijd tot tijd wijzigen, hetgeen dan van invloed kan zijn op de verhandeling en de verhandelbaarheid van de Ledenobligaties-vrij. De Interne Markt is geen gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit in de zin van artikel 1:1 Wft.

Verhandelbaarheid

Het doel van de Interne Markt is enkel om vraag en aanbod bij elkaar te brengen. Er vindt geen koersvorming plaats. De Ledenobligaties-vrij worden verhandeld tegen de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop op de Interne Markt tot aan de betaaldatum voor de koop of verkoop. De betaaldatum, waarop de betaling voor de koop of verkoop van Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt en de levering geschiedt, zal zijn de derde Werkdag na een Handelsdag (de "**Betaaldatum**"). De Ledenobligaties-vrij kunnen uitsluitend worden verhandeld met inachtneming van het bepaalde in de Obligatievoorwaarden en het Marktrechtlement. Op de Interne Markt kan worden gehandeld tussen en met (i) leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods (de "**Leden**"), (ii) bedrijfsbeëindigers die hun lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging (de "**Bedrijfsbeëindigers**"), met dien verstande dat Bedrijfsbeëindigers niet meer als koper op de Interne Markt kunnen optreden indien zij gedurende een periode van 3 jaar geen Ledenobligaties-vrij meer hebben gehouden en (iii) de Liquiditeitsverschaffer. Degenen die in het kader van de Aanbieding of anderszins rechtmatig Ledenobligaties-vrij hebben verkregen, kunnen hun Ledenobligaties-vrij wel verkopen via de Interne Markt.

De Agent wikkelt de transacties die zijn verricht op de Interne Markt af op de wijze als in het Marktrechtlement en Obligatievoorwaarde 7 is vermeld. Een ieder die een koop- of verkoopopdracht geeft aan de Agent of wiens Ledenobligaties-vrij als onherroepelijk aangeboden gelden als bepaald in Obligatievoorwaarde 7.5 (een "**Order**"), verleent daarmee volmacht aan de Agent om alle handelingen in verband met de koop en verkoop en de levering van de Ledenobligaties-vrij te verrichten, daaronder ook begrepen het tekenen van de cessieakte (al dan niet met tussenkomst van een centrale tegenpartij) en het doen van mededeling aan de Vennootschap. De verhandelde Ledenobligaties-vrij zullen worden afgeschreven of bijgeschreven in het Register. Voor meer informatie over de verhandelbaarheid en het Register wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" dat begint op pagina 47.

Bij koop of verkoop van Ledenobligaties-vrij wordt vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop tot aan de Betaaldatum opgelopen, maar nog niet uitbetaalde, rente meeverkocht. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" – Obligatievoorwaarde 7.2 die begint op pagina 52.

Handelsdagen

De Interne Markt zal vanaf 2009 maximaal 6 keer per jaar worden georganiseerd, normaal gesproken eenmaal per 2 maanden. In 2008 zal de Interne Markt eventueel 1 keer worden georganiseerd. De dagen waarop de Interne Markt wordt georganiseerd (de "**Handelsdagen**") alsmede een tijdschema voor het opgeven van Orders aan de Agent zullen steeds bekend gemaakt worden in het door Zuivelcoöperatie Friesland Foods uitgegeven ledenblad of door middel van een schriftelijke mededeling. De prijs van de Ledenobligaties-vrij (de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop op de Interne Markt tot aan de Betaaldatum) zal voorafgaand aan elke Handelsdag bekend gemaakt worden op de bovengenoemde website van de Vennootschap. De Vennootschap kan, in samenspraak met en na toestemming van de onafhankelijke toezichthouder, in bijzondere omstandigheden (bijvoorbeeld indien er sprake is van Uitgestelde Rentebetalingen, zoals gedefinieerd in Obligatievoorwaarde 3.4) beslissen dat de verhandeling op de Interne Markt voor een bepaalde periode wordt opgeschort.

Rol van de Agent

De Agent zal de Interne Markt administreren en het Register bijhouden, zonder zelf een positie in de Ledenobligaties-vrij in te nemen tenzij hij als centrale tegenpartij zou gaan optreden. De Agent voert Orders uit op initiatief van de Obligatiehouder(s), met dien verstande dat bepaalde Orders kunnen gelden als opgegeven uit hoofde van Obligatievoorwaarde 7.5. of kunnen voortvloeien uit de verplichtingen van de Liquiditeitverschaffer uit hoofde van de Liquiditeit Overeenkomst. De Agent staat onder toezicht van de onafhankelijke toezichthouder. De taken en bevoegdheden van de Agent zijn nader omschreven in het Marktreglement.

Rol van de onafhankelijke toezichthouder

Er zal een onafhankelijke toezichthouder op de Interne Markt worden ingesteld. De onafhankelijke toezichthouder heeft als primaire taak erop toe te zien dat de Interne Markt ordelijk verloopt. Daarnaast bewaakt de onafhankelijke toezichthouder de belangen van allen die in enige relatie staan tot de Interne Markt en zorgt hij dat het Marktreglement wordt nageleefd. De taken en bevoegdheden van de onafhankelijke toezichthouder zijn nader omschreven in het Marktreglement. Als onafhankelijke toezichthouder zal door de Vennootschap de Stichting Toezicht Certificaten Friesland Foods worden aangewezen (waarvan dan de naam wordt gewijzigd in Stichting Toezicht Ledenobligaties-vrij Friesland Foods, en na de Fusie in Stichting Toezicht Ledenobligaties-vrij FrieslandCampina), die reeds toezicht hield op de interne markt voor Certificaten B.

Koop- en verkoopopdrachten

Obligatiehouders kunnen Ledenobligaties-vrij uitsluitend kopen of verkopen (voor zover toegestaan) op de Interne Markt, onverminderd het bepaalde in Obligatievoorwaarden 7.1 en 7.4. Obligatiehouders dienen hiertoe binnen het bovengenoemde aangekondigde tijdschema een Order voor de eerstvolgende Handelsdag aan de Agent te geven. Voor het geven van een Order is een speciaal hiervoor bestemd orderformulier opgesteld dat Obligatiehouders dienen in te vullen en te ondertekenen. De Vennootschap kan bepalen dat het ook mogelijk is een Order telefonisch, per email of via het internet aan de Agent te geven. De Order zal onder meer informatie dienen te bevatten over het aantal Ledenobligaties-vrij dat de desbetreffende Obligatiehouder wil kopen of verkopen op de Interne Markt. Een Order kan uitsluitend ter uitvoering op de eerstvolgende Handelsdag worden gegeven. Bepaalde Orders kunnen met voorrang worden uitgevoerd. Voor een uitgebreide beschrijving van de uitvoering van Orders wordt verwezen naar het Marktreglement.

De Agent zal op de aan de Handelsdag voorafgaande werkdag alle Orders controleren zoals beschreven in het Marktreglement. Kooporders kunnen door (i) Leden en (ii) Bedrijfsbeëindigers (met uitzondering van Bedrijfsbeëindigers die gedurende een periode van 3 jaar geen Ledenobligaties-vrij meer hebben gehouden) aan de Agent worden gegeven. Onverminderd de voorwaarden waarop de (hieronder beschreven) Liquiditeitverschaffer zal optreden op de Interne Markt, zal de Liquiditeitverschaffer op verzoek van de Agent Ledenobligaties-vrij kopen dan wel verkopen op de Interne Markt. Na het einde van de Liquiditeitverschaffing Periode (zoals hieronder gedefinieerd) heeft de Liquiditeitverschaffer ook het recht om, middels een Order aan de Agent, door hem gehouden Ledenobligaties-vrij te verkopen op de Interne Markt, ook indien de vraag op de Interne Markt het aanbod niet overtreft.

Afwikkeling

Een koper of verkoper wiens Order is uitgevoerd krijgt hiervan een bevestiging van de Agent, middels een afschrift van een bij- of afschrijving van Ledenobligaties-vrij in het Register. De Agent zal bovendien jaarlijks, per de stand van het einde van het kalenderjaar, opgave doen aan elke Obligatiehouder van het aantal door hem gehouden Ledenobligaties-vrij en de in het desbetreffende kalenderjaar aan hem betaalde rente.

Kosten voor Obligatiehouders

Voor de Obligatiehouders (met uitzondering van de Liquiditeitverschaffer) zijn aan de verhandeling van de Ledenobligaties-vrij kosten verbonden. Over iedere koop- of verkooporder zal door de Agent provisie in rekening worden gebracht zoals wordt bepaald in het Marktreglement.

Liquiditeitverschaffer

De Vennootschap heeft Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V. aangesteld als (initiële) Liquiditeitverschaffer. Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V. ontvangt voor deze rol een vergoeding van de Vennootschap, alsmede compensatie (inclusief vergoeding van schade en kosten) in

geval van (i) Uitgestelde Rentebetalingen (zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden), (ii) een verlaging van de opslag die deel uitmaakt van het op de Ledenobligaties-vrij te betalen rentepercentage en (iii) vervroegde beëindiging van de rol van de Liquiditeitverschaffer op grond van een gebeurtenis als genoemd in de volgende paragraaf "Duur, opschortingsbevoegdheid". De Liquiditeitverschaffer zal eventuele frictie tussen vraag en aanbod van Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt wegnemen, met inachtneming van de omvangbeperkingen als hieronder beschreven (zie de paragraaf "Omvang"). De Liquiditeitverschaffer zal dit doen door op de Interne Markt Ledenobligaties-vrij te kopen als er meer Ledenobligaties-vrij ter verkoop worden aangeboden dan ter koop worden gevraagd, en Ledenobligaties-vrij te verkopen (indien hij op dat moment over Ledenobligaties-vrij beschikt) als er meer Ledenobligaties-vrij ter koop worden gevraagd dan ter verkoop worden aangeboden. Koop en verkoop van Ledenobligaties-vrij door de Liquiditeitverschaffer geschieden tegen de nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni voorafgaand aan de koop of verkoop tot aan de Betaaldatum. Dit is gelijk aan de vastgestelde prijs die ook voor de andere koop- en verkooptransacties op de Interne Markt wordt gehanteerd.

Duur, opschortingsbevoegdheid

De Liquiditeitverschaffer zal als zodanig optreden op de Interne Markt vanaf de eerste aan hem door de Vennootschap meegedeelde Handelsdag of (indien dit eerder is) 15 oktober 2008, en uiterlijk tot 3 jaar daarna of (indien dit eerder is) 15 oktober 2011 (de "**Liquiditeitverschaffing Periode**"). De Vennootschap kan te allen tijde de rol van de Liquiditeitverschaffer op de Interne Markt beëindigen (of het hieronder genoemde maximale bedrag verminderen) voor afloop van de Liquiditeitverschaffing Periode. Indien en zolang als er Uitgestelde Rentebetalingen zijn, kan de Liquiditeitverschaffer het aankopen van Ledenobligaties-vrij bij een overaanbod op de Interne Markt opschorten. Een opschorting doet geen afbreuk aan de Liquiditeitverschaffing Periode, waarna de rol van de Liquiditeitverschaffer eindigt. De Liquiditeitverschaffer heeft de bevoegdheid om zijn rol voor afloop van de Liquiditeitverschaffing Periode op te schorten of te beëindigen, onder meer indien (i) de Vennootschap een betalingsverplichting groter dan €100 miljoen onder enige financiering niet nakomt, (ii) een majeure wijziging plaatsvindt in de zeggenschap over de Vennootschap (met uitzondering van de Fusie, indien deze doorgaat) of in de bedrijfsactiviteiten van de Vennootschap (zodanig dat deze overwegend komen te liggen buiten de zuivelsector), (iii) een majeure nadelige wijziging plaatsvindt in het huidige winstreserveringsbeleid van de Vennootschap (en het voorgenomen winstreserveringsbeleid na de Fusie, indien deze doorgaat), (iv) een majeure nadelige wijziging plaatsvindt in de Obligatievoorwaarden voor de Liquiditeitverschaffer, (v) de Vennootschap in de nakoming van haar verplichtingen onder de Liquiditeit Overeenkomst tekort schiet of de Liquiditeit Overeenkomst in strijd komt met een wettelijk voorschrift of niet langer geldend, bindend en afdwingbaar jegens de Vennootschap is, (vi) de Vennootschap of een belangrijke groepsmaatschappij insolvent raakt of onderwerp wordt van liquidatie, (vii) een onteigening, executie, beslag of sekwestratie een of meer belangrijke activa van de Vennootschap of een belangrijke groepsmaatschappij raakt, of (viii) er zich een gebeurtenis voordoet als bedoeld in Obligatievoorwaarde 10. De Liquiditeitverschaffer zal, indien zij van deze bevoegdheid gebruik maakt, de Vennootschap en de Agent daarvan in kennis stellen binnen 1 maand nadat de Vennootschap haar van de desbetreffende gebeurtenis op de hoogte heeft gesteld. Op dat moment eindigt de rol van de Liquiditeitverschaffer en de Vennootschap zal daarvan in het ledenblad van Zuivelcoöperatie Friesland Foods een kennisgeving doen aan de Obligatiehouders.

Omvang

De Liquiditeitverschaffer zal, indien en voor zover er overaanbod van Ledenobligaties-vrij is op de Interne Markt, Ledenobligaties-vrij kopen op de Interne Markt. De Liquiditeitverschaffer zal gedurende de Liquiditeitverschaffing Periode Ledenobligaties-vrij verkopen op de Interne Markt, indien en voor zover hij op dat moment over Ledenobligaties-vrij beschikt en de vraag het aanbod op de Interne Markt overtreft. De Liquiditeitverschaffer zal geen Ledenobligaties-vrij bijkopen op de Interne Markt indien en zolang als hij op enig moment Ledenobligaties-vrij houdt waarvan de waarde (nominale waarde vermeerderd met de opgelopen rente vanaf 1 juni daaraan voorafgaand) gelijk is aan het maximum van €50 miljoen (of het overeenkomstig de Liquiditeit Overeenkomst gewijzigde maximum). De Vennootschap heeft de intentie om, indien de Fusie doorgang vindt, dit bedrag te verhogen tot €100 miljoen (inclusief de op de Interne Markt meegekochte voornoemde opgelopen rente) indien de Liquiditeitverschaffer (of een andere partij die dan (ook) de rol van Liquiditeitverschaffer zal vervullen) daartoe op acceptabele voorwaarden bereid gevonden wordt. Het voornoemde maximum kan nooit hoger zijn dan de aflossingsruimte die nog resteert van het aflossingsbedrag van (maximaal) €100 miljoen nominaal, zoals genoemd in Obligatievoorwaarde 4.2.

Exit

Indien en voor zover de Liquiditeitverschaffer na de Liquiditeitverschaffing Periode nog Ledenobligaties-vrij houdt, en de Vennootschap deze niet aflost, heeft de Liquiditeitverschaffer de volgende exit-mogelijkheden. De Liquiditeitverschaffer kan door hem gehouden Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt verkopen, middels een Order aan de Agent en met de voorrang als bepaald in het Marktreglement, ook indien de vraag op de Interne Markt het aanbod niet overtreft. De Liquiditeitverschaffer heeft daarnaast de bevoegdheid om van de Vennootschap te verlangen om zijn Ledenobligaties-vrij te converteren in een nieuw instrument dat door de Liquiditeitverschaffer verkocht kan worden aan derden en genoteerd kan worden op een externe effectenbeurs. Dit nieuwe instrument zal dan zodanige voorwaarden hebben en een zodanige marktconforme (rente)vergoeding ontvangen dat (naar verwachting) de Liquiditeitverschaffer daarmee gecompenseerd wordt voor het nominale bedrag van de geconverteerde Ledenobligaties-vrij, en het nieuwe instrument voor de Vennootschap kwalificeert als eigen vermogen onder IFRS. Resterende bedragen die aan de Liquiditeitverschaffer verschuldigd zijn en die hieruit niet kunnen worden voldaan, vormen een opeisbare schuld van de Vennootschap aan de Liquiditeitverschaffer, die op dezelfde basis als Uitgestelde Rentebetalingen opgeschort kunnen worden (in welk geval daarover een aanvullende rentevergoeding berekend wordt).

MARKTREGLEMENT

DOORLOPENDE TEKST VAN HET

REGLEMENT VOOR DE ONDERHANDSE MARKT IN LEDENOBIGATIES-VRIJ VAN KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS N.V.

PER 14 AUGUSTUS 2008

Artikel 1. Definities.

De volgende begrippen hebben in dit reglement de navolgende betekenis:

Agent:

de Agent zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden, thans Rabobank BEA.

Bedrijfsbeëindigers:

Bedrijfsbeëindigers die hun lidmaatschap van de Coöperatie rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging.

Coöperatie:

Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A., statutair gevestigd te Meppel, of haar rechtsopvolger.

Formulier:

het formulier waarmee Opdrachtgevers Orders bij de Agent kunnen inleggen en dat speciaal voor dat doel is opgesteld.

Handelsdagen:

door de Vennootschap vooraf vast te stellen data waarop de Interne Markt gehouden wordt.

Interne Markt:

de onderhandse markt in Ledenobligaties-vrij waarop het Marktreglement van toepassing is.

Ledenblad:

het door de Coöperatie uitgegeven tijdschrift dat periodiek aan haar leden wordt toegezonden.

Ledenobligatie-vrij:

een Ledenobligatie-vrij op naam uitgegeven door de Vennootschap, waarop de Obligatievoorwaarden van toepassing zijn.

Liquiditeit Overeenkomst:

de Liquiditeit Overeenkomst zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden.

Liquiditeitverschaffer:

de Liquiditeitverschaffer zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden.

Marktreglement:

dit reglement zoals dit op enig tijdstip zal luiden.

Modelcode:

De modelcode voorkoming gebruik van voorwetenschap zoals vastgesteld door het bestuur van de Vennootschap, zoals deze op enig tijdstip zal luiden.

Obligatiehouder:

een houder van Ledenobligaties-vrij.

Obligatievoorwaarden:

de voorwaarden die van toepassing zijn op de door Rabobank BEA geadministreeerde Ledenobligaties-vrij op naam, uitgegeven door de Vennootschap, en die gelden tussen de Vennootschap en de Obligatiehouders.

Opdrachtgever:

de kopende of verkopende partij die een Order inlegt, of waarvan een Order wordt geacht te zijn ingelegd op grond van Obligatievoorwaarde 7.5.

Order:

(i) een door de Opdrachtgever op eigen initiatief ingevuld en rechtsgeldig ondertekend Formulier, (ii) een door de Opdrachtgever op eigen initiatief verstrekte opdracht, (iii) een opdracht die op grond van Obligatievoorwaarde 7.5 wordt geacht te zijn ingelegd of (iv) een opdracht voortvloeiende uit een verplichting van de Liquiditeitverschaffer tot koop of verkoop op de Interne Markt van Ledenobligaties-vrij op grond van de Liquiditeit Overeenkomst, in alle hiervoor genoemde gevallen inhoudende een opdracht, ter uitvoering door de Agent, om een uitdrukkelijk vermeld aantal Ledenobligaties-vrij te kopen of te verkopen.

Rabobank BEA:

de afdeling BedrijfsEffecten Administraties, die als een aparte operationele eenheid deel uitmaakt van Rabobank Nederland.

Rabobank Nederland:

Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., statutair gevestigd te Amsterdam.

Register:

het door de Agent gehouden register van Obligatiehouders als bedoeld in Obligatievoorwaarde 5.

Toeziethouder:

Stichting Toezicht Ledenobligaties-vrij Friesland Foods, statutair gevestigd te Amsterdam.

Vennootschap:

Koninklijke Friesland Foods N.V., statutair gevestigd te Meppel, of haar rechtsopvolger.

Werkdag:

een Werkdag zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden.

Wft:

de Wet op het financieel toezicht, zoals deze op enig moment zal luiden.

Artikel 2. Instelling en organisatie van de Interne Markt.

- 2.1. De Interne Markt is ingesteld op initiatief van de Vennootschap en staat onder toezicht van de Toeziethouder.
- 2.2. De Interne Markt wordt geadmistreerd door de Agent.
- 2.3. De Agent is verantwoordelijk voor de administratie van de Interne Markt conform dit Marktreglement.
- 2.4. De Agent kan personen aanwijzen die de uitvoerende werkzaamheden conform het bepaalde in dit Marktreglement verrichten.
- 2.5. De Liquiditeitverschaffer kan voor eigen rekening Ledenobligaties-vrij kopen en verkopen, mits met inachtneming van het bepaalde in dit Marktreglement, de Obligatievoorwaarden en de Liquiditeit Overeenkomst (die in de relatie tussen de Vennootschap en de Liquiditeitverschaffer leidend is), teneinde frictie in vraag en aanbod weg te nemen en teneinde een liquide markt te bevorderen, overeenkomstig artikel 7.4.

Artikel 3. Algemene bepalingen.

- 3.1. Op de Interne Markt kunnen slechts Ledenobligaties-vrij worden verhandeld.
- 3.2. Op de Interne Markt worden louter vraag en aanbod bijeengebracht, er is geen sprake van koersvorming. De Ledenobligaties-vrij worden verhandeld tegen hun nominale waarde, vermeerderd met opgelopen, niet uitbetaalde, rente, overeenkomstig Obligatievoorwaarde 7.2.
- 3.3. De handel in Ledenobligaties-vrij dient te geschieden met inachtneming van het bepaalde in de Obligatievoorwaarden.
- 3.4. Rabobank Nederland beschikt over een vergunning van De Nederlandsche Bank, gevestigd aan het Westeinde 1 te 1017 ZN Amsterdam.
- 3.5. Voor de eerste aanbieding van de Ledenobligaties-vrij is een prospectus opgesteld gedateerd 14 augustus 2008, dat verkrijgbaar is op de website van de Vennootschap, www.frieslandfoods.com. In dit prospectus zijn de risico's op de publicatiedatum van het prospectus, die verband houden met het beleggen in Ledenobligaties-vrij en de eventuele beperkingen in de bestaande markt voor de Ledenobligaties-vrij, beschreven.
- 3.6. De Algemene Voorwaarden voor de Effectendienstverlening van de Rabobank 2007 zijn niet van toepassing op de relatie tussen een Opdrachtgever en de Agent.
- 3.7. Op de Interne Markt dient de liquiditeitverschaffing te geschieden met inachtneming van de Liquiditeit Overeenkomst.

Artikel 4. Handelsdagen.

- 4.1. Maximaal zes keer per kalenderjaar wordt een Handelsdag georganiseerd.
- 4.2. De Handelsdagen en een tijdschema voor data voor het opgeven van Orders zullen steeds in het Ledenblad of door middel van een schriftelijke mededeling uiterlijk twee maanden voor de Handelsdag worden bekendgemaakt.
- 4.3. De Vennootschap kan, in samenspraak met en na toestemming van de Toeziethouder, beslissen dat de verhandeling op de Interne Markt voor een bepaalde periode wordt opgeschort.

Artikel 5. Belangenconflicten.

De Agent voert een beleid ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten. Een beknopte beschrijving van dit beleid is als bijlage bij dit Marktreglement opgenomen.

Artikel 6. Orders.

- 6.1. Door het inleggen van een Order:
- (i) aanvaardt een Opdrachtgever, die niet tevens Liquiditeitverschaffer is, de rechten en verplichtingen die voor hem voortvloeien uit dit Marktreglement;
 - (ii) stemt een Opdrachtgever, die niet tevens Liquiditeitverschaffer is, toe in de wijze waarop de informatie uit hoofde van dit Marktreglement aan hem wordt verstrekt en verklaart hij dat hij kennis heeft genomen van de informatie die de Agent uit hoofde van het Marktreglement dient te verstrekken en dat hij zich bewust is van de risico's die aan belegging in Ledenobligaties-vrij zijn verbonden; en
 - (iii) stemt een Opdrachtgever, die niet tevens Liquiditeitverschaffer is, in met het beleid van de Agent voor de uitvoering van Orders, zoals neergelegd in dit Marktreglement.
- 6.2. Opdrachtgevers, die niet tevens de Liquiditeitverschaffer zijn, kwalificeren als niet-professionele belegger in de zin van de Wft.
- 6.3. Orders kunnen uitsluitend aan de Agent worden opgegeven en uitsluitend in de Nederlandse taal.
- 6.4. Orders kunnen slechts worden opgegeven voor uitvoering op de eerstvolgende Handelsdag. Orders kunnen worden opgegeven vanaf maandag 9.30 uur na de voorgaande Handelsdag of vanaf een tijdstip zoals bekendgemaakt overeenkomstig artikel 4.2.
- 6.5. Formulieren waarmee Orders worden opgegeven, dienen in origineel of per fax te worden ingeleverd bij de Agent.
- 6.6. De Vennootschap kan na overleg met de Agent bepalen dat Orders via een door de Agent aangewezen website of per e-mail ingeleegd kunnen worden.
- 6.7. Een telefonische Order dient op eerste verzoek van de Agent door de Opdrachtgever te worden geverifieerd en eventueel schriftelijk te worden bevestigd, op een wijze en tijdstip als door de Agent te bepalen.
- 6.8. Een Opdrachtgever zal zich op eerste verzoek van de Agent of Rabobank Nederland legitimeren teneinde de Agent in staat te stellen de Opdrachtgever te identificeren en zijn of haar identiteit te verifiëren overeenkomstig de toepasselijke bepalingen van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme, zoals deze wet op enig tijdstip zal luiden.
- 6.9. De Agent zal op de aan de Handelsdag voorafgaande Werkdag vóór twaalf uur (12.00 uur) ten aanzien van elke ontvangen opdracht tot koop of verkoop van Ledenobligaties-vrij controleren of deze kwalificeert als een Order en of de Opdrachtgever voldoet aan de vereisten gesteld in de Obligatievoorwaarden. Bij elke Order om te verkopen zal de Agent voorts op die Werkdag vóór twaalf uur (12.00 uur) controleren of de Order niet meer Ledenobligaties-vrij betreft dan door de Opdrachtgever gehouden worden. Tenslotte zal de Agent bij elke Order om te verkopen controleren of op de desbetreffende Ledenobligaties-vrij een pandrecht of beslag rust. Bij zodanige controle baseert de Agent zich op het Register en de door de Coöperatie of de Vennootschap aan de Agent verstrekte informatie.
- 6.10. Orders om te kopen van Opdrachtgevers die blijkens het Register of de door de Coöperatie of de Vennootschap aan de Agent verstrekte informatie niet voldoen aan de vereisten gesteld in de Obligatievoorwaarden, worden niet uitgevoerd en worden geacht te zijn vervallen. Orders om te verkopen die betrekking hebben op Ledenobligaties-vrij waarop blijkens het Register of de door de Coöperatie of de Vennootschap aan de Agent verstrekte informatie een pandrecht of beslag rust worden eveneens niet uitgevoerd en worden geacht te zijn vervallen. Dit geldt echter niet voor Orders om te verkopen die dienen tot uitwinning van een op een Ledenobligatie-vrij rustend pandrecht of ingeval van beslag, executoriale verkoop van de Ledenobligatie-vrij, ter voldoening van de vordering waarvoor het pandrecht is gevestigd of het beslag is gelegd.
- 6.11. Intrekking van een Order dient per brief, per telefax of telefonisch te geschieden. Indien een intrekking van een Order niet uiterlijk om tien uur (10.00 uur) op de tweede aan de Handelsdag voorafgaande Werkdag door de Agent is ontvangen dan wel aan de Agent telefonisch is medegedeeld, wordt de Order uitgevoerd op de eerstvolgende Handelsdag. De Vennootschap kan na overleg met de Agent bepalen dat Orders via een door de Agent aangewezen website of per e-mail ingetrokken kunnen worden.
- 6.12. Orders om te kopen van Opdrachtgevers die kiezen voor afwikkeling van transacties via een bankrekening bij een niet bij Rabobank Nederland aangesloten bank worden slechts uitgevoerd indien uiterlijk de dag voorafgaande aan de Handelsdag het gehele aankoopbedrag vermeerderd met provisie is gestort bij Rabobank Nederland op rekeningnummer: NL32RABO0100924778 ten name van Rabobank Nederland te Utrecht, dan wel indien door de Agent, uitsluitend naar eigen beoordeling, voldoende zekerheid is verkregen dat uitvoering kan plaatsvinden.
- 6.13. Een Order geldt als machtiging door de Opdrachtgever van de Agent om namens die Opdrachtgever alle handelingen in verband met de koop en verkoop en de levering van de Ledenobligaties-vrij te verrichten, daaronder ook begrepen het ondertekenen van een onderhandse akte van overdracht en

het doen van mededeling van die overdracht aan de Vennootschap, als bedoeld in artikel 8.4., voor zover die Order wordt uitgevoerd.

- 6.14. De Agent verschaft alle informatie, die Obligatiehouders uit hoofde van dit Marktreglement ontvangen, in de Nederlandse taal.

Artikel 7. Uitvoering Orders.

- 7.1. Orders van Opdrachtgevers die voldoen aan de vereisten gesteld in de Obligatievoorwaarden en die betrekking hebben op Ledenobligaties-vrij die niet met pandrecht zijn bezwaard en waarop geen beslag rust en uiterlijk om tien uur (10.00 uur) op de tweede aan de Handelsdag voorafgaande Werkdag door de Agent zijn ontvangen of bij de Agent zijn geplaatst, worden uitgevoerd op de daarop volgende Handelsdag. Orders om te verkopen waarop een pandrecht of beslag rust, worden eveneens uitgevoerd voor die Handelsdag indien daarvoor de krachtens het bepaalde in artikel 6.10. bedoelde uitzondering geldt.
- 7.2. Orders zullen worden uitgevoerd in de volgorde van ontvangst. De eerder opgegeven Order heeft voorrang boven een later opgegeven Order, waarbij de datum en het tijdstip van ontvangst van het Formulier dan wel de datum en het tijdstip van de telefonische Order aan de Agent bepalend zijn.
- 7.3. In afwijking van artikel 7.2 zullen met voorrang en in de hierna opgenomen volgorde worden uitgevoerd:
- a) Orders van Bedrijfsbeëindigers,
 - b) Orders die op grond van Obligatievoorwaarde 7.5 worden geacht te zijn ingelegd, en
 - c) Orders van de Liquiditeitverschaffer die na afloop van de periode waarvoor de Liquiditeit Overeenkomst is aangegaan, worden ingelegd.
- 7.4. Indien er meer Ledenobligaties-vrij ter verkoop worden gevraagd dan ter koop worden aangeboden, dan wel indien er meer Ledenobligaties-vrij ter koop worden aangeboden dan ter verkoop worden gevraagd, kan de Liquiditeitverschaffer die Ledenobligaties-vrij voor eigen rekening respectievelijk verkopen of kopen, zulks met inachtneming van de Obligatievoorwaarden en de Liquiditeit Overeenkomst.
- 7.5. Het is mogelijk dat slechts een deel van de Orders wordt uitgevoerd, een en ander met inachtneming van artikel 7.2. tot en met artikel 7.4.
- Het is tevens mogelijk dat de laatst uitvoerbare Order slechts gedeeltelijk wordt uitgevoerd.
- 7.6. Zowel het niet uitgevoerde gedeelte van gedeeltelijk uitgevoerde, als in het geheel niet uitgevoerde Orders worden geacht te zijn vervallen na de Handelsdag waarvoor die Orders zijn opgegeven, met uitzondering van Orders die geacht worden te zijn ingelegd op grond van Obligatievoorwaarde 7.5.

Artikel 8. Afwikkeling.

- 8.1. Na sluiting van de Handelsdag verstuurt de Agent een verslag van de handel aan de Toezichthouder en de Vennootschap.
- 8.2. Het verslag bevat het aantal opgegeven Orders en het aantal af te wikkelen transacties, het aantal door de Liquiditeitverschaffer voor eigen rekening gekochte of verkochte Ledenobligaties-vrij, het totaal aantal verhandelde Ledenobligaties-vrij, en zodanige nadere informatie als vermeld in de door de Agent en de Toezichthouder opgestelde beleidslijnen.
- 8.3. De Vennootschap kan, in samenspraak met en na toestemming van de Toezichthouder, in bijzondere omstandigheden de afwikkeling van transacties opschorten en transacties die zijn verricht doorhalen indien die transacties tot stand zijn gekomen tengevolge van Orders die ingevolge de Obligatievoorwaarden, dit Marktreglement of de Modelcode niet opgegeven of uitgevoerd hadden mogen worden. Indien verrichte transacties worden doorgehaald, zal de overeenkomst tussen Agent en Opdrachtgever geacht worden ontbonden te zijn. In een dergelijk geval zal de Agent de Opdrachtgever hiervan in kennis stellen.
- 8.4. De Agent wikkelt de transacties af op de wijze als hierna in dit artikel vermeld, al dan niet door gebruik te maken van een door de Agent aan te wijzen centrale tegenpartij. De Agent maakt aan het einde van een Handelsdag een akte van overdracht op tussen Opdrachtgevers die Orders opgeven om te kopen en Opdrachtgevers die Orders opgeven om te verkopen en ondertekent deze namens de Opdrachtgevers. De Agent doet op de dag van betaling mededeling van de overdracht aan de Vennootschap. De afgewikkelde transacties worden verwerkt in het Register.
- 8.5. De Agent zendt de Werkdag na verwerking van de afgewikkelde transacties in het Register, een uittreksel van dit Register aan de Opdrachtgevers en zodanige overige informatie als nodig is ter identificatie van de voor de Opdrachtgever uitgevoerde Order.
- 8.6. Voor iedere Opdrachtgever wordt daarbij:
- a) het effectief bedrag van aankoop, vermeerderd met provisie, gedebiteerd van zijn Rabobankrekening, dan wel verrekend met het overeenkomstig artikel 6.12. gestorte bedrag, of
 - b) het effectief bedrag van verkoop, verminderd met provisie, gestort op zijn bank- of girorekening.
- 8.7. De afwikkeling van Orders zal geschied zijn op de derde Werkdag na de desbetreffende Handelsdag.
- 8.8. Na verwerking van de mutaties ontvangen de Coöperatie en de Vennootschap een uitdraai van de gegevensdrager waarin de mutaties in het Register zijn verwerkt en waarop per Obligatiehouder het

aantal gehouden Ledenobligaties-vrij staat vermeld, welke uitdraai de informatie verschaft op basis waarvan het Register wordt opgemaakt.

- 8.9. De Agent zal jaarlijks opgave doen aan iedere Obligatiehouder van het aantal door hem gehouden Ledenobligaties-vrij en de in het desbetreffende kalenderjaar aan hem betaalde rente.

Artikel 9. Modelcode en geheimhouding.

- 9.1. Met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij is de Modelcode van toepassing.
- 9.2. Rabobank Nederland, de Agent en de personen als bedoeld in artikel 2.4. zijn te allen tijde verplicht jegens een ieder, behoudens jegens de Vennootschap en de Coöperatie, geheimhouding te betrachten ten aanzien van de identiteit van Opdrachtgevers tenzij zij op grond van een verplichting op basis van (i) een wettelijke bepaling of (ii) een gerechtelijk bevel gehouden zijn dergelijke informatie te verstrekken.

Artikel 10. Aansprakelijkheid.

- 10.1. De Agent verricht alle handelingen met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij voor rekening en risico van een Opdrachtgever.
- 10.2. De Agent is niet aansprakelijk voor schade als gevolg van een waardedaling of waardestijging van Ledenobligaties-vrij, door een Opdrachtgever geleden verliezen en/of gedeelde winst, of welke andere schade ook, behalve indien en voor zover komt vast te staan dat deze schade het rechtstreekse gevolg is van opzet of grove schuld van de Agent. De Agent is nimmer aansprakelijk voor indirecte schade, gevolgschade en/of gedeelde winst.
- 10.3. Een Opdrachtgever vrijwaart de Agent voor aanspraken van derden met betrekking tot de door de Agent verrichte diensten met betrekking tot de Ledenobligaties-vrij.
- 10.4. De Agent is nimmer aansprakelijk voor door een Opdrachtgever geleden schade als gevolg van maatregelen die de Agent op basis van een wettelijk voorschrift verplicht of bevoegd is te nemen of in verband met buitengewone omstandigheden meent te moeten nemen.
- 10.5. Indien een Opdrachtgever van mening is dat een aan de Agent verstrekte Order niet correct door de Agent is uitgevoerd, dan wel de Agent naar het oordeel van een Opdrachtgever anderszins toerekenbaar tekort is geschoten in haar dienstverlening dan wel in de door haar daarbij te betrachten zorgvuldigheid, is een Opdrachtgever gehouden om onverwijld maatregelen te nemen ter voorkoming van (verdere) schade.

Artikel 11. Toepasselijk recht.

Dit Marktreglement wordt uitsluitend beheerst door Nederlands recht.

Artikel 12. Geschillenregeling.

- 12.1. Alle geschillen met betrekking tot de handel in Ledenobligaties-vrij zullen door middel van arbitrage worden beslecht.
- 12.2. Zolang de statuten van de Toezichthouder bepalen dat drie bestuurders C in functie dienen te zijn, zal het scheidsgerecht bestaan uit die drie bestuurders C. Indien op het tijdstip waarop het scheidsgerecht dient te worden ingesteld bestuurders C ontbreken, benoemt het bestuur van de Toezichthouder een nieuwe bestuurder C zodat na benoeming het bestuur van de Toezichthouder en derhalve het scheidsgerecht uit drie bestuurders C zal bestaan. Indien de statuten van de Toezichthouder op dat tijdstip bepalen dat meer dan drie bestuurders C in functie dienen te zijn, zullen door de voorzitter van het bestuur van de Toezichthouder uit de bestuurders C drie arbiters worden benoemd.
- 12.3. Een verzoek tot beslechting van een geschil dat betrekking heeft op de handel op een bepaalde Handelsdag dient uiterlijk binnen één maand na de desbetreffende Handelsdag schriftelijk aan de voorzitter van het bestuur van de Toezichthouder te worden gezonden.
- 12.4. Een kopie van het verzoek tot geschillenbeslechting wordt onverwijld na ontvangst door de voorzitter van de Toezichthouder aan de Agent en de eventuele andere direct belanghebbenden gezonden, waarbij zij in de gelegenheid worden gesteld binnen twee weken na ontvangst daarvan op het verzoek te reageren.
- 12.5. In het geval van wraking van een arbiter op verzoek van Rabobank Nederland overeenkomstig de artikelen 1033, 1034 en 1035 van het Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering zal de gewone rechter bevoegd zijn tot beslechting van het geschil. In het geval van wraking van een arbiter op verzoek van anderen dan Rabobank Nederland zal de gewraakte arbiter vervangen worden door een voorzitter van het bestuur van de Toezichthouder te benoemen persoon.
- 12.6. Arbiters zullen in geen geval bevoegd zijn naar aanleiding van een geschil een beslissing houdende een gebod tot wijziging of doorhaling van de Notering te geven.

Artikel 13. Provisie

De provisie voor een ingeleide Order, met uitzondering van Orders ingeleid door de Liquiditeitverschaffer, bedraagt EUR 20,-. Deze provisie kan tussentijds worden aangepast. Een dergelijke aanpassing zal bekend worden gemaakt op de website van de Vennootschap en middels publicatie in het Ledenblad.

Artikel 14. Vaststelling en wijziging van het Marktreglement.

Dit Marktreglement wordt vastgesteld en kan worden gewijzigd door de Vennootschap na overleg met de Agent. Een dergelijke wijziging zal bekend worden gemaakt op de website van de Vennootschap en middels publicatie in het Ledenblad.

Artikel 15. Kennisgevingen.

De op basis van dit Marktreglement te verstrekken mededelingen of kennisgevingen aan onderstaande partijen zullen worden gezonden naar de navolgende adressen:

Agent:

Rabobank Nederland Private Banking
Afdeling BedrijfsEffecten Administraties
Postbus 2051
3500 GB Utrecht
Telefoonnummer: 030-2163361
Faxnummer: 030-2163638

Toezichthouder:

Stichting Toezicht Ledenobligaties-vrij Friesland Foods
Postbus 124
7940 AC Meppel
mail@frieslandfoods.com
Telefoonnummer: 0522-276276
Faxnummer: 0522-276444

Coöperatie:

Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A.
Postbus 124
7940 AC Meppel
mail@frieslandfoods.com
Telefoonnummer: 0522-276276
Faxnummer: 0522-276444

Vennootschap:

Koninklijke Friesland Foods N.V.
Postbus 124
7940 AC Meppel
mail@frieslandfoods.com
Telefoonnummer: 0522-276276
Faxnummer: 0522-276444

Bijlage: Beknopte beschrijving van het beleid inzake belangenconflicten

Bij de uitvoering van de dienstverlening kunnen er binnen de Rabobank belangenconflicten ontstaan binnen de organisatie zelf, tussen de organisatie en (één) van haar klanten of tussen klanten onderling. In deze beschrijving staan voorbeelden en de wijze waarop de Rabobank deze belangenconflicten probeert te voorkomen of hiermee op passende wijze om te gaan indien deze zich toch voordoen.

Uitgangspunt is dat belangentegenstellingen zoveel mogelijk worden voorkomen. Hierbij dient de bank oog te hebben voor de positie van de klant en voortdurend alert te zijn op mogelijke belangentegenstellingen. Het management zorgt ervoor dat mogelijke belangentegenstellingen bankbreed worden onderkend.

Tot de belangrijkste maatregelen die worden genomen om te voorkomen dat informatie binnen een onderdeel van de organisatie terecht komt waar dit niet wenselijk is, behoren de zogenaamde "Chinese Walls". Hieronder worden denkbeeldige scheidingswanden verstaan die tot doel hebben te voorkomen dat (koersgevoelige) informatie die bekend is bij medewerkers van een bepaalde entiteit of afdeling direct of indirect terechtkomt bij medewerkers van een andere entiteit of afdeling die deze informatie niet nodig hebben voor de uitoefening van hun functie. Deze barrières kunnen bestaan uit organisatorische, procedurele en fysieke scheidingen tussen de verschillende organisatieonderdelen en afdelingen. Een belangrijk voorbeeld is de scheiding tussen het kredietbedrijf en het effectenbedrijf. Dankzij Chinese Walls zijn de medewerkers van het effectenbedrijf niet op de hoogte aan welke (beursgenoteerde) ondernemingen er door de Rabobank kredieten zijn verstrekt. Verder maakt de Rabobank voor haar advisering gebruik van het researchinstituut IRIS. Dit researchinstituut is door Robeco en de Rabobank in het leven geroepen om onafhankelijke en objectieve advisering te garanderen en bij het opstellen van deze adviezen de belangen van de particuliere belegger voorop te stellen.

Belangrijkste uitgangspunt is dat werkzaamheden die tegenstrijdige belangen met zich mee zouden kunnen brengen niet op één en dezelfde plaats mogen en kunnen worden uitgevoerd. Dergelijke werkzaamheden worden in verschillende functies ondergebracht.

Insiders die tijdens de uitvoering van hun werkzaamheden in aanraking zouden kunnen komen met koersgevoelige informatie en op deze wijze de mogelijkheid van handelen met voorwetenschap zouden kunnen hebben, zijn onderworpen aan een speciale regeling die toeziet op de door hen in privé uit te voeren transacties. Op grond van deze regeling is een aantal beperkingen van kracht, waaronder de verplichting om een effectenrekening bij een bepaalde beleggingsonderneming aan te houden (de zgn. locatieplicht), handelsbeperkingen voor insiders die een emissie begeleiden en – voor een beperkte groep insiders – het verbod op intraday-handel. Bovendien zijn de uitgevoerde transacties onderhevig aan controle door de compliance officer. Overigens geldt voor alle medewerkers dat handelen met voorwetenschap verboden is. Door middel van intern toezicht en controle op de werkzaamheden van medewerkers die in een positie werkzaam zijn waar een belangenconflict zich zou kunnen voordoen wordt gewaarborgd dat de genomen maatregelen ook worden nageleefd. Iedere lokale Rabobank beschikt over een Local Compliance Officer die toezicht houdt op de naleving van relevante regelgeving.

INTREKKING VAN DE CERTIFICATEN B

Inleiding

Dit hoofdstuk bevat informatie over de achtergrond van de intrekking van de Certificaten B. Daarnaast kunnen Certificaathouders in dit hoofdstuk lezen hoe de intrekking van hun Certificaten B feitelijk zal geschieden waarbij tevens aandacht wordt besteed aan de berekening van de dividendbelasting en de rente die ter gelegenheid van de intrekking verschuldigd is.

Achtergrond

Friesland Foods heeft besloten haar kapitaalstructuur aan te passen om (i) een einde te maken aan de groeiende onevenwichtigheid in de verdeling van het dividend over de Aandelen A en de Aandelen B van de Vennootschap en (ii) het resultaat van de onderneming te koppelen aan de relatie die de leden hebben met Friesland Foods op basis van de door hen geleverde melk (de melkrelatie). Zuivelcoöperatie Friesland Foods is als enig aandeelhouder van de Vennootschap gerechtigd tot het dividend op de Aandelen A en de Aandelen B. Het ontvangen dividend op de Aandelen A verdeelt Zuivelcoöperatie Friesland Foods over de leden naar rato van de waarde van de door hen in het voorafgaande kalenderjaar geleverde melk. Het ontvangen dividend op de Aandelen B betaalt Zuivelcoöperatie Friesland Foods op grond van de administratievoorwaarden door aan de houders van de Certificaten B.

De huidige regeling van dividendtoedeling houdt in dat het totale voor uitkering beschikbare deel van het resultaat op de Aandelen A is gemaximeerd en dat het voor uitkering beschikbare bedrag op elk aandeel B ten minste het dubbele is van het voor uitkering beschikbare bedrag op een aandeel A. Het daadwerkelijk in enig jaar op alle Aandelen A uit te keren bedrag is gelijk aan een bedrag berekend over het totale nominale bedrag van de Aandelen A vermeerderd met het bedrag per balansdatum van de agioreserve A tegen een percentage dat gelijk is aan het gemiddelde effectieve rendement op obligatieleningen uitgegeven door de Staat der Nederlanden met een resterende looptijd van 5 tot 8 jaar gerekend over het boekjaar waarop de winst betrekking heeft, afgerond tot het dichtst bijgelegen veelvoud van 5/100, vermeerderd met 150 basispunten. De overschrijding van het maximum dividend op Aandelen A wordt als dividend op de Aandelen B uitgekeerd en derhalve als dividend aan de houders van Certificaten B doorbetaald.

Deze regeling, met name het dubbele dividend op de Certificaten B, is bij de fusie tussen de zuivelcoöperaties Coberco, Friesland Dairy Foods, Twee Provinciën en De-Zuid-Oost-Hoek in 1997 ingevoerd als beschermingsmaatregel tegen verwatering van dividend op de Certificaten B in de eerste jaren na die fusie. Deze beschermingsmaatregel is thans uitgewerkt omdat het niveau van het jaarlijks op een Certificaat B als dividend uit te keren bedrag inmiddels hoger is dan het niveau in 1997. Op basis van deze regeling in combinatie met een structureel hogere winst komt nu een onevenredig groot deel van het resultaat van de onderneming ten goede aan financierende leden en oud-leden in de vorm van dividend op de Certificaten B. Tevens wordt verwacht dat het aantal Bedrijfsbeëindigers in de komende jaren zal stijgen waardoor het rendement van de onderneming in toenemende mate zal vloeien naar anderen dan leden, hetgeen haaks staat op de coöperatieve doelstelling van Zuivelcoöperatie Friesland Foods, namelijk het voorzien in de stoffelijke behoeften van de leden.

Friesland Foods heeft na uitgebreid overleg met de regioraden geconcludeerd dat de economische relatie tussen de melkleverende leden en de onderneming versterkt dient te worden door het resultaat van de onderneming geheel te koppelen aan de melkrelatie. Daarnaast wenst Friesland Foods een eenvoudiger financieringssysteem te introduceren.

Het uit te keren dividend zal in de toekomst in zijn geheel naar de Aandelen A gaan en dus aan alle leden uitgekeerd worden naar rato van de waarde van de geleverde melk. Alle Aandelen B worden ingetrokken waardoor de daarmee corresponderende Certificaten B komen te vervallen. De vermoedelijke intrekkingdatum is 25 september 2008. Als wederprestatie ontvangen Certificaathouders dan de Ledenobligaties-vrij, een nieuw financieringsinstrument met een niet van de resultaten van de onderneming afhankelijke vergoeding en desgewenst, in de plaats van dit nieuwe instrument, contanten.

Wijze van intrekking

De houder van Aandelen B heeft bij intrekking van de Aandelen B recht op terugbetaling van het nominale bedrag van zijn Aandelen B (€46 per aandeel B), vermeerderd met een pro rata bedrag van de algemene reserve B, de agioreserve B en de overige reserves B. Door de intrekking van de Aandelen B komen de Certificaten B automatisch te vervallen.

Zuivelcoöperatie Friesland Foods dient op grond van haar statuten en de administratievoorwaarden hetgeen zij als aandeelhouder voor de Aandelen B ontvangt door te betalen aan de Certificaathouders. Zuivelcoöperatie Friesland Foods kan de Vennootschap wel vragen een deel van hetgeen zij ontvangt in Ledenobligaties-vrij en een deel in contanten uit te keren. Zuivelcoöperatie Friesland Foods kan Certificaathouders daarom – binnen bepaalde grenzen – een keuze geven tussen Ledenobligaties-vrij en contanten.

De Aandelen B en de Certificaten B vervallen in economische zin met terugwerkende kracht per 1 januari 2008. Dit betekent dat er over het jaar 2008 geen dividend op de Certificaten B zal worden uitgekeerd. Certificaathouders ontvangen daarentegen vanaf 1 januari 2008 rente.

De intrekingsprijs bedraagt €106 bruto per Certificaat B. Zij is mede gebaseerd op een waarderingsonderzoek (*fairness opinion*) van ABN AMRO Bank N.V. De door ABN AMRO Bank N.V. afgegeven *fairness opinion* is integraal in dit Prospectus opgenomen aan het einde van dit hoofdstuk. ABN AMRO Bank N.V. heeft de Vennootschap toestemming gegeven voor het opnemen van haar *fairness opinion* in dit Prospectus. Tevens heeft ABN AMRO Bank N.V. ingestemd met de vorm en context waarin de *fairness opinion* is opgenomen in dit Prospectus.

Rente

De uit te geven Ledenobligaties-vrij zijn rentedragend met ingang van 1 juni 2008. De rente kan voor het eerst betaalbaar worden gesteld op 1 juni 2009.

De formule voor het berekenen van de rente op de Ledenobligaties-vrij is 6-maands Euribor en een opslag van 2,5% waarbij het gehanteerde 6-maands Euribortarief 2 maal per jaar wordt vastgesteld voor een periode van 6 maanden beginnende op 1 juni en 1 december van ieder jaar. Het gehanteerde 6-maands Euribortarief wordt 2 TARGET-dagen voor het begin van iedere renteperiode van 6 maanden gefixeerd. Voor nadere uitleg over de formule voor het berekenen van de rente wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Obligatievoorwaarden**" – Obligatievoorwaarde 3 (Rente) die begint op pagina 48.

Op de Uitkeringsdatum zullen de Ledenobligaties-vrij, eventuele restbedragen en eventuele gevraagde contanten worden uitgekeerd. De Certificaathouders zullen ook de rente ontvangen die is opgebouwd over de intrekingsprijs van €106 voor de periode van 1 januari 2008 tot 25 september 2008.

De methodiek voor het vaststellen van het rentepercentage voor de periode van 1 januari 2008 tot 25 september 2008 is gelijk aan de methodiek voor het vaststellen van het rentepercentage op de Ledenobligaties-vrij. Deze rente bedraagt €5,76. Het kan voorkomen dat de Uitkeringsdatum later valt dan 25 september 2008. In dat geval ontvangen Certificaathouders voor de periode van 25 september 2008 tot de werkelijke Uitkeringsdatum geen rente voor zover zij – eventueel op grond van een door hen gemaakte keuze naar aanleiding van de Aanbieding – contanten ontvangen. Bij de Ledenobligaties-vrij is de rente die vanaf 25 september 2008 oploopt begrepen in de Ledenobligaties-vrij in de vorm van aangroeiende rente per 1 juni 2008, welke rente met ingang van 1 juni 2009 betaalbaar kan worden gesteld.

Dividendbelasting

De Vennootschap is gehouden om over het verschil tussen de intrekingsprijs van €106 en het gemiddeld gestorte kapitaal per Certificaat B (€50,76) 15% dividendbelasting in te houden. Dit komt neer op een percentage van 15% over €55,24 per Certificaat B en bedraagt €8,29. Voorts is de Vennootschap gehouden om 15% dividendbelasting in te houden over de rente die is opgebouwd gedurende de periode van 1 januari 2008 tot aan de daadwerkelijke intrekingsdatum. Deze rente bedraagt uitgaande van een intrekking van de Certificaten B op 25 september 2008 €5,76 per Certificaat B. De dividendbelasting die de Vennootschap over deze rente dient in te houden komt dan neer op €0,86. De totale dividendbelasting per Certificaat B bedraagt aldus €9,15. Als gevolg hiervan is het netto bedrag dat voor de keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten beschikbaar is €102,61 (de som van €106 en €5,76 minus €9,15).

Certificaathouders die natuurlijk persoon en inwoner van Nederland zijn, kunnen de dividendbelasting terugvragen of met de aangifte inkomstenbelasting verrekenen. Certificaathouders die rechtspersoon en inwoner van Nederland zijn, kunnen de dividendbelasting terugvragen of in de aangifte vennootschapsbelasting verrekenen indien zij niet de deelnemingsvrijstelling kunnen claimen. Certificaathouders die rechtspersoon en inwoner van Nederland zijn, kunnen de dividendbelasting niet terugvragen noch in hun aangifte vennootschapsbelasting verrekenen indien zij de deelnemingsvrijstelling kunnen claimen.

Voor nadere uitleg over de door Certificaathouders te maken keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten wordt verwezen naar het Hoofdstuk **"De Aanbieding – keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten"** dat begint op pagina 73.

Besluitvorming

Op 18 april 2008 heeft de Concerndirectie een raambesluit genomen over het wijzigen van de aandelenstructuur van de Vennootschap. Voorts heeft de Concerndirectie besloten tot uitgifte van een zodanig aantal Ledenobligaties-vrij in het kader van de intrekking van de Aandelen B, als nader vast te stellen door de Concerndirectie nadat de Certificaathouders hebben aangegeven in welke verhouding zij voor hun Certificaten B, Ledenobligaties-vrij dan wel contanten wensen te ontvangen. Dit besluit is op 21 april 2008 door de Raad van Commissarissen goedgekeurd. Op 22 april 2008 heeft het Bestuur eenzelfde raambesluit genomen over het wijzigen van de aandelenstructuur van de Vennootschap. Op 7 mei 2008 heeft de AVC de raambesluiten van de Concerndirectie en het Bestuur over het wijzigen van de aandelenstructuur van de Vennootschap goedgekeurd.

Het intrekken van de Aandelen B betekent een vermindering van het geplaatst kapitaal van de Vennootschap. Voor kapitaalvermindering is een besluit vereist van de AVA. Iedere crediteur van de Vennootschap heeft 2 maanden de tijd om tegen het besluit tot kapitaalvermindering in verzet te komen. Deze termijn vangt aan op de dag dat het besluit tot kapitaalvermindering bij het handelsregister is gedeponneerd en daarvan aankondiging is gedaan in een landelijk verspreid dagblad. Het besluit tot kapitaalvermindering zal niet eerder van kracht worden dan nadat deze verzetperiode is verstreken en mits er geen (gegrond) verzet is aangetekend.

Het besluit om het geplaatst kapitaal van de Vennootschap te verminderen door de Aandelen B in te trekken (tengevolge waarvan de Certificaten B komen te vervallen) is op 22 april 2008 door de AVA genomen. De AVC heeft dit besluit op 7 mei 2008 goedgekeurd. Bovendien heeft de AVA het besluit van de Concerndirectie tot uitgifte van de Ledenobligaties-vrij goedgekeurd. De verzetperiode voor crediteuren van de Vennootschap is op 9 mei 2008 aangevangen en is op 8 juli ongebruikt verstreken. Het besluit van de AVA om het geplaatste kapitaal van de Vennootschap te verminderen door de Aandelen B in te trekken zal van kracht worden op het moment dat de AVA hiertoe een nader besluit neemt.



Hoofdkantoor

Amsterdam
Gustav Mahlerlaan 10

Postadres
Postbus 283 HQ 9163
1000 EA Amsterdam

Telefoon (020) 628 93 93
Telex 11006 ABAM NL

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van
Koninklijke Friesland Foods N.V.
Blankenstein 142
7943 PE Meppel

Strikt Persoonlijk en Vertrouwelijk

Fairness Opinie

7 april 2008

Mijne heren,

Wij begrijpen dat Koninklijke Friesland Foods N.V., een vennootschap opgericht naar Nederlands recht en gevestigd in Meppel (de 'Onderneming'), voornemens is om alle geplaatste en uitstaande aandelen B (en dientengevolge alle onderliggende aandelencertificaten B gelieerd aan de aandelen B, hierna 'Certificaten B') te verwerven, indirect door zijn enige aandeelhouder, Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A. (de 'Coöperatie'), per 1 januari 2008. Wij begrijpen dat de Onderneming voorstelt om elke houder van een aandelencertificaat B (de 'Certificaathouder') een vergoeding te betalen van EUR 106 per certificaat (exclusief het dividend 2007), in contanten danwel in de vorm van een achtergestelde lening (de 'Vergoeding'). De Vergoeding zal voor maximaal 50% uit contanten bestaan. Indien de Certificaathouders aangeven meer dan 50% in cash uitgekeerd te willen krijgen zal het deel in contanten pro rata worden toegekend.

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de Onderneming hebben ABN AMRO Bank N.V., Corporate Finance afdeling ("ABN AMRO") verzocht als hun financieel adviseur op te treden en om te beoordelen of de Vergoeding, vanuit een financieel oogpunt, redelijk en evenwichtig ("fair") is voor de Certificaathouders (de 'Opinie').

Teneinde tot haar oordeel te komen, heeft ABN AMRO de volgende informatie gebruikt:

1. Publiekelijk beschikbare bedrijfs- en financiële informatie van de Onderneming, waaronder de door de accountant goedgekeurde geconsolideerde jaarverslagen van Friesland Foods voor de jaren 1999-2007, de niet-gecontroleerde halfjaarcijfers voor de periode die eindigt op 30 juni 2007 en historische koersontwikkeling en handelsvolumes van de Certificaten B;
2. Diverse besprekingen met het management van de Onderneming en een aantal andere bij de voorbereiding van het intrekingsvoorstel betrokken medewerkers (Director Corporate Finance & Reporting, Director Corporate Food Safety & Dairy Systems, Corporate Treasurer, Director Corporate Affairs);

3. Interne financiële voorspellingen van de Onderneming op basis van het "Visie 2015" rapport en een update van het MLTP voor wat betreft de jaren 2008 en 2009;
4. Informatie die tijdens verscheidene bijeenkomsten ter bespreking van de huidige structuur met het management van de Onderneming en betrokken medewerkers (Director Corporate Finance & Reporting, Director Corporate Food Safety & Dairy Systems Corporate Treasurer, Director Corporate Affairs) is verkregen;
5. Presentaties die door de Onderneming tijdens Kaderdagen (een Kaderdag is een vergadering waar de 96 vertegenwoordigers vanuit de Regioraden bijeenkomen om de belangen van de leden te vertegenwoordigen) in de periode 2007 - 2008 zijn gegeven;
6. Analistenrapporten en bedrijfsdocumenten van vergelijkbare ondernemingen als de Onderneming;

ABN AMRO heeft aangenomen en erop vertrouwd dat de informatie, prognoses, gegevens en financiële voorwaarden zoals aan haar ter beschikking gesteld of door haar gebruikt, juist, nauwkeurig en volledig zijn en gaat ervan uit dat deze niet misleidend zijn, en neemt en aanvaardt geen aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid voor enig onafhankelijk onderzoek naar of controle van dergelijke informatie noch voor enige onafhankelijke waardering of beoordeling van enige activa, activiteiten of passiva van de Onderneming. ABN AMRO heeft ten aanzien van de financiële prognoses aangenomen dat deze redelijkerwijs tot stand zijn gekomen, en op basis van de best beschikbare inschattingen en beoordelingen van het management van de Onderneming met betrekking tot de toekomstige financiële prestaties van de Onderneming op dat moment, alsmede dat geen daaropvolgende gebeurtenis heeft plaatsgevonden die een materiële invloed daarop heeft gehad en die niet aan ABN AMRO is medegedeeld. ABN AMRO neemt en aanvaardt geen aansprakelijkheid of verantwoordelijkheid voor (en spreekt zich niet uit over) deze prognoses of de veronderstellingen waarop zij zijn gebaseerd. Bij het voorbereiden van deze opinie heeft ABN AMRO specifieke bevestiging van het hoger management van de Onderneming gekregen dat de veronderstellingen zoals hierboven beschreven juist zijn, en dat ABN AMRO geen informatie is onthouden die de strekking van deze opinie of de veronderstellingen waarop die is gebaseerd zouden kunnen beïnvloeden. Daarnaast zijn wij tijdens de beoordeling van de Vergoeding ervan uitgegaan dat de coöperatie max A en dubbel B afgeschaft zou hebben indien de coöperatie niet tot intrekking van de certificaten B zou zijn overgegaan. Overigens hebben wij geen rekening gehouden met de mogelijke financiële impact van een fusie met Campina B.V. daar wij van de Raad van Bestuur van Friesland Foods hebben vernomen dat zonder intrekking van Certificaten B er geen sprake van een fusie met Campina zou zijn.

Voorts baseert ABN AMRO haar opinie noodzakelijkerwijs op de financiële-, economische-, monetaire-, markt- en overige omstandigheden als aanwezig per, alsmede de informatie zoals ter beschikking gesteld aan of gebruikt door ABN AMRO tot aan, de datum van deze opinie. Deze opinie richt zich uitsluitend op de vraag of de Vergoeding, vanuit financieel oogpunt, redelijk en evenwichtig ("fair") is voor de Certificaathouders, en adresseert geen andere zaken zoals de onderliggende bedrijfsmatige beslissing om de Vergoeding aan te bevelen of de commerciële merites van de Vergoeding, welke onderwerpen uitsluitend zijn voorbehouden aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de Onderneming. Ontwikkelingen in voornoemde omstandigheden welke na deze datum plaatsvinden, kunnen van invloed zijn op deze opinie en de veronderstellingen die daaraan ten grondslag liggen en ABN AMRO is niet gehouden haar opinie te actualiseren, herzien of te bevestigen indien deze omstandigheden wijzigen.

Het verstrekken van deze opinie houdt geen juridisch-, fiscaal-, accounting- of actuairaal advies van ABN AMRO in en dienovereenkomstig aanvaardt ABN AMRO geen verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid ter zake.

De aanstelling van ABN AMRO, deze brief en de hierin vervatte opinie zijn uitsluitend ten behoeve van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de Onderneming en deze opinie wordt derhalve slechts gegeven aan de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen in verband met hun beoordeling van de Vergoeding. Deze opinie vormt in geen enkel opzicht een aanbeveling door ABN AMRO aan enige Certificaathouder ten aanzien van de vraag of deze de Vergoeding zou moeten aanvaarden of afwijzen.

ABN AMRO treedt op als financieel adviseur van de Onderneming, en zal voor haar diensten, waaronder het geven van deze opinie, honoraria ontvangen. Van tijd tot tijd kan ABN AMRO en met haar gelieerde vennootschappen eveneens (i) een bancaire relatie onderhouden met de Onderneming.

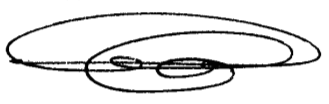
Op deze brief mag niet worden afgegaan door, noch mag deze worden geopenbaard aan, enige derde, geheel of gedeeltelijk, voor welk doel dan ook. Alle wijzigingen aan de inhoud of lay-out van deze Fairness Opinie of bekendmaking van de inhoud in enig document heeft onze schriftelijke toestemming nodig.

Deze brief en de verplichtingen hierin van ABN AMRO jegens de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen van de Onderneming, worden beheerst door en uitgelegd in overeenstemming met Nederlands recht en de Nederlandse rechter is exclusief bevoegd om kennis te nemen van enig geschil dat door of in verband met deze brief ontstaat.

Gebaseerd op en met inachtneming van het voorgaande, is ABN AMRO van mening dat op de datum van deze brief de Vergoeding vanuit financieel oogpunt, redelijk en evenwichtig ("fair") is voor de Certificaathouders.

Hoogachtend,

ABN AMRO Bank N.V.



Name: Diny de Jong

Date: 7 april 2008



Name: Arjen Rijpkema

Date: 7 april 2008

DE AANBIEDING – KEUZE TUSSEN LEDENOBBLIGATIES-VRIJ EN CONTANTEN

Als u als Certificaathouder het u toekomende bedrag in de vorm van Ledenobligaties-vrij wenst te ontvangen (met een eventueel restbedrag in contanten), hoeft u niets te ondernemen. De keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten is voor u dan niet relevant en u kunt het aan u toegestuurde Keuzeformulier negeren. U ontvangt na de intrekking van de Certificaten B een schriftelijke bevestiging van het aantal Ledenobligaties-vrij dat op uw naam is gesteld. Een eventueel restbedrag zal op de in het Certificaathoudersregister opgenomen rekening worden uitbetaald. Ook voor de uitbetaling van een eventueel restbedrag hoeft u geen actie te ondernemen.

Inleiding

Dit hoofdstuk bevat informatie over de u geboden keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten. U kunt in dit hoofdstuk lezen wat u als Certificaathouder moet doen om uw keuze te maken.

U ontvangt omstreeks 14 augustus 2008 een voorbedrukt Keuzeformulier op het adres dat in het register van Certificaathouders is opgenomen. U kunt uw keuze uitsluitend met het originele Keuzeformulier aangeven. Het compleet ingevulde en geldig ondertekende Keuzeformulier dient uiterlijk op 12 september 2008 om 17.30 uur door Zuivelcoöperatie Friesland Foods ontvangen te zijn. Wij, Zuivelcoöperatie Friesland Foods, zijn niet gehouden in te gaan op nadien ontvangen Keuzeformulieren, of op tijdig ontvangen maar onvolledig ingevulde of niet of foutief ondertekende Keuzeformulieren.

Voor het maken van uw keuze zijn ongeveer 4 weken beschikbaar vanaf 15 augustus 2008. Wij raden u daarom aan zo snel mogelijk actie te ondernemen en het Keuzeformulier niet te laten liggen tot een later tijdstip. Als uw Keuzeformulier ons niet tijdig bereikt, vervalt de mogelijkheid om een keuze voor contanten te maken. Wel zal u, indien wij niet of niet tijdig een Keuzeformulier van u ontvangen, een eventueel restbedrag in contanten uitbetaald krijgen op de in het Certificaathoudersregister opgenomen rekening.

Als u geen keuze maakt of als u een ongeldig Keuzeformulier indient, zult u op het moment van de intrekking van de Certificaten B een maximaal aantal Ledenobligaties-vrij ontvangen. U ontvangt dan zoveel Ledenobligaties-vrij als de totale netto tegenwaarde van de door u gehouden Certificaten B maximaal toelaat (zie de paragraaf "Berekening van de netto tegenwaarde en het aantal te ontvangen Ledenobligaties-vrij" die begint op pagina 73). U heeft de mogelijkheid om een onjuist of onvolledig ingevuld Keuzeformulier binnen de Keuzeperiode te herstellen en/of aan te vullen (zie de paragraaf "Het Keuzeformulier en aanvaarding van de Aanbieding" die begint op pagina 74).

Voor vragen kunt u een e-mail sturen naar: intrekkingcertificatenB@frieslandfoods.com, of tijdens kantooruren bellen met onze binnendienst op telefoonnummer 0900-2025477.

Tijdschema

De Aanbieding vindt plaats op basis van het onderstaande indicatieve tijdschema:

Gebeurtenis	Datum en tijdstip
Publicatiedatum van dit Prospectus	14 augustus 2008
Verzending Keuzeformulier aan Certificaathouders	Omstreeks 14 augustus 2008
Begin Keuzeperiode	15 augustus 2008
Einde Keuzeperiode	12 september 2008, 17.30 uur
Verwachte intrekkingdatum Certificaten B	25 september 2008
Verwachte Uitkeringsdatum Ledenobligaties-vrij en eventuele contanten	25 september 2008

Zuivelcoöperatie Friesland Foods kan de data en perioden in het tijdschema wijzigen. Dergelijke aanpassingen zullen door middel van een bericht op www.frieslandfoods.com bekend worden gemaakt. Eventuele verkortingen van periodes en vervroegingen van data zullen tenminste 3 Werkdagen van tevoren worden aangekondigd. Eventuele verlengingen en opschortingen van periodes en het uitstellen van data zullen tenminste 3 uur van tevoren worden aangekondigd. U heeft in dergelijke gevallen niet het recht uw keuze te herroepen.

Berekening van de netto tegenwaarde en het aantal te ontvangen Ledenobligaties-vrij

Dit onderdeel van het Prospectus stelt u in staat om zelfstandig uw netto tegenwaarde en het door u te ontvangen aantal Ledenobligaties-vrij te berekenen. Uw netto tegenwaarde is overigens ook voorgedrukt op het aan u toegestuurde Keuzeformulier.

Om uw netto tegenwaarde, het bedrag waarop uw keuze voor contanten maximaal betrekking kan hebben, te berekenen moet u eerst uw bruto tegenwaarde uitrekenen. Uw bruto tegenwaarde bestaat uit het totaal aantal door u gehouden Certificaten B vermenigvuldigd met €111,76 (de som van €106 en €5,76 aan rente over €106 voor de periode van 1 januari 2008 tot 25 september 2008) (de "**bruto tegenwaarde**"). Als u van uw bruto tegenwaarde €9,15 dividendbelasting per door u gehouden Certificaat B aftrekt, hebt u uw "**netto tegenwaarde**". U kunt uw netto tegenwaarde ook in een keer uitrekenen door het aantal door u gehouden Certificaten B te vermenigvuldigen met €102,61.

U kunt het maximaal door u te ontvangen aantal Ledenobligaties-vrij uitrekenen door de voor u geldende netto tegenwaarde te delen door €51,20 (de som van €50, de nominale waarde van de Ledenobligaties-vrij, en €1,20 de op de Ledenobligaties-vrij verschuldigde rente vanaf 1 juni 2008 tot 25 september 2008, naar verwachting de dag van uitgifte van de Ledenobligaties-vrij). Ter gelegenheid van de intrekking van de Certificaten B zullen uitsluitend hele Ledenobligaties-vrij worden uitgegeven. Indien u geen keuze maakt en de voor u geldende netto tegenwaarde niet een exact veelvoud is van €51,20 ontvangt u het restbedrag in contanten. Indien u wel een keuze maakt maar deze niet tot een rond aantal Ledenobligaties-vrij leidt (hetgeen in de praktijk vrijwel altijd het geval zal zijn), ronden wij het aantal Ledenobligaties-vrij naar boven af ten laste van het u toekomende bedrag in contanten. U ontvangt dan iets minder contanten.

Hoewel wij ons uiterste best zullen doen om op 25 september 2008 tot intrekking van de Certificaten B en uitkering van de Ledenobligaties-vrij en contanten over te gaan, kunnen wij niet garanderen dat deze gebeurtenissen exact op 25 september 2008 plaatsvinden. Certificaathouders ontvangen op Ledenobligaties-vrij rente voor de periode van de verwachte uitkeringsdatum, 25 september 2008, tot de werkelijke uitkeringsdatum. Deze rente is begrepen in de vorm van aangroeiende rente per 1 juni 2008, welke rente met ingang van 1 juni 2009 betaalbaar kan worden gesteld. Voor zover u gerechtigd bent tot contanten krijgt u geen rente voor deze periode waardoor u zich in een iets slechtere positie zou kunnen bevinden dan wanneer u voor Ledenobligaties-vrij zou hebben gekozen.

Voor nadere uitleg over de intrekking van de Certificaten B wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Intrekking van de Certificaten B**" dat begint op pagina 67.

Maximum beschikbaar bedrag voor uitkering in contanten en afronding van bedragen in contanten

Het totaal voor uitkering in contanten beschikbare bedrag, inclusief de ter gelegenheid van de intrekking in te houden dividendbelasting, bedraagt ongeveer €213 miljoen. Hiervan is een bedrag van ongeveer €650.000 dat de Vennootschap uitkeert aan voormalige Certificaathouders die in het jaar 2006 hebben opgehouden aan de kwaliteitseisen te voldoen, reeds afgetrokken.

Omdat de hoeveelheid contanten beperkt is, hangt het van de door andere Certificaathouders gemaakte keuzes af of uw keuze voor contanten geheel of gedeeltelijk kan worden gehonoreerd. Als de Certificaathouders in totaal meer contanten wensen te ontvangen dan beschikbaar zijn, zal het beschikbare bedrag over de Certificaathouders die een keuze voor contanten hebben gemaakt, worden verdeeld al naar gelang het door hen gevraagde bedrag aan contanten. De verdeling geschiedt door het totaal beschikbare bedrag aan contanten (minus in te houden dividendbelasting) te delen door het door alle Certificaathouders in totaal gevraagde bedrag aan contanten en het resultaat te vermenigvuldigen met het door de desbetreffende Certificaathouder gevraagde bedrag aan contanten.

Bedragen in contanten worden tot op hele eurocenten afgerond uitbetaald. De voor de berekeningen te gebruiken bedragen moeten allemaal tot op hele eurocenten per Certificaathouder worden afgerond, waarbij 5 en hoger naar boven wordt afgerond tenzij deze 5 zelf het resultaat is van een afronding naar boven. Dit betekent dat het uit het gekozen percentage contanten per Certificaathouder voortkomende bedrag aan contanten wordt afgerond voor de berekening van de in totaal door alle Certificaathouders gevraagde bedrag aan contanten. Het afgeronde bedrag per Certificaathouder wordt vervolgens gebruikt voor de verdeling van het voor uitkering in contanten beschikbare bedrag over de Certificaathouders die een keuze voor contanten hebben gemaakt.

Het Keuzeformulier en aanvaarding van de Aanbieding

U kunt uw eventuele keuze voor contanten uitsluitend kenbaar maken door middel van een origineel formulier met als onderwerp "Keuze omzetting certificaten aandelen B in Ledenobligaties-vrij en/of contanten" (het "**Keuzeformulier**"). De Keuzeformulieren worden omstreeks 14 augustus 2008 aan de Certificaathouders verzonden naar het adres dat in het register van Certificaathouders is opgenomen. Het Keuzeformulier bevat een uitleg die u – tenzij u zich in een bijzondere situatie bevindt – in staat stelt het Keuzeformulier behoorlijk in te vullen en te versturen.

Indien u meent Certificaathouder te zijn en u op 23 augustus 2008 nog geen Keuzeformulier hebt ontvangen, dient u zo snel mogelijk een e-mail te sturen aan intrekkingcertificatenB@frieslandfoods.com, of tijdens kantooruren te bellen met onze binnendienst op 0900-2025477. Indien u vermoedt dat uw gegevens in het register van Certificaathouders verouderd of onjuist zijn, dient u ook zo snel mogelijk op bovenstaande wijze contact op te nemen.

U kunt op het Keuzeformulier aangeven welk gedeelte van de voor u geldende netto tegenwaarde u in contanten wenst te ontvangen. U kunt dit aangeven in de vorm van een percentage van de voor u geldende netto tegenwaarde.

Om van de Aanbieding gebruik te kunnen maken, moet het Keuzeformulier volledig ingevuld en door de juridische eigena(a)r(en) ondertekend uiterlijk op 12 september 2008 om 17.30 uur zijn ontvangen. Als wij dan, om wat voor reden ook, geen Keuzeformulier van u hebben ontvangen of wij geen behoorlijk ingevuld en rechtsgeldig ondertekend Keuzeformulier hebben ontvangen, hebt u de Aanbieding niet rechtsgeldig aanvaard. U krijgt dan in overeenstemming met uw netto tegenwaarde het maximaal aantal Ledenobligaties-vrij (met een eventueel restbedrag in contanten). Een eenmaal gemaakte keuze is onherroepelijk, tenzij er voorafgaand aan het einde van de Keuzeperiode een aanvullend prospectus verkrijgbaar zal worden gesteld. In dit geval kunt u binnen 2 Werkdagen uw keuze herroepen.

Binnen de Keuzeperiode heeft u de mogelijkheid om door u zelf ontdekte fouten op het Keuzeformulier die het Keuzeformulier ongeldig zouden maken te herstellen en/of aan te vullen door middel van de aanvraag van een nieuw Keuzeformulier. Het gaat hierbij om fouten die betrekking hebben op de inhoud van de keuze en/of om fouten bij de ondertekening van het Keuzeformulier. Een eenmaal door ons ontvangen keuze die aan alle vereisten voldoet op basis van een rechtsgeldig ondertekend Keuzeformulier kan niet achteraf binnen de Keuzeperiode worden gewijzigd of herroepen.

Wij kunnen u in verband met de grote aantallen Certificaathouders helaas niet informeren of uw Keuzeformulier geldig was op het moment van indienen. Wij raden u daarom aan om in geval van twijfel bij het invullen en ondertekenen van het Keuzeformulier een adviseur te raadplegen of contact met ons op te nemen.

Op naam stelling Ledenobligaties-vrij en uitbetaling contanten

De Ledenobligaties-vrij worden op naam gesteld door u als houder in het daarvoor bestemde register in te schrijven. U ontvangt na de intrekking van de Certificaten B een schriftelijke bevestiging van het aantal Ledenobligaties-vrij dat op uw naam is gesteld.

Het bedrag aan contanten en de eventuele restbedragen zullen zo snel mogelijk na de intrekking van de Certificaten B, naar verwachting 25 september 2008, op de in het Certificaathoudersregister opgenomen rekeningen worden uitbetaald.

Afspraak met de Belastingdienst

Natuurlijke personen die winst uit onderneming genieten en de Certificaten B in BOX I houden kunnen op basis van de ruilgedachte een eventuele fiscale winst bij de omwisseling uitstellen voor zover zij Ledenobligaties-vrij verkrijgen. Dit is door de Nederlandse Belastingdienst bevestigd. De Ledenobligaties-vrij worden dan te boek gesteld voor dezelfde waarde als waarvoor de Certificaten B in de aangifte inkomstenbelasting werd verantwoord. Voorzover de afkoopsom in contanten wordt uitgekeerd (inclusief de betaling in contanten die wordt aangewend voor de betaling van dividendbelasting) en bij de omwisseling een fiscale winst wordt gerealiseerd, is sprake van een te belasten boekwinst.

Bijzondere situaties

Het is mogelijk dat op u of op uw Certificaten B een bijzondere situatie van toepassing is. Voorbeelden van bijzondere situaties zijn het behoren van de Certificaten B tot een nalatenschap of een andere onverdeelde boedel en de verpanding van Certificaten B. Wij raden u aan om in een dergelijk geval een adviseur te raadplegen of contact met ons op te nemen.

NEDERLANDSE BELASTINGHEFFING

Belastingheffing in Nederland

De informatie in dit hoofdstuk is van algemene aard en niet bedoeld om een compleet beeld te verschaffen van alle aspecten van het Nederlandse belastingrecht die relevant zijn en/of kunnen zijn voor een Obligatiehouder. Potentiële Obligatiehouders wordt daarom geadviseerd hun belastingadviseur te raadplegen over de belastingconsequenties met betrekking tot het verkrijgen, het houden of het vervreemden van de Ledenobligaties-vrij.

Dit overzicht is gebaseerd op het Nederlandse belastingrecht zoals gepubliceerd en van toepassing op het moment van uitbrengen van dit Prospectus, zoals vastgelegd in de wet en geïnterpreteerd in de Nederlandse jurisprudentie, zonder rekening te houden met mogelijke wijzigingen die worden geïntroduceerd op een later moment en al dan niet worden geïmplementeerd met terugwerkende kracht.

Voor het doel van dit hoofdstuk betekent de term "**Nederlandse Belastingen**", belastingen van welke aard dan ook, geheven door of namens de Staat der Nederlanden, een lagere Nederlandse overheid of een ander Nederlands orgaan met de bevoegdheid om belastingen te heffen.

Bronbelasting

Betalingen in welke vorm dan ook op Ledenobligaties-vrij zijn niet onderworpen aan inhouding van enige Nederlandse belasting.

Belasting over inkomen en vermogenswinsten

Hieronder worden niet de consequenties beschreven die relevant kunnen zijn voor een Obligatiehouder die een (fictief) aanmerkelijk belang heeft in de Vennootschap, of die relevant kunnen zijn voor Obligatiehouders, zijnde natuurlijke personen, die de Ledenobligaties-vrij ontvangen als loon.

In principe heeft een Obligatiehouder een aanmerkelijk belang, indien de Obligatiehouder, al dan niet tezamen met zijn partner, direct of indirect:

- (i) voor tenminste 5% van het geplaatste kapitaal aandeelhouder is in de Vennootschap;
- (ii) rechten heeft om direct of indirect aandelen in de Vennootschap te verwerven tot tenminste 5% van het geplaatste kapitaal, of 5% van het geplaatste kapitaal van een bepaalde klasse van aandelen;
- (iii) winstbewijzen heeft die betrekking hebben op ten minste 5% van de jaarwinst van de Vennootschap dan wel op tenminste 5% van wat bij liquidatie wordt uitgekeerd.

De tot het vermogen van de belastingplichtige behorende aandelen in of winstbewijzen van de Vennootschap waarin hij geen, maar bepaalde familieleden wel, een (fictief) aanmerkelijk belang hebben, behoren voor de belastingplichtige tot een aanmerkelijk belang.

In principe heeft een Obligatiehouder een fictief aanmerkelijk belang (zonder dat hij daadwerkelijk een aanmerkelijk belang heeft), als:

- (i) een onderneming is ingebracht tegen uitreiking van aandelen en waarbij op verzoek belastingheffing achterwege is gelaten;
- (ii) de aandelen zijn verkregen op grond van het huwelijksvermogensrecht of erfrecht, waarbij de belastingheffing achterwege is gelaten en de Obligatiehouder van wie wordt verkregen een aanmerkelijk belang had in de Vennootschap;
- (iii) de aandelen zijn verkregen als gevolg van een aandelenfusie, een juridische fusie of splitsing en op verzoek belastingheffing achterwege is gelaten, terwijl de Obligatiehouder voorafgaand aan deze transacties een aanmerkelijk belang had in de Vennootschap die partij was bij deze transacties;
- (iv) de Obligatiehouder een aanmerkelijk belang had, maar dit niet meer heeft (bijvoorbeeld door verwatering) en hierbij op verzoek belastingheffing achterwege is gebleven.

Inwoners

De beschrijving van de Nederlandse belastingconsequenties in deze paragraaf zijn alleen van toepassing op de volgende Obligatiehouders:

- (i) natuurlijke personen die in Nederland wonen of geacht worden in Nederland te wonen;
- (ii) natuurlijke personen die ervoor gekozen hebben als inwoner van Nederland aangemerkt te worden voor de toepassing van de Nederlandse belastingheffing ((i) en (ii) samen ("**Natuurlijke Personen**")); en
- (iii) Lichamen die onderworpen zijn aan de Wet op de Vennootschapsbelasting 1969 ("**Wet Vpb**") en die inwoner zijn of geacht worden inwoner te zijn van Nederland voor de toepassing van de Wet Vpb, met uitzondering van:
 - Pensioenfondsen en andere entiteiten die (volledig) zijn vrijgesteld van de Nederlandse Vennootschapsbelasting; en
 - Beleggingsinstellingen; ("**Lichamen**").

Natuurlijke Personen

Natuurlijke Personen die (geacht worden) winst uit onderneming of inkomsten uit overige werkzaamheden (te) genieten (BOX I).

Natuurlijke Personen zijn in het algemeen onderworpen aan een inkomstenbelasting tegen progressieve belastingtarieven tot maximaal 52% over voordelen (met inbegrip van de vermogenswinst gerealiseerd bij vervreemding) die verkregen worden of geacht worden te zijn verkregen uit Ledenobligaties-vrij, die:

- (i) toerekenbaar zijn aan een onderneming waaruit de Natuurlijke Persoon als ondernemer of medegerechtigde tot het vermogen van die onderneming (anders dan als ondernemer of aandeelhouder) voordelen geniet; of
- (ii) toerekenbaar zijn aan inkomsten uit overige werkzaamheden.

Natuurlijke Personen die niet (geacht worden) winst uit onderneming of inkomsten uit overige werkzaamheden (te) genieten (BOX III).

De inkomsten uit Ledenobligaties-vrij gehouden door Natuurlijke Personen die niet geacht worden winst uit onderneming of inkomsten uit overige werkzaamheden te genieten, zullen als inkomen uit sparen en beleggen worden belast. De omvang van het totaal aan inkomsten wordt gesteld op een forfaitair bedrag van 4% per jaar van de rendementsgrondslag. De rendementsgrondslag is de gemiddelde waarde van de bezittingen minus de daarmee verbonden schulden op 2 peildata, te weten: 1 januari en 31 december. De inkomsten die in een jaar werkelijkheid worden genoten, zijn niet van belang. Het huidige tarief onder het regime voor sparen en beleggen is 30%.

Nederlandse Lichamen

Nederlandse Lichamen zijn onderworpen aan vennootschapsbelasting tegen een tarief tot 25,5% over voordelen die zijn verkregen of geacht worden te zijn verkregen uit Ledenobligaties-vrij (met inbegrip van vermogenswinst gerealiseerd bij vervreemding).

Niet inwoners

Een Obligatiehouder die niet een Natuurlijk Persoon of Lichaam is en die geen inwoner is van Nederland, is niet onderworpen aan Nederlandse belastingheffing over inkomsten en vermogenswinsten met betrekking tot het houden en het vervreemden van de Ledenobligaties-vrij, tenzij:

- (i) de Obligatiehouder inkomen geniet als ondernemer of medegerechtigde tot het vermogen van een onderneming (anders dan als ondernemer of aandeelhouder), of een gedeelte van een onderneming, die wordt gedreven met behulp van een vaste inrichting of een vaste vertegenwoordiger in Nederland waaraan de Ledenobligaties-vrij zijn toe te rekenen; of

- (ii) de Obligatiehouder een Natuurlijk Persoon is en een resultaat uit overige werkzaamheden in Nederland geniet met betrekking tot Ledenobligaties-vrij, inclusief het rendabel maken van de Ledenobligaties-vrij op een wijze die normaal actief vermogensbeheer te boven gaat.

Successierecht

Er is geen schenkingrecht of successierecht verschuldigd met betrekking tot een schenking van Ledenobligaties-vrij of vererving van Ledenobligaties-vrij bij overlijden van een Obligatiehouder, tenzij:

- (i) de Obligatiehouder inwoner van Nederland is of wordt geacht te zijn; of
- (ii) de Ledenobligaties-vrij op het moment van schenking door of overlijden van de Obligatiehouder toerekenbaar zijn aan een onderneming (of een belang in een onderneming) dat geheel of gedeeltelijk wordt uitgeoefend door middel van een vaste inrichting of vaste vertegenwoordiger in Nederland; of
- (iii) de Obligatiehouder overlijdt binnen 180 dagen na de schenking terwijl hij ten tijde van de schenking niet, maar ten tijde van het overlijden wel binnen Nederland woonde; of
- (iv) de Obligatiehouder gerechtigd is tot een aandeel in de winst van een onderneming die haar feitelijke leiding in Nederland heeft, anders dan door het houden van zekerheden of door middel van een arbeidsovereenkomst, aan welke onderneming de Ledenobligaties-vrij zijn toe te rekenen.

Voor het doel van het Nederlandse successie- en schenkingsrecht wordt een Natuurlijk Persoon geacht inwoner te zijn van Nederland ten tijde van zijn overlijden of het doen van een schenking, indien hij binnen Nederland heeft gewoond en binnen 10 jaar nadat hij Nederland heeft verlaten, is overleden of een schenking heeft gedaan.

Ieder die binnen Nederland heeft gewoond en binnen een jaar nadat hij Nederland heeft verlaten, een schenking heeft gedaan, wordt geacht ten tijde van het doen van de schenking binnen Nederland te hebben gewoond.

Andere Nederlandse Belastingen

Er is geen andere Nederlandse Belasting – met inbegrip van omzetbelasting, kapitaalsbelasting, registratiebelasting of zegelbelasting – verschuldigd door of namens een Obligatiehouder uitsluitend op basis van de uitgifte, verkrijging of vervreemding van Ledenobligaties-vrij.

Inwonerschap

Een Obligatiehouder is of wordt geen inwoner van Nederland voor Nederlandse belastingdoeleinden uitsluitend als gevolg van het houden van de Ledenobligaties-vrij.

EU Spaarrenterichtlijn

Op grond van de EU Richtlijn 2003/48/EC is Nederland verplicht aan andere lidstaten van de Europese Unie informatie te verstekken over de betaling van rente en soortgelijke betalingen vanuit Nederland aan natuurlijke personen woonachtig in een andere lidstaat van de Europese Unie.

VERKOOP- EN OVERDRACHTSBEPERKINGEN

Algemeen

De keuze tussen Ledenobligaties-vrij en contanten is uitsluitend voorbehouden aan Certificaathouders. De Ledenobligaties-vrij worden niet aangeboden in enige jurisdictie waar, of aan enige persoon aan wie, het doen van een dergelijk aanbod niet is toegestaan. De Vennootschap heeft, afgezien van het opstellen van dit prospectus, geen stappen ondernomen – en zal geen stappen ondernemen – om de Aanbieding in enige jurisdictie buiten Nederland mogelijk te maken. Het verspreiden van dit Prospectus en het aanbieden, kopen of verkopen van de Ledenobligaties-vrij kan derhalve in bepaalde jurisdicties verboden zijn of aan beperkingen onderworpen. Eenieder die in bezit komt van dit document dient zich te informeren over, en te voldoen aan, dergelijke verboden en beperkingen. De Vennootschap aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor welke schending dan ook van zodanige beperkingen en verboden in enige jurisdictie en door wie dan ook, ongeacht of het een Certificaathouder betreft of niet.

Europese Economische Ruimte

Dit Prospectus is goedgekeurd door de AFM, de bevoegde autoriteit in Nederland in de zin van de Prospectusrichtlijn. In geen enkele staat die behoort tot de Europese Economische Ruimte, anders dan Nederland, die de Prospectusrichtlijn heeft geïmplementeerd of waar de Prospectusrichtlijn wordt toegepast door de toezichthouder (elk een "**Relevante Staat**"), is enige actie ondernomen of zal enige actie ondernomen worden waardoor een aanbieding van de Ledenobligaties-vrij aan het publiek heeft plaatsgevonden of zal kunnen plaatsvinden. Dientengevolge mogen de Ledenobligaties-vrij in Relevante Staten slechts worden aangeboden:

- aan rechtspersonen of vennootschappen die een vergunning hebben of anderszins gereguleerd zijn om op de financiële markten actief te mogen zijn, alsmede aan niet als zodanig vergunninghoudende of gereguleerde rechtspersonen of vennootschappen waarvan het enige ondernemingsdoel het beleggen in effecten is;
- aan rechtspersonen of vennootschappen die volgens de meest recente jaarrekening of geconsolideerde jaarrekening voldoen aan ten minste 2 van de volgende 3 criteria: (i) een gemiddeld aantal werknemers gedurende het boekjaar van 250 of meer, (ii) een balanstotaal dat hoger is dan €43.000.000 en (iii) een jaarlijkse netto-omzet die hoger is dan €50.000.000;
- aan minder dan 100 natuurlijke of rechtspersonen per Relevante Staat die geen gekwalificeerde beleggers (zoals gedefinieerd in de Prospectusrichtlijn) zijn; of
- in enige andere omstandigheid die valt binnen de in artikel 3 lid 2 van de Prospectusrichtlijn genoemde gevallen.

In deze bepaling wordt met de uitdrukking "**aanbieding aan het publiek**" met betrekking tot enige Ledenobligatie-vrij in enige Relevante Staat bedoeld een in om het even welke vorm en met om het even welk middel tot personen gerichte mededeling waarin voldoende informatie over de voorwaarden van de Aanbieding en de aangeboden Ledenobligaties-vrij wordt verstrekt om een belegger in staat te stellen tot aankoop van of inschrijving op de Ledenobligaties-vrij te besluiten, onder voorbehoud van enige wijziging in deze uitdrukking in enige maatregel ter implementatie van de Prospectusrichtlijn in die Relevante Staat. Het begrip Prospectusrichtlijn omvat alle relevante implementatiemaatregelen in enige Relevante Staat.

ALGEMENE INFORMATIE

Besluitvorming

De Concerndirectie heeft op 18 april 2008 besloten tot uitgifte van de Ledenobligaties-vrij. Dit besluit is op 21 april 2008 goedgekeurd door de Raad van Commissarissen en op 22 april 2008 goedgekeurd door de AVA.

Voor een compleet overzicht van de besluitvorming die in het kader van de intrekking van de Certificaten B is genomen wordt verwezen naar het Hoofdstuk "**Intrekking van de Certificaten B**" dat begint op pagina 67.

Opbrengsten van de uitgifte van de Ledenobligaties-vrij

Omdat de Ledenobligaties-vrij worden uitgegeven ter gelegenheid van de intrekking van de Certificaten B vloeien er geen contante gelden in het vermogen van de Vennootschap. De nominale waarde van de ter gelegenheid van de intrekking uit te geven Ledenobligaties-vrij bedraagt maximaal €405 miljoen.

Betaalkantoor

De Vennootschap zal zelfstandig voor de betalingen op de Ledenobligaties-vrij zorgdragen. De Vennootschap kan in de toekomst besluiten om deze verrichtingen uit te besteden aan een betaalkantoor.

Rechtszaken en arbitrages

Er zijn op dit moment, noch gedurende de 12 maanden voorafgaand aan de Publicatiedatum, geen bestuurlijke, juridische of arbitrale procedures (inclusief lopende en dreigende procedures waarvan de Vennootschap op de hoogte is), die een materiële invloed op de financiële positie of winstgevendheid van Koninklijke Friesland Foods of de groep waarmee zij organisatorisch verbonden is, zouden kunnen hebben of in het recente verleden hebben gehad.

Geen materiële wijziging in de financiële positie of handelspositie van Koninklijke Friesland Foods

Met uitzondering van hetgeen in dit Prospectus wordt beschreven in het Hoofdstuk "**Voorgenomen fusie Friesland Foods en Campina**" dat begint op pagina 43 hebben zich geen materiële wijzigingen in de financiële positie of handelspositie van Koninklijke Friesland Foods of haar bedrijfsresultaten voorgedaan sinds 31 december 2007.

Vooruitzichten

Met uitzondering van hetgeen in dit Prospectus wordt beschreven in het Hoofdstuk "**Informatie over Friesland Foods**" – Ontwikkelingen in 2008 dat begint op pagina 33 heeft zich sinds 31 december 2007 geen negatieve wijziging van betekenis voorgedaan in de vooruitzichten van de Vennootschap.

Verkrijgbaarheid informatie

Nederlandstalige exemplaren van (i) het Prospectus, (ii) de geconsolideerde jaarrekeningen van de Vennootschap met betrekking tot de boekjaren eindigend op 31 december 2006 en 31 december 2007 zoals opgenomen in de jaarverslagen van de Vennootschap van 2006 en 2007 (iii) de akte van oprichting van de Vennootschap, (iv) de Statuten van de Vennootschap, zijn kosteloos verkrijgbaar ten kantore van de Vennootschap gedurende normale kantooruren vanaf de Publicatiedatum tot en met de Uitkeringsdatum, naar verwachting 25 september 2008. Het Prospectus is voorts verkrijgbaar via de website www.frieslandfoods.com.

Actuele beleggingsinformatie en persberichten zijn kosteloos beschikbaar via de website www.frieslandfoods.com.

Onafhankelijke accountants

De financiële informatie die door middel van verwijzing is opgenomen in dit Prospectus met betrekking tot de boekjaren eindigend op 31 december 2006 en 31 december 2007 is gecontroleerd door Deloitte Accountants B.V., met adres Orlyplein 10, Postbus 58110, 1040 HC Amsterdam, Nederland, zoals wordt

vermeld in de desbetreffende verklaringen. De individuele accountants die werkzaam zijn bij de Accountant zijn lid van het Koninklijk Nederlands Instituut voor Registeraccountants.

Resultaten van de Aanbieding

De Vennootschap zal op of omstreeks 25 september 2008 het definitieve aantal Ledenobligaties-vrij, dat zal worden uitgegeven in het kader van de Aanbieding, deponeren bij de AFM en publiceren op de website van de Vennootschap: www.frieslandfoods.com.

ACCOUNTANTSVERKLARING

Opdracht

Wij hebben gecontroleerd of de in dit prospectus opgenomen financiële informatie, zoals weergegeven op pagina 84 tot en met 94, van Koninklijke Friesland Foods N.V. ("**Koninklijke Friesland Foods**") te Meppel over 2006 en 2007 op de juiste wijze is ontleend aan de door ons gecontroleerde jaarrekening 2007 van Koninklijke Friesland Foods. Bij die jaarrekening hebben wij op 28 februari 2008 een goedkeurende accountantsverklaring verstrekt. Het bestuur van de entiteit is verantwoordelijk voor het opstellen van de financiële informatie in overeenstemming met de grondslagen zoals gehanteerd in de jaarrekening 2007 van Koninklijke Friesland Foods. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de financiële informatie te verstrekken.

Werkzaamheden

Wij hebben onze controle verricht in overeenstemming met Nederlands recht. Dienovereenkomstig dienen wij onze controle zodanig te plannen en uit te voeren dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de financiële informatie op de juiste wijze is ontleend aan de jaarrekening.

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

Oordeel

Naar ons oordeel is de financiële informatie in alle van materieel belang zijnde aspecten op de juiste wijze ontleend aan de jaarrekening.

Toelichting

Wij vestigen er de aandacht op dat voor het inzicht dat vereist is voor een verantwoorde oordeelsvorming omtrent de financiële positie en de resultaten van de entiteit en voor een toereikend inzicht in de reikwijdte van onze controle de financiële informatie dient te worden gelezen in samenhang met de volledige jaarrekening, waaraan deze is ontleend, alsmede met de door ons daarbij op 28 februari 2008 verstrekte goedkeurende accountantsverklaring. Deze toelichting doet geen afbreuk aan ons oordeel.

Deloitte Accountants B.V.

drs. P.J.M. Peerlings RA

Amsterdam,

14 augustus 2008

BELANGRIJKE FINANCIËLE INFORMATIE

De hierna volgende geconsolideerde financiële informatie over het boekjaar 2007, alsmede de toelichting daarop, is afkomstig uit de geconsolideerde jaarrekening met betrekking tot het boekjaar eindigend op 31 december 2007 zoals opgenomen in het jaarverslag van de Vennootschap van 2007.

Tevens is geconsolideerde financiële informatie over het eerste halfjaar van 2008 met vergelijkende cijfers opgenomen, welke informatie niet door een accountant aan een accountantscontrole is onderworpen.

Beleggers dienen voor de beoordeling van de financiële toestand van de Vennootschap de jaarrekeningen van de Vennootschap met betrekking tot de boekjaren eindigend op 31 december 2006 en 31 december 2007 zorgvuldig te raadplegen. Deze documenten maken integraal deel uit van dit Prospectus en zijn kosteloos verkrijgbaar. Verwezen wordt naar het Hoofdstuk "**Door middel van verwijzing opgenomen documenten**" dat begint op pagina 21.

In dit hoofdstuk hebben sommige termen die elders in dit Prospectus ook worden gebruikt een betekenis die afwijkt van die van de termen elders in dit Prospectus. Dit staat in de tekst van dit hoofdstuk aangegeven.

JAARREKENING 2007 KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS N.V.**GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING**

in miljoenen euro's

	2007	2006
Netto-omzet	5.075	4.675
Huurinkomsten	5	8
Overige bedrijfsopbrengsten	40	10
Bedrijfsopbrengsten	5.120	4.693
Kosten van grond- en hulpstoffen en handelsgoederen	-3.232	-2.897
Personeelskosten	-448	-439
Afschrijvingen op gebouwen, installaties en immateriële activa	-124	-126
Overige bedrijfslasten	-1.017	-974
Bedrijfslasten	-4.821	-4.436
Bedrijfsresultaat	299	257
Resultaat uit geassocieerde deelnemingen	3	3
Financieringsbaten en -lasten	-29	-26
Winst voor belastingen	273	234
Belastingen	-65	-63
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	208	171
Winst toe te rekenen aan verstrekkers perpetuele obligatielening	-9	-9
Winst toe te rekenen aan aandeelhouders	199	162
Winst toe te rekenen aan minderheidsbelangen	-27	-34
Winst toe te rekenen aan eigen aandeelhouders	172	128
Toe te rekenen aan eigen aandeelhouders		
Per aandeel van EUR 46,00⁷		
in euro's		
Gewone winst per aandeel A	12,98	11,34
Gewone winst per aandeel B	20,20	15,21
Verwaterde winst per aandeel A	12,58	9,22
Verwaterde winst per aandeel B	20,20	15,21
Gewone winst per aandeel	15,63	12,92
Verwaterde winst per aandeel	15,32	11,38
Voorgesteld dividend over het boekjaar per aandeel A	2,62	2,39
Voorgesteld dividend over het boekjaar per aandeel B	10,24	6,81
Uitbetaald dividend in het boekjaar per aandeel A	2,39	2,57
Uitbetaald dividend in het boekjaar per aandeel B	6,81	5,32

⁷ De bedragen per aandeel zijn berekend over niet afgeronde bedragen.

GECONSOLIDEERDE BALANS

Per einde boekjaar, voor winstbestemming, in miljoenen euro's

	2007	2006
Activa		
<i>Vaste activa</i>		
Grond, gebouwen en installaties	861	835
Immateriële activa	609	606
Latente belastingvorderingen	23	14
Geassocieerde deelnemingen	13	11
Derivaten	11	13
Financiële activa	17	3
	1.534	1.482
<i>Viottende activa</i>		
Voorraden	703	490
Handelsdebiteuren en overige vorderingen	588	496
Vorderingen inzake overheidssubsidie	2	5
Vorderingen inzake vennootschapsbelasting	6	9
Derivaten	7	5
Liquide middelen	132	145
	1.438	1.150
Activa beschikbaar voor verkoop	18	19
Totaal activa	2.990	2.651
Passiva		
<i>Eigen vermogen</i>		
Aandelenkapitaal	516	454
Agioreserve	19	81
Netto ongerealiseerde winstreserve inzake kasstroomafdekkingen	13	12
Reserve valuta-omrekenverschillen	-4	13
Ingehouden winst	429	302
	973	862
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigen aandeelhouders	59	64
Minderheidsbelangen	130	124
Perpetuele obligatielening ⁸		
Totaal eigen vermogen	1.162	1.050
<i>Langlopende schulden</i>		
Pensioenen en andere lange termijn personeelsbeloningen	92	84
Latente belastingsschulden	27	25
Voorzieningen	7	4
Derivaten	31	19
Langlopende rentedragende schulden	422	434
	579	566
<i>Kortlopende schulden</i>		
Schulden aan financiers	292	285
Handelscrediteuren en overige schulden ⁸	887	703
Schulden inzake vennootschapsbelasting	43	38
Voorzieningen	21	6
	1.243	1.032
Passiva aangehouden voor verkoop	6	3
Totaal passiva	2.990	2.651
Nettoschuld⁹	582	574

⁸ Het cijfer van 31 december 2007 is aangepast omdat de vergoeding over de perpetuele obligatielening is geherrubriceerd van overige schulden naar perpetuele obligatielening.

⁹ De nettoschuld betreft langlopende rentedragende schulden en schulden aan financiers minus liquide middelen.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

in miljoenen euro's

In dit overzicht komen de gegenereerde kasstromen tot uitdrukking, daar waar van toepassing omgerekend in euro's. Het kasstroomoverzicht is volgens de indirecte methode opgesteld.

Operationele activiteiten

	2007	2006
Winst voor belastingen	273	234
Aanpassingen voor:		
Rentelasten	28	25
Afschrijvingen op gebouwen, installaties en immateriële activa	124	126
Waardeverminderingen gebouwen, installaties, immateriële activa en activa beschikbaar voor verkoop		16
Mutatie werkkapitaal	-138	-56
Mutatie pensioenen en andere lange termijn personeelsbeloningen	10	12
Mutatie voorzieningen	18	
	42	123
Kasstroom uit operationele activiteiten	315	357
Betaalde vennootschapsbelasting	-63	-88
Betaalde rente	-27	-25
Netto kasstroom uit operationele activiteiten	225	244

Investeringsactiviteiten

Investeringsactiviteiten		
Investeringen in grond, gebouwen, installaties en immateriële activa	-187	-166
Desinvesteringen van grond, gebouwen, installaties, immateriële activa en activa beschikbaar voor verkoop	28	24
Acquisities	-3	-42
Netto kasstroom uit investeringsactiviteiten	-162	-184

Financieringsactiviteiten

Financieringsactiviteiten		
Uitbetaald dividend aan eigen aandeelhouders	-45	-36
Uitbetaald dividend aan minderheidsbelangen	-25	-21
Uitbetaalde winst inzake perpetuele obligatielening	-9	-9
Opgenomen langlopende rentedragende schulden	20	10
Afgelost op langlopende rentedragende schulden	-11	-3
Mutatie schulden aan financiers en derivaten	-2	10
Netto kasstroom uit financieringsactiviteiten	-72	-49
Netto kasstromen	-9	11

Liquide middelen begin boekjaar	145	134
Netto kasstromen	-9	11
Koersverschil liquide middelen	-4	
Liquide middelen einde boekjaar	132	145

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING 2007

Grondslagen

Algemeen en consolidatiegrondslagen

Koninklijke Friesland Foods N.V. is statutair gevestigd in Meppel, Nederland. In de geconsolideerde jaarrekening voor het jaar geëindigd op 31 december 2007 zijn opgenomen Koninklijke Friesland Foods N.V. en haar dochterondernemingen (tezamen "**Koninklijke Friesland Foods**" genoemd).

De geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2007 is, na goedkeuring door de raad van commissarissen, door de concerndirectie vrijgegeven voor publicatie op 28 februari 2008.

De dochterondernemingen zijn integraal opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening en alle saldi, transacties, baten en lasten binnen Koninklijke Friesland Foods worden volledig geëlimineerd. De jaarrekeningen van de dochterondernemingen zijn opgesteld voor hetzelfde verslagjaar als dat van de moedermaatschappij, waarbij consistente waarderinggrondslagen zijn toegepast. Eerste consolidatie en deconsolidatie volgt op het tijdstip waarop de overwegende zeggenschap is overgedragen aan Koninklijke Friesland Foods, respectievelijk waarop de overwegende zeggenschap is overgedragen aan derden. Het aandeel van derden in dochterondernemingen (minderheidsbelangen) komt in de balans en in de winst- en verliesrekening afzonderlijk tot uitdrukking. Het aandeel van Koninklijke Friesland Foods in joint ventures is opgenomen in geassocieerde deelnemingen.

Voor de presentatie van de vennootschappelijke winst- en verliesrekening is gebruik gemaakt van artikel 402, Titel 9 Boek 2 BW.

Grondslagen waardering en resultaatbepaling

Algemeen

De geconsolideerde financiële overzichten zijn opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards ("**IFRS**") voor zover aanvaard door de Europese Unie en de interpretaties daarvan zoals vastgesteld door de International Accounting Standards Board ("**IASB**").

Wijzigingen in de grondslagen

Door verbeterde inzichten is de perpetuele obligatielening die voorheen als vreemd vermogen stond geclassificeerd alsnog als eigen vermogen gepresenteerd. Deze aanpassing is ook verwerkt in de vergelijkende cijfers over 2006. Tevens is de interestlast van deze perpetuele lening als onderdeel van de winstbestemming verwerkt. Deze herziening heeft geen gevolgen voor de beschikbare nettowinst voor aandeelhouders voor de jaren 2007 en 2006.

In de vergelijkende cijfers van 2006 zijn zowel de vorderingen als de schulden inzake derivaten deels geherrubriceerd van kortlopend naar langlopend.

Voorzover niet anders vermeld, zijn de activa en passiva gewaardeerd tegen de nominale waarde, onder toepassing van het historisch kostprijsprincipe met uitzondering van de waardering tegen reële waarde van financiële derivaten en aan personeel gerelateerde verplichtingen voortvloeiend uit toegezegd-pensioenregelingen.

Bij het opmaken van de jaarrekening zijn beoordelingen, inschattingen en aannames gemaakt, gebaseerd op historische ervaringen en diverse andere factoren die onder de gegeven omstandigheden als redelijk zijn beschouwd voor de beoordeling van de waarde van de verantwoorde activa en passiva. Werkelijke resultaten kunnen echter afwijken van gemaakte inschattingen. Dit geldt in het bijzonder voor de aannames die gemaakt zijn met betrekking tot de te betalen melkprijs aan leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods. De bij de waardering van goodwill (Immateriële activa) gehanteerde veronderstellingen omtrent de toekomst dragen een risico van aanpassing van deze boekwaarde in volgende boekjaren.

Effect van nieuwe IFRS standaarden

Koninklijke Friesland Foods heeft niet gekozen voor vervroegde toepassing van de volgende nieuwe standaarden, welke verplicht van toepassing zijn op het boekjaar beginnende op 1 januari 2008:

- IFRS 8 Toelichting operationele segmenten.
- IFRS 23 Activering kosten van leningen inzake acquisitie, constructie en productie van activa.

Koninklijke Friesland Foods verwacht dat de toepassing van deze nieuwe standaarden en interpretaties geen significante invloed zal hebben op de jaarrekening.

Omrekening van vreemde valuta

De geconsolideerde jaarrekening luidt in euro's, die tevens de functionele valuta van Koninklijke Friesland Foods is. Monetair activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Opbrengsten en kosten in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per transactiedatum. Hieruit voortvloeiende valuta-omrekenverschillen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt, behalve de verschillen op leningen die fungeren als een afdekking van de netto-investering in een buitenlandse entiteit. Deze valuta-omrekenverschillen worden rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt totdat de netto-investering wordt afgestoten, op welk moment zij worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

Niet-monetaire posten die worden gewaardeerd tegen historische kostprijs en die luiden in een vreemde valuta, worden omgerekend tegen de koers per de datum van de oorspronkelijke transacties. Niet-monetaire posten die worden gewaardeerd tegen de reële waarde en die luiden in een vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers per de datum waarop de reële waarde is bepaald.

Activa en passiva van buitenlandse dochterondernemingen worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. De posten in de winst- en verliesrekening worden tegen de gemiddelde koers gedurende het jaar omgerekend. Het omrekenverschil op het nettoresultaat van de buitenlandse dochterondernemingen, dat ontstaat als gevolg van een verschil tussen de gemiddelde koers en de koers per balansdatum, wordt rechtstreeks in het eigen vermogen verwerkt. Valuta-omrekenverschillen met betrekking tot de omrekening van het vermogen van buitenlandse dochterondernemingen en met betrekking tot vorderingen op, respectievelijk schulden aan dochterondernemingen die worden gerekend tot de netto-investering in die dochterondernemingen en waarvan de afwikkeling niet in de nabije toekomst wordt verwacht, worden eveneens in het eigen vermogen verwerkt.

Het omrekenverschil met betrekking tot buitenlandse dochterondernemingen wordt in het eigen vermogen opgenomen in een aparte component. Bij afstoting van een buitenlandse dochteronderneming wordt het cumulatieve bedrag dat is opgenomen in de aparte component in het eigen vermogen voor die betreffende dochteronderneming, in de winst- en verliesrekening verantwoord.

Segmentatie

De segmenten binnen Koninklijke Friesland Foods waarvoor financiële informatie wordt gegeven, zijn bepaald op basis van rendements- en risicoprofiel, waarbij primair is gekozen voor geografische segmentatie gebaseerd op de locatie van de activa. Verkopen tussen de segmenten berekent Koninklijke Friesland Foods alsof het verkopen aan derden zijn. Secundair wordt inzicht gegeven in segmentatie naar de businessgroepen: Classic Dairy, Industrial, Consumer Products Europe en Consumer Products International.

Activa en passiva per segment geven de situatie weer aan het eind van het jaar. Eliminaties geven de salderingen weer tussen de verschillende segmenten.

Grond, gebouwen en installaties

Grond, gebouwen en installaties worden, rekening houdend met de restwaarde en exclusief de kosten van dagelijks onderhoud, gewaardeerd tegen aanschafwaarde verminderd met afschrijvingen op basis van de verwachte gebruiksduur of tegen eventuele lagere realiseerbare waarde. De aanschafwaarde wordt bepaald onder aftrek van eventuele investeringspremies. In de aanschafwaarde worden tevens de kosten van het vervangen van onderdelen van deze machines en installaties opgenomen, indien die kosten voldoen aan de voorwaarden voor opname in de balans.

Onder grond, gebouwen en installaties zijn mede opgenomen activa waarvan op basis van financial lease-overeenkomsten het economische eigendom is verworven.

Geleasde activa worden vanaf het moment van de aanvang van de lease gewaardeerd tegen de reële waarde of indien lager tegen de contante waarde van de minimale leaseverplichtingen en vervolgens verminderd met afschrijvingen op basis van de verwachte gebruiksduur of tegen eventuele lagere realiseerbare waarde.

De jaarlijkse afschrijvingen worden berekend op basis van vaste percentages van de aanschafwaarden. Op grond wordt niet afgeschreven.

De boekwaarden van grond, gebouwen en installaties worden getoetst op bijzondere waardevermindering indien gebeurtenissen of veranderingen in de omstandigheden erop wijzen dat de boekwaarden mogelijk niet terugverdiend kunnen worden. Als er een indicatie bestaat dat de boekwaarden van een kasstroomgenererende eenheid hoger zijn dan de toekomstige opbrengsten dan worden de activa afgewaardeerd tot de toekomstige opbrengsten.

De realiseerbare waarde van grond, gebouwen en installaties is de opbrengstwaarde of indien hoger, de bedrijfswaarde. In de aangenomen bedrijfswaarde zijn de toekomstige verwachte kasstromen contant gemaakt naar hun huidige waarde, waarbij marktconforme discontovoeten voor belasting worden gehanteerd voor de tijdswaarde en voor de risico's van het betreffende actief. Voor een actief dat geen zelfstandige kasstroom genereert, wordt de realiseerbare waarde van de kasstroom genererende eenheid, waartoe het actief behoort, bepaald.

Bijzondere waardeverminderingen worden opgenomen in de winst- en verliesrekening.

De restwaarde van het actief en de gebruiksduur worden jaarlijks beoordeeld en indien nodig aangepast per einde van het boekjaar. Een actief wordt niet meer op de balans opgenomen in geval van afstoting of indien er geen toekomstige economische voordelen van het gebruik of de afstoting worden verwacht. Een eventuele opbrengst of verlies voortvloeiend uit de verwijdering van het actief van de balans wordt opgenomen in de winst- en verliesrekening gedurende het jaar waarin het actief wordt verwijderd van de balans.

Immateriële activa

Immateriële activa betreffen afzonderlijk identificeerbare, niet financiële activa zonder fysieke materie, zoals goodwill en computersoftware.

Goodwill, welke voortkomt uit acquisities, wordt geactiveerd. Goodwill wordt berekend als het verschil tussen de betaalde prijs verhoogd met de bijkomende kosten en het aandeel in de reële waarde van activa en passiva en voorwaardelijke verplichtingen van de overgenomen ondernemingen.

Op de acquisitiedatum wordt de verkregen goodwill toegerekend aan elk kasstroomgenererend onderdeel waar de synergievoordelen van de samenvoeging worden verwacht.

Sinds 1 januari 2004 wordt op goodwill van nieuwe acquisities en op goodwill die reeds op de balans stond niet meer afgeschreven. Jaarlijks wordt getoetst op bijzondere waardevermindering. Voor deze toetsing op bijzondere waardevermindering wordt de goodwill die is voortgekomen uit een bedrijfscombinatie vanaf de overnamedatum toegerekend aan de kasstroomgenererende eenheden van Koninklijke Friesland Foods of aan groepen hiervan, die naar verwachting zullen profiteren van de synergie van de bedrijfscombinatie, ongeacht of overige activa of passiva van Koninklijke Friesland Foods worden toegerekend aan deze eenheden of groepen van eenheden. Iedere eenheid of groep van eenheden waaraan de goodwill wordt toegerekend,

- vertegenwoordigt het laagste niveau binnen Koninklijke Friesland Foods waar de goodwill wordt bewaakt voor interne managementdoeleinden; en
- is niet groter dan een primair of secundair segment van de groep, vastgesteld conform IAS 14 Gesegmenteerde informatie.

Een bijzondere waardevermindering wordt vastgesteld door middel van een beoordeling van de realiseerbare waarde van de kasstroomgenererende eenheid (groep van kasstroomgenererende eenheden) waarop de goodwill betrekking heeft.

Een bijzondere waardevermindering vindt plaats als de boekwaarde hoger is dan de realiseerbare waarde. In de realiseerbare waarde zijn de toekomstige verwachte kasstromen contant gemaakt naar hun huidige waarde, waarbij marktconforme discontovoeten voor belasting worden gehanteerd voor de tijdswaarde en voor de risico's van de kasstroomgenererende eenheid.

Als de realiseerbare waarde van de kasstroomgenererende eenheid minder is dan de boekwaarde wordt een waardeverminderingverlies opgenomen in de winst- en verliesrekening.

Indien de goodwill onderdeel uitmaakt van een kasstroomgenererende eenheid (groep van kasstroom-genererende eenheden) en een deel van de bedrijfsactiviteiten binnen de eenheid wordt afgestoten, wordt de goodwill die betrekking heeft op de afgestoten activiteit opgenomen in de boekwaarde van die activiteit bij de vaststelling van de uit afstoting voortvloeiende winst of verlies. Goodwill die in een dergelijke omstandigheid wordt afgestoten, wordt gewaardeerd tegen de relatieve waarde van de afgestoten activiteit en het deel van de kasstroomgenererende eenheid dat wordt aangehouden.

Goodwill welke voortkomt uit overname van aandelen van de houders van minderheidsbelangen wordt direct in mindering gebracht op het eigen vermogen.

Voor de immateriële activa wordt bepaald of deze een bepaalde of onbepaalde gebruiksduur hebben. Immateriële activa met bepaalde gebruiksduur worden afgeschreven over de gebruiksduur en getoetst op bijzondere waardevermindering indien er aanwijzingen zijn dat het immaterieel actief mogelijk een bijzondere waardevermindering heeft ondergaan. De afschrijvingsperiode en -methode voor een immaterieel actief met een bepaalde gebruiksduur worden ten minste aan het einde van ieder boekjaar beoordeeld. Wijzigingen in de verwachte gebruiksduur of in het verwachte patroon van toekomstige economische voordelen van het actief worden verantwoord door middel van een wijziging van de afschrijvingsperiode of -methode en behandeld als schattingswijziging.

Immateriële activa met onbepaalde gebruiksduur worden jaarlijks getoetst op bijzondere waardeverminderingen, ofwel op individuele basis ofwel op het niveau van de kasstroomgenererende eenheid. Op deze immateriële activa wordt niet afgeschreven. De gebruiksduur van een immaterieel actief met een onbepaalde gebruiksduur wordt jaarlijks getoetst, waarbij wordt beoordeeld of de onbepaalde gebruiksduur nog gefundeerd is. Zo niet, dan wordt voor de toekomst de gebruiksduur omgezet van onbepaalbaar in bepaalbaar.

Computersoftware wordt opgenomen tegen kostprijs minus afschrijvingen gebaseerd op de verwachte gebruiksduur, waarbij rekening wordt gehouden met een eventuele bijzondere waardevermindering. Het afschrijvingspercentage bedraagt 20%. De restwaarde van het actief en de gebruiksduur worden beoordeeld en indien nodig aangepast per einde van het boekjaar. Indien de realiseerbare waarde van computersoftware lager is dan de boekwaarde wordt een bijzondere waardevermindering toegepast.

Na de waardering bij de eerste opname worden immateriële activa gewaardeerd tegen kostprijs, na aftrek van cumulatieve afschrijvingen en eventuele cumulatieve verliezen vanwege bijzondere waardevermindering. Intern geproduceerde immateriële activa, exclusief de geactiveerde ontwikkelingskosten, worden niet geactiveerd en de kosten worden in de winst- en verliesrekening verwerkt in het jaar waarin de kosten zijn gemaakt.

Onderzoekskosten worden in de kosten opgenomen zodra deze zich voordoen. Een immaterieel actief dat voortkomt uit ontwikkelingskosten gemaakt op een individueel project wordt slechts opgenomen indien Koninklijke Friesland Foods kan aantonen dat oplevering van dit immaterieel actief technisch haalbaar is, zodat dit actief voor gebruik of verkoop beschikbaar zal zijn, dat zij van plan is dit actief op te leveren en in staat is om het te gebruiken of verkopen, dat zij kan aangeven hoe dit actief toekomstige economische voordelen zal genereren, dat dit actief met de ter beschikking staande middelen kan worden opgeleverd en dat het mogelijk is om op betrouwbare wijze de gedurende de ontwikkeling te maken kosten te bepalen. Na de eerste opname van de ontwikkelingskosten, wordt het actief opgenomen tegen kostprijs na aftrek van eventuele cumulatieve afschrijvingen en cumulatieve bijzondere waardeverminderingen. Eventueel geactiveerde kosten worden afgeschreven over de periode waarin verwachte toekomstige verkopen worden gerealiseerd vanuit het betreffende project.

De boekwaarde van de ontwikkelingskosten wordt jaarlijks getoetst op bijzondere waardeverminderingen indien het actief nog niet in gebruik is of indien er aanwijzingen zijn van bijzondere waardeverminderingen gedurende het boekjaar.

Belastingen

Verschuldigde en verrekenbare belastingvorderingen en -verplichtingen voor lopende en voorgaande jaren worden gewaardeerd op het bedrag dat naar verwachting zal worden teruggevorderd van of betaald aan de Belastingdienst. Het belastingbedrag wordt berekend op basis van de bij wet vastgestelde belastingtarieven en geldende belastingwetgeving.

Voor latente belastingverplichtingen wordt een voorziening gevormd op basis van de tijdelijke verschillen per balansdatum tussen de fiscale boekwaarde van activa en passiva en de in deze jaarrekening opgenomen boekwaarde. Latente belastingvorderingen worden opgenomen voor alle verrekenbare tijdelijke verschillen, onbenutte fiscale faciliteiten en niet verrekende fiscale verliezen, voorzover het waarschijnlijk is dat er fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee het verrekenbare tijdelijke verschil kan worden verrekend en de verrekenbare tijdelijke verschillen, onbenutte fiscale faciliteiten en onbenutte fiscale verliezen kunnen worden aangewend.

De boekwaarde van de latente belastingvorderingen wordt per balansdatum beoordeeld en verlaagd voorzover het niet waarschijnlijk is dat voldoende fiscale winst beschikbaar zal zijn waarmee het tijdelijke verschil geheel of gedeeltelijk kan worden verrekend. Niet-opgenomen latente belastingvorderingen worden per balansdatum herbeoordeeld en opgenomen voorzover het waarschijnlijk is dat in de toekomst fiscale winst aanwezig zal zijn waarmee deze uitgestelde vordering kan worden verrekend.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden gewaardeerd tegen de belastingtarieven die naar verwachting van toepassing zullen zijn op de periode waarin de vordering wordt gerealiseerd of de verplichting wordt afgewikkeld, op basis van de bij wet vastgestelde belastingtarieven en geldende belastingwetgeving.

De belasting over posten die direct in het eigen vermogen zijn verwerkt, worden direct in het eigen vermogen verwerkt in plaats van in de winst- en verliesrekening.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen worden gesaldeerd indien er een afdwingbaar recht bestaat om belastingvorderingen te salderen met belastingverplichtingen en de uitgestelde belastingen verband houden met dezelfde belastbare entiteit en dezelfde belastingautoriteit.

Geassocieerde deelnemingen

De niet geconsolideerde deelnemingen waarin invloed van betekenis wordt uitgeoefend, maar waarin geen overwegende zeggenschap bestaat op het zakelijke en financiële beleid, worden gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode. De belangen van Koninklijke Friesland Foods in joint ventures worden gewaardeerd volgens de vermogensmutatiemethode.

Financiële activa

Financiële activa worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs, rekening houdend met noodzakelijk geachte voorzieningen wegens het risico van oninbaarheid.

Vorraden

Grond- en hulpstoffen worden gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijs op first-in, first-out basis, onder aftrek van een voorziening voor incurantheid of, indien van toepassing, tegen lagere opbrengstwaarde.

Gereed product wordt gewaardeerd tegen integrale fabricagekostprijs onder aftrek, waar nodig, van een voorziening voor incurantheid of, indien van toepassing, tegen lagere opbrengstwaarde. De integrale fabricagekostprijs betreft de kosten van de directe materialen en arbeid en een aandeel in de fabricage-overheadkosten gebaseerd op de normale operationele bezetting. De opbrengstwaarde wordt gevormd door de geschatte verkoopprijs in de normale bedrijfsvoering, minus de geschatte kosten van voltooiing en de geschatte kosten ten behoeve van de afwikkeling van de verkoop. Ongerealiseerde winsten uit transacties tussen dochterondernemingen worden bij de voorraadwaardering buiten beschouwing gelaten.

Handelsdebiteuren en overige vorderingen

Handelsdebiteuren en overige vorderingen worden gewaardeerd op nominale waarde onder aftrek van noodzakelijk geachte voorzieningen wegens het risico van oninbaarheid. Een dergelijke voorziening

wordt opgenomen indien er objectief bewijs is dat Koninklijke Friesland Foods niet in staat zal zijn de openstaande bedragen te innen. Dubieuze debiteuren worden afgeschreven zodra de oninbaarheid is vastgesteld.

Liquide middelen

De liquide middelen hebben betrekking op kasgeld, banksaldi en kortlopende deposito's.

Pensioenen en andere lange termijn personeelsbeloningen

Er zijn verschillende toegezegd-pensioen regelingen, waarvan de verplichtingen voornamelijk betrekking hebben op de pensioenregeling voor de Nederlandse onderdelen. Deze regeling betreft voornamelijk een geïndexeerde middelloonregeling. Verder bestaat een aantal toegezegd-bijdrage regelingen voor buitenlandse activiteiten. De pensioenregelingen voor de Nederlandse werknemers zijn verzekerd bij een verzekeringsmaatschappij en enige bedrijfstakpensioenfondsen.

De kosten van de verschillende pensioenregelingen zijn voor iedere regeling afzonderlijk vastgesteld volgens een actuariële methode, die bekend staat als de "projected unit credit" methode. Actuariële winsten en verliezen worden in de winst- en verliesrekening verwerkt indien de cumulatieve nog niet daarin verwerkte actuariële resultaten voor elk individueel plan meer bedragen dan 10% van het hoogste bedrag van de contante waarde van de pensioenverplichtingen en de reële waarde van de beleggingen. Deze nog niet verwerkte actuariële winsten en verliezen worden als pensioenkosten afgeschreven over de gemiddelde verwachte diensttijd van de actieve werknemers, die nog deelnemen aan de pensioenregeling.

Voorzieningen

Voorzieningen worden opgenomen wanneer Koninklijke Friesland Foods een in rechte afdwingbare of feitelijke verplichting heeft als gevolg van gebeurtenissen in het verleden, het waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichting een uitstroom van middelen nodig is en daarvan een betrouwbare schatting kan worden gemaakt. Indien het effect van de tijdswaarde van geld materieel is, worden de voorzieningen contant gemaakt tegen de discontovoet voor belasting die, indien noodzakelijk, met de specifieke risico's van de verplichting rekening houdt.

Voorzieningen in verband met reorganisatie worden getroffen wanneer Koninklijke Friesland Foods een gedetailleerd plan voor reorganisatie heeft geformaliseerd en bij betrokkenen de verwachting is gerechtvaardigd dat die reorganisatie zal worden uitgevoerd door een aanvang te maken met de uitvoering van de reorganisatie of het bekend maken van de belangrijkste aspecten.

Langlopende rentedragende schulden

Langlopende rentedragende schulden worden bij het ontstaan gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs, te weten de reële waarde van het ontvangen bedrag onder aftrek van de kosten die met het aangaan van de schuld gemoeid zijn. Daarna worden langlopende rentedragende schulden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs op basis van de effectieve rentevoetmethode. Bij de berekening van de geamortiseerde kostprijs wordt rekening gehouden met alle kosten en het eventuele agio of disagio bij uitgifte van de schuld.

Waardestijgingen of -dalingen worden verantwoord in de winst- en verliesrekening in het boekjaar waarin de schulden niet meer in de balans worden opgenomen zonder dat hun contractuele looptijd al is verstreken of wanneer er reden is hun waardering neerwaarts bij te stellen alsmede via het amortisatieproces. Wanneer hedge accounting wordt toegepast op financiële derivaten waarmee veranderingen van de reële waarde van een langlopende rentedragende schuld worden afgedekt, wordt de betreffende schuld gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs aangepast met de waarde van het derivaat.

Leaseverplichtingen

Financiële leaseverplichtingen worden opgenomen tegen de contante waarde van de te betalen termijnen. De leasebetalingen worden verdeeld in financieringskosten en verlaging van de leaseverplichting, waarmee een constante rentevoet wordt bereikt voor het restant van de verplichting. De financieringskosten worden direct ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. De bedragen voor verlaging van de leaseverplichting die het komende boekjaar worden betaald, worden opgenomen onder kortlopende schuld. (Eventuele) uitgiftekosten worden in mindering gebracht op het onder

langlopende schulden verantwoorde gedeelte en in een aantal jaren gelijk aan de looptijd van de lease ten laste van het resultaat gebracht.

Geactiveerde geleasde activa worden afgeschreven over de geschatte gebruiksduur van het actief of de kortere leasetermijn, indien er geen redelijke zekerheid is dat Koninklijke Friesland Foods het eigendom zal verkrijgen aan het einde van de leaseperiode.

Leaseverplichtingen waarbij Koninklijke Friesland Foods, als lessee, niet vrijwel alle aan de eigendom van de activa verbonden risico's draagt en de voordelen daarvan geniet worden als operationele leases aangemerkt. De voor operationele leases te betalen termijnen worden als kosten ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht in het boekjaar waarop zij betrekking hebben.

Resultaatbepaling

De kosten worden bepaald met inachtneming van de hiervoor reeds vermelde grondslagen voor waardering en toegerekend aan het verslagjaar waarop zij betrekking hebben. Opbrengsten worden verantwoord in het jaar waarin de economische voordelen ten goede zullen komen aan Koninklijke Friesland Foods en waarin de opbrengsten betrouwbaar kunnen worden bepaald. Verliezen worden in aanmerking genomen in het jaar waarin deze voorzienbaar zijn.

Netto-omzet

Dit betreft de aan afnemers geleverde omzet, exclusief omzetbelasting, onder aftrek van verleende kortingen en dergelijke. De ontvangen exportsubsidies worden opgenomen onder de netto-omzet.

Verkopen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen op het moment dat de belangrijkste risico's en de voordelen van het eigendom van de goederen zijn overgedragen aan de koper.

Overheidssubsidies

Overheidssubsidies worden opgenomen tegen de reële waarde als er redelijke zekerheid bestaat dat de subsidies worden ontvangen en dat aan alle daaraan verbonden voorwaarden is voldaan. Subsidies waarbij gemaakte kosten worden vergoed, worden systematisch als baten in de winst- en verliesrekening opgenomen in dezelfde periode als waarin de kosten worden gemaakt.

Subsidies waarbij kosten van een actief worden vergoed, worden in mindering gebracht op de boekwaarde van het actief. Deze subsidie wordt door verlaging van de afschrijvingslasten als bate in de winst- en verliesrekening verwerkt over de periode van de verwachte gebruiksduur.

Kosten van grond- en hulpstoffen en handelsgoederen

Dit betreffen de kosten van grond- en hulpstoffen van de verkochte producten, dan wel de kosten ter verkrijging van de verkochte producten. De kosten van de grond- en hulpstoffen zijn berekend volgens de 'first in, first out' methode.

Financieringsbaten en -lasten

Financieringsbaten bevatten rentebaten van uitgegeven leningen aan derden en van andere rentedragende vorderingen op derden. Voorts bevatten deze de positieve valuta-omrekenverschillen op financiële activa en passiva, alsmede positieve waardeverschillen van financiële derivaten. Financieringslasten bevatten rentelasten van opgenomen leningen van derden en andere rentedragende verplichtingen aan derden. Verder bevatten deze negatieve valuta-omrekenverschillen op financiële activa en passiva, alsmede negatieve waardeverschillen van financiële derivaten.

Dividenden

De dividenden van Koninklijke Friesland Foods N.V. worden verwerkt als een bestemming van de winst in het jaar waarin ze zijn goedgekeurd door de algemene vergadering van aandeelhouders en ze vervolgens worden betaald. Overige dividenden worden als verplichting verantwoord in de periode waarin ze zijn gedeclareerd.

Derivaten

Derivaten zoals valutatermijncontracten, renteswaps en forward rate agreements (FRA's) worden gebruikt om de met fluctuaties van rentevoeten en valutakoersen samenhangende risico's te beperken. Dergelijke financiële derivaten worden in de balans opgenomen tegen reële waarde.

De reële waarde van valutatermijncontracten wordt berekend door vergelijking met de actuele termijnkoersen van contracten voor gelijke resterende looptijden. De reële waarde van renteswapcontracten wordt bepaald aan de hand van de marktwaarde van gelijksoortige financiële instrumenten of door berekening van de contante waarde op basis van actuele marktgegevens.

Ten behoeve van hedge accounting worden hedges (risicoafdeckingsstructuren) aangemerkt als reële waarde hedges wanneer zij dienen ter beperking van de effecten op de resultaten van mogelijke veranderingen in de reële waarde van een op de balans opgenomen activum of passivum of van een contractuele verbintenis. Zij worden aangemerkt als kasstroom hedges wanneer zij dienen ter beperking van mogelijke fluctuaties in toekomstige kasstromen die zijn toe te schrijven aan een bepaald risico dat inherent is aan een op de balans opgenomen activum of passivum of aan het aan een in vreemde valuta luidende contractuele verbintenis verbonden valutarisico dan wel zijn toe te schrijven aan een verwachte toekomstige transactie.

Met betrekking tot reële waarde hedges die voldoen aan de voorwaarden voor hedge accounting worden veranderingen van de reële waarde van het derivaat direct in de winst- en verliesrekening verantwoord. Waardeveranderingen van het afgedekte activum of passivum of de afgedekte contractuele verbintenis die zijn toe te schrijven aan het gedekte risico worden verwerkt als aanpassingen van de boekwaarde van het gedekte activum of passivum of gedekte contractuele verbintenis en ten gunste of ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht. Indien deze aanpassing de boekwaarde van een tegen geamortiseerde kostprijs gewaardeerde gehedged rentedragend financieel instrument betreft, wordt zij vervolgens op basis van de effectieve rentevoetmethode over de resterende looptijd van het instrument geamortiseerd via de winst- en verliesrekening.

Met betrekking tot kasstroom hedges die voldoen aan de voorwaarden voor hedge accounting wordt dat gedeelte van een verandering van de reële waarde van het derivaat dat als een effectieve hedge is aangemerkt rechtstreeks in het vermogen verwerkt, terwijl het ineffectieve gedeelte ten gunste of ten laste van de winst- en verliesrekening wordt gebracht.

Resultaten uit afdekkingen van investeringen in buitenlandse deelnemingen worden rechtstreeks in het vermogen verwerkt.

De voordien in het vermogen verwerkte gecumuleerde waardeveranderingen van het derivaat worden later overgebracht naar de winst- en verliesrekening in dezelfde periode als die waarin de gedekte toekomstige kasstromen, verwachte toekomstige transactie of contractuele verbintenis invloed hebben op de winst- en verliesrekening, bijvoorbeeld wanneer verwachte verkopen werkelijk plaatsvinden. Indien echter een gedekte verwachte toekomstige transactie later leidt tot het op de balans opnemen van een niet-financieel activum of passivum dan wel een verwachte toekomstige transactie betreffende een niet-financieel activum of passivum overgaat in een contractuele verbintenis waarop reële waarde hedge accounting wordt toegepast, worden de voordien in het vermogen verwerkte waardeveranderingen van het derivaat toegevoegd aan de oorspronkelijke verkrijgingsprijs of andere boekwaarde van het activum of passivum dan wel van de contractuele verbintenis.

Derivaten die niet voldoen aan de voorwaarden voor hedge accounting worden aangemerkt als handelsinstrumenten en alle veranderingen van hun reële waarde worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht.

Hedge accounting wordt beëindigd wanneer de looptijd van het hedge instrument vervalft of het hedge instrument wordt verkocht, beëindigd of uitgeoefend, dan wel niet langer voldoet aan de voorwaarden voor hedge accounting. Alle voordien in het vermogen verwerkte gecumuleerde waardeveranderingen van het hedge instrument blijven dan in het vermogen totdat de verwachte transactie plaatsvindt. Indien niet meer wordt verwacht dat een gehedgde transactie zal plaatsvinden, wordt de netto gecumuleerde waardeverandering van het hedge instrument overgebracht naar de winst- en verliesrekening van die periode.

Voor het hanteren van hedge accounting zijn formele documentatievereisten van toepassing en wordt getoetst of de afdekking gedurende de verslagperiode feitelijk effectief is geweest.

HALFJAARCIJFERS 2008 KONINKLIJKE FRIESLAND FOODS N.V.**GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING**

verkort, in miljoenen euro's

	<i>Eerste halfjaar 2008</i>	<i>Eerste halfjaar 2007</i>
Netto-omzet	2.743	2.432
Bedrijfsresultaat	64	145
Resultaat uit geassocieerde deelnemingen	2	2
Financieringsbaten en -lasten	-17	-11
Belastingen	-8	-36
Winst uit voortgezette bedrijfsactiviteiten	41	100
Winst toe te rekenen aan verstrekkers perpetuele obligatielening ¹⁰	-4	-4
Winst toe te rekenen aan minderheidsbelangen	-8	-17
Winst toe te rekenen aan eigen aandeelhouders	29	79

¹⁰ Het cijfer van 2007 is aangepast, omdat door de gewijzigde rubricering van de perpetuele obligatielening (naar groepvermogen), de vergoeding over deze obligatielening als winsttoerekening wordt gerubriceerd.

GECONSOLIDEERDE BALANS

verkort, in miljoenen euro's

	30 juni 2008	<i>31 december 2007</i>
Activa		
<i>Vaste activa</i>		
Grond, gebouwen en installaties	849	861
Immateriële activa	623	609
Latente belastingvorderingen	33	23
Geassocieerde deelnemingen	18	13
Financiële activa	18	28
	1.541	1.534
<i>Vlottende activa</i>		
Voorraden	694	703
Handelsdebiteuren en overige vorderingen	659	588
Liquide middelen	101	132
Overige vlottende activa	21	15
	1.475	1.438
Activa beschikbaar voor verkoop	24	18
Totaal activa	3.040	2.990
Passiva		
<i>Groepsvermogen</i>		
Eigen vermogen toe te rekenen aan eigen aandeelhouders	918	973
Minderheidsbelangen	79	59
Perpetuele obligatielening ¹¹	125	130
Totaal groepsvermogen	1.122	1.162
<i>Langlopende schulden</i>		
Pensioenen en andere lange termijn personeelsbeloningen	99	92
Latente belastingenschulden	31	27
Voorzieningen	8	7
Langlopende rentedragende schulden	426	422
Overige	41	31
	605	579
<i>Kortlopende schulden</i>		
Schulden aan financiers	439	292
Handelscrediteuren en overige schulden ¹¹	834	887
Overige kortlopende schulden	27	64
	1.300	1.243
Passiva aangehouden voor verkoop	13	6
Totaal passiva	3.040	2.990

¹¹ Het cijfer van 31 december 2007 is aangepast omdat de vergoeding over de perpetuele obligatielening is geherrubriceerd van overige schulden naar perpetuele obligatielening.

GECONSOLIDEERD KASSTROOMOVERZICHT

verkort, in miljoenen euro's

	<i>Eerste halfjaar 2008</i>	<i>Eerste halfjaar 2007</i>
Operationele activiteiten	-71	101
Investeringsactiviteiten	-60	-50
Financieringsactiviteiten	102	-79
Netto kasstromen	-29	-28
Liquide middelen begin boekjaar	132	145
Netto kasstromen	-29	-28
Koersverschillen liquide middelen	-2	0
Liquide middelen eind eerste halfjaar	101	117

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE HALFJAARCIJFERS 2008

Grondslagen

De geconsolideerde financiële overzichten zijn opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards ("**IFRS**") voor zover aanvaard door de Europese Unie en de interpretaties daarvan zoals vastgesteld door de International Accounting Standards Board ("**IASB**").

Voor de waardering en resultaatbepaling zijn dezelfde grondslagen gehanteerd als die voor de laatst verschenen jaarrekening (2007).

DEFINITIES

Begrip	Definitie
Aandelen A	De aandelen A op naam in het kapitaal van de Vennootschap met een nominale waarde van €46 elk
Aandelen B	De aandelen B op naam in het kapitaal van de Vennootschap met een nominale waarde van €46 elk
Aanbieding	De keuze voor Certificaathouders tussen Ledenobligaties-vrij en contanten zoals beschreven in dit Prospectus
Accountant	Deloitte Accountants B.V.
AFM	Stichting Autoriteit Financiële Markten
Agent	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A. handelend onder de naam Rabobank Nederland Private Banking, afdeling BedrijfsEffecten Administraties
AVC	De algemene vergadering van de coöperatie van Zuivelcoöperatie Friesland Foods
Auditcommissie	De auditcommissie van de Vennootschap
AVA	De algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap
Bedrijfsbeëindigers	Degenen die hun lidmaatschap van Zuivelcoöperatie Friesland Foods rechtmatig hebben beëindigd op grond van bedrijfsbeëindiging
Bestuur	Het bestuur van Zuivelcoöperatie Friesland Foods
Betaaldatum	De datum waarop (i) de betaling voor de koop of verkoop van Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt en (ii) de levering van Ledenobligaties-vrij op de Interne Markt geschiedt
Campina	De zuivelonderneming bestaande uit Zuivelcoöperatie Campina U.A., een coöperatie met uitgesloten aansprakelijkheid met adres aan de Hogeweg 9, 5301 LB Zaltbommel (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Midden-Nederland onder nummer 11024221) met statutaire zetel te Zaltbommel en Campina B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid met adres aan de Hogeweg 9, 5301 LB Zaltbommel (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Midden-Nederland onder nummer 11057544) met statutaire zetel te Zaltbommel
Certificaathouders	De houders van Certificaten B
Certificaathoudersregister	Het register waarin de Certificaathouders staan geregistreerd
Certificaten B	De niet royeerbare certificaten van Aandelen B in het kapitaal van de Vennootschap
Concerndirectie	De concerndirectie van de Vennootschap
Corporate Governance Code	De officiële Nederlandse gedragscode voor beursgenoteerde vennootschappen; de Corporate Governance Code bevat principes en <i>best practices</i> die de bij een vennootschap betrokken personen en partijen tegenover elkaar in acht zouden moeten nemen
euro, EUR of €	Euro, de munteenheid van de Europese Monetaire Unie

FrieslandCampina	De zuivelonderneming FrieslandCampina, welke zal ontstaan bij de voorgestelde fusie
Friesland Foods	De Vennootschap tezamen met Zuivelcoöperatie Friesland Foods
Fusie	De voorgenomen fusie van Zuivelcoöperatie Friesland Foods met Zuivelcoöperatie Campina U.A. respectievelijk de Vennootschap met Campina B.V.
Handelsdag	Een dag waarop de Interne Markt wordt georganiseerd
IFRS	De International Financial Reporting Standards voor zover aanvaard door de Europese Unie en de interpretaties daarvan zoals vastgesteld door de International Accounting Standards Board.
Interne Markt	De interne markt waarop de Ledenobligaties-vrij kunnen worden verhandeld
Keuzeformulier	Het aan Certificaathouders gestuurde formulier met als onderwerp "Keuze omzetting certificaten aandelen B in Ledenobligaties-vrij en/of contanten"
Keuzeperiode	De periode waarin Certificaathouders een keuze kunnen maken tussen Ledenobligaties-vrij en contanten
Koninklijke Friesland Foods	De Vennootschap en haar dochtermaatschappijen
Leden	De leden van Zuivelcoöperatie Friesland Foods
Ledenobligaties-vrij en – in de Obligatievoorwaarden – Obligaties	De eeuwigdurende achtergestelde obligaties met een variabele rente en met een nominale waarde van €50 elk
Liquiditeit Overeenkomst	De overeenkomst tussen de Liquiditeitverschaffer en de Vennootschap
Liquiditeitverschaffer	Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V.
Liquiditeitverschaffing Periode	De periode dat de Liquiditeitverschaffer als zodanig optreedt op de Interne Markt
Marktreglement	Het reglement dat door de Vennootschap voor de Interne Markt is vastgesteld
Obligatiehouder	De houder van een of meer Ledenobligaties-vrij en – in de Obligatievoorwaarden – de houders van een of meer Obligaties
Obligatievoorwaarden	De Obligatievoorwaarden zoals opgenomen in dit Prospectus
Order	Een koop- of verkoopopdracht verleend aan de Agent op de Interne Markt
Prospectus	Dit prospectus en alle documenten die daarin door middel van verwijzing zijn opgenomen
Prospectusrichtlijn	Richtlijn 2003/71/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 november 2003 betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2001/34/EG.
Publicatiedatum	14 augustus 2008, de datum waarop dit Prospectus is gepubliceerd
Raad van Commissarissen	De raad van commissarissen van de Vennootschap

Register	Het register waarin de Obligatiehouders staan geregistreerd
Statuten van de Vennootschap	De statuten van de Vennootschap zoals laatstelijk gewijzigd op 3 januari 2007
Stichting Toezicht Certificaten	Stichting Toezicht Certificaten Friesland Foods, met adres aan Blankenstein 142, 7943 PE Meppel (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Amsterdam onder nummer 41005070) met statutaire zetel te Amsterdam
TARGET-dag	Een dag waarop het <i>Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer</i> (TARGET) betaalsysteem open is voor de afwikkeling van betalingen in euro's
Uitkeringsdatum	De datum waarop de Ledenobligaties-vrij geleverd worden en contanten worden uitbetaald, naar verwachting 25 september 2008
Vennootschap	Koninklijke Friesland Foods N.V., een naamloze vennootschap met adres aan Blankenstein 142, 7943 PE Meppel (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Drenthe onder nummer 01070161) met statutaire zetel te Meppel
Werkdag	Een dag die een TARGET-dag is maar niet is een zaterdag, een zondag, een in Nederland algemeen erkende feestdag of een dag waarop banken in Nederland gesloten zijn
Wft	Wet op het financieel toezicht van 28 september 2006, zoals van tijd tot tijd gewijzigd, en de daaronder uitgevaardigde regelgeving
WTO	World Trade Organisation
Zuivelcoöperatie Friesland Foods	Zuivelcoöperatie Friesland Foods U.A., een coöperatie met uitgesloten aansprakelijkheid met adres aan Blankenstein 142, 7943 PE Meppel (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel voor Noord-Nederland onder nummer 4055219) met statutaire zetel te Meppel

UITGEVENDE INSTELLING
Koninklijke Friesland
Foods N.V.

Blankenstein 142
7943 PE Meppel
Nederland

JURIDISCH ADVISEUR VAN UITGEVENDE INSTELLING
De Brauw Blackstone Westbroek N.V.

Tripolis 300
Burgerweeshuispad 301
1076 HR Amsterdam
Nederland

FINANCIEEL ADVISEUR VAN UITGEVENDE INSTELLING
ABN AMRO Bank N.V.

Gustav Mahlerlaan 10
1082 PP Amsterdam
Nederland

AGENT
Rabobank Nederland Private Banking
Afdeling BedrijfsEffecten Administraties

Postbus 2051
3500 GB Utrecht
Nederland

LIQUIDITEITVERSCHAFFER
Rabobank Nederland Participatiemaatschappij B.V.

Croeselaan 18
3521 CB Utrecht
Nederland

ONAFHANKELIJKE ACCOUNTANT
Deloitte Accountants B.V.

Orlyplein 10
Postbus 58110
1040 HC Amsterdam
Nederland

Koninklijke Friesland Foods N.V.

Blankenstein 142

7943 PE Meppel

T (0)522 27 62 76

F (0)522 27 64 44

mail@frieslandfoods.com

www.frieslandfoods.com