

## INHOUD

---

1. Profiel	2
2. Kerncijfers	3
3. Bestuur, management en toezicht	4
4. Verslag van de Raad van bestuur	5
5. Portefeuille	9
6. Corporate governance	19
7. Geconsolideerde jaarrekening	21
8. Verslag van de commissaris	26
9. Niet-geconsolideerde jaarrekening	28
10. Realia	33

## 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 in 1998 ontstaan 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 Euronext Brussel (dubbele fixing).

## 2. KERNCIJFERS

	2003	2004
<b>Geconsolideerde balans en resultaten (in €)</b>		
Eigen vermogen	14.631.421	13.959.620
Balanstotaal	14.925.252	14.599.685
Bedrijfsresultaat	(205.062)	(546.279)
Financieel resultaat	473.847	89.787
Nettoresultaat (aandeel van de groep)	770.936	(671.800)
Nettoresultaat	953.258	(705.373)
<b>Beurskapitalisatie en intrinsieke waarde (in €) per jaareinde</b>		
Beurskapitalisatie	8.748.736	11.004.269
Intrinsieke waarde	15.094.000	14.645.060
<b>Gegevens per aandeel <sup>1/</sup></b>		
Geconsolideerd nettoresultaat (aandeel van de groep) (in €)	0,56	(0,49)
Beurskoers (in €)	6,40	8,05
Intrinsieke waarde (in €)	11,04	10,71
Disagio (in %)	(42,0)	(24,8)

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

## 3. BESTUUR, MANAGEMENT EN TOEZICHT

---

### **Raad van bestuur**

---

Dirk Geerinckx, voorzitter  
AS Partners (Stefan Yee), bestuurder <sup>1/</sup>  
John Hawkins, onafhankelijk bestuurder  
Geert Van Cauwenberge, bestuurder  
Joost Van Cauwenberge, bestuurder  
Philippe Weill, onafhankelijk bestuurder

BL Consulting (Bruno Lippens), secretaris

### **Uitvoerend comité**

---

Dirk Geerinckx  
Geert Van Cauwenberge  
Joost Van Cauwenberge  
BL Consulting (Bruno Lippens)

### **Dagelijks bestuur**

---

AS Partners bvba, vertegenwoordigd door Stefan Yee, tot oktober 2004

BL Consulting bvba, vertegenwoordigd door Bruno Lippens, algemeen directeur, sinds november 2004

### **Commissaris**

---

VMB Bedrijfsrevisoren cvba, vertegenwoordigd door Alain Bolssens

### **Externe accountant**

---

Werner Van den Broeck & Co, Accountants, vertegenwoordigd door Werner Van den Broeck

---

<sup>1/</sup> tot na afloop van de jaarvergadering van 2005

## 4. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

Geachte aandeelhouders,

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen hebben wij het genoegen u het jaarverslag en de jaarrekeningen van Beluga nv over het voorbije boekjaar 2004 voor te leggen.

### **Algemeen overzicht**

Voor het boekjaar 2004 realiseerde Beluga een negatief geconsolideerd nettoresultaat van 671.800 EUR (aandeel van de groep).

De investeringsstrategie van Beluga in 2004 was voornamelijk gericht op het actief beheren en ondersteunen van de voornaamste investeringen (zoals Loomans Group, PM United Brands en The Reference) en de verdere afbouw van de beursgenoteerde portefeuille.

In de loop van het afgelopen boekjaar werden maatregelen genomen ter herstructurering en verlaging van de werkingskosten van Beluga.

### **Resultaten en voorgestelde resultaatverwerking**

Geconsolideerd resultaat (in €)	31.12.2003	31.12.2004
Bedrijfsopbrengsten	207.310	4.417
Bedrijfskosten	- 412.372	- 550.696
<i>Bedrijfsresultaat</i>	<i>- 205.062</i>	<i>- 546.279</i>
Financieel resultaat	473.847	89.787
<i>Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening</i>	<i>268.785</i>	<i>- 456.492</i>
Uitzonderlijk resultaat	690.861	1.452
<i>Resultaat voor belastingen</i>	<i>959.646</i>	<i>-455.040</i>
<b>Resultaat na belastingen</b>	<b>953.258</b>	<b>- 705.373</b>
<b>waarvan: aandeel van de groep</b>	<b>770.936</b>	<b>- 671.800</b>
<b>Netto-groepsresultaat per aandeel</b>	<b>0,56</b>	<b>- 0,49</b>

In 2004 realiseerde Beluga een geconsolideerd nettoverlies van 705.373 EUR, waarvan 671.800 EUR aandeel van de groep.

Deze daling van het resultaat ten opzichte van het voorgaand boekjaar is in hoofdzaak het gevolg van een lager bedrijfsresultaat (- 546.279 EUR) en een lager financieel resultaat (89.787 EUR).

## 4. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

Het lagere bedrijfsresultaat is voornamelijk te wijten aan een sterke daling van de bedrijfsopbrengsten na de verkoop van de activiteiten van La Troupette, een stijging van de werkingskosten van Beluga en geboekte herstructureringskosten.<sup>1/</sup> De financiële opbrengsten bedroegen 1.414.251 EUR terwijl de financiële kosten 1.324.464 EUR bedroegen, voornamelijk bestaande uit gerealiseerde minderwaarden op beleggingen, participaties, en aan deze partijen verstrekte leningen (1.011.341 EUR) en geboekte waardeverminderingen (238.688 EUR).

Op niet-geconsolideerde basis realiseerde Beluga in 2004 een nettoverlies van 473.806 EUR. De Raad van bestuur stelt voor dit resultaat als volgt te verwerken (in EUR):

Te verwerken verliessaldo: (7.637.240)

*te bestemmen verlies van het boekjaar* (473.806)

*overgedragen verlies van het vorig boekjaar* (7.163.434)

Over te dragen verlies: (7.637.240)

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 van 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.

---

<sup>1</sup> waaronder een eenmalige provisie van 100.000 EUR

## 4. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

### Intrinsieke waarde

Gegevens per aandeel (*)	2003	2004
Intrinsieke waarde (in €)	11,04	10,71
Beurskoers (in €)	6,40	8,05
Disagio (in %)	(42,0)	(24,8)

(\*) 1.366.990 aandelen per jaareinde

De intrinsieke waarde per 31 december 2004 wordt geraamd op 14,645 mio EUR of 10,71 EUR per aandeel, hetzij een afname met 3% ten opzichte van de intrinsieke waarde per 31 december 2003. Hierbij werd voorzichtigheidshalve op de investeringen in Technowledge, TRG, Lamitref en PR Pharmaceuticals geen waarde weerhouden.

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

	€ mio	%
<i>Private equity</i> portefeuille	6,713	45,8
Beursgenoteerde portefeuille	2,599	17,7
Liquiditeiten	4,572	31,2
La Troupette (75%)	0,620	4,2
Andere netto-activa	0,141	1,1

### Investeringsportefeuille

Op 31 december 2004 beheerde Beluga een investeringsportefeuille van 18 investeringen met een totale geraamde intrinsieke waarde van 9,312 mio EUR gespreid over minderheidsparticipaties in 9 beursgenoteerde ondernemingen en 9 niet-beursgenoteerde ondernemingen. Beluga heeft eveneens een meerderheidsbelang in La Troupette, dat na de verkoop van de activiteiten alleen nog financiële activa heeft. Hierbij werd voorzichtigheidshalve op de investeringen in Lamitref, PR Pharmaceuticals, Technowledge en TRG geen waarde weerhouden.

In 2004 lag de klemtoon op het actief beheren, opvolgen en ondersteunen van de belangrijkste investeringen (o.a. Loomans Group, PM United Brands en The Reference). De afbouw van de beursgenoteerde portefeuille werd verder doorgezet.

## 4. VERSLAG VAN DE RAAD VAN BESTUUR

---

De voornaamste investeringen kenden in 2004 een gunstige evolutie. The Reference bevindt zich momenteel in een *turn around* situatie, en voorzichtigheidshalve werd hiervoor een waardevermindering geboekt. In het kader van een herstructurering van de kapitaal- en aandeelhoudersstructuur bij The Reference werd door Beluga een opvolgingsinvestering doorgevoerd. De investering in Lamitref Industries (aandelen en obligaties) werd volledig afgeboekt, en op de investering in Capco werd voorzichtigheidshalve een bijkomende waardevermindering ten laste genomen. De investering in Vivaboxes werd in de loop van 2004 verkocht.

### **Gebeurtenissen na balansdatum**

---

Er deden zich sinds het afsluiten van het boekjaar 2004, voor zover bekend, geen belangrijke gebeurtenissen voor die een aanzienlijke invloed op de ontwikkeling en de positie van de vennootschap kunnen hebben.

### **Vooruitzichten**

---

In de loop van het boekjaar 2004 werd een herstructurering uitgevoerd binnen Beluga die de werkingskosten voor het boekjaar 2005 aanzienlijk moet verlagen. De klemtoon in 2005 zal verder liggen op het beheer van de bestaande investeringsportefeuille, in het bijzonder de grootste participaties van Beluga, en het actief zoeken naar en analyseren van nieuwe *private equity* investeringsdossiers.

### **Andere informatie**

---

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

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

De Raad van bestuur  
19 april 2005



## 5. PORTEFEUILLE

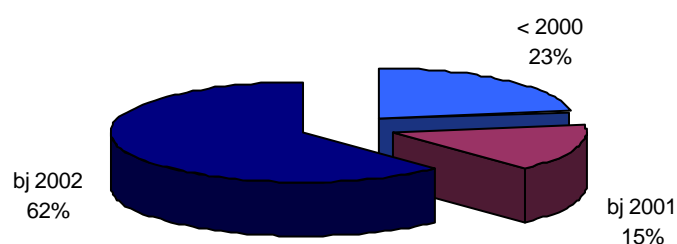
### Algemeen

Op 31 december 2004 beheerde Beluga een investeringsportefeuille met een geraamde intrinsieke waarde van € 9,312 mio (hierna "IWP"), gespreid over 9 beursgenoteerde aandelen (€ 2,599 mio of 27,9% IWP) en 9 niet-beursgenoteerde participaties (€ 6,713 mio of 72,1% IWP). Daarnaast houdt Beluga ook meerderheidsbelangen aan in de holding La Troupette (75%) en het non-actief fonds Technowledge (68%).

Op regelmatige basis wordt een gedetailleerd overzicht van de investeringsportefeuille en intrinsieke waarde van Beluga bekend gemaakt via de website van Beluga ([www.belugainvest.com](http://www.belugainvest.com)).

De herstructurering die Beluga in de laatste jaren heeft doorgevoerd, met een focus op *private equity* investeringen, het geleidelijk afbouwen van niet-strategische investeringen in beursgenoteerde ondernemingen, minder maar grotere participaties, blijkt ook uit de volgende overzichten van de verdeling van de portefeuille:

Verdeling per (initiële) investeringsdatum	aantal investeringen	%IWP
Boekjaar 1998	5	13,3
Boekjaar 1999	4	9,6
Boekjaar 2000	2	0,0
Boekjaar 2001	3	15,2
Boekjaar 2002	4	61,9

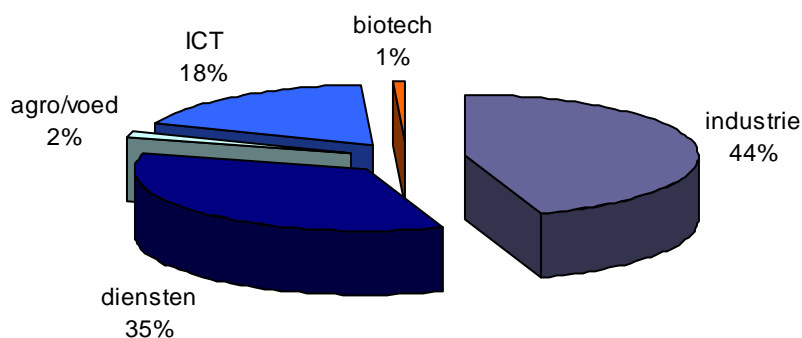


Verdeling per investeringsinstrument	aantal investeringen	%IWP
Aandelen	18	80,1
Leningen	3	19,9

## 5. PORTEFEUILLE

Verdeling per notering	aantal investeringen	%IWP
Euronext	7	25,5
Andere	2	2,4
Niet-beursgenoteerd	9	72,1

Verdeling per sector	aantal investeringen	%IWP
<b>Klassiek</b>	<b>12</b>	<b>80,9</b>
<i>Industrie</i>	5	44,6
Chemie /Pharma	2	18,1
Metaal /Bouw /Plastics	3	26,5
<i>Diensten</i>	6	34,7
Financieel /Holdings	5	10,6
Distributie	1	24,1
<i>Agro/Voeding</i>	1	1,6
<b>ICT</b>	<b>4</b>	<b>18,4</b>
<i>Software</i>	4	18,4
<b>Biotech</b>	<b>2</b>	<b>0,7</b>



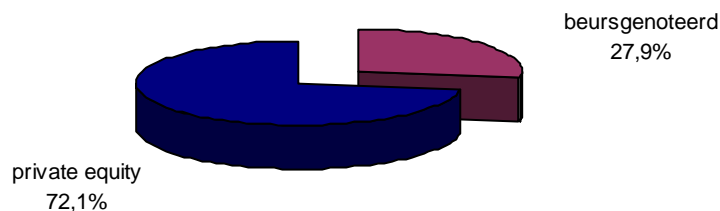
Verdeling per munt	aantal investeringen	%IWP
EUR	16	95,8
USD	2	4,2

## 5. PORTEFEUILLE

### Beursgenoteerde investeringen

Per 31 december 2004 had Beluga 9 beursgenoteerde investeringen in portefeuille met een totale geraamde intrinsieke waarde van € 2,599 mio (27,9% IWP en 17,7% IW).

	beurs	aantal	sector	IW (€)	%IWP
Docpharma	Euronext	40.335	pharma	1.196.336	12,85
Solvay	Euronext	6.000	chemie	486.000	5,22
Global Graphics	Euronext	35.000	software	298.200	3,20
Atenor	Euronext	1.670	holding	216.766	2,33
Intercultures	Luxemburg	2.500	agro	152.500	1,64
Sofina	Euronext	2.500	holding	137.000	1,47
Hemispherx	Nasdaq-Amex	50.000	biotech	69.735	0,75
Coil	Euronext	5.000	metaal	40.500	0,43
andere				1.472	0,02
<b>Totaal</b>				<b>2.598.509</b>	<b>27,91</b>



In lijn met de vorige jaren werden in 2004 de beursgenoteerde investeringen verder uitgebouwd.

## 5. PORTEFEUILLE

### **Private equity investeringen**

Op 31 december 2004 had Beluga investeringen in 9 niet-beursgenoteerde ondernemingen met een geraamde intrinsieke waarde van € 6,713 mio (72,1% IWP en 45,8% IW).

	activiteit	IW (€)	%IWP
Loomans Group	plastics en matrijzen	2.430.921	26,11
PM United Brands	sport- en <i>lifestyle</i> winkels	2.241.406	24,07
The Reference	<i>webagency</i>	1.091.299	11,72
IT-Partners	ICT <i>venture capital</i> fonds	493.259	5,30
Capco	<i>consulting</i> financiële sector	320.232	3,44
Net Fund Europe	internet <i>venture capital</i> fonds	136.279	1,46
PR Pharmaceuticals	<i>drug delivery</i> therapeutica	-	-
Lamitref Industries	non-ferro	-	-
TRG	holding	-	-
<b>Totaal</b>		<b>6.713.396</b>	<b>72,09</b>

In het afgelopen boekjaar 2004 werd voor een totaal bedrag van ongeveer € 1,644 mio geïnvesteerd in bestaande *private equity* dossiers met name opvolgingsinvesteringen bij Loomans Group, PM United Brands en The Reference.

Door kapitaalverminderingen bij IT-Partners en NetFundEurope en de verkoop van de investering in Vivaboxes International, ontving Beluga in de loop van 2004 voor ongeveer € 0,866 mio in terugbetaalde liquiditeiten.

Op de *private equity* investeringen in The Reference en Capco werden in 2004 voorzichtigheidshalve bijkomende waardeverminderingen ten laste genomen voor een totaal van € 0,970 mio.

## 5. PORTEFEUILLE

---



HQ: Lommel

---

industrie – expansie  
eerste investering: 2002  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 2,431 mio

**LOOMANS GROUP** is een familiale groep van ondernemingen actief op het vlak van industriële spuitgieterij (*plastics*) en matrijzenbouw (*moulding*). Over het boekjaar 2004 haalde Loomans Group een omzet van € 15,77 mio met een bedrijfskasstroom van € 2,51 mio. Beluga deed in 2004 een vervolginvestering van € 0,195 mio in Loomans Group.

Beluga is als bestuurder en als financieel adviseur nauw betrokken bij Loomans Group.



HQ: St-Katelijne-Waver  
[www.unitedbrands.be](http://www.unitedbrands.be)

---

distributie – expansie  
eerste investering: 2002  
investeringsstype: aandelen en  
obligatielening met warrants  
IW: € 2,241 mio

**PM UNITED BRANDS (“PMUB”)** is een keten van 16 sport- en *lifestyle*-winkels. Met een omzet van € 30 mio in het boekjaar 2004-05 is PMUB de grootste onafhankelijke Belgische speler in zijn sector. De expansie van PMUB ging in 2004 verder met de opening van nieuwe winkels volgens het United Brands *shop-in-shop* concept. Beluga deed in 2004 een vervolginvestering van € 0,450 mio in PMUB.

Beluga is als bestuurder en financieel adviseur actief betrokken bij de uitbouw van PMUB.



HQ: Heverlee (Leuven)  
[www.docpharma.be](http://www.docpharma.be)

---

pharma – beursgenoteerd  
eerste investering: 2001  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 1,196 mio

**DOCPHARMA** werd opgericht in 1999 als producent van generische geneesmiddelen. Docpharma is verder uitgegroeid tot een geïntegreerde *provider* van betaalbare en kwaliteitvolle medische producten. In 2004 ging de expansie van Docpharma verder met introducties van nieuwe producten, overnames en internationalisatie.

De positie van Beluga in Docpharma werd gedurende 2004 verder afgebouwd.

## 5. PORTEFEUILLE

---



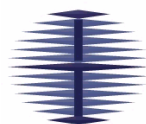
HQ: Gent  
www.reference.be

---

ICT – *turn-around*  
eerste investering: 2000  
investeringsstype: aandelen en  
lening  
IW: € 1,091 mio

**THE REFERENCE** werd opgericht in 1993 als *website*-bouwer en is uitgegroeid tot een *provider* van totale *e-business* oplossingen. Voor de verdere ondersteuning van de *turn-around* in 2004 werd een kapitaalverhoging doorgevoerd waarbij Beluga voor € 0,500 mio investeerde en een brugfinanciering van € 0,500 mio ter beschikking stelde. De aandelen werden in de IW van Beluga voorzichtigheidshalve voor 50% afgewaardeerd.

Beluga is als hoofdaandeelhouder en bestuurder nauw betrokken bij The Reference.



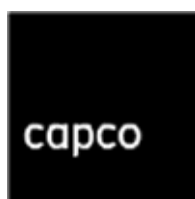
HQ: Zaventem  
www.it-partners.be

---

ICT – fonds  
eerste investering: 1998  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 0,493 mio

**IT-PARTNERS (“IT-P”)** is een *closed end* fonds opgericht op initiatief van IMEC in 1997, met investeringen in o.a. Fillfactory, Coware en Lenel. De focus van IT-P ligt verder op beheer en *exits* van de bestaande participaties. In 2004 voerde IT-P een kapitaalvermindering door met een uitkering van € 0,300 mio voor Beluga.

Beluga heeft een bestuursmandaat bij IT-P. Deze investering wordt bij Beluga geherwaardeerd volgens de IW van IT-P.



HQ: Antwerpen  
www.capco.com

---

ICT  
eerste investering: 1999  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 0,320 mio

**THE CAPITAL MARKETS COMPANY (“CAPCO”)** werd opgericht in 1998 als adviseur en leverancier van diensten en technologie voor de financiële dienstensector. Over 2004 behaalde Capco een omzet van \$ 94 mio en integreerde het overgenomen Iverson tot Capco Reference Data Services.

De investering in Capco wordt bij Beluga gewaardeerd aan kostprijs (in valuta) verminderd met 25%.

## 5. PORTEFEUILLE

---



HQ: Ternat  
www.netfundeurope.com

---

internet – fonds  
eerste investering: 2000  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 0,136 mio

**NET FUND EUROPE (“NFE”)** is een *closed end* fonds opgericht in 1999, met investeringen in o.a. Club-Proxis en MrBookmaker. De focus lag bij NFE in 2004 verder op een actief beheer en *exits* van de bestaande kleinere participaties.

De investering in NFE wordt geherwaardeerd volgens de IW van NFE.



HQ: Fort Collins (CO, VS)  
www.prpharm.com

---

biotech  
eerste investering: 2000  
investeringsstype: aandelen  
IW: € 0 mio

**PR PHARMACEUTICALS (“PRP”)** ontwikkelt en commercialiseert farmaceutische producten voor de humane en veterinaire markt, gebruik makend van eigen gepatenteerde *drug delivery* technologieën zoals TeraPhase. In de loop van 2004 werkte PRP verder aan de nodige financiering van de verdere stappen uit het *business plan*.

Voor deze investering werd voorzichtigheidshalve geen waarde weerhouden.



HQ: Hemiksem  
www.lamitref.be

---

industrie – expansie  
eerste investering: 2001  
investeringsstype: aandelen en  
obligatielening  
IW: € 0 mio

**LAMITREF INDUSTRIES** te Hemiksem is gespecialiseerd in de productie van koperen halffabrikaten en aluminiumdraad. In 2004 werd de vestiging in het Duitse Hettstedt (MKM) verkocht, zodat na de drastische herstructurering van de voorbije jaren enkel nog de activiteiten te Hemiksem overblijven.

Voor deze investering werd voorzichtigheidshalve geen waarde weerhouden.

## 5. PORTEFEUILLE

---

In de portefeuille van Beluga bevinden zich verder nog de participaties in TRG (vroegere holding boven The Reference nv, die momenteel op non-actief staat) en in Technowledge (voormalige technologieholding, momenteel op non-actief) waarvoor geen waarde werd weerhouden.



## 6. 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 CBFA en de Commissie Corporate Governance<sup>1</sup>, zo goed mogelijk op te volgen, rekening houdend met de grootte en activiteit 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 een *corporate governance charter* dat goedgekeurd werd door de Raad van bestuur van Beluga. Het *corporate governance charter* zet de te volgen procedures voor de organisatie, structuur, werking en interne controle van de vennootschap duidelijk uiteen.

### **Rapportering**

---

Zoals in voorgaande jaren zal Beluga ook in de toekomst een hoofdstuk in het jaarverslag voorzien waar uitgebreid en zo transparant mogelijk wordt gerapporteerd over *corporate governance* punten en meer bepaald ook de stand van zaken omtrent de implementatie van de richtlijnen van de Commissie Corporate Governance en mogelijke belangenconflicten.

Ook via de website en op de jaarlijkse algemene vergadering wordt hierover gerapporteerd. Het interne *corporate governance charter* zal zo snel mogelijk publiek bekend gemaakt worden via de website van Beluga.

### **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.

De Raad van bestuur van Beluga bestaat per 31 december 2004 uit zes bestuurders die benoemd werden door de algemene vergadering van 21 mei 2004. Drie van haar leden (Dirk Geerinckx, John Hawkins en Philippe Weill) zijn onafhankelijke bestuurders. <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Belgische Corporate Governance Code ('code Lippens'), gepubliceerd op 4/12/2004

## **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 zekere 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 2004 vergaderde de Raad zes maal. Buiten deze vergaderingen werden de bestuurders op regelmatige wijze op de hoogte gehouden omtrent de belangrijkste activiteiten en evoluties.

De werkzaamheden van de Raad gebeuren op basis van uitgebreide informatie-memoranda die de leden 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. De Raad stelt regelmatig de geschatte intrinsieke waarde van de vennootschap vast.

Statutair is bepaald dat alle beslissingen worden genomen met een gewone meerderheid. De Raad kan evenwel slechts geldig beraadslagen en beslissen indien de helft van de leden aanwezig of vertegenwoordigd is. In het algemeen worden alle beslissingen genomen met éénparigheid van stemmen.

De mandaten van de bestuurders worden ten kosteloze titel uitgeoefend.

## 6. CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Uitvoerend comité**

---

Met het oog op een efficiëntere organisatie- en werkingsstructuur, werd een uitvoerend comité opgericht 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 *private equity* investeringen en desinvesteringen tot € 1 mio.

Het uitvoerend comité is samengesteld uit 4 leden, waaronder de algemeen directeur. Het uitvoerend comité vergadert in principe éénmaal per maand.

### **Andere comités**

---

Behoudens een uitvoerend comité en een vergoedingscomité, werden momenteel geen ander comités opgericht. Beluga bestudeert de oprichting van een auditcomité dat de specifieke taken op het vlak van audit, financiële rapportering, interne controle en risicobeheer van het uitvoerend comité en de Raad kan overnemen.

### **Dagelijks bestuur**

---

Het dagelijks bestuur van de vennootschap wordt sinds november 2004 waargenomen door BL Consulting, vertegenwoordigd door Bruno Lippens, als algemeen directeur.

## 6. CORPORATE GOVERNANCE

---

### **Beleid inzake belangenconflicten**

Beluga streeft ernaar om zo veel mogelijk situaties waar een potentieel conflict van belangen, anders dan diegene voorzien door de wet, zich kan voordoen tussen de vennootschap enerzijds, en bestuurders en het management van de vennootschap anderzijds, te vermijden.

#### Analyse verleden

Bij een grondige analyse van het huidige en voorgaande boekjaren werden zo'n mogelijke belangenconflicten bij transacties in participaties van de vennootschap, met name het parallel investeren van leden van het management en bestuurders in participaties van de vennootschap en het doorplaatsen van aandelen waarbij Beluga als financieel tussenpersoon optreedt, door de Raad vastgesteld voor een totale waarde van respectievelijk 37.185 €, 151.969 €, 822.160 € en 489.174 € in de boekjaren 2001, 2002, 2003 en 2004.

#### Maatregel

Om de goede *coporate governance* van de vennootschap te garanderen door situaties waarin een belangenconflict kan ontstaan zoveel mogelijk op voorhand te vermijden, heeft de Raad vervolgens beslist om dit soort transacties in het vervolg volledig uit te sluiten en de regels in het *corporate governance charter* van de vennootschap in die zin aan te passen.

### **Beleid inzake resultaatbestemming**

Met het oog op het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde, acht Beluga het aangewezen om in een eerste fase een herinvesteringspolitiek te volgen teneinde een gediversifieerde investeringsportefeuille van voldoende kritische omvang uit te bouwen, vooraleer tot een actieve en evenwichtige dividendpolitiek kan overgegaan worden.

### **Overeenkomsten tussen aandeelhouders**

De vennootschap heeft geen kennis van overeenkomsten tussen aandeelhouders.

## 7. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

---

Hierna worden de geconsolideerde balans en resultatenrekening van Beluga nv per 31 december 2004 op verkorte wijze weergegeven. Hierbij werden de meerderheidsdeelnemingen van Beluga nv in Technowledge cva (68%) en in sa Distribution d'Eau de la Troupette (75%) in de consolidatiekring opgenomen volgens de integrale consolidatiemethode.

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen zal de volledige geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2004 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.

## 7. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Geconsolideerde balans na resultaatverwerking (in €)

<b>ACTIVA</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>1/</sup></b>
<i>VASTE ACTIVA</i>	<i>11.394</i>	<i>5.315</i>
IV. Materiële vaste activa	11.344	5.315
<i>C. Meubilair en rollend materieel</i>	6.014	2.032
<i>E. Overige materiële vaste activa</i>	5.330	3.283
V. Financiële vaste activa	50	
<i>B. Andere ondernemingen</i>	50	
1. Deelnemingen, aandelen en deelbewijzen	-	
2. Vorderingen	50	
<i>VLOTTENDE ACTIVA</i>	<i>14.913.858</i>	<i>14.594.370</i>
VIII. Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	978.883	1.651.129
<i>A. Handelsvorderingen</i>	497.160	21.946
<i>B. Overige vorderingen</i>	481.723	1.629.183
IX. Geldbeleggingen	13.740.644	10.406.236
<i>B. Overige beleggingen</i>	13.740.644	10.406.236
X. Liquide middelen	166.560	2.481.643
XI. Overlopende rekeningen	27.771	55.362
<b>TOTAAL DER ACTIVA</b>	<b>14.925.252</b>	<b>14.599.685</b>

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 7. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Geconsolideerde balans na resultaatverwerking (in €)

<b>PASSIVA</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>1/</sup></b>
<i>EIGEN VERMOGEN</i>	<i>14.631.421</i>	<i>13.959.620</i>
I. Kapitaal	21.132.923	21.132.923
<i>A. Geplaatst kapitaal</i>	<i>21.132.923</i>	<i>21.132.923</i>
IV. Geconsolideerde reserves	(6.501.502)	(7.173.303)
<i>BELANGEN VAN DERDEN</i>	<i>217.262</i>	<i>167.189</i>
VIII. Belangen van derden	217.262	167.189
<i>VOORZIENINGEN, UITGESTELDE BELASTINGEN EN BELASTINGLATENTIES</i>		<i>334.333</i>
IX.A. Voorzieningen voor risico's en kosten		100.000
IX.B. Uitgestelde belastingen en belastinglatenties		234.333
<i>SCHULDEN</i>	<i>76.568</i>	<i>138.543</i>
XI. Schulden op ten hoogste 1 jaar	73.771	135.567
<i>C. Handelsschulden</i>	<i>63.899</i>	<i>106.054</i>
1. Leveranciers	63.899	106.054
<i>E. Schulden m.b.t. belastingen,         bezoldigingen en sociale lasten</i>	<i>6.159</i>	<i>16.199</i>
1. Belastingen	5.089	16.000
2. Bezoldigingen en sociale lasten	1.070	199
<i>F. Overige schulden</i>	<i>3.713</i>	<i>13.314</i>
XII. Overlopende rekeningen	2.797	2.976
<b>TOTAAL DER PASSIVA</b>	<b>14.925.252</b>	<b>14.599.685</b>

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 7. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Geconsolideerde resultatenrekening (in €)

	2003	2004 <sup>1/</sup>
I. Bedrijfsopbrengsten	207.310	4.417
A. Omzet	188.309	1.321
D. Andere bedrijfsopbrengsten	19.001	3.096
II. Bedrijfskosten	412.372	550.696
B. Diensten en diverse goederen	370.972	394.554
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	27.966	4.599
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	13.028	7.127
F. Voorzieningen voor risico's en kosten	(20.000)	100.000
G. Andere bedrijfskosten	20.406	44.416
III. Bedrijfsverlies	(205.062)	(546.279)
IV. Financiële opbrengsten	509.859	1.414.251
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa		9.746
B. Opbrengsten uit vlottende activa	283.773	311.206
C. Andere financiële opbrengsten	226.086	1.093.299
V. Financiële kosten	(36.012)	(1.324.464)
A. Kosten van schulden	92	3.819
C. Waardeverminderingen op andere vlottende activa dan bedoeld onder II.E	(1.727.435)	302.850
D. Andere financiële kosten	1.763.355	1.017.795
VI. Winst/Verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting	268.785	(456.492)
VII. Uitzonderlijke opbrengsten	690.861	1.452
E. Meerwaarden bij de realisatie van vaste activa	690.861	
F. Andere uitzonderlijke opbrengsten		1.452

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005



## 7. GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Geconsolideerde resultatenrekening (in €) (vervolg)

	2003	2004 <sup>1/</sup>
IX. Winst/verlies van het boekjaar vóór belasting	959.646	(455.040)
XI. Belastingen op het resultaat	(6.388)	(250.333)
<i>A. Belastingen</i>	6.388	(250.333)
XII. Winst/verlies van het boekjaar	953.258	(705.373)
XIV. Geconsolideerde winst/verlies	953.258	(705.373)
<i>A. Aandeel van derden</i>	182.322	(33.573)
<i>B. Aandeel van de groep</i>	770.936	(671.800)

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 8. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

### **Verslag van de commissaris over de geconsolideerde jaarrekening per 31 december 2004.**

Aan de Aandeelhouders van BELUGA, NV,

Wij hebben de geconsolideerde balans van BELUGA, NV en haar dochterondernemingen per 31 december 2004 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 2004 bedraagt € 14.599 (000) en het verlies van het boekjaar (resultaat van de groep) afgesloten op die datum bedraagt € 672 (000). Wij hebben tevens het geconsolideerde jaarverslag onderzocht voor het boekjaar afgesloten op 31 december 2004.

#### Verklaring zonder voorbehoud over de geconsolideerde jaarrekening met toelichtende paragraaf

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, NV en haar dochterondernemingen per 31 december 2004, 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.

## 8. VERSLAG VAN DE COMMISSARIS

---

Zonder afbreuk te doen aan ons oordeel, vestigen wij de aandacht op toelichting XV waarin is uiteengezet dat de vennootschap verwickeld is in een juridisch geschil. De uiteindelijke uitkomst van dit geschil kan op dit ogenblik niet worden bepaald. Bovendien meent de Raad van Bestuur dat zij over voldoende argumenten beschikt in deze zaak en rekent zij op een positieve afloop voor de vennootschap.

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

18 april 2005

## 9. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

---

De niet-geconsolideerde jaarrekening van Beluga nv per 31 december 2004, wordt hierna op verkorte wijze weergegeven.

Overeenkomstig de wettelijke bepalingen zal de volledige jaarrekening per 31 december 2004 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 2004 zonder voorbehoud goedgekeurd.

## 9. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Balans na winstverdeling (in €)

<b>ACTIVA</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>1/</sup></b>
<i>VASTE ACTIVA</i>	<i>346.776</i>	<i>205.757</i>
III. Materiële vaste activa	2.344	1.045
<i>C. Meubilair en rollend materieel</i>	<i>2.344</i>	<i>1.045</i>
IV. Financiële vaste activa	344.432	204.712
<i>A. Verbonden ondernemingen</i>	<i>344.432</i>	<i>204.712</i>
1. Deelnemingen	154.432	154.432
2. Vorderingen	190.000	50.280
<i>VLOTTENDE ACTIVA</i>	<i>14.190.937</i>	<i>14.115.360</i>
VII. Vorderingen op ten hoogste 1 jaar	607.745	1.645.303
<i>A. Handelsvorderingen</i>	<i>128.490</i>	<i>21.946</i>
<i>B. Overige vorderingen</i>	<i>479.255</i>	<i>1.623.357</i>
VIII. Geldbeleggingen	13.463.105	9.996.853
<i>B. Overige beleggingen</i>	<i>13.463.105</i>	<i>9.996.853</i>
IX. Liquide middelen	93.239	2.417.842
X. Overlopende rekeningen	26.848	55.361
<b>TOTAAL DER ACTIVA</b>	<b>14.537.713</b>	<b>14.321.117</b>

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 9. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Balans na winstverdeling (in €)

<b>PASSIVA</b>	<b>2003</b>	<b>2004<sup>1/</sup></b>
<i>EIGEN VERMOGEN</i>	<i>14.020.293</i>	<i>13.546.487</i>
I. Kapitaal	21.132.923	21.132.923
A. Geplaatst kapitaal	21.132.923	21.132.923
IV. Reserves	50.804	50.804
A. Wettelijke reserve	41.036	41.036
D. Beschikbare reserves	9.768	9.768
V. Overgedragen verlies	(7.163.434)	(7.637.241)
<i>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</i>		<i>100.000</i>
VII.A. Voorzieningen voor risico's en kosten		100.000
<i>SCHULDEN</i>	<i>517.420</i>	<i>674.631</i>
IX. Schulden op ten hoogste 1 jaar	517.420	671.657
C. Handelsschulden	54.881	105.581
1. Leveranciers	54.881	105.581
E. Schulden m.b.t. belastingen, bezoldigingen en sociale lasten	2.539	
1. Belastingen	2.539	
F. Overige schulden	460.000	566.076
X. Overlopende rekeningen		2.973
<b>TOTAAL DER PASSIVA</b>	<b>14.537.713</b>	<b>14.321.117</b>

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 9. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Resultatenrekening (in €)

	2003	2004 <sup>1/</sup>
I. Bedrijfsopbrengsten	48.091	1.321
A. Omzet	46.500	1.321
D. Andere bedrijfsopbrengsten	1.591	
II. Bedrijfskosten	(291.317)	(497.280)
B. Diensten en diverse goederen	272.933	353.744
C. Bezoldigingen, sociale lasten en pensioenen	14.487	
D. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, op immateriële en materiële vaste activa	3.562	1.589
F. Voorzieningen voor risico's en kosten		100.000
G. Andere bedrijfskosten	335	41.948
III. Bedrijfsverlies	(243.226)	(495.960)
IV. Financiële opbrengsten	501.991	1.282.015
A. Opbrengsten uit financiële vaste activa	21.271	1.500
B. Opbrengsten uit vlottende activa	254.634	298.710
C. Andere financiële opbrengsten	226.086	981.805
V. Financiële kosten	30.487	(1.169.580)
A. Kosten van schulden	92	3.378
B. Waardeverminderingen op andere vlottende activa dan bedoeld onder II.E	(1.792.716)	148.407
C. Andere financiële kosten	1.762.138	1.017.795
VI. Winst/verlies uit de gewone bedrijfsuitoefening, vóór belasting	289.252	(383.525)
VIII. Uitzonderlijke kosten	(90.281)	(65.282)
B. Waardeverminderingen op financiële vaste activa	65.282	90.281
IX. Winst/verlies van het boekjaar vóór belasting	223.970	(473.806)

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005

## 9. NIET-GECONSOLIDEERDE JAARREKENING

### Resultatenrekening (in €) (vervolg)

	2003	2004 <sup>1/</sup>
X. Belastingen op het resultaat		
A. <i>Belastingen</i>	-	-
XI. Winst/verlies van het boekjaar	223.970	(473.806)
XIII. Te bestemmen winst/te verwerken verlies van het boekjaar	223.970	(473.806)

### Resultaatverwerking (in €)

	2003	2004 <sup>1/</sup>
A. Te verwerken verliessaldo	(7.163.434)	(7.637.240)
1. Te bestemmen winst/ te verwerken verlies van het boekjaar	223.970	(473.806)
2. Overgedragen verlies van het vorig boekjaar	(7.387.404)	(7.163.434)
D. Over te dragen resultaat		
2. Over te dragen verlies	7.163.434	7.637.240

<sup>1/</sup> cijfers boekjaar 2004 onder voorbehoud van goedkeuring door de algemene vergadering van 20 mei 2005



## 10. REALIA

---

### **Contactgegevens**

---

Beluga nv  
Dreefstraat 10  
3001 Heverlee  
RPR 0401765981  
BTW BE 401.765.981

Contactpersoon: Bruno Lippens (BL Consulting), algemeen directeur

Tel: 016/20.17.00  
Fax: 016/20.30.55  
E-mail: [info@belugainvest.com](mailto:info@belugainvest.com)  
Internet website: [www.belugainvest.com](http://www.belugainvest.com)

### **Kapitaal en aandelen**

---

€ 21.132.922,99 geplaatst kapitaal

1.366.990 gewone aandelen, waarvan 1.300.000 "VVPR" aandelen

### **Beursnotering**

---

Euronext Brussel (dubbele fixing), ISIN BE0003723377

### **Jaarverslag**

---

Dit jaarverslag is eveneens beschikbaar op de website van Beluga ([www.belugainvest.com](http://www.belugainvest.com)).

### **Financiële agenda**

---

Algemene vergadering over het boekjaar 2004:	20 mei 2005
Bekendmaking halfjaarresultaten 2005:	september 2005
Bekendmaking resultaten 2005:	maart 2006
Algemene vergadering over het boekjaar 2005:	19 mei 2006