

## INHOUD

---

1. Profiel	2
2. Kerncijfers	3
3. Bestuur, management en toezicht	4
4. Bespreking van de geconsolideerde cijfers	5
5. Portefeuille	6
6. Verslag van de Raad van bestuur	9
7. Corporate governance	13
8. Geconsolideerde winst- en verliesrekening	18
9. Geconsolideerde balans	20
10. Mutatieoverzicht van het eigen vermogen	21
11. Kasstroomoverzicht	22
12. Toelichtingen bij de financiële staten	23
13. Verslag van de commissaris	41
14. Niet-geconsolideerde jaarrekening	46
15. Realia	49

## 1. PROFIEL

---

Beluga nv is een investeringsonderneming gespecialiseerd in het verwerven en actief beheren van een gediversifieerde portefeuille aandelen met een focus op *private equity* investeringen.

Beluga is ontstaan in 1998 naar aanleiding van de overname en daaropvolgende omvorming tot investeringsonderneming van HSPL sa (“Aciéries de Haine-Saint-Pierre & Lesquin”), een voormalige Belgische staalgietery.

Beluga is genoteerd op NYSE Euronext Brussel, dubbele fixing.

## 2. KERNCIJFERS

	2011	2010
<b>Geconsolideerde balans en resultaten (in '000 €)</b>		
Eigen vermogen (aandeel van de groep)	5.715	5.954
Balanstotaal	7.363	7.762
Operationeel resultaat	(26)	1
Financieel resultaat	(46)	(51)
Nettoresultaat (aandeel van de groep)	(94)	(92)
Nettoresultaat	(96)	(72)
<b>Beurskapitalisatie (in '000 €) per jaareinde</b>		
Beurskapitalisatie	3.417	6.151
<b>Gegevens per aandeel <sup>1/</sup></b>		
Geconsolideerd nettoresultaat (aandeel van de groep) (in €)	(0,07)	(0,07)
Beurskoers (in €)	2,50	4,50
Eigen Vermogenswaarde (in €)	4,18	4,36
Agio (Disagio) (in %)	(40,2)	3,2

<sup>1/</sup>1.366.990 aandelen per jaareinde

## 3. BESTUUR, MANAGEMENT EN TOEZICHT

---

### **Raad van bestuur**

---

Michel Balieus, onafhankelijk bestuurder  
Dirk Geerinckx, bestuurder, voorzitter  
Serge Stroïnovsky, bestuurder  
François Vogeleer, onafhankelijk bestuurder  
Guido Wallebroek, onafhankelijk bestuurder <sup>1</sup>  
Philippe Weill, bestuurder

BL Consulting (Bruno Lippens), secretaris

### **Onafhankelijk comité**

---

Michel Balieus  
François Vogeleer  
Guido Wallebroek

### **Audit comité**

---

De rol van het audit comité wordt uitgeoefend door de Raad van bestuur in haar geheel.

### **Benoemings- en vergoedingscomité**

---

De rol van het benoemings- en vergoedingscomité wordt uitgeoefend door de Raad van bestuur in haar geheel.

### **Dagelijks bestuur**

---

BL Consulting, vertegenwoordigd door Bruno Lippens, algemeen directeur

### **Commissaris**

---

RSM Bedrijfsrevisoren, vertegenwoordigd door Patricia Kindt

### **Externe accountant**

---

VMB Accountants & Belastingconsulenten

---

<sup>1</sup> vanaf 18 mei 2012 als vertegenwoordiger van Drupafina n.v., voordien van Federal Invest n.v.

## 4. BESPREKING VAN DE GECONSOLIDEERDE CIJFERS

---

### **Resultaten**

---

Beluga realiseerde over het boekjaar 2011 een geconsolideerd netto verlies van 0,094 mio EUR of 0,07 EUR per aandeel.

De operationele opbrengsten over 2011 zijn met 24,9% gedaald ten opzichte van het voorgaande boekjaar 2010. Dit is voornamelijk te wijten aan een daling van de ontvangen interesten en de andere operationele opbrengsten. Dit laatste bestond voorgaand boekjaar voor het grootste deel uit te ontvangen huurgelden bij een dochteronderneming van La Troupette. De omzet steeg licht in vergelijking met voorgaand boekjaar.

De operationele kosten zijn in 2011 gedaald met 18,7% ten opzichte van het voorgaande boekjaar 2010 voornamelijk door een daling in de aankoop van goederen en diensten en door het wegvallen van de waardevermindering op handelsvorderingen bij een dochteronderneming van La Troupette die vorig boekjaar geboekt werd.

### **Balans**

---

De Financiële activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat stegen van 2,089 mio EUR tot 2,584 mio EUR en bestonden enerzijds uit aandelen in de *private equity* participaties Network Global Management, BNLfood Investments (vervolginvestering in 2011 van 0,280 mio EUR), NRV – Forest and Biomass Fund (vervolginvestering in 2011 van 0,060 mio EUR), IT-Partners, Lamifil, TRG, PR Pharmaceuticals en Technowledge, en anderzijds uit aandelen in het beursgenoteerde Auriga International (nieuwe investering van 0,150 mio EUR in 2011). De liquide middelen zijn afgenomen tot 2,280 mio EUR. Deze bestonden per 31/12/2011 uit euro's aangehouden op zicht- of termijnrekeningen bij Belgische financiële instellingen.

De rubriek voorzieningen betreffen de aangelegde provisies van 0,040 mio EUR bij een dochteronderneming van La Troupette. De financiële verplichtingen op lange termijn betreffen de financiële schulden bij La Troupette (hypothecair krediet ter verwerving van vastgoed). De rubriek Handelsschulden en overige schulden bevat o.a. het nog openstaande saldo van schulden aan aandeelhouders naar aanleiding van de kapitaalvermindering van 2006 en de dividenden over de vorige boekjaren.

## 5. PORTEFEUILLE

---

### **Algemeen**

---

De portefeuille van Beluga bestond per 31/12/2011 enerzijds uit *private equity* participaties (aandelen en/of leningen) in Network Global Management, BNLfood Investments, La Troupette, Natural Resources Value – Forest and Biomass Fund, IT-Partners, Lamifil, TRG, PR Pharmaceuticals en Technowledge, en anderzijds uit een investering in het beursgenoteerde Auriga International.

### **Samenstelling portfolio**

---

Per 31 december 2011 had Beluga investeringen in 11 ondernemingen met een geraamde intrinsieke waarde van 3,064 mio EUR.

### **NGM**

Network Global Management (“NGM”) is een vennootschap met hoofdzetel te Flémalle die het beheer waarneemt van een 60-tal pompstations en de bijhorende *shops*, verspreid over Brussel en Wallonië.

Beluga investeerde eind 2006 2,4 mio EUR in NGM, bestaande uit 1,4 mio EUR in aandelen en 1 mio EUR in een obligatielening. NGM werkt met deze middelen aan de verdere uitbouw van het netwerk van pompstations en *shops* onder het logo ‘OPEN’. De aandelen werden in 2007 overeenkomstig *fair market value* regels afgewaardeerd tot 0,900 mio EUR. De achtergestelde lening wordt vanaf boekjaar 2008 geleidelijk aan afgelost door NGM en stond per 31/12/2011 nog open voor 0,125 mio EUR.

### **La Troupette**

Distribution d’Eau de la Troupette (“La Troupette”) is een vastgoed holding waar Beluga een participatie van 75% in aanhoudt. Deze investering wordt gewaardeerd aan eigen vermogen waarde.

La Troupette heeft zelf een 100% participatie in Comptoir Houiller Bruxellois (“CHB”) sinds eind 2008. CHB is een vastgoed vennootschap.

## 5. PORTEFEUILLE

---

### **BNLfood**

BNLfood Investments Limited (“BNLfood”), een vennootschap met hoofdzetel in Wiltz (Gr-H-Luxemburg) en een productievestiging in Bastenaken, is actief op het vlak van verschillende producten gerelateerd aan eieren (o.a. Belovo, TLC, Ovolife en Columbus).

Beluga voerde in 2011 een vervolginvestering van 0,280 mio EUR uit in aandelen BNLfood en verstrekke een brugkrediet van 0,127 mio EUR, waardoor de totale positie van Beluga in BNLfood per 31/12/2011 op 1,327 mio EUR komt.

### **NRV – Forest and Biomass**

Het Natural Resources Value Fund SICAV-SIF - Forest and Biomass Sub-Fund is een gespecialiseerd Luxemburgs investeringsfonds dat actief is op het vlak van het professionaliseren van bosbeheer.

Beluga heeft een totale financiële *commitment* van 0,300 mio EUR in NRV – Forest and Biomass, waarvan in 2011 0,060 mio EUR verder werd volstort waardoor de totale positie komt op 0,165 mio EUR.

### **Auriga International**

Auriga is een dermato-cosmetisch bedrijf genoteerd op Euronext. Beluga heeft in 2011 25.00 aandelen overgenomen voor 150.000 EUR. De participatie in Auriga wordt gewaardeerd aan beurskoers.

### **IT Partners**

IT-Partners is een investeringsfonds. De participatie in IT-Partners wordt gewaardeerd aan intrinsieke waarde opgesteld door IT-Partners.

### **Overige investeringen**

Verder heeft Beluga nog participaties in Lamifil (voorheen Lamitref), PR Pharmaceuticals, TRG (holding) en Technowledge (holding). Voor deze investeringen werd geen waarde weerhouden in de portefeuille van Beluga.

Daarnaast heeft Beluga in 2011 ook 1.769 eigen aandelen op de beurs verworven, wat de totale positie op 4.535 brengt. Deze eigen aandelen Beluga worden gewaardeerd aan beurskoers.

## 5. PORTEFEUILLE

### Waardering portfolio

Per 31 december 2011 werden volgende waardering- en consolideringsmethodes gebruikt.

Bedrijf	Soort	Investering		Consolidatie	Kerncijfers (*)	
		waarde (EUR)	percentage		Omzet	EV
BNLfood	aandelen	1.199.639	11%	Reële waarde	16,20	(1,94)
BNLfood	lening	127.084		Reële waarde		
NGM	aandelen	900.000	10%	Reële waarde	85,34	3,54
NGM	lening	125.000		Reële waarde		
NRV Fund	aandelen	165.000	0%	Reële waarde	0,00	41,96
IT Partners	aandelen	163.237	2%	Reële waarde	(0,26)	8,67
La Troupette	aandelen	154.432	75%	Integraal	0,25	1,37
Auriga Intern.	aandelen	150.000	2%	Reële waarde	1,26	1,94
CHB	aandelen	66.000	75%	Integraal	0	(0,06)
Beluga	aandelen	14.018	0%	N/A	0,26	6,15
Lamifil	aandelen	0	0%	Reële waarde	126,11	19,89
PR Pharmac.	aandelen	0	0%	Reële waarde	N/A	N/A
TRG	aandelen	0	0%	Reële waarde	N/A	N/A
Technowledge	aandelen	0	66%	Integraal	N/A	N/A

(\*) in mio EUR op basis van de meest recent beschikbare jaarrekening

Voor de *private equity* participaties wordt in principe de historische aanschafwaarde gebruikt (BNLfood Investments, La Troupette) of een lagere waarde indien dit op basis van recentere relevante transacties of markt multiples (P/S, EV/EBITDA) noodzakelijk geacht wordt door de Raad van bestuur (NGM).

Voor de participaties in fondsen wordt in principe de aanschafwaarde gebruikt (NRV Forest and Biomass Fund) of de intrinsieke waarde van het fonds zelf indien beschikbaar (IT Partners).

Voor de waardering van de beursgenoteerde aandelen (Auriga International en de eigen aandelen Beluga) wordt de meest recente beurskoers gebruikt.



## 6. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

Geachte aandeelhouders,

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen hebben wij het genoegen u het jaarverslag en de enkelvoudige jaarrekening van Beluga nv over het voorbije boekjaar 2011 voor te leggen.

### **Commentaar op de jaarrekening**

---

Beluga heeft het boekjaar 2011 afgesloten met een te bestemmen verlies over het boekjaar van 89.157 EUR of 0,07 EUR per aandeel, ten opzichte van een te bestemmen verlies van 104.923 EUR over het boekjaar 2010.

De bedrijfsopbrengsten over 2011 zijn gestegen tot 29.058 EUR, voornamelijk door een stijging van de diverse bedrijfsopbrengsten bij een gelijkblijvende omzet. De ontvangen interesten daalden licht in vergelijking met dezelfde periode vorig jaar.

De financiële kosten en opbrengsten zijn in 2011 licht gedaald ten opzichte van het boekjaar 2010. De aankopen van goederen en diverse diensten zijn licht gestegen in het boekjaar 2011.

De investeringsstrategie van Beluga was in 2011 verder gericht op het actief beheren en ondersteunen van de voornaamste participaties. Tijdens het boekjaar 2011 werd een nieuwe participatie genomen in het beursgenoteerde Auriga International voor 150.000 EUR. Daarnaast werden er ook vervolginvesteringen doorgevoerd bij BNLfood Investments voor 279.879 EUR en bij NRV Forest and Biomass Fund voor 60.000 EUR. Beluga houdt ook 4.535 eigen aandelen aan die in de voorgaande boekjaren werden ingekocht op de beurs.

Beluga heeft in 2011 net als in de voorgaande boekjaren het principe van de voorzichtigheid gehanteerd in het kader van de *fair value* waardering van de *private equity* participaties.

De “overige schulden” bevat o.a. het nog openstaande saldo van schulden aan aandeelhouders naar aanleiding van de kapitaalvermindering van 2006 en het dividend over de voorgaande boekjaren sinds 2007.

## 6. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

### **Continuïteit**

---

Conform Art 96, 6° Wetboek Vennootschappen bij twee opeenvolgende boekjaren van verlies, verantwoordt de Raad van bestuur de toepassing van de waarderingsregels in het perspectief van continuïteit hierbij door te verwijzen naar het grote eigen vermogen van de vennootschap en de eigenheid van de bedrijfsactiviteiten als investeringsmaatschappij waarbij het geboekte resultaat sterk afhangt van de *timing* van een *exit* van een investering.

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

---

Tot 3/04/2012 hebben zich verder geen materiële gebeurtenissen na balansdatum voorgedaan.

### **Werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling**

---

Er zijn tijdens het boekjaar 2011 geen werkzaamheden op gebied van onderzoek en ontwikkeling uitgevoerd.

### **Omstandigheden die de ontwikkeling van de vennootschap ernstig kunnen beïnvloeden**

---

De bestuurders stellen vast dat er per heden geen omstandigheden zijn die de ontwikkeling van Beluga in ernstige negatieve zin zouden kunnen beïnvloeden.

### **Gebruik financiële instrumenten**

---

Beluga maakt geen gebruik van financiële instrumenten die gepaard gaan met prijs-, krediet-, liquiditeits- of kasstroomrisico's die van materiële betekenis kunnen zijn voor de vennootschap. Beluga heeft in 2011 geen *hedging* transacties afgesloten.

### **Voornaamste risico's en onzekerheden**

---

Beluga wordt per heden niet geconfronteerd met belangrijke risico's of onzekerheden, die de ontwikkeling negatief kunnen beïnvloeden, noch op het vlak van de bedrijfsvoering in het algemeen, noch op het vlak van personeels- of milieuaangelegenheden.

## 6. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

### **Belangenconflictregering**

Beluga heeft tijdens het boekjaar 2011 geen transacties uitgevoerd waarbij de toepassing van de belangenconflictprocedure beschreven in artikel 523 en 524 van het Wetboek van Vennootschappen of de samenkomst van het Onafhankelijk Comité vereist was.

### **Corporate governance**

Beluga volgt de Corporate Governance Code 2009 en geeft in de uitgebreide jaarbrochure 2011 een omstandige uitleg bij de verschillende punten hiervan in toepassing bij Beluga of waar eventueel wordt afgeweken, met inbegrip van een overzicht en werking van de verschillende comités als onderdeel van de Raad van bestuur van Beluga en met een beschrijving van de belangrijkste kenmerken van de interne controle en risicobeheerssystemen in voege bij Beluga.

### **Voorgestelde resultaatverwerking**

De Raad van bestuur stelt voor het resultaat als volgt te verwerken (in euro):

<u>Te verwerken winstsaldo:</u>	211.092,94
<i>te bestemmen verlies van het boekjaar</i>	<i>(89.157,43)</i>
<i>overgedragen winst vorig boekjaar</i>	<i>300.250,37</i>
Uitkering aan aandeelhouders:	136.699,00
<u>Toevoeging aan de beschikbare reserves:</u>	74.393,94

### **Vooruitzichten**

Beluga zal ook in 2012 verder werken om aan zo laag mogelijke werkingskosten de bestaande investeringsportefeuille, in het bijzonder de grootste *private equity* participaties, goed te beheren. Beluga gaat verder gaan met het actief zoeken naar en analyseren van nieuwe mogelijke *private equity* investeringsdossiers.

## 6. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

### Verklaring van het bestuur

In naam en voor rekening van Beluga bevestigen wij hierbij dat, voor zover ons bekend:

- de financiële overzichten die zijn opgesteld overeenkomstig de toepasselijke standaarden voor jaarrekeningen, een getrouw beeld geven van het vermogen, van de financiële toestand en van de resultaten van Beluga en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen;
- het jaarlijks communiqué een getrouw overzicht geeft van de ontwikkeling, de resultaten en van de positie van Beluga en de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, evenals een beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee Beluga geconfronteerd wordt.

Philippe Weill,  
Bestuurder

Dirk Geerinckx,  
Voorzitter Raad van Bestuur

De financiële kalender van Beluga voor 2012 voorziet volgende relevante data:

Beschikbaarheid jaarbrochure 2011	15/04/2012
Kwartaal update over 1e trimester 2012	11/05/2012
Algemene Vergadering over boekjaar 2011	18/05/2012
Bekendmaking halfjaarresultaten 2012	31/08/2012
Kwartaal update over 3e trimester 2012	15/11/2012
Bekendmaking jaarresultaten 2012	28/02/2013

De Raad van bestuur dankt alle aandeelhouders voor hun blijvend vertrouwen in de vennootschap.

De Raad van bestuur  
3 april 2012

## 7. CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Algemeen**

---

Beluga erkent het belang en de noodzaak van de algemene principes inzake behoorlijk bestuur of *corporate governance*. Beluga streeft ernaar de aanbevelingen inzake *corporate governance* van o.a. de FSMA en de Commissie Corporate Governance<sup>1</sup>, zo goed mogelijk op te volgen, rekening houdend met de grootte en de activiteiten van een bedrijf als Beluga.

De intern geldende principes en gedragscodes waaraan alle bestuurders en het management van Beluga zich dienen te houden, werden uitgeschreven in het Corporate Governance Charter van Beluga (het "CG-Charter"). Het CG-Charter, waarvan de meest recente versie goedgekeurd door de Raad van bestuur<sup>2</sup> telkens te vinden is op de website van Beluga, beschrijft de te volgen procedures voor de organisatie, structuur, werking en interne controle van de vennootschap.

In het algemeen worden de verschillende principes en richtlijnen die de Belgische Corporate Governance Code 2009<sup>1</sup> (de "CG-Code") uiteenzet, bij Beluga toegepast. Indien hiervan wordt afgeweken bij Beluga wordt dit expliciet in het CG-Charter of hier in de jaarbrochure van Beluga onder deze verklaring van de Raad van bestuur inzake corporate governance (de "CG-Verklaring") verder toegelicht.

### **Rapportering**

---

In het jaarverslag van Beluga wordt telkens een hoofdstuk voorzien met name de jaarlijkse CG-Verklaring waarin uitgebreid en zo transparant mogelijk gerapporteerd wordt over *corporate governance* elementen zoals de implementatie van de verschillende richtlijnen en mogelijke belangenconflicten. Ook via de website en op de jaarlijkse algemene vergadering wordt hierover gerapporteerd.

### **Samenstelling van de Raad van bestuur**

---

Behoudens de wettelijke voorschriften en de statutaire bepalingen, zijn er geen bijzondere regels die de benoeming van bestuurders en de vernieuwing van hun mandaat beheersen. De algemene vergadering benoemt de bestuurders voor een periode van ten hoogste 6 jaar. Bestuursmandaten zijn hernieuwbaar. Er bestaat geen regel die een leeftijdsgrens oplegt voor de uitoefening van een bestuursmandaat.

---

<sup>1</sup> [www.corporategovernancecommittee.be](http://www.corporategovernancecommittee.be): Belgische Corporate Governance Code dd 12 maart 2009

<sup>2</sup> CG-Charter Beluga goedgekeurd door de Raad van bestuur dd 28 maart 2011

## 7. CORPORATE GOVERNANCE

De Raad van bestuur van Beluga bestaat per 31 december 2011 uit zes bestuurders die benoemd werden op 20 mei 2011 voor een periode van één jaar. Drie van haar leden zijn onafhankelijke bestuurders.

### **Werking van de Raad van bestuur**

Krachtens de statuten beschikt de Raad van bestuur over de meest uitgebreide bevoegdheden, met uitzondering van deze die de wet voorbehoudt aan de algemene vergadering van aandeelhouders. De belangrijkste bevoegdheden van de Raad van bestuur zijn:

- het benoemen van en toezicht op de organen en personen belast met het dagelijks bestuur;
- het vastleggen van de algemene strategie en het beleid van de vennootschap en met name de investeringsstrategie, alsook het toezicht op de uitvoering en implementatie ervan;
- het oprichten van comités binnen de Raad van bestuur;
- het beslissen over alle investeringen en desinvesteringen van een bepaalde omvang; en
- het opstellen van de jaarrekeningen en (jaar)verslagen.

De Raad streeft ernaar om tenminste éénmaal per kwartaal te vergaderen. Wanneer de omstandigheden dit vereisen worden bijkomende vergaderingen belegd. In 2011 vergaderde de Raad zes maal, met volgende aanwezigheden van de individuele bestuurders:

Aanwezigheden RvB 2011	11/01	23/02	28/03	20/05	22/06	29/08
M. Balieus	X	X	X	X	X	
D. Geerinckx	X	X	X	X	X	X
S. Stroinovskiy	X	X	X	X	X	X
F. Vogeleer	X	X	X	X		X
G. Wallebroek	X	X	X	X		
Ph. Weill	X	X	X	X	X	X

Buiten deze vergaderingen worden de bestuurders op regelmatige wijze op de hoogte gehouden omtrent de belangrijkste activiteiten en evoluties van de vennootschap.

De werkzaamheden van de Raad gebeuren op basis van uitgebreide informatiememoranda die de bestuurders in staat stellen de evolutie en de resultaten van de verschillende investeringen, de in het kader van het dagelijks bestuur volbrachte taken en de evolutie van de resultaten te volgen en te controleren.

## 7. CORPORATE GOVERNANCE

---

Statutair is bepaald dat alle beslissingen worden genomen met een gewone meerderheid. De Raad kan slechts geldig beraadslagen en beslissen indien de helft van de leden aanwezig of vertegenwoordigd is. In het algemeen worden alle beslissingen in het vennootschapsbelang genomen en wordt er naar gestreefd om alle beslissingen te nemen met éénparigheid van stemmen.

De gezamenlijke vergoeding over het boekjaar 2011 uitbetaald door Beluga aan management en bestuurders bedroeg 103.459 EUR.

### **Uitvoerend Comité**

Met het oog op een efficiëntere werking, is binnen Beluga een Uitvoerend Comité actief met als belangrijkste taken:

- het toezicht op en de opvolging en begeleiding van het dagelijks bestuur;
- het toezicht op de implementatie van de beslissingen van de Raad van bestuur;
- de voorbereiding van de vergaderingen en beslissingen van de Raad van bestuur; en
- het beslissen over alle (des)investeringen tot 1 mio EUR.

Het Uitvoerend Comité van Beluga is samengesteld uit 3 bestuurders en de algemeen directeur. Het Uitvoerend Comité vergadert in principe éénmaal per maand.

### **Andere comités binnen de Raad van bestuur**

Binnen de Raad van bestuur is er ook het Onafhankelijk Comité bestaande uit de onafhankelijke bestuurders. De 3 bestuurders die momenteel voldoen aan de onafhankelijkscriteria van Commissie Corporate Governance<sup>1</sup> zijn Michel Balieus, François Vogeleeer en Guido Wallebroek. De onafhankelijkheid en deskundigheid op het gebied van boekhouding en audit van ten minste één lid van het Audit comité wordt verantwoord door de aanwezigheid van François Vogeleeer gezien zijn opleiding als handelsingenieur, IDAC accountant en ervaring als manager bij KPMG.

Daarnaast werden binnen de Raad van bestuur ook een Audit comité en een Benoemings- en vergoedingscomité opgericht waarvan de rol momenteel wordt uitgeoefend door de Raad van bestuur als geheel.

---

<sup>1</sup> Art 526 ter W.Venn en bijlage A Belgische Governance Code

## 7. CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Dagelijks bestuur**

---

Het dagelijks bestuur van de vennootschap wordt waargenomen door BL Consulting bvba, vertegenwoordigd door Bruno Lippens, als algemeen directeur.

### **Samenstelling Raden**

---

Per 31/12/2011 bestonden de Raad van bestuur (RvB), Uitvoerend Comité (UC), Onafhankelijk Comité (OC), Benoemings- en Vergoedingscomité (RC) en Audit Comité (AC) uit volgende bestuurders:

Samenstelling 31.12.2011	RvB	UC	OC	RC	AC
M. Balieus	X		X	X	X
D. Geerinckx	X	X		X	X
S. Stroïnovsky	X	X		X	X
F. Vogeleeer	X		X	X	X
G. Wallebroek	X		X	X	X
Ph. Weill	X	X		X	X

### **Beleid inzake belangenconflicten**

---

Om de goede *coporate governance* van de vennootschap te garanderen, heeft de Raad beslist om de regels in het *CG-Charter* van Beluga op te stellen zodanig dat situaties waar een potentieel conflict van belangen, anders dan diegene reeds voorzien door de wet, zich kan voordoen, zoveel mogelijk op voorhand worden vermeden.

### **Belangenconflictprocedure**

---

Tijdens het boekjaar 2011 waren er geen transacties waarbij de toepassing van de belangenconflictprocedure beschreven in artikel 523 en 524 van het Wetboek van Vennootschappen vereist was.

### **Overeenkomsten tussen aandeelhouders**

---

De vennootschap heeft geen kennis van overeenkomsten tussen aandeelhouders.



## 7. CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Beschermingsconstructies**

---

Beluga heeft geen belangrijke overeenkomsten afgesloten of constructies uitgewerkt waarbij de vennootschap partij is en die in werking zouden treden, wijzigingen zouden ondergaan of zouden aflopen in geval van een wijziging van controle over Beluga na een openbaar overnamebod.

De Raad van Bestuur van Beluga has weliswaar de bevoegdheid om:

- gedurende een periode van 18 maanden sinds Algemene Vergadering van 21 mei 2010 tot maximum 20% eigen aandelen in te kopen en te verkopen tot een maximum prijs van 20% boven de gemiddelde slotkoers van de 20 voorafgaande beursdagen;<sup>1</sup>
- gedurende een periode van 3 jaar sinds de Buitengewone Algemene Vergadering van 29 augustus 2008 eigen aandelen te verkrijgen met het oog op het voorkomen van een dreigend ernstig nadeel voor de vennootschap;
- gedurende een periode van 5 jaar sinds de Algemene Vergadering van 27 maart 2006 het maatschappelijk kapitaal te verhogen met 4.000.000 EUR ('toegestaan kapitaal') op de data en tegen de voorwaarden die de Raad van Bestuur vaststelt.

### **Aandeelhoudersstructuur**

---

De statutaire drempels voor participatiemeldingen bij Beluga zijn bepaald op 2%, 3%, 4%, 5%, 7,5%, 10%, 15%, 20%, enzovoort telkens per schijf van vijf procentpunt.

Volgende participaties werden tot 31/12/2011 aan de vennootschap gemeld:

- Hilos S.A.: 667.275 aandelen (48,81%)
- D. Geerinckx: 157.182 aandelen (11,50%)
- Beluga N.V.: 4.535 aandelen (0,33%)

### **Beleid inzake resultaatbestemming**

---

Na de kapitaalvermindering van 2006 met een effectieve uitbetaling van 6,50 EUR per aandeel, werd over de boekjaren 2007 tot 2010 een dividend van 0,10 EUR per aandeel uitgekeerd. Ook dit boekjaar wordt een dividend aan de aandeelhouders voorgesteld van 0,10 EUR per aandeel.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> voorstel aan de Algemene Vergadering van 18 mei 2012 ter verlenging met 18 maanden

<sup>2</sup> ter goedkeuring van de Algemene Vergadering van 18 mei 2012

## 8. GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING EN GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET GEREALISEERDE RESULTATEN

Hierna worden de geconsolideerde balans en resultatenrekening van Beluga nv per 31 december 2011 weergegeven.

De meerderheidsdeelneming van Beluga nv in sa Distribution d'Eau de la Troupette (75%), Technowledge (66%) alsmede de verworven 100% participatie van Comptoir Houiller Bruxellois nv (CHB) werden in de consolidatiekring opgenomen volgens de integrale consolidatiemethode.

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen zal de volledige geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2011 met balans, resultatenrekening en toelichting, samen met het jaarverslag van de Raad van bestuur en het verslag van de commissaris binnen de opgelegde termijn worden openbaar gemaakt. Deze documenten zijn bovendien op eenvoudig verzoek verkrijgbaar bij de vennootschap.

### Geconsolideerde resultatenrekening (in '000 €)

	Toelichting	31/12/2011	31/12/2010
<b>Resultaat Bedrijfsactiviteiten</b>			
<b>Operationele opbrengsten</b>		<b>317</b>	<b>421</b>
Interesten	5	40	42
Niet-gerealiseerde opbrengsten uit financiële activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat	6	5	3
Omzet	8	259	256
Andere operationele opbrengsten	9	18	123
<b>Operationele kosten (-)</b>		<b>(342)</b>	<b>(421)</b>
Aankoop goederen en diverse diensten	10	(244)	(282)
Waardevermindering op handelsvorderingen		(2)	(37)
Afschrijving op materiële vaste activa	15	(78)	(78)
Voorzieningen	19	0	(20)
Andere operationele kosten		(24)	(7)
<b>Operationeel resultaat winst (verlies)</b>		<b>(26)</b>	<b>1</b>
Financiële inkomsten	11	0	1
Financiële kosten (-)	11	(46)	(52)
<b>Resultaat voor belastingen, winst (verlies)</b>		<b>(71)</b>	<b>(51)</b>
Belastingen (-)	12	(24)	(21)
<b>Netto resultaat winst (verlies) van de periode</b>		<b>(96)</b>	<b>(72)</b>
<b>Totaal resultaat</b>		<b>(96)</b>	<b>(72)</b>
<b>Toerekenbaar aan de aandeelhouders v/d Minderheidsbelangen</b>		<b>(94)</b>	<b>(92)</b>
		<b>(1)</b>	<b>20</b>
WINST (VERLIES) PER AANDEEL UIT			
1. Gewone winst (verlies) per aandeel		(0,07)	(0,07)
2. Verwaterde winst (verlies) per aandeel		(0,07)	(0,07)

## 8. GECONSOLIDEERDE WINST- EN VERLIESREKENING EN GECONSOLIDEERD OVERZICHT VAN GEREALISEERDE EN NIET GEREALISEERDE RESULTATEN

---

### **Geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten (in '000 €)**

	31/12/2011	31/12/2010
Resultaat	(96)	(72)
Overige gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten	0	0
<b>Totaal gerealiseerde en niet gerealiseerde resultaten na belastingen</b>	<b>(96)</b>	<b>(72)</b>
Toerekenbaar aan de aandeelhouders van Beluga NV	(94)	(92)
Minderheidsbelangen	(1)	20

## 9. GECONSOLIDEERDE BALANS

### Cijfers (in '000 €)

	Toelichting	31/12/2011	31/12/2010
<b>VASTE ACTIVA</b>		<b>5.060</b>	<b>4.704</b>
Goodwill en andere immateriële vaste activa	14	21	21
Materiële vaste activa	15	2.204	2.282
Financiële activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat	6	2.584	2.089
Leningen aan ondernemingen behorende tot de investeringsportefeuille	16	252	313
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		<b>2.303</b>	<b>3.058</b>
Belastingsvorderingen	17	10	31
Handelsvorderingen en overige vorderingen	17	8	7
Liquide middelen	17	2.280	3.013
Overige vlottende activa	17	5	8
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>7.363</b>	<b>7.762</b>
<b>EIGEN VERMOGEN</b>	<b>10</b>	<b>6.022</b>	<b>6.259</b>
<i>Eigen vermogen toerekenbaar a/d aandeelhouders</i>		5.715	5.954
Geplaatst kapitaal		4.589	4.589
Overgedragen winsten (verliezen)		1.140	1.373
Eigen aandelen		(14)	(8)
<i>Minderheidsbelangen</i>		307	305
<b>VERPLICHTINGEN</b>		<b>1.341</b>	<b>1.503</b>
<i>Langlopende verplichtingen</i>		857	1.041
Voorzieningen	19	40	40
Uitgestelde belastingverplichtingen	20	196	231
Financiële verplichtingen	21	620	770
<i>Kortlopende verplichtingen</i>		484	462
Financiële verplichtingen	21	150	142
Handelsschulden en overige schulden		181	215
Belastingsverplichtingen		58	40
Overige verplichtingen		96	65
<b>TOTAAL EIGEN VERMOGEN EN VERPLICHTINGEN</b>		<b>7.363</b>	<b>7.762</b>

## 10. MUTATIEOVERZICHT VAN HET EIGEN VERMOGEN

**Cijfers (in '000 €)**

	Kapitaal	Reserves	Ingehouden winsten (overgedragen verliezen)	TOTAAL EIGEN VERMOGEN	Eigen vermogen toerekenbaar aan houders van eigen vermogensinstrumenten van de moedermaatschappij	Minderheidsbelang
<b>SALDO, 31 December 2009</b>	4.589	489	1.389	6.467	6.182	285
1. Dividend 2009			(137)	(137)	(137)	
2. Winst (verlies) van het boekjaar			(72)	(72)	(92)	20
<b>SALDO, 31 December 2010</b>	4.589	489	1.180	6.258	5.953	305
1. Dividend 2010			(137)	(137)	(137)	
2. Winst (verlies) van het boekjaar			(95)	(95)	(96)	2
3. Inkoop eigen aandelen			(6)	(6)	(6)	
<b>SALDO, 31 December 2011</b>	4.589	489	944	6.022	5.715	307

## 11. KASSTROOMOVERZICHT

Cijfers (in '000 €)	Toelichting	Boekjaar	Vorig Boekjaar
I. GELDMIDDELEN EN KASEQUIVALENTEN, OPENINGSBALANS		3.013	3.457
II. NETTO KASSTROMEN MET BETREKKING TOT BEDRIJFSACTIVITEITEN (1)		2	95
<b><u>1. Kasstromen met betrekking tot de exploitatie</u></b>		<b>2</b>	<b>95</b>
<b>1.1 Winst (verlies) uit bedrijfsactiviteiten</b>		<b>(68)</b>	<b>(42)</b>
1.1.1 Winst (verlies) van het boekjaar		(96)	(72)
1.1.2 Rentelasten	10	43	51
1.1.3 Ontvangen rente (-)	5	(40)	(42)
1.1.4 Winstbelastingen	12	24	21
<b>1.2 Aanpassingen voor niet-geldelijke posten</b>		<b>75</b>	<b>132</b>
1.2.1 Afschrijvingen	14	78	78
1.2.2 (Terugname van) waardeverminderingen	6	(3)	34
1.2.3 Toename (afname) in voorzieningen	19	0	20
<b>1.3 Toename (afname) in werkkapitaal</b>		<b>(5)</b>	<b>5</b>
1.3.1 Toename (afname) in handels- en overige vorderingen		(39)	(36)
1.3.2 Toename (afname) in handelsschulden en overige schulden (-)		(34)	18
1.3.3 Toename (afname) in belastingschulden en vorderingen (-)		3	8
1.3.4 Overige toename (afname) in werkkapitaal (a)		65	16
III. NETTO KASSTROMEN MET BETREKKING TOT INVESTERINGSACTIVITEITEN		(430)	(245)
1.1 Betalingen/ ontvangsten om niet-financiële vaste activa te verwerven (-)/ over te dragen (+)			
1.2 Betalingen/ ontvangsten om dochterondernemingen te verwerven (-)/ over te dragen (+) na aftrek van de aanwezige geldmiddelen		0	0
1.3 Betalingen/ ontvangsten om financiële activa gewaardeerd aan reële waarde te verwerven (-)/ over te dragen (+)		(614)	(495)
1.4 Betalingen/ ontvangsten om andere activa te verwerven (-)/ over te dragen (+)		185	250
IV. NETTO KASSTROMEN MET BETREKKING TOT FINANCIERINGSACTIVITEITEN (1+2+3+4)		(305)	(294)
<b><u>1. Ontvangen kasstromen m.b.t. financieringen</u></b>		<b>0</b>	<b>0</b>
1.1 Ontvangsten uit de uitgifte van andere financiële verplichtingen			
<b><u>2. Terugbetaalde kasstromen m.b.t. financieringen (-)</u></b>		<b>(302)</b>	<b>(285)</b>
2.1 Aankoop eigen aandelen (-)		(6)	0
2.2 Terugbetaling van andere financiële verplichtingen (-)		(160)	(148)
2.3 Uitbetaling dividenden (-)	24	(136)	(137)
<b><u>3. Betaalde rente ingedeeld als financieringsactiviteiten (-)</u></b>	10	<b>(43)</b>	<b>(51)</b>
<b><u>4. Andere kasstromen met betrekking tot financieringsactiviteiten</u></b>	5	<b>40</b>	<b>42</b>
V. NETTO TOENAME IN GELDMIDDELEN EN KASEQUIVALENTEN (II + III + IV)		(733)	(444)
VI. GELDMIDDELEN EN KASEQUIVALENTEN, SLOTBALANS (I + V)		2.280	3.013

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### **1. Algemene informatie**

### **2. Samenvatting van de belangrijkste waarderingsregels**

#### 2.1 Basis voor de opstelling van de geconsolideerde jaarrekening

De geconsolideerde jaarlijkse financiële staten van Beluga nv per 31 december 2011 werden opgesteld overeenkomstig de International Financial Reporting Standards (IFRS) gepubliceerd door de International Accounting Standards Board (IASB), en de interpretaties uitgegeven door het International Financial Reporting Interpretations Committee (IFRIC), voor zover de Europese Commissie die standaarden en interpretaties heeft bekrachtigd.

Sinds het boekjaar 2005 worden de geconsolideerde jaarrekeningen van Beluga opgesteld in overeenstemming met IAS en IFRS. Hierbij werd de meerderheidsdeelneming van Beluga nv in sa Distribution d'Eau de la Troupette en in Technowledge opgenomen volgens de integrale consolidatiemethode.

De participatie in Comptoir Houiller Bruxellois nv (CHB) werd vanaf 31 december 2008 integraal mee geconsolideerd.

De geconsolideerde jaarlijkse financiële staten over boekjaar 2011 werden opgesteld volgens dezelfde boekhoudprincipes en met dezelfde berekeningsmethoden als in boekjaar 2010. De *private equity* participaties werden gewaardeerd aan *fair value*

De groep heeft ervoor gekozen om IFRS standaarden of interpretaties die pas van toepassing worden na 31 december 2011, niet vervroegd toe te passen. Er wordt geen materiële impact verwacht van deze wijzigingen als ze voor de eerste keer worden toegepast.

De toegepaste boekhoudkundige waarderingsregels zijn in overeenstemming met die van de voorgaande jaren.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

De nieuwe interpretaties of de in de loop van het jaar gewijzigde interpretaties hebben geen invloed van betekenis op de financiële prestaties van de groep.

Standaarden en Interpretaties toepasbaar voor het boekjaar beginnend op 1 januari 2011.

- IFRS 1 : Eerste toepassing van IFRS – Vrijstellingen op IFRS
- IAS 24: Informatieverschaffing over verbonden partijen
- IAS 32: Financiële instrumenten: Presentatie – Classificatie van claimemissies
- IFRIC 19: Aflossing van financiële verplichtingen met eigenvermogensinstrumenten

Standaarden en interpretaties die werden gepubliceerd maar nog niet van toepassing zijn voor het boekjaar beginnend op 1 januari 2011.

- IFRS 7 : Financiële Instrumenten: Informatieverschaffingen
- IFRS 9: Financiële Instrumenten
- IFRS 10: De Geconsolideerde Jaarrekening en Enkelvoudige Jaarrekening
- IFRS 11: Gezamenlijke Regelingen
- IFRS 12: Informatieverschaffing over Belangen in Derden
- IFRS 13: Reële Waardebepaling
- IAS 1: Presentatie van de Jaarrekening
- IAS 12: Winstbelastingen
- IAS 19: Personeelsbeloningen

Beluga heeft niet geopteerd voor vervroegde toepassing van nieuwe of gewijzigde standaarden.

### 2.2 Interest inkomsten en uitgaven

Interest-inkomsten en -uitgaven werden opgenomen volgens de effectieve-rentemethode.

De effectieve-rentemethode is een methode voor het berekenen van de amortisatie van een financieel actief of een financiële verplichting (of een groep van financiële activa of financiële verplichtingen) en voor het toerekenen van rentebaten en rentelasten aan de desbetreffende periode. De effectieve rentevoet is de rentevoet die de verwachte stroom van toekomstige geldbetalingen of -ontvangsten tijdens de verwachte looptijd van het financiële instrument of, indien relevant, een kortere periode, exact disconteert tot de nettoboekwaarde van het financieel actief of de financiële verplichting.



## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

Bij de berekening van de effectieve rentevoet dient een entiteit een schatting te maken van de kasstromen, waarbij rekening wordt gehouden met alle contractuele bepalingen van het financiële instrument (bijvoorbeeld vooruitbetaling, call- en vergelijkbare opties), maar niet met toekomstige kredietverliezen.

In de berekening worden alle door de contractpartijen betaalde of ontvangen provisies en vergoedingen opgenomen die integraal deel uitmaken van de effectieve rentevoet, alsmede transactiekosten, en alle overige premies en kortingen. Er wordt verondersteld dat de kasstromen en de verwachte looptijd van een groep van vergelijkbare financiële instrumenten betrouwbaar kan worden geschat.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### 2.3 Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden in de balans opgenomen aan aanschaffingswaarde verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen. Er wordt lineair afgeschreven over de verwachte levensduur als volgt:

- Gebouwen: 33 jaar;
- Installaties en machines: 3 en 5 jaar;
- IT materiaal: 3 en 5 jaar

### 2.4 Financiële activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat

Financiële vaste activa, al of niet beursgenoteerd, worden gewaardeerd aan reële waarde. De reële waarde van financiële instrumenten die verhandeld worden op een actieve markt zijn gebaseerd op beurskoersen op balansdatum. De beurskoers die voor Beluga gehanteerd wordt voor financiële activa is de biedkoers.

De reële waarde van financiële activa die niet verhandeld worden op een actieve markt wordt bepaald aan de hand van specifieke waarderingstechnieken die door internationale verenigingen die actief zijn in het marktsegment van de Private Equity worden aanbevolen.

Aankopen en verkopen van investeringen worden erkend op de dag van de verhandeling of de dag waarop Beluga zich ertoe verbindt de activa te kopen of te verkopen. Financiële activa worden gewaardeerd aan reële waarde. Investeringen worden niet langer opgenomen wanneer de rechten om kasstromen te verwerven uit de investering vervallen of wanneer Beluga de risico's en vergoedingen uit haar eigendom heeft overgedragen.

Winsten en verliezen die voortvloeien uit de wijzigingen in de reële waarde van de "financiële activa aangehouden aan reële waarde via de resultatenrekening" worden opgenomen in de resultatenrekening in de periode waarin zij ontstaan.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### 2.5 Vorderingen

Handelsvorderingen zijn niet interestdragend en worden opgenomen aan nominale waarde, desgevallend verminderd met de gepaste waardevermindering voor oninbare of onzekere vorderingen.

Overige vorderingen bevat voornamelijk leningen op korte termijn. Deze vorderingen worden opgenomen aan nominale waarde, desgevallend verminderd met de gepaste waardevermindering voor oninbare of onzekere vorderingen.

Interesten uit leningen worden berekend volgens de effectieve-rentemethode en op een aparte lijn weergegeven in de resultatenrekening.

### 2.6 Liquide middelen

De liquide middelen bestaan uit zichtrekeningen, deposito's en andere liquide activa. Zij worden opgenomen aan nominale waarde.

### 2.7 Voorzieningen

Voorzieningen worden aangelegd wanneer de groep verplichtingen heeft aangegaan (in rechte of in feite) als gevolg van gebeurtenissen in het verleden, wanneer waarschijnlijk is dat voor de afwikkeling van die verplichtingen een uitstroom van middelen noodzakelijk is en wanneer een betrouwbare schatting kan worden gemaakt van de omvang van deze verplichtingen.

### 2.8 Belastingen

Actuele belastingverplichtingen (-vorderingen) voor de lopende en voorgaande perioden moeten worden gewaardeerd tegen het bedrag dat naar verwachting zal worden betaald aan (teruggevorderd van) de belastingautoriteiten, op basis van de belastingtarieven (en de belastingwetgeving) waarvan het wetgevingsproces (materieel) is afgesloten op de balansdatum.

Uitgestelde belastingvorderingen en -verplichtingen moeten 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 belastingtarieven (en de belastingwetgeving) waarvan het wetgevingsproces (materieel) is afgesloten op de balansdatum.

De waardering van uitgestelde belastingverplichtingen en -vorderingen moet de fiscale gevolgen weerspiegelen die zouden voortvloeien uit de

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

wijze waarop de entiteit op de balansdatum de boekwaarde van haar activa en verplichtingen verwacht te realiseren of af te wikkelen.

Beluga heeft fiscaal overdraagbare verliezen ten bedrage van EUR 4.740('000) en fiscaal verrekenbare tegoeden van EUR 835('000) waarvoor geen actieve belastinglatentie in de balans werd opgenomen. Deze belastingvordering werd niet opgenomen omdat het onvoldoende waarschijnlijk is dat er toekomstige fiscale winst gerealiseerd zal worden waarmee de niet-gecompenseerde fiscale verliezen en ongebruikte fiscaal verrekenbare tegoeden kunnen worden verrekend.

### 2.9 Handelsschulden

Handelsschulden zijn niet interestdragend en worden opgenomen aan nominale waarde.

## 3. Beleid inzake risicobeheer

### 3.1 Strategie en de aanwending van financiële instrumenten

Beluga beoogt meerwaardecreatie door te investeren in financiële activa (leningen en aandelen) in voornamelijk Belgische niet-beursgenoteerde ondernemingen. Beluga wordt hierbij blootgesteld aan marktprijs risico's, renterisico's, kredietrisico's, liquiditeitsrisico's en kasstroom risico's tengevolge van haar investeringen. Het beleid inzake risicobeheer dat door Beluga wordt gevoerd om deze risico's te beheersen wordt hierna verder besproken.

### 3.2 Marktprijs risico

Elke nieuwe investering gaat gepaard met marktprijs risico's. Beluga investeert bijna uitsluitend in Belgische niet-beursgenoteerde aandelen of leningen die minder liquide zijn en bijgevolg ook minder onderhevig zijn aan de volatiliteit van de markt.

Beluga tracht bij elke investering haar marktprijs risico voldoende af te wegen door een grondige *due diligence* van de activiteiten en de performantie van de mogelijke nieuwe investering. In geval van "exits" beschikt Beluga binnen haar Uitvoerend Comité over voldoende "corporate finance" kennis om de prijszetting professioneel te beoordelen.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### 3.3 Renterisico

De meeste financiële activa en passiva van Beluga zijn niet-interestdragend en bijgevolg is de vennootschap niet significant blootgesteld aan de volatiliteit van de marktrentevoeten. Overtollige liquide middelen worden belegd in deposito's met korte termijn rentevoeten. Een stijging van de interestvoeten met 1% zou een toename van de interestopbrengsten genereren van 21 KEUR (27 KEUR in 2010).

### 3.4 Kredietrisico

Het kredietrisico van Beluga is naast de liquide middelen beperkt tot minder dan 10 % van het balanstotaal, zijnde "de leningen aan ondernemingen behorende tot de investeringsportefeuille", alsook eventuele leningen aan andere ondernemingen. Beluga volgt dit risico zeer nauw op in het kader van het beheer van haar totale investeringsportefeuille. Voor specifieke kredietrisico's worden desgevallend aangepaste waardeverminderingen genomen. Voor kredietrisico's op banken levert Beluga de nodige inspanningen om de kwaliteit van de betrokken instellingen permanent op te volgen.

### 3.5 Liquiditeitsrisico

Beluga kent een zeer laag liquiditeitsrisico aangezien de verplichtingen op korte termijn zeer beperkt zijn en een belangrijk deel van de activa onmiddellijk beschikbaar is.

### 3.6 Kasstroomrisico's

Het risico van schommelingen in de toekomstige kasstroom van financiële instrumenten wordt door Beluga opgevolgd en waar nodig worden desgevallend de gepaste maatregelen genomen.

### 3.7 Valutarisico

Aangezien alle activa en passiva in euro zijn uitgedrukt, wordt het valuta risico als minimaal beoordeeld.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 4. Belangrijkste gronden van schattings- onzekerheden en veronderstellingen in toepassing van de waarderingsregels

Beluga maakt inschattingen en assumpties die een effect zullen hebben op de gerapporteerde bedragen van activa en passiva in volgende rapporteringperiodes. Inschattingen worden voornamelijk gemaakt op basis van historische informatie en andere factoren zoals verwachtingen met betrekking tot toekomstige gebeurtenissen die onder de omstandigheden op redelijke wijze worden ingeschat.

De investeringsmaatschappij investeert vaak in niet-beursgenoteerde aandelen of obligaties waarvoor geen actieve markt bestaat. Om de reële waarde van dergelijk financiële activa te bepalen wordt gebruik gemaakt van internationaal gebruikte regels waarbij de waarde vaak wordt gebaseerd op vergelijkbare transacties met derde partijen. De waardering van deze activa wordt op regelmatige basis door BL Consulting geëvalueerd.

### 5. Interest inkomsten (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig boekjaar
Liquide middelen	29	14
Interesten uit leningen aan ondernemingen behorende tot de investeringsportefeuille	11	28
<b>Totaal</b>	<b>40</b>	<b>42</b>

De ontvangen interestinkomsten hebben deels betrekking op liquide middelen in handen van Beluga NV.

Naast de ontvangen bankinteresten heeft Beluga ook interestopbrengsten ontvangen uit een lening die werd toegestaan aan de vennootschap Network Global Management.

Voor verdere details van de lening verwijzen wij naar toelichting 16 van dit jaarverslag.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 6. Financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Aangehouden voor handelsdoeleinden		
- beursgenoteerde aandelen aangehouden voor handelsdoeleinden	151	0
<b>Totaal aangehouden voor handelsdoeleinden</b>	<b>151</b>	<b>0</b>

Bij eerste opname door de entiteit aangemerkt als financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeverminderingen in de winst- en verliesrekening.

- niet-beursgenoteerde aandelen (i)	2.433	2.089
<b>Totaal bij eerste opname door de entiteit aangemerkt als financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening</b>	<b>2.433</b>	<b>2.089</b>

**Totaal financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening**

	<b>2.584</b>	<b>2.089</b>
--	--------------	--------------

Erkende winsten/(verliezen) m.b.t. financiële activa tegen reële waarde met verwerking van waardeveranderingen in de winst- en verliesrekening

- gerealiseerde winsten	0	0
- gerealiseerde verliezen	0	0
- niet-gerealiseerde winsten	0	0
- niet-gerealiseerde verliezen	5	3
<b>Totaal winsten/(verliezen)</b>	<b>5</b>	<b>3</b>

(i) Detail financiële activa

	Boekjaar	Boekjaar
IT Partners	163	158
Network Global Management	900	900
BNL Food investments	1200	920
NRV Fund - Forest and Biomass	165	105
Auriga	150	0
Overige	6	6
<b>Totaal</b>	<b>2.584</b>	<b>2.089</b>

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### **Genoteerde portefeuille**

De genoteerde portefeuille wordt gewaardeerd tegen de slotkoers van de laatste noteringsdag van het jaar. Volgende geldbeleggingen werden gewaardeerd aan slotkoers:

- Opportunity Investment management
- Auriga

### **Private Equity portefeuille**

De tweede categorie bestaat uit beleggingen in niet genoteerde ondernemingen, "Private Equity" genoemd.

De Private equity portefeuille wordt gewaardeerd op basis van de laatste financiële informatie. De waarderingen zijn gebaseerd op de waarderingstechnieken die door de internationale verenigingen die actief zijn in het marktsegment van de Private Equity worden aanbevolen.

Volgende geldbeleggingen werden gewaardeerd op basis van de laatst beschikbare financiële informatie:

- IT Partners
- Network Global Management
- BNL Food Investment
- NRV Fund – Forest and Biomass
- Lamitref Industries
- PR Pharmaceuticals
- The Reference Group



## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 7. Gesegmenteerde informatie

Het investeringsfonds is enkel actief in fondsactiviteiten België en volgt haar resultaten op vanuit een niet-gesegmenteerde rapportering. Bijgevolg dienen geen bedrijfssegmenten, noch geografische segmenten te worden toegelicht.

### 8. Omzet (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Overige	11	14
Huurinkomsten	247	242
<b>Totaal</b>	<b>259</b>	<b>256</b>

De huuropbrengst betreft een opbrengst uit het verhuren van een gebouw door La Troupette s.a. aan een derde partij.

### 9. Andere operationele opbrengsten (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Huuropbrengsten naar aanleiding van gunstige uitspraken claims	0	122
Overige	18	1
<b>Totaal</b>	<b>18</b>	<b>123</b>

In 2011 werd er door Beluga NV 17.480 EUR gerecupereerd van een oude klantenvordering.

### 10. Aankopen goederen en diverse diensten (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Huur gebouwen	39	69
Managementvergoedingen (incl. consulting BL Consulting)	103	102
Diverse Erelonen	72	92
Overige	30	20
<b>Totaal</b>	<b>244</b>	<b>282</b>

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

---

### 11. Financiële resultaten buiten de bedrijfsactiviteiten (in '000 €)

Financiële inkomsten	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Interesten uit vlottende activa	0	0
Andere financiële opbengsten	0	3
	0	3

  

Financiële kosten	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Interesten m.b.t. schulden	43	57
Andere financiële kosten	3	5
	46	62

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 12. Belastingen (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
<b>I. WINSTBELASTINGEN</b>	<b>24</b>	<b>21</b>
<b>1. Actuele belastingen, netto</b>	<b>59</b>	<b>28</b>
1.4 Overige actuele belastingen	59	28
<b>2. Uitgestelde belastingen, netto</b>	<b>(35)</b>	<b>(7)</b>
2.5 Overige uitgestelde belastingen	(35)	(7)

	Boekjaar		Vorig boekjaar	
	Duizenden	%	Duizenden	%
<b>II. AANSLUITING TUSSEN TOEPASSELIJK EN EFFECTIEF BELASTINGTARIEF</b>				
<b>1. Belasting op basis van het toepasselijk belastingtarief</b>	<b>(24)</b>		<b>(17)</b>	
1.1 Winst (verlies) vóór belasting (lijn 7 van de winst- en verliesrekening)	(71)		(51)	
1.2 Toepasselijk belastingtarief	(24)	33,99%	(17)	33,99%
<b>2. Impact van teruggenomen (aangewende) fiscale verliezen en notionele intrestaftrek</b>	<b>46</b>		<b>35</b>	
<b>3. Overige toename (afname)</b>	<b>2</b>		<b>3</b>	
<b>4. Belasting op basis van het effectief belastingtarief</b>	<b>24</b>		<b>21</b>	
4.1 Winst (verlies) vóór belasting (lijn 7 van de winst- en verliesrekening)	(71)		(51)	
4.2 Effectief belastingtarief	24	-33,80%	21	-41,18%

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 13. Winst per aandeel

Er werden door Beluga geen warrants of converteerbare obligaties uitgegeven die nog uitoefenbaar zijn, bijgevolg werd enkel het gewone netto resultaat per aandeel berekend.

De berekening is gebaseerd op volgende gegevens:

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Netto resultaten in ('000 €):	(96)	(72)
Netto resultaten van de groep (in '000 €):	(94)	(92)
Gewogen gemiddelde aantal aandelen:	1.366.990	1.366.990

Winst / (verlies) per aandeel (in EUR):	(0,07)	(0,05)
Winst / (verlies) per aandeel van de groep (in EUR):	(0,07)	(0,07)

### 14. Goodwill en andere immateriële vaste activa (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
<b>I. BEWEGINGEN IN IMMATERIËLE ACTIVA</b>		
<b>Immateriële activa, beginsaldo</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
Investeringen		
Afschrijvingen (-)		
<b>Immateriële activa, eindsaldo</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
Brutobedrag	21	21
Geaccumuleerde afschrijvingen (-)	0	0
Geaccumuleerde bijzondere waardevermindervingsverliezen (-)	0	0

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 15. Materiële vaste activa (in '000 €)

	Terreinen en gebouwen	Inrichting en toebehoren	TOTAAL
<b>I. BEWEGINGEN IN MATERIËLE VASTE ACTIVA</b>			
<b>1. Materiële vaste activa, beginsaldo</b>	<b>2.282</b>	<b>(0)</b>	<b>2.282</b>
1.1 Brutobedrag	2.884	17	2.903
1.2 Geaccumuleerde afschrijvingen (-)	(602)	(17)	(619)
<b>2. Afschrijvingen (-)</b>	<b>(78)</b>		<b>(78)</b>
<b>3. Materiële vaste activa, eindsaldo</b>	<b>2.204</b>	<b>(0)</b>	<b>2.204</b>
3.1 Brutobedrag	2.884	17	2.901
3.2 Geaccumuleerde afschrijvingen (-)	(680)	(17)	(697)

### 16. Leningen aan ondernemingen behorende tot de investeringsportefeuille

In 2006 werd er een achtergestelde lening van 1.000.000 EUR toegekend aan Network Global Management. Deze lening is interestdragend (jaarlijks 6,87%) en loopt tot december 2011. De lening voorziet trimestriële terugbetalingen van 62.500 EUR. Per 31 december 2011 bedraagt de lening 125.000 EUR.

In 2011 werd er een korte termijn brugfinanciering van 127.084 EUR toegekend aan The Lipid Company.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATENSTATEN

### 17. Vlottende activa (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig boekjaar
<b>I. BELASTINGSVORDERINGEN</b>	<b>10</b>	<b>31</b>
1. BTW	3	27
2. Winstbelasting	7	5
<b>II. VORDERINGEN, NETTO, VLOTTEND</b>	<b>8</b>	<b>7</b>
1. handelsvorderingen, bruto, vlottend	186	144
2. Geaccumuleerde waardeverminderingen op dubieuze vorderingen, vlottend (-)	(180)	(144)
3. Overige vorderingen	2	7
<b>III. GELDMIDDELEN EN KASEQUIVALENTEN</b>	<b>2.280</b>	<b>3.013</b>
1. Geld in kas	0	0
2. Banksaldi	2.280	3.013
3. Korte-termijndeposito's	0	0
4. Overige geldmiddelen en kasequivalenten	0	0
<b>IV. OVERIGE VLOTTENDE ACTIVA</b>	<b>5</b>	<b>8</b>

### 18. Eigen vermogen

	Gewone aandelen	Preferente aandelen	TOTAAL
<b>I. BEWEGINGEN IN HET AANTAL AANDELEN</b>			
<b>1. Aantal aandelen, beginsaldo</b>	<b>1.366.990</b>	<b>0</b>	<b>1.366.990</b>
2. Aantal uitgegeven aandelen			
3. Aantal ingetrokken of verminderde, gewone aandelen (-)			
4. Aantal afgekochte, geconverteerde of verminderde, preferente aandelen (-)			
5. Overige toename (afname)			
<b>6. Aantal aandelen, eindsaldo</b>	<b>1.366.990</b>	<b>0</b>	<b>1.366.990</b>
<b>II. OVERIGE INFORMATIE</b>			
1. Nominale waarde van de aandelen			
2. Aantal aandelen in bezit van de onderneming of verwante partijen	828.992		821.236
3. Interim-dividenden betaald tijdens het boekjaar			

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 19. Voorzieningen (in '000 €)

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Voorzieningen, beginsaldo	40	20
Additionele voorzieningen	20	20
Toename (afname) van bestaande voorzieningen	(-20)	0
Voorzieningen, eindsaldo	40	40

### 20. Uitgestelde belastingen (in '000 €)

	Boekjaar			Vorig boekjaar		
	Activa	Verplichtingen	NETTO	Activa	Verplichtingen	NETTO
I. UITGESTELDE BELASTINGSVORDERINGEN EN -VERPLICHTINGEN OPGENOMEN IN DE BALANS		(196)	(196)		(231)	(231)
Overige verrekenbare tegoeden		(196)	(196)		(231)	(231)
II. NIET-OPGENOMEN UITGESTELDE BELASTINGSVORDERINGEN	1.895		1.895	1.779		1.779

### 21. Financiële schulden

Financiële schulden bevat voornamelijk een lening ten opzichte van een Belgische financiële instelling als volgt:

	Boekjaar	Vorig Boekjaar
Lange termijn lening	770	912
Totaal	770	912
Korte termijn gedeelte	150	142
Verschuldigd in jaar 2 na balansdatum	158	150
Verschuldigd tussen 3 en 5 jaar	463	499
Verschuldigd na 5 jaar	0	122
	770	912

Het betreft een lening aangegaan door vennootschap La Troupette s.a. ter waarde van 1.450.000 EUR terug betaalbaar op 10 jaar met een openstaand bedrag per 31 december 2011 van 770K EUR. De jaarlijkse rentevoet bedraagt 5,1%.

## 12. TOELICHTINGEN BIJ DE FINANCIËLE STATEN

### 22. Controle van de jaarrekening (in '000 €)

De honoraria die verband houden met de functie van commissaris worden hierna weergegeven.

	Boekjaar	Vorig boekjaar
Revisorale opdracht Beluga NV	15	10
Andere opdrachten buiten de revisorale opdracht	0	0

### 23. Dochterondernemingen

**Lijst van de dochtervennootschappen die per 31 december 2011 volgens de integrale consolidatiemethode worden opgenomen**

<u>Naam</u>	<u>Adres</u>	<u>Ondernemingsnummer</u>	<u>Deelnemingspercentage</u>
Comptoir Houiller Bruxellois	Rue Alphonse Vandenpeereboom 31 1080 Sint-Jans-Molenbeek	0401968988	75%
Distribution d'Eau de la Troupette	Avenue Belle Vue 109 1410 Waterloo	0401787460	75%
Technowledge	Assesesteeweg 65 1740 Ternat	471.908.463	66%

### 24. Dividenden

Het voorgestelde dividend (EUR 136.999 of 0,10 EUR per aandeel) moet op de gewone algemene vergadering van 18 mei 2012 door de aandeelhouders worden goedgekeurd en wordt, overeenkomstig de voorschriften van de IFRS, niet als een schuld opgenomen.

### 25. Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

Er zijn geen rechten en verplichtingen die niet in de balans zijn opgenomen, zoals bijvoorbeeld niet opgenomen kredietlijnen, aan- en verkoopverplichtingen, call en put opties, of andere zakelijke zekerheden.



## 13. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE  
VERGADERING DER AANDEELHOUDERS  
VAN DE VENNOOTSCHAP  
**BELUGA NV**  
OVER DE JAARREKENING OVER HET BOEKJAAR  
AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2011

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons oordeel over het getrouw beeld van de jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen en inlichtingen.

### **Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud**

Wij hebben de controle uitgevoerd van de jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld op basis van het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel, met een balanstotaal van € 5.086.741,39 en waarvan de resultatenrekening afsluit met een verlies van het boekjaar van € 89.157,43.

Het opstellen van de jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat; het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels; en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat.

## 13. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

Overeenkomstig voornoemde controlenormen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van de vennootschap, alsook met haar procedures van interne controle. Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de vennootschap de voor onze controles vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de jaarrekening.

Wij hebben de gegrondheid van de waarderingsregels, de redelijkheid van de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de jaarrekening als geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van het vermogen, de financiële toestand en de resultaten van de vennootschap, in overeenstemming met het in België van toepassing zijnde boekhoudkundig referentiestelsel.

### **Bijkomende vermeldingen en inlichtingen**

Het opstellen en de inhoud van het jaarverslag, alsook het naleven door de vennootschap van het Wetboek van vennootschappen en van de statuten, vallen onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen en inlichtingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de jaarrekening te wijzigen:

- Het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de vennootschap wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, werd de boekhouding gevoerd overeenkomstig de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften.
- Wij dienen u geen verrichtingen of beslissingen mede te delen die in overtreding met de statuten of het Wetboek van vennootschappen zijn gedaan of genomen. De verwerking van het resultaat die aan de algemene vergadering wordt voorgesteld, stemt overeen met de wettelijke en statutaire bepalingen.

## 13. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

- De onderneming wordt gekenmerkt door een relatief beperkte omvang en organisatie. De controlemethodiek is derhalve hieraan aangepast en omvat voornamelijk een substantiële controle. Op basis van steekproeven en deelwaarnemingen werd de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de jaarrekening.

Antwerpen, 16 april 2012

RSM Bedrijfsrevisoren  
Commissaris vertegenwoordigd door

Patricia Kindt  
Bedrijfsrevisor  
Wettelijk vertegenwoordiger

## 13. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

VERSLAG VAN DE COMMISSARIS AAN DE ALGEMENE  
VERGADERING DER AANDEELHOUDERS  
VAN DE VENNOOTSCHAP  
**BELUGA NV**  
OVER DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING OVER HET BOEKJAAR  
AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2011

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij u verslag uit in het kader van het mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons oordeel over het getrouw beeld van de geconsolideerde jaarrekening evenals de vereiste bijkomende vermeldingen en inlichtingen.

### **Verklaring over de jaarrekening zonder voorbehoud**

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld op basis van International Financial Reporting Standards zoals aanvaard binnen de Europese Unie met een geconsolideerd balanstotaal van € 7.362.749 en waarvan de resultatenrekening afsluit met een geconsolideerd verlies (aandeel van de groep) van het boekjaar van € 94.398.

Het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening valt onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan. Deze verantwoordelijkheid omvat onder meer: het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde jaarrekening die geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat; het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels; en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang, als gevolg van fraude of van het maken van fouten, bevat.

Overeenkomstig voornoemde controlenormen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van het geconsolideerd geheel, alsook met haar procedures van interne controle. Wij hebben van de verantwoordelijken en van het bestuursorgaan van de vennootschap de voor onze controles vereiste ophelderingen en inlichtingen verkregen. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening.

## 13. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

Wij hebben de gegrondheid van de waarderingsregels, van de consolidatiegrondslagen, de redelijkheid van de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen gemaakt door de vennootschap, alsook de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening als geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van de financiële positie, van de financiële prestaties, en van de kasstromen van het geconsolideerd geheel, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards zoals aanvaard in de Europese Unie.

### **Bijkomende vermeldingen en inlichtingen**

Het opstellen en de inhoud van het geconsolideerd jaarverslag vallen onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermeldingen en inlichtingen op te nemen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen:

- Het geconsolideerd jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de gezamenlijke in de consolidatie opgenomen ondernemingen wordt geconfronteerd, alsook van hun positie, hun voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op hun toekomstige ontwikkeling. Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Antwerpen, 16 april 2012

RSM Bedrijfsrevisoren  
Commissaris vertegenwoordigd door

Patricia Kindt  
Bedrijfsrevisor  
Wettelijk vertegenwoordiger

## 14. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

---

De niet-geconsolideerde jaarrekening van Beluga NV per 31 december 2011, wordt hierna op verkorte wijze weergegeven.

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen zal de volledige jaarrekening per 31 december 2011 met balans, resultatenrekening en toelichting, samen met het jaarverslag van de Raad van bestuur en het verslag van de commissaris binnen de opgelegde termijn worden openbaar gemaakt. Deze documenten zijn bovendien op eenvoudig verzoek verkrijgbaar bij de vennootschap.

De commissaris heeft de niet-geconsolideerde jaarrekening van Beluga NV per 31 december 2011 zonder voorbehoud goedgekeurd.

## 14. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Balans na winstverdeling (in '000 €)

	31/12/2011	31/12/2010
<b>VASTE ACTIVA</b>	<b>154</b>	<b>154</b>
<b>III. MATERIELE VASTE ACTIVA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
A. TERREINEN EN GEBOUWEN		
C. MEUBILAIR EN ROLLEND MATERIEEL	0	0
<b>IV. FINANCIËLE VASTE ACTIVA</b>	<b>154</b>	<b>154</b>
<b>A. VERBONDEN ONDERNEMINGEN</b>	<b>154</b>	<b>154</b>
1. DEELNEMINGEN	154	154
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>	<b>4.932</b>	<b>5.187</b>
<b>VII. VORDERINGEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR</b>	<b>267</b>	<b>33</b>
A. HANDELSVORDERINGEN	6	3
B. OVERIGE VORDERINGEN	261	30
<b>VIII. GELDBELEGGINGEN</b>	<b>2.593</b>	<b>2.405</b>
A. EIGEN AANDELEN	14	8
B. OVERIGE BELEGGINGEN	2.579	2.397
<b>IX. LIQUIDE MIDDELEN</b>	<b>2.069</b>	<b>2.742</b>
<b>X. OVERLOPENDE REKENINGEN</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>5.086</b>	<b>5.341</b>
	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>EIGEN VERMOGEN</b>	<b>4.921</b>	<b>5.011</b>
<b>I. KAPITAAL</b>	<b>4.610</b>	<b>4.610</b>
A. GEPLAATST KAPITAAL	4.610	4.610
<b>IV. RESERVES</b>	<b>311</b>	<b>101</b>
A. WETTELIJKE RESERVE	91	91
B. ONBESCHIKBARE RESERVE	14	8
D. BESCHIKBARE RESERVES	206	2
<b>V. OVERGEDRAGEN WINST</b>	<b>0</b>	<b>300</b>
<b>VI. KAPITAALSUBSIDIES EN VOORZIENINGEN</b>	<b>0</b>	<b>20</b>
A. VOORZIENINGEN VOOR RISICO'S EN KOSTEN	0	20
<b>VREEMD VERMOGEN</b>	<b>165</b>	<b>310</b>
<b>IX. SCHULDEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR</b>	<b>165</b>	<b>310</b>
C. HANDELSCHULDEN	28	32
E. SCHULDEN M.B.T. BELAST., BEZOL. EN SOC. LASTEN	0	0
F. OVERIGE SCHULDEN	137	278
<b>X. OVERLOPENDE REKENINGEN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>5.086</b>	<b>5.341</b>

## 14. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Resultatenrekening (in '000 €)

	31/12/2011	31/12/2010
<b>I. BEDRIJFSOPBRENGSTEN</b>	<b>29</b>	<b>12</b>
A. OMZET	11	11
D. ANDERE BEDRIJFSOPBRENGSTEN	18	1
<b>II. BEDRIJFSKOSTEN</b>	<b>(161)</b>	<b>-159</b>
B. DIENSTEN EN DIVERSEN	-162	-158
D. AFSCHRIJVINGEN OP OPRICHT., VASTE ACTIVA	0	0
E. WAARDEVERMINDERINGEN	(2)	0
F. VOORZIENINGEN RISICO'S EN KOSTEN	20	0
G. ANDERE BEDRIJFSKOSTEN	-17	(1)
<b>IV. FINANCIËLE OPBRENGSTEN</b>	<b>40</b>	<b>42</b>
A. OPBRENGSTEN UIT FINANCIËLE VASTE ACTIVA	0	0
B. OPBRENGSTEN UIT VLOTTENDE ACTIVA	40	42
C. ANDERE FINANCIËLE OPBRENGSTEN	0	0
<b>V. FINANCIËLE KOSTEN</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
A. KOSTEN VAN SCHULDEN	0	0
B. WAARDEVERMINDERING, ANDERE DAN ILE,	4	3
C. ANDERE FINANCIËLE KOSTEN	-2	-1
<b>VIII. UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
D. MEERWAARDEN BIJ DE REALISATIE VAN VASTE ACTIVA	0	0
<b>VIII. UITZONDERLIJKE KOSTEN</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
C. ANDERE UITZONDERLIJKE KOSTEN	0	0
D. MINDERWAARDEN BIJ DE REALISATIE VAN VASTE ACTIVA	(0)	(0)
<b>X. BELASTINGEN OP RESULTAAT</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>
A. BELASTINGEN	0	-2
<b>WINST/(VERLIES) VAN DE PERIODE</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>



## 15. REALIA

---

**Contactgegevens**

---

Beluga nv  
Assesteenweg 65  
1740 Ternat  
RPR 0401765981  
BTW BE 401.765.981

Contactpersoon: Bruno Lippens (BL Consulting), algemeen directeur

Tel: 02/462.61.15  
Fax: 02/462.61.41  
E-mail: [info@belugainvest.com](mailto:info@belugainvest.com)  
Website: [www.belugainvest.com](http://www.belugainvest.com)

---

**Kapitaal en aandelen**

---

€ 4.610.247,39 geplaatst kapitaal

1.366.990 gewone aandelen  
1.300.000 VV/PR strips

---

**Beursnotering**

---

NYSE Euronext Brussel (dubbele fixing), ISIN BE0003723377

---

**Financiële agenda**

---

Algemene vergadering boekjaar 2011:	18/05/2012
Bekendmaking halfjaarresultaten 2012:	31/08/2012
Bekendmaking resultaten 2012:	28/02/2013
Algemene vergadering boekjaar 2012:	17/05/2013