

				9	EUR	
NAT.	Datum neerlegging	Nr.	Blz.	E.	D.	CONSO 1.

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING IN DUIZENDEN EURO'S

NAAM VAN DE CONSOLIDERENDE ONDERNEMING : BELUGA

Rechtsvorm : Naamloze vennootschap

Adres : DREEFSTRAAT

Nr. : 10 Bus :

Postnummer : 3001

Gemeente : Heverlee

Register : HR

Griffie te : Leuven

Nr. : 104077

Internetadres* :

btw- of nationaal nummer

GECONSOLIDEERDE JAARREKENING voorgelegd aan de algemene vergadering van

met betrekking tot het boekjaar dat de periode dekt van tot

Vorig boekjaar van tot

De bedragen van het vorige boekjaar zijn identiek met die welke eerder openbaar werden gemaakt : Ja

ZO DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING VAN EEN BUITENLANDSE VENNOOTSCHAP DOOR EEN BELGISCHE DOCHTER WORDT NEERGELEGD

Naam van de Belgische dochter die de neerlegging verricht (artikel 113, § 2, 4^a van het Wetboek van vennootschappen)

btw- of nationaal nummer van de Belgische dochter die de neerlegging verricht

Zijn gevoegd bij deze geconsolideerde jaarrekening : -het geconsolideerde jaarverslag
-het controleverslag over de geconsolideerde jaarrekening

Totaal aantal neergelegde bladen : 21 Nummers van de bladen van het standaardformulier die niet werden neergelegd omdat ze niet dienstig zijn : CONSO 7., CONSO 8., CONSO 9., CONSO 12., CONSO 13., CONSO 14., CONSO 19., CONSO 22., CONSO 24.

Handtekening
AS PARTNERS
Gedelegeerd Bestuurder

Handtekening
(naam en hoedanigheid)

VOLLEDIGE LIJST met naam, voornamen, beroep, woonplaats (adres, nummer, postnummer en gemeente) van de BESTUURDERS OF ZAAKVOERDERS van de consoliderende onderneming en van de BEDRIJFSREVISOREN die de geconsolideerde jaarrekening hebben gecontroleerd

Naam	Adres	Functie
AS PARTNERS	Molenstraat 10 3320 Meldert (Bt.) België	Gedelegeerd bestuurder 01/08/1999 - 21/05/2004
<i>Vertegenwoordigd door</i>		
- Yee Stefan (Bestuurder)	Molenstraat 10 3320 Meldert (Bt.)	
Geerinckx Dirk (Bestuurder)	Beekstraat 39 9220 Hamme (O.-VI.) België	Voorzitter van de Raad van Bestuur 03/04/1998 - 21/05/2004
Van Cauwenberge Joost (Bestuurder)	Heulestraat 42 8560 Gullegem België	Bestuurder 03/04/1998 - 21/05/2004
Van Cauwenberge Geert (Bestuurder)	Moorseelsestraat 168 8501 Heule België	Bestuurder 03/04/1998 - 21/05/2004
Weill Philippe (Bestuurder)	Rue du Baillois 43 1330 Rixensart België	Bestuurder 21/05/1999 - 21/05/2004
Hawkins John (Bestuurder)	H. Verriestlaan 19 8370 Blankenberge België	Bestuurder 21/05/1999 - 21/05/2004
VMB Bedrijfsrevisoren	Amerikalei 35 2000 Antwerpen België	Commissaris 18/05/2001 - 21/05/2004
<i>Vertegenwoordigd door</i>		
- Bolssens Alain (Bedrijfsrevisor)	Amerikalei 35 2000 Antwerpen	

1. Geconsolideerde balans na winstverdeling

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
ACTIVA			
VASTE ACTIVA	20/28	11	160
I. Oprichtingskosten (toelichting VII)	20		
II. Immateriële vaste activa (toel. VIII)	21		
III. Positieve consolidatieverschillen (toel. XII)	9920		
IV. Materiële vaste activa (toel. IX)	22/27	11	6
A. Terreinen en gebouwen	22		
B. Installaties, machines en uitrusting	23		
C. Meubilair en rollend materieel	24	6	6
D. Leasing en soortgelijke rechten	25		
E. Overige materiële vaste activa	26	5	
F. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen	27		
V. Financiële vaste activa (toel. I tot IV en X)	28		154
A. Ondernemingen waarop vermogensmutatie is toegepast	9921		
1. Deelnemingen	99211		
2. Vorderingen	99212		
B. Andere ondernemingen	284/8		154
1. Deelnemingen, aandelen en deelbewijzen	284		154
2. Vorderingen	285/8		
VLOTTENDE ACTIVA	29/58	14.914	13.721
VI. Vorderingen op meer dan één jaar	29		
A. Handelsvorderingen	290		
B. Overige vorderingen	291		
VII. Voorraden en bestellingen in uitvoering	3		
A. Voorraden	30/36		
1. Grond- en hulpstoffen	30/31		
2. Goederen in bewerking	32		
3. Gereed product	33		
4. Handelsgoederen	34		
5. Onroerende goederen bestemd voor verkoop	35		
6. Vooruitbetalingen	36		
B. Bestellingen in uitvoering	37		
VIII. Vorderingen op ten hoogste één jaar	40/41	979	251
A. Handelsvorderingen	40	497	98
B. Overige vorderingen	41	482	153
IX. Geldbeleggingen	50/53	13.741	13.124
A. Eigen aandelen	50		
B. Overige beleggingen	51/53	13.741	13.124
X. Liquide middelen	54/58	166	241
XI. Overlopende rekeningen	490/1	28	105
TOTAAL DER ACTIVA	20/58	14.925	13.881

PASSIVA		Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
EIGEN VERMOGEN		10/15	14.631	13.861
I. Kapitaal		10	21.133	21.133
A. Geplaatst kapitaal		100	21.133	21.133
B. Niet-opgevraagd kapitaal (-)		101		
II. Uitgiftepremies		11		
III. Herwaarderingsmeerwaarden		12		
IV. Geconsolideerde reserves (toel. XI) (+)(-)		9910	(6.502)	(7.272)
V. Negatieve consolidatieverschillen (Toel. XII)		9911		
VI. Omrekeningsverschillen (+)(-)		9912		
VII. Kapitaalsubsidies		15		
BELANGEN VAN DERDEN				
VIII. Belangen van derden		9913	217	
VOORZIENINGEN, UITGESTELDE BELASTINGEN EN BELASTINGLATENTIES		16		
IX.A. Voorzieningen voor risico's en kosten		160/5		
1. Pensioenen en soortgelijke verplichtingen		160		
2. Belastingen		161		
3. Grote herstellings- en onderhoudswerken		162		
4. Overige risico's en kosten		163/5		
B. Uitgestelde belastingen en belastinglatenties (toel. VI, B)		168		
SCHULDEN		17/49	77	20
X. Schulden op meer dan één jaar (toel. XIII)		17		
A. Financiële schulden		170/4		
1. Achtergestelde leningen		170		
2. Niet-achtergestelde obligatieleningen		171		
3. Leasingschulden en soortgelijke schulden		172		
4. Kredietinstellingen		173		
5. Overige leningen		174		
B. Handelsschulden		175		
1. Leveranciers		1750		
2. Te betalen wissels		1751		
C. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		176		
D. Overige schulden		178/9		
XI. Schulden op ten hoogste één jaar (toel. XIII)		42/48	74	20
A. Schulden op meer dan één jaar die binnen het jaar vervallen		42		
B. Financiële schulden		43		
1. Kredietinstellingen		430/8		
2. Overige leningen		439		
C. Handelsschulden		44	64	14
1. Leveranciers		440/4	64	14
2. Te betalen wissels		441		
D. Ontvangen vooruitbetalingen op bestellingen		46		
E. Schulden met betrekking tot belastingen, bezoldigingen en sociale lasten		45	6	
1. Belastingen		450/3	5	
2. Bezoldigingen en sociale lasten		454/9	1	
F. Overige schulden		47/48	4	6
XII. Overlopende rekeningen		492/3	3	
TOTAAL DER PASSIVA		10/49	14.925	13.881

2. Geconsolideerde resultatenrekening (uitsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun aard)

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
I. Bedrijfsopbrengsten	70/74	207	52
A. Omzet (toel. XIV, A)	70	188	43
B. Wijziging in de voorraad goederen in bewerking en gereed product en in de bestellingen in uitvoering (toename +, afname -)	71		
C. Geproduceerde vaste activa	72		
D. Andere bedrijfsopbrengsten	74	19	9
II. Bedrijfskosten (-)	60/64	(413)	(462)
A. Handelsgoederen, grond- en hulpstoffen	60		
1. Inkopen	600/8		
2. Wijziging in de voorraad (toename - , afname +)	609		
B. Diensten en diverse goederen	61	371	408
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen (toel. XIV, B)	62	28	48
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	630	13	6
E. Waardeverminderingen op voorraden, bestellingen in uitvoering en handelsvorderingen (toevoegingen +, terugnemingen -)	631/4		
F. Voorzieningen voor risico's en kosten (toevoegingen +, bestedingen en terugnemingen -)	635/7	(20)	
G. Andere bedrijfskosten	640/8	21	
H. Als herstructureringskosten geactiveerde bedrijfskosten (-)	649		
I. Afschrijvingen op positieve consolidatieverschillen	9960		
III. Bedrijfsresultaat			
Bedrijfswinst (+)	70/64		
Bedrijfsverlies (-)	64/70	(206)	(410)
IV. Financiële opbrengsten	75	510	655
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa	750		
B. Opbrengsten uit vlottende activa	751	284	432
C. Andere financiële opbrengsten	752/9	226	223
V. Financiële kosten (-)	65	(36)	(3.989)
A. Kosten van schulden	650		
B. Afschrijvingen op positieve consolidatieverschillen	9961		
C. Waardeverminderingen op andere vlottende activa dan bedoeld onder II. E (toevoegingen +, terugnemingen -)	651	(1.727)	1.450
D. Andere financiële kosten	652/9	1.763	2.539
VI. Resultaat uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belastingen			
Winst uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting (+)	70/65	268	
Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting (-)	65/70		(3.744)

2. Geconsolideerde resultatenrekening (uitsplitsing van de bedrijfsresultaten naar hun aard)

	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
VII. Uitzonderlijke opbrengsten	76	691	
A. Terugneming van afschrijvingen en van waardeverminderingen op immateriële en materiële vaste activa	760		
B. Terugneming van afschrijvingen op consolidatieverschillen	9970		
C. Terugneming van waardeverminderingen op financiële vaste activa	761		
D. Terugneming van voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten	762		
E. Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa	763	691	
F. Andere uitzonderlijke opbrengsten (toel. XIV, C)	764/9		
VIII. Uitzonderlijke kosten (-)	66		
A. Uitzonderlijke afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	660		
B. Uitzonderlijke afschrijvingen op positieve consolidatieverschillen	9962		
C. Waardeverminderingen op financiële vaste activa	661		
D. Voorzieningen voor uitzonderlijke risico's en kosten (toevoegingen +, bestedingen -)	662		
E. Minderwaarden bij de realisatie van vaste activa	663		
F. Andere uitzonderlijke kosten (toel. XIV, C)	664/8		
G. Als herstructureringskosten geactiveerde uitzonderlijke kosten (-)	669		
H. In het resultaat opgenomen negatieve consolidatieverschillen (-)	9963		
IX. Resultaat van het boekjaar vóór belasting			
Winst van het boekjaar vóór belasting (+)	70/66	959	
Verlies van het boekjaar vóór belasting (-)	66/70		(3.744)
X. Uitgestelde belastingen			
A. Onttrekking aan de uitgestelde belastingen en de belastinglatenties (+)	780		
B. Overboeking naar de uitgestelde belastingen en de belastinglatenties (-)	680		
XI. Belastingen op het resultaat (-) (+)	67/77	(6)	7
A. Belastingen (toel. XIV, D) (-)	670/3	(6)	
B. Regularisering van belastingen en terugneming van voorzieningen voor belastingen	77		7
XII. Resultaat van het boekjaar			
Winst van het boekjaar (+)	70/67	953	
Verlies van het boekjaar (-)	67/70		(3.737)
XIII. Aandeel in het resultaat van de vennootschappen waarop vermogensmutatie is toegepast (+)(-)	9975		
A. Winstresultaten (+)	99751		
B. Verliesresultaten (-)	99651		
XIV. Geconsolideerd resultaat			
Geconsolideerde winst (+)	9976	953	
Geconsolideerd verlies (-)	9966		(3.737)
A. Aandeel van derden (+)(-)	99761	182	(600)
B. Aandeel van de groep (+)(-)	99762	771	(3.137)

3. TOELICHTING BIJ DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

I. LIJST VAN DE GECONSOLIDEERDE DOCHTERONDERNEMINGEN EN VAN DE VENNOOTSCHAPPEN WAAROP DE VERMOGENSMUTATIEMETHODE WORDT TOEGEPAST

NAAM, volledig adres van de ZETEL en, zo het een vennootschap naar Belgisch recht betreft, BTW- of NATIONAAL NUMMER	Toegepaste methode (I/E/V1/V2/V3/V4/V5) ^{1 2}	Gehouden deel van het kapitaal (in %) ³	Wijziging in het percentage van het gehouden kapitaal (t.o.v. het vorige boekjaar) ⁴
TECHNOWLEDGE Commanditaire vennootschap op aandelen Dreefstraat 10 3001 Heverlee België 471.908.463	I.	68,41	0,00
DISTRIBUTION D'EAU DE LA TROUPETTE Naamloze vennootschap Avenue Belle-Vue 109 1410 Waterloo België 401.787.460	I. *	75,00	0,00

- 1 I. Integrale consolidatie
 - E. Evenredige consolidatie (met opgave, in de eerste kolom, van de gegevens waaruit het gezamenlijke bestuur blijkt)
 - V1. Geassocieerde vennootschap waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast (artikel 134, eerste lid, 3° van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen)
 - V2. Dochtervennootschap waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast, waarover de onderneming een controle in feite bezit en waarvan de consolidatie zou indruisen tegen het principe van het getrouwe beeld (artikel 108, § 1 van voormeld koninklijk besluit)
 - V3. Dochtervennootschap waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast en waarvan de werkzaamheden zodanig uiteenlopen dat haar consolidatie zou indruisen tegen het principe van het getrouwe beeld (artikel 108, § 2 van voormeld koninklijk besluit)
 - V4. Dochtervennootschap in vereffening of die heeft besloten haar bedrijf stop te zetten of waarvoor er niet meer kan van worden uitgegaan dat zij haar bedrijf zal voortzetten en waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast (artikel 109 van voormeld koninklijk besluit)
 - V5. Gemeenschappelijke dochtervennootschap waarop de vermogensmutatiemethode wordt toegepast en waarvan het bedrijf niet nauw geïntegreerd is in het bedrijf van de onderneming die over de gezamenlijke controle beschikt (artikel 134, tweede lid van voormeld koninklijk besluit).
- 2 Indien een wijziging in het percentage van het gehouden deel van het kapitaal een wijziging met zich meebrengt van de toegepaste methode, wordt de aanduiding van de nieuwe methode gevolgd door een sterretje.
 - 3 Deel van het kapitaal van deze ondernemingen dat wordt gehouden door de in de consolidatie opgenomen ondernemingen en door personen die in eigen naam optreden maar voor rekening van deze ondernemingen.
 - 4 Indien de samenstelling van het geconsolideerde geheel in de loop van het boekjaar een aanmerkelijke wijziging heeft ondergaan door wijzigingen in dit percentage, worden bijkomende inlichtingen verstrekt in de staat V. (artikel 112 van voormeld koninklijk besluit).

V. CONSOLIDATIECRITERIA EN WIJZIGINGEN IN DE CONSOLIDATIEKRING

- A. Aanduiding van de criteria die worden gehanteerd voor de toepassing van de integrale consolidatie, de evenredige consolidatie en de vermogensmutatiemethode en van de gevallen, met motivering ervan, waarin van deze criteria wordt afgeweken (in toepassing van artikel 165, I. van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen).

De geconsolideerde balans werd opgesteld na resultaatverwerking, zowel van de geconsolideerde vennootschappen als van de moederonderneming BELUGA, N.V.

De methode van integrale consolidatie wordt toegepast op de deelnemingen in vennootschappen die dezelfde activiteiten uitoefenen als Beluga, N.V. mits een rechtstreeks of onrechtstreeks belang van meer dan 50% van de stemrechten. Deze methode bestaat erin alle activa- en passivagegevens, evenals alle opbrengsten en kosten van de dochtermaatschappij in de rekeningen van de moedermaatschappij te verwerken. Alle intergroepstransacties en -winsten worden voor 100% geëlimineerd.

Nagenoeg alle exploitatieactiva en -activiteiten van de Waalse waterverdelingsonderneming Distribution d'Eau de la Troupette, S.A. werden verkocht. Tengevolge van deze transactie heeft Distribution d'Eau de la Troupette, waarin Beluga sinds 2002 een 75% meerderheidsbelang heeft, geen enkele industriële activiteit meer en wordt de onderneming derhalve per 31 december 2003 voor de eerste maal integraal in de consolidatiekring opgenomen.

- B. Inlichtingen die een zinvolle vergelijking mogelijk maken met de geconsolideerde jaarrekening over het vorige boekjaar, indien de samenstelling van het geconsolideerde geheel in de loop van het boekjaar een aanmerkelijke wijziging heeft ondergaan (in toepassing van artikel 112 van voormeld koninklijk besluit).

VI. WAARDERINGSREGELS EN METHODES VOOR DE BEREKENING VAN DE FISCALE LATENTIES

A. Opgave van de gehanteerde criteria voor de waardering van de verschillende posten van de geconsolideerde jaarrekening, inzonderheid :

- voor de vorming en aanpassing van afschrijvingen, waardeverminderingen en voorzieningen voor risico's en kosten, alsmede voor de herwaarderingen (in toepassing van artikel 165, VI.a. van het koninklijk besluit van 30 januari 2001 tot uitvoering van het Wetboek van vennootschappen).
- voor de omrekeningsgrondslagen van de bedragen die in een andere munt zijn of oorspronkelijk waren uitgedrukt dan de munt waarin de geconsolideerde jaarrekening is opgesteld en van de boekhoudstaten van dochterondernemingen en van geassocieerde vennootschappen naar buitenlands recht (in toepassing van artikel 165, VI.b. van voormeld koninklijk besluit).

WAARDERINGSREGELS

De waarderingsregels van de dochtermaatschappijen zijn gelijkaardig aan deze van de consoliderende maatschappij BELUGA, en zijn in dezelfde geest van voorzichtigheid opgesteld.

Materiële vaste activa.

De materiële vaste activa worden gewaardeerd aan aanschaffingswaarde en afgeschreven op basis van de bedrijfseconomische levensduur.

De volgende afschrijvingspercentages worden toegepast voor :

Installaties, machines en uitrusting: 20% - 33%
kantoor materiaal en meubilair: 20% - 33%

Financiële vaste activa.

a. deelnemingen.

Deelnemingen worden aan hun aanschaffingsprijs geboekt.

Bij duurzame waardeverminderingen verantwoord door de toestand, de rentabiliteit of de vooruitzichten van de vennootschap waarin de deelneming wordt aangehouden, worden waardeverminderingen geboekt.

Indien achteraf de geraamde waarde boven de boekwaarde uitstijgt en die latente meerwaarde van duurzame aard is, wordt een terugneming van waardeverminderingen geboekt.

In de rekeningen wordt geen enkele latente meerwaarde opgenomen.

b. vorderingen.

De waardering van de vorderingen geschiedt tegen hun nominale waarde of hun aanschaffingsprijs. Er wordt een waardevermindering geboekt in de mate waarin de inning van de vordering als twijfelachtig wordt beschouwd.

Vorderingen.

Vorderingen worden gewaardeerd tegen hun nominale waarde. Indien de inbaarheid van de vorderingen twijfelachtig is, worden gepaste waardeverminderingen geboekt.

Geldbeleggingen.

Deze activa worden tegen hun aanschaffingsprijs of beurskoers gewaardeerd. Alleen de laagste van beide wordt in aanmerking genomen.

Liquide middelen.

Beschikbare geldmiddelen worden tegen hun nominale waarde opgenomen.

BIJKOMENDE TOELICHTINGEN

Verenigingen in deelneming.

Beluga is vennoot en contractueel zaakvoerder voor volgende verenigingen in deelneming (VID) naar Belgisch recht:

1. Net Fund Europe VID
2. Capco VID's

Hierbij treedt Beluga op als eigenaar maar voor rekening van de respectievelijke verenigingen.

IX. STAAT VAN DE MATERIELE VASTE ACTIVA (posten 22 tot 27 van de activa)

	Codes	1. Terreinen en gebouwen (post 22)	2. Installaties, machines en uitrusting (post 23)	3. Meubilair en rollend materieel (post 24)
a) AANSCHAFFINGSWAARDE				
Per einde van het vorige boekjaar	815			25
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Aanschaff., incl. de geprod. vaste activa	816			
.Overdrachten en buitengebruikstellingen (-)	817			
.Overboek. van een post naar een andere (+)(-)	818			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9985			
.Andere wijzigingen	9986			21
Per einde van het boekjaar	819			46
b) MEERWAARDEN				
Per einde van het vorige boekjaar	820			
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Geboekt	821			
.Verworven van derden	822			
.Afgeboekt (-)	823			
.Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	824			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9987			
.Andere wijzigingen	9988			
Per einde van het boekjaar	825			
c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMIND.				
Per einde van het vorige boekjaar	826			19
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Geboekt	827			8
.Teruggenomen want overtollig (-)	828			
.Verworven van derden	829			
.Afgeboekt na overdr. en buitengebruikstell. (-)	830			
.Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	831			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9989			
.Andere wijzigingen	9990			13
Per einde van het boekjaar	832			40
d) NETTOBOEKW. PER EINDE BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833			6

IX. STAAT VAN DE MATERIELE VASTE ACTIVA (posten 22 tot 27 van de activa)

	Codes	4. Leasing en soortgelijke rechten (post 25)	5. Overige materiële vaste activa (post 26)	6. Activa in aanbouw en vooruitbetalingen (post 27)
a) AANSCHAFFINGSWAARDE				
Per einde van het vorige boekjaar	815			
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Aanschaff., incl. de geprod. vaste activa	816			
.Overdrachten en buitengebruikstellingen (-)	817			
.Overboek. van een post naar een andere (+)(-)	818			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9985			
.Andere wijzigingen	9986		19	
Per einde van het boekjaar	819		19	
b) MEERWAARDEN				
Per einde van het vorige boekjaar	820			
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Geboekt	821			
.Verworven van derden	822			
.Afgeboekt (-)	823			
.Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	824			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9987			
.Andere wijzigingen	9988			
Per einde van het boekjaar	825			
c) AFSCHRIJVINGEN EN WAARDEVERMIND.				
Per einde van het vorige boekjaar	826			
Mutaties tijdens het boekjaar :				
.Geboekt	827		5	
.Teruggenomen want overtollig (-)	828			
.Verworven van derden	829			
.Afgeboekt na overdr. en buitengebruikstell. (-)	830			
.Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	831			
.Omrekeningsverschillen (+)(-)	9989			
.Andere wijzigingen	9990		9	
Per einde van het boekjaar	832		14	
d) NETTOBOEKW. PER EINDE BOEKJAAR (a)+(b)-(c)	833		5	
Waarvan :				
.Terreinen en gebouwen	250			
.Installaties, machines en uitrusting	251			
.Meubilair en rollend materieel	252			

X. STAAT VAN DE FINANCIËLE VASTE ACTIVA (post 28 van de activa)

	Codes	1. Vennootschappen waarop vermogensmutatiemethode is toegepast	2. Andere ondernemingen
1. Deelnemingen			
a) AANSCHAFFINGSWAARDE			
Per einde van het vorige boekjaar	835		154
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Aanschaffingen	836		
. Overdrachten en buitengebruikstellingen (-)	837		
. Overboek. van een post naar een andere (+)(-)	838	154	(154)
. Omrekeningsverschillen (+)(-)	9991		
Per einde van het boekjaar	839	154	
b) MEERWAARDEN			
Per einde van het vorige boekjaar	840		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	841		
. Verworven van derden	842		
. Afgeboekt (-)	843		
. Omrekeningsverschillen (+)(-)	9992		
. Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	844		
Per einde van het boekjaar	845		
c) WAARDEVERMINDERINGEN			
Per einde van het vorige boekjaar	846		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Geboekt	847		
. Teruggenomen want overtollig (-)	848		
. Verworven van derden	849		
. Afgeboekt na overdr. en buitengebruikstell. (-)	850		
. Omrekeningsverschillen (+)(-)	9993		
. Overgeboekt van een post naar een andere (+)(-)	851		
Per einde van het boekjaar	852		
d) NIET-OPGEVRAAGDE BEDRAGEN			
Per einde van het vorige boekjaar	853		
Mutaties tijdens het boekjaar (+)(-)	854		
Per einde van het boekjaar	855		
e) WIJZIGINGEN IN HET EIGEN VERMOGEN VAN DE ONDERNEMINGEN WAAROP DE VERMOGENSMUTATIEMETHODE WORDT TOEGEPAST (+)(-)			
. Aandeel in het resultaat van het boekjaar	9994	(154)	
. Eliminatie van de dividenden m.b.t. deze deelnemingen	99941		
. Andere wijzigingen in het eigen vermogen	99942		
	99943	(154)	
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR (a) + (b) - (c) - (d) +/- (e)	856		
2. Vorderingen			
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET VORIGE BOEKJAAR	857		
Mutaties tijdens het boekjaar :			
. Toevoegingen	858		
. Terugbetalingen (-)	859		
. Geboekte waardeverminderingen (-)	860		
. Teruggenomen waardeverminderingen	861		
. Omrekeningsverschillen (+)(-)	9995		
. Overige (+)(-)	863		
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	864		
GECUMULEERDE WAARDEVERMINDERINGEN OP VORDERINGEN PER EINDE BOEKJAAR	865		

XI. STAAT VAN DE GECONSOLIDEERDE RESERVES (post 9910 van de passiva)**GECONSOLIDEERDE RESERVES PER EINDE VAN HET VORIGE BOEKJAAR (+)(-)****Wijzigingen tijdens het boekjaar :**

- Aandeel van de groep in het geconsolideerde resultaat (+)(-)

- Andere wijzigingen (+)(-)

(uit te splitsen voor de betekenisvolle bedragen die niet zijn toegewezen aan het aandeel van de groep in het geconsolideerde resultaat)

Distribution d'Eau de la Troupette

GECONSOLIDEERDE RESERVES PER EINDE VAN HET BOEKJAAR (+)(-)

Codes	Bedragen
99001	(7.272)
99002	224
99003	546
	546
99004	(6.502)

XII. STAAT VAN DE CONSOLIDATIEVERSCHILLEN EN DE VERSCHILLEN NA TOEPASSING VAN DE VERMOGENSMUTATIE METHODE (post 9920 van de activa en post 9911 van de passiva)

	Codes	Consolidatieverschillen		Verschillen na toepassing van de vermogensmutatiemethode	
		1. Positieve	2. Negatieve	3. Positieve	4. Negatieve
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET VORIGE BOEKJAAR	9901				
Mutaties tijdens het boekjaar :					
. Ingevolge een stijging van het deelnemingspercentage	9902				
. Ingevolge een daling van het deelnemingspercentage	9903				
. Afschrijvingen	9904				
. In resultaat genomen verschillen	9905				
. Andere wijzigingen	9906				
NETTOBOEKWAARDE PER EINDE VAN HET BOEKJAAR	9907				

XIV. RESULTATEN**A. NETTO-OMZET (post 70 van de resultatenrekening)**

1. Uitsplitsing, voor het boekjaar en het vorige boekjaar, per bedrijfscategorie en per geografische markt te geven in bijlage bij het standaardformulier, voor zover deze categorieën en markten, vanuit het oogpunt van de organisatie van de verkoop van goederen en de verlening van diensten in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de in de consolidatie opgenomen ondernemingen, onderling aanzienlijke verschillen te zien geven.

2. Totale omzet van de groep in België (post 70 van de resultatenrekening)

B. GEMIDDELD PERSONEELSBESTAND (in eenheden) EN PERSONEELSKOSTEN**1. Integraal geconsolideerde dochterondernemingen**

1. Gemiddeld personeelsbestand
Arbeiders
Bedienden
Directiepersoneel
Anderen
2. Personeelskosten (post 62 van de resultatenrekening)
Bezoldigingen en sociale lasten
Pensioenen
3. Gemiddeld aantal personeelsleden tewerkgesteld in België door de betrokken ondernemingen

2. Evenredig geconsolideerde dochterondernemingen

1. Gemiddeld personeelsbestand
Arbeiders
Bedienden
Directiepersoneel
Anderen
2. Personeelskosten (post 62 van de resultatenrekening)
Bezoldigingen en sociale lasten
Pensioenen
3. Gemiddeld aantal personeelsleden tewerkgesteld in België door de betrokken ondernemingen

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
9083	188	43
90901	1	1
90911		
90921	1	1
90931		
90941		
99621	28	48
99622		
99081	1	1
90902		
90912		
90922		
90932		
90942		
99623		
99624		
99082		

XIV. RESULTATEN**C. UITZONDERLIJKE RESULTATEN**

1. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE OPBRENGSTEN (post 764/9), indien het belangrijke bedragen betreft

2. Uitsplitsing van de ANDERE UITZONDERLIJKE KOSTEN (post 664/8), indien het belangrijke bedragen betreft

Boekjaar	Vorig boekjaar

D. BELASTINGEN OP HET RESULTAAT (post 67/77)

1. Verschil tussen de aan de geconsolideerde resultatenrekening van het boekjaar en de vorige boekjaren toegerekende belastingen en de voor die boekjaren reeds betaalde of nog te betalen belastingen, voor zover dit verschil van belang is met het oog op de in de toekomst te betalen belastingen

2. Invloed van de uitzonderlijke resultaten op de belastingen op het resultaat van het boekjaar

Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar
99084	6	
99085		

XVI. BETREKKINGEN MET VERBONDEN ONDERNEMINGEN EN MET ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT EN DIE NIET IN DE CONSOLIDATIE ZIJN OPGENOMEN

	1. VERBONDEN ONDERNEMINGEN		2. ONDERNEMINGEN WAARMEE EEN DEELNEMINGSVERHOUDING BESTAAT		
	Codes	Boekjaar	Vorig boekjaar	Boekjaar	Vorig boekjaar
1. FINANCIËLE VASTE ACTIVA					
Deelnemingen en aandelen	926		154		
2. VORDERINGEN	929				
Op meer dan één jaar	930				
Op hoogstens één jaar	931				
3. GELDBELEGGINGEN	932				
Aandelen	933				
Vorderingen	934				
4. SCHULDEN	935				
Op meer dan één jaar	936				
Op hoogstens één jaar	937				

	Codes	VERBONDEN ONDERNEMINGEN	
		Boekjaar	Vorig boekjaar
5. PERSOONLIJKE EN ZAKELIJKE ZEKERHEDEN die werden gesteld of onherroepelijk beloofd als waarborg voor schulden of verplichtingen van verbonden ondernemingen	9381		
6. ANDERE BETEKENISVOLLE FINANCIËLE VERPLICHTINGEN	9401		
7. FINANCIËLE RESULTATEN			
Opbrengsten uit financiële vaste activa	9421		
Opbrengsten uit vlottende activa	9431		
Andere financiële opbrengsten	9441		
Kosten van schulden	9461		
Andere financiële kosten	9471		

XVII. FINANCIËLE BETREKKINGEN MET DE BESTUURDERS OF ZAAKVOERDERS VAN DE CONSOLIDERENDE ONDERNEMING

A. Totaal bedrag van de toegekende bezoldigingen uit hoofde van hun werkzaamheden in de consoliderende onderneming, haar dochterondernemingen en geassocieerde vennootschappen, inclusief het bedrag van de aan de gewezen bestuurders of zaakvoerders uit dien hoofde toegekende rustpensioenen

B. Totaal bedrag van de voorschotten en kredieten toegekend door de consoliderende onderneming, door een dochteronderneming of een geassocieerde onderneming

Codes	Boekjaar
99097	
99098	

Beluga nv
 Dreefstraat 10
 3001 Heverlee
 RPR: 0401765981
 BTW: 401.765.981

JAARVERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR MET BETREKKING TOT HET BOEKJAAR AFGESLOTEN PER 31 DECEMBER 2003

Geachte aandeelhouders,

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen hebben wij het genoegen u het jaarverslag en de jaarrekeningen van Beluga nv over het voorbije boekjaar 2003 voor te leggen.

Algemeen overzicht

In een beter algemeen investeringsklimaat, realiseerde Beluga in 2003 opnieuw een positief netto-resultaat.

In 2003 was de investeringsstrategie in hoofdzaak gericht op het actief beheren, opvolgen en ondersteunen van de voornaamste investeringen (zoals Docpharma, Loomans Groep, PM United Brands en The Reference), de analyse van nieuwe private equity investeringen en, in lijn met vorige jaren (zij het in beperktere mate), de verdere gefaseerde afbouw van de beursgenoteerde portefeuille.

In het afgelopen boekjaar werd bovendien aandacht geschonken aan een strikte beheersing van de werkingskosten van Beluga.

Resultaten en voorgestelde resultaatverwerking

Geconsolideerd resultaat (in €)	31.12.2003	31.12.2002
Bedrijfsopbrengsten	207.310	52.749
Bedrijfskosten	-412.372	-462.805
Bedrijfsresultaat	-205.062	-410.056
Financieel resultaat	473.847	-3.334.016
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	268.785	-3.744.072
Uitzonderlijk resultaat	690.861	
Resultaat voor belastingen	959.646	-3.744.072
Resultaat na belastingen	953.258	-3.737.800
Waarvan: aandeel van de groep	770.936	-3.137.430
Netto-groepsresultaat per aandeel	0,56	(2,29)

In 2003 realiseerde Beluga een geconsolideerde nettowinst van € 953.258, waarvan € 770.936 aandeel van de groep.

Deze opmerkelijke resultaatsverbetering is in hoofdzaak het gevolg van een beter bedrijfsresultaat (€ - 205.062), met name door een aanzienlijke vermindering van de werkingskosten van Beluga, een positief financieel resultaat (€ 473.847) en een positief uitzonderlijk resultaat van € 690.861 ten gevolge van de verkoop met een substantiële meerwaarde van nagenoeg alle exploitatieactiva en -activiteiten van de Waalse waterverdelingsonderneming Distribution d'Eau de la Troupette sa ("La Troupette"). Hierbij dient vermeld te worden dat La Troupette, waarin Beluga sinds 2002 een 75 % meerderheidsbelang heeft, ten gevolge van deze transactie geen enkele industriële activiteit meer heeft en derhalve per 31 december 2003 voor de eerste maal integraal in de consolidatiekring werd opgenomen.

De financiële opbrengsten (in hoofdzaak gerealiseerde meerwaarden op beursgenoteerde aandelen, interesten en dividenden) bedroegen € 509.859, terwijl de (netto-) financiële kosten € - 36.012 bedroegen.

Op niet-geconsolideerde basis realiseerde Beluga in 2003 een netto-winst van € 223.970. De Raad van bestuur stelt voor dit resultaat als volgt te verwerken (in €):

Te verwerken verliessaldo	(7.163.435)
Te bestemmen winst van het boekjaar	223.970

Overgedragen verlies van het vorig boekjaar	(7.387.405)
Over te dragen verlies	7.163.435

Gezien de sterke financiële structuur van de vennootschap en met name de beschikbare liquide middelen en de hoge solvabiliteitsgraad, bevestigt de Raad van bestuur dat, overeenkomstig artikel 96 van het Wetboek Vennootschappen, de vennootschap in staat is haar activiteiten verder te zetten en de huidige waarderingsregels die de continuïteit van de vennootschap veronderstellen, onverminderd gehandhaafd kunnen blijven.

Intrinsieke waarde

Gegevens per aandeel (1.366.990 aandelen per 31 december)	2003	2002
Intrinsieke waarde (in €)	11,04	10,50
Beurskoers (in €)	6,40	7,10
Disagio (in %)	(42,03)	(32,38)

De intrinsieke waarde per 31 december 2003 wordt geraamd op € 15,094 mio of € 11,04 per aandeel. Hierbij werd voorzichtigheidshalve op de investering in Technowledge, The Reference Group en PR Pharmaceuticals geen waarde weerhouden.

De verdeling van deze intrinsieke waarde per jaareinde is als volgt:

	€ mio	%
Beursgenoteerde portefeuille	3,900	25,84
Private equity portefeuille	6,877	45,56
Liquiditeiten	3,348	22,18
Andere netto-activa (incl. 75 % La Troupette)	0,969	6,42

Investeringsportefeuille

Op 31 december 2003 beheerde Beluga een investeringsportefeuille van circa 25 investeringen met een totale geraamde intrinsieke waarde van € 10,777 mio gespreid over minderheidsparticipaties in 15 beursgenoteerde ondernemingen en 10 niet-beursgenoteerde ondernemingen. Beluga heeft eveneens een 75% meerderheidsbelang in La Troupette, dat thans nog alleen financiële activa heeft.

De voornaamste investeringen kenden in 2003 een gunstige evolutie. New Distribution Systems, waarvan de investering reeds voor 100 % werd afgewaardeerd, ging in 2003 in falings. De investering in R.E.D. Laboratories werd verkocht, evenwel zonder enige verdere negatieve impact op de resultaten. Op de investeringen in Capco (gedeeltelijk) en PR Pharmaceuticals (100 %) werden voorzichtigheidshalve bijkomende waardeverminderingen ten laste genomen van € 0,255 mio.

Naast opvolgingsinvesteringen, investeerde Beluga in 2003 € 0,5 mio in Vivaboxes International nv, een recent opgestarte onderneming die een uniek en nieuw concept voor cadeaubon heeft gelanceerd.

De 10 grootste beursgenoteerde investeringen per jaareinde zijn, in volgorde van belang: Docpharma (Euronext), ING België (ex-BBL) (Euronext), Solvay (Euronext), Atenor (Euronext), BBM (Euronext), Intercultures (Luxemburg), Global Graphics (Nasdaq Europe), Sofina (Euronext), Hemispherx Biopharma (Nasdaq-Amex) en Coil (Euronext).

De private equity portefeuille betreft 10 investeringen waaronder: Loomans Groep (industriële spuitgieterij en matrijzenfabrikant), PM United Brands groep (sport- en lifestylewinkels), IT-Partners (IT venture capital fonds), The Reference (webagency), The Capital Markets Company ("Capco") (IT-onderneming, gespecialiseerd in consulting en levering van diensten en technologie voor de financiële dienstensector), en Vivaboxes International (nieuw concept voor cadeaubons).

Gebeurtenissen na balansdatum

Er deden zich sinds het afsluiten van het boekjaar 2003, voor zover bekend, geen belangrijke gebeurtenissen voor die een aanzienlijke invloed op de ontwikkeling en de positie van de vennootschap kunnen hebben.

Vooruitzichten

Ondanks een herstel van het algemeen investeringsklimaat, blijft het vooralsnog moeilijk om betekenisvolle prognoses te maken omtrent de resultaten voor het lopende boekjaar. Bovendien is het resultaat van een investeringsonderneming zoals Beluga sterk afhankelijk van de mogelijkheid om één of meerdere desinvesteringen met een meerwaarde te realiseren. Derhalve zal verder de klemtoon worden gelegd op het actief beheren, opvolgen en, indien mogelijk en opportuun, het realiseren van één of meerdere bestaande investeringen, de verdere selectieve uitbouw van een gediversifieerde private equity portefeuille en een verbetering van het bedrijfsresultaat door een verdere strikte kostenbeheersing. Enkele nieuwe private equity investeringsdossiers zijn in een gevorderde fase en zullen allicht dit jaar succesvol afgerond kunnen worden.

Andere informatie

Er werden in het afgelopen boekjaar geen werkzaamheden op het gebied van onderzoek en ontwikkeling ondernomen.

De Raad van bestuur dankt het management en de medewerkers van Beluga voor hun inzet. Eveneens dankt de Raad alle aandeelhouders voor hun blijvend vertrouwen in de vennootschap.

De Raad van bestuur
19 april 2004

Verslag van de commissaris over de geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2003 .

Aan de Aandeelhouders van BELUGA, N.V.,

Wij hebben de geconsolideerde balans van BELUGA, N.V. en haar dochterondernemingen per 31 december 2003 onderzocht, alsmede de geconsolideerde resultatenrekening en de toelichting voor het boekjaar afgesloten op die datum. Deze geconsolideerde jaarrekening werd opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur. Het balanstotaal per 31 december 2003 bedraagt € 14.925 (000) en de winst van het boekjaar (resultaat van de groep) afgesloten op die datum bedraagt € 771 (000). Wij hebben tevens het geconsolideerde jaarverslag onderzocht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2003.

Verklaring zonder voorbehoud over de geconsolideerde jaarrekening

Ons onderzoek werd verricht overeenkomstig de controlenormen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat, rekening houdend met de Belgische wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften met betrekking tot de geconsolideerde jaarrekening. Overeenkomstig deze normen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie en het systeem van interne controle van de onderneming. Wij hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening. Wij hebben eveneens de waarderingsregels, de consolidatiegrondslagen, de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen en de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening in hun geheel beoordeeld. Van de verantwoordelijken van de vennootschap hebben wij de gevraagde inlichtingen en ophelderingen gekregen. Wij menen dat deze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van onze mening.

Naar onze mening, geeft de bijgevoegde geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van het vermogen en van de financiële toestand van BELUGA, N.V. en haar dochterondernemingen per 31 december 2003, alsmede van de resultaten van hun werkzaamheden voor het boekjaar afgesloten op die datum, rekening houdend met de toepasselijke wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften in België, en geeft de toelichting een passende verantwoording.

Bijkomende verklaringen en inlichtingen

Wij vullen ons verslag aan met volgende bijkomende verklaringen die niet van aard zijn om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen :

- Het geconsolideerd jaarverslag bevat de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de jaarrekening ;
- Onverminderd formele aspecten van ondergeschikt belang, is de geconsolideerde jaarrekening opgesteld overeenkomstig de in België toepasselijke wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften;

De Commissaris,

VMB Bedrijfsrevisoren.
vertegenwoordigd door

Alain Bolssens

20 april 2004