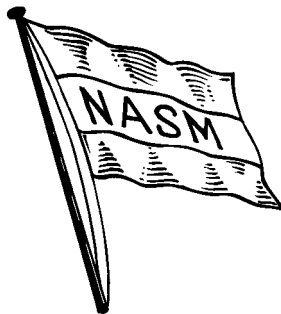


HAL Trust



Jaarverslag 2003

HAL Trust



Jaarverslag 2003

De geschiedenis van de onderneming gaat terug tot 18 april 1873, toen de Nederlandsch-Amerikaansche Stoomvaart-Maatschappij (N.A.S.M.) in Rotterdam werd opgericht. De onderneming ontwikkelde activiteiten onder verschillende namen en is thans gevestigd op de Nederlandse Antillen onder de naam HAL Holding N.V. De aandelen van deze onderneming zijn in handen van HAL Trust en vormen het gehele Trustvermogen. De Trust is opgericht bij Trustakte d.d. 19 oktober 1977, welke het laatst werd gewijzigd op 28 mei 2001. De Aandelen van de Trust zijn opgenomen in de officiële notering Euronext Amsterdam N.V.

Het jaarverslag en de jaarrekening van HAL Holding N.V. zijn in dit Trustverslag opgenomen. De Nederlandse versie van dit verslag is een vertaling van het Engelse jaarverslag en wordt gepubliceerd als een bijlage van het officiële jaarverslag. Slechts de uitgave in de Engelse taal wordt aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders ter goedkeuring voorgelegd.

HAL Holding N.V.
A. Mendes Chumaceiro Boulevard 11
Willemstad, Curaçao
Nederlandse Antillen
Telefoon (599) 9 4615 002
Telefax (599) 9 4615 003

Correspondentieadres:
HAL Holding N.V.
5, Avenue des Citronniers
MC 98000 Monaco
Telefoon: (377) 92 16 75 79
Telefax: (377) 93 25 54 34

Correspondentieadres in Nederland:
HAL Investments B.V.
Postbus 2001
3000 CA Rotterdam
Telefoon: 010 281 65 00
Telefax: 010 281 65 28

Correspondentieadres in de Verenigde Staten:
HAL Real Estate Investments Inc.
2025 First Avenue
Suite 700
Seattle, WA 98121
Telefoon: (1) 206 448 5080
Telefax: (1) 206 448 5075

Inhoud

4	Bestuur van de onderneming
5	Kerncijfers
6	Verslag van de Trust Commissie
7	Pre-advies van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.
8	Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
15	Jaarrekening HAL Trust
	Geconsolideerde balans, 16
	Geconsolideerde winst-en-verlies- rekening, 17
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 18
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 19
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling, 20-25
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 26-36
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2003, 37
	Informatie omtrent de geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 38-40
	Enkelvoudige balans, winst-en-verlies- rekening HAL Trust en toelichting, 41-42
43	Uitkering van dividend
44	Accountantsverklaring
45	Vijfjarenoverzichten
47	Jaarrekening HAL Holding N.V.
49	Winstbestemming
50	HAL Trust Organisatie
51	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
54	Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen
	Kennisgeving aan Trustaandeelhouders (bijlage)

Bestuur van de onderneming

HAL Holding N.V.

Raad van Commissarissen

Mr drs H. Langman, *voorzitter*

Prof. mr S.E. Eisma, *secretaris*

Dr J.M. Schröder

T. Hagen

A.H. Land

Raad van Bestuur:

M. van der Vorm, *voorzitter*

M.F. Groot

Kerncijfers

<i>Euro's</i>	2003	2002
Resultaat (in miljoenen)		
Netto-omzet	1.756,3	1.660,6
Inkomsten uit deposito's en effecten	41,7	32,4
Resultaten minderheidsdeelnemingen	78,5	106,5
Resultaten overige kapitaalbelangen	2,6	–
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	25,8	29,2
Nettowinst	59,6	26,2
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	206,7	152,4
Vermogen		
Balanstotaal (in miljoenen)	3.126,2	3.075,3
Eigen vermogen (in miljoenen)	1.640,4	1.635,2
Eigen vermogen in procenten van balanstotaal	52,5	53,2
Aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	63.687	63.687
Gegevens per aandeel		
Nettowinst	0,94	0,41
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	3,25	2,39
Eigen vermogen na voorgestelde winstverdeling	25,76	25,68
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen na voorgestelde winstverdeling	28,15	24,06
Slotkoers Aandelen	23,95	20,50
Dividend in contanten	1,45*	1,25
Wisselkoersen – 31 december		
Euro per U.S. dollar	0,80	0,95

* Voorstel.

Verslag van de Trust Commissie

HAL Trust

HAL Trust is in 1977 gevormd en heeft alle aandelen van HAL Holding N.V. in haar bezit.

Meer bijzonderheden over de organisatie staan vermeld op pagina 50.

In overeenstemming met de op 22 mei 2003 gegeven instructies keerde de Trust op 2 juni 2003 een contant dividend uit van $\text{Q } 1,25$ per aandeel.

Op 31 december 2003 en 2002 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Gedurende 2003 zijn geen aandelen ingekocht.

De Trust Commissie
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 25 maart 2004

Pre-advies van de Raad van Commissarissen HAL Holding N.V.

Overeenkomstig artikel 31, lid 2, van de statuten van HAL Holding N.V. heeft de Raad van Bestuur de balans per 31 december 2003 en de winst-en-verliesrekening over 2003 opgemaakt en, met toelichting, aan de Raad van Commissarissen voorgelegd. Deze stukken zijn, na van een goedkeurende verklaring te zijn voorzien door PricewaterhouseCoopers, accountants, door de voltallige Raad van Commissarissen goedgekeurd en ondertekend.

Wij adviseren de Trustaandeelhouders de Trustee op te dragen in de op 3 juni 2004 te houden jaarvergadering van HAL Holding N.V. te stemmen voor vaststelling van de jaarrekening 2003 overeenkomstig de voorgelegde stukken, inclusief het daarin opgenomen voorstel tot winstbestemming.

In het verslagjaar is onze Raad zesmaal met de Raad van Bestuur bijeengewees. Tijdens deze bijeenkomsten kwamen onder meer aan de orde de strategie, de gang van zaken, de ontwikkeling van de resultaten, de acquisities, de risico's in de bedrijfsvoering en de opzet van de interne beheersingssystemen. Voorts heeft de Raad van Commissarissen vergaderd in afwezigheid van de Raad van Bestuur. In deze vergaderingen kwamen onder meer het functioneren en de samenstelling van onze Raad aan de orde. Tevens werden met de externe accountant de jaarrekening, alsmede de administratieve organisatie en interne controlemechanismen van de onderneming besproken.

Wij hebben kennis genomen van de Nederlandse Corporate Governance Code zoals die door de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van de heer M. Tabaksblat is gepubliceerd. Deze code is niet op HAL Holding N.V. van toepassing aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is. Op pagina 51 van dit verslag is een beschrijving van de Corporate Governance van HAL Holding N.V. opgenomen waarin elementen van de aanbevelingen van de Commissie zijn opgenomen.

Volgens rooster is de heer Mr drs H. Langman aan de beurt van aftreden. Wij stellen de aandeelhouders voor de heer Langman tijdens de komende aandeelhoudersvergadering te herbenoemen tot commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,

Mr drs H. Langman, *voorzitter*

25 maart 2004

Verslag van de Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

Inleiding

De nettowinst van HAL Holding N.V. over 2003 bedroeg € 59,6 miljoen, overeenkomend met € 0,94 per aandeel, vergeleken met € 26,2 miljoen (€ 0,41 per aandeel) over 2002. De nettowinst vóór afschrijving goodwill bedroeg € 206,7 miljoen, ofwel € 3,25 per aandeel (2002: € 152,4 miljoen, overeenkomend met € 2,39 per aandeel).

De nettovermogenswaarde is in 2003 met circa € 353 miljoen (23%) gestegen tot € 1.885 miljoen en bedroeg per 31 december 2003 € 29,60 per aandeel (vóór voorgestelde winstverdeling) vergeleken met € 24,06 per eind 2002. Deze stijging werd met name veroorzaakt door de waardetoeename van de beursgenoteerde minderheidsbelangen. In 2002 daalde de nettovermogenswaarde met € 273 miljoen (14,5%). In de nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille opgenomen tegen marktwaarde en de niet-genoteerde investeringen tegen boekwaarde.

Voorgesteld wordt over 2003 een dividend van € 1,45 per aandeel uit te keren (2002: € 1,25). Dit betekent een voortzetting van het in het verleden gevoerde dividendbeleid, waarbij de uitkering ongeveer 6% van de aandelenkoers aan het begin van het jaar bedroeg.

Vooruitzichten

Per 19 maart 2004 was de nettovermogenswaarde vrijwel gelijk aan die per 31 december 2003 (vóór voorgestelde winstverdeling).

Aangezien de nettowinst sterk beïnvloed wordt door de gang van zaken op de financiële markten, de resultaten van beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen uitspraak over de winstontwikkeling voor het jaar 2004.

Strategie

De strategie van HAL is erop gericht om significante belangen in ondernemingen te verwerven met als doel vermeerdering van de aandeelhouderswaarde op langere termijn. Hierbij wordt, naast investerings- en rendementscriteria, de nadruk gelegd op de moge-

lijkheid als aandeelhouder en/of commissaris een actieve rol te spelen.

De onderneming limiteert zich niet tot bepaalde bedrijfstakken en hanteert geen beperkte tijdshorizon bij haar investeringen.

Daarnaast investeert HAL in onroerend goed. De onroerendgoedactiviteiten zijn vrijwel uitsluitend gericht op projecten in Seattle (Washington) en omgeving. Het gaat hierbij vooral om de ontwikkeling en exploitatie van wooncomplexen en kantoorpanden.

In afwachting van verdere investeringen worden de tijdelijk aanwezige liquide middelen zodanig aangewend, dat een grote mate van flexibiliteit gehandhaafd blijft.

Deze strategie en het op basis hiervan door de onderneming gevoerde beleid brengen risico's met zich mee. Onze deelnemingen verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Om deze reden is er in ons business model voor gekozen onze deelnemingen niet centraal aan te sturen. Ze beschikken over een eigen financieringsstructuur en een Raad van Commissarissen, waarin niet aan HAL gelieerde personen veelal de meerderheid vormen. Een eigen corporate governance structuur stelt deze deelnemingen in staat zich volledig op de voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Derhalve bestaan er naast de hierna te noemen risico's specifiek aan een bepaald belang gerelateerde risico's.

Risico's

Belangrijke risicofactoren zijn:

Marktrisico

Eind 2003 was circa € 110 miljoen tijdelijk in aandelen geïnvesteerd. Daarnaast was, op basis van marktwaarde, € 1.039 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van marktbevingen.

Renterisico

Eind 2003 was € 534 miljoen tijdelijk geïnvesteerd in vastrentende waarden. Investeren in vastrentende waarden brengt renterisico met zich mee. Gezien de zeer korte looptijd

van de portefeuille is het risico hiervan voor HAL beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldbestand van de onderneming. Eind 2003 bedroegen de langlopende bankschulden in totaal Q 662 miljoen. Voor een bedrag van Q 452 miljoen betrof dit schulden waarvan de rente voor langer dan een jaar was gefixeerd.

Valutarisico

Als gevolg van investeringen in Amerikaans onroerend goed en in Amerikaanse ondernemingen loopt HAL valutarisico. HAL gebruikt onder meer valutatermijncontracten om valutarisico's af te dekken. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de dollar een effect hebben op de omvang van de liquiditeitsportefeuille. Eind 2003 bedroegen de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa circa \$ 650 miljoen (Q 517 miljoen). Het valutarisico met betrekking tot deze investeringen wordt vrijwel geheel afgedekt met valutatermijncontracten, met uitzondering van de investering in Univar N.V. Het belang in Univar wordt als een dollar-investering beschouwd, aangezien een groot deel van de activiteiten in Noord-Amerika is geconcentreerd en de onderneming de dollar als referentiewaarde hanteert. Het valutarisico op deze investering wordt afgedekt tot circa 80% van de boekwaarde. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven.

Concentratierisico

Eind 2003 was, op basis van boekwaarde, Q 292 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van niet-beursgenoteerde langetermijnondernemingen. De geschatte waarde van deze portefeuille op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen, zoals uiteengezet op pagina 38 van dit verslag, bedroeg circa Q 708 miljoen, waarvan Pearle Europe B.V. circa 65% uitmaakte. Daarnaast bedroeg de beurswaarde van de investeringen van HAL in de optiek-retailondernemingen GrandVision S.A. en Cole National Corporation eind 2003 Q 212 miljoen. Dientengevolge is er sprake van een zeker concentratierisico als gevolg van de investeringen in de optiek-retailsector.

Eind 2003 was op basis van marktwaarde Q 827 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsbelangen die niet actief zijn in de optiek-retailsector. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V., Univar N.V. en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. De investering in Vopak maakte hiervan 52% uit, zodat ook hier sprake is van een zeker concentratierisico.

Eind 2003 was, op basis van boekwaarde, Q 189 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed vrijwel volledig geconcentreerd is in de omgeving van Seattle, beïnvloeden ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van rente-ontwikkelingen.

Overige

De administratieve organisatie en de interne controle van HAL zijn erop gericht risico's in kaart te brengen, de ontwikkelingen te volgen en indien nodig tijdig passende maatregelen te treffen. Hierover wordt frequent aan de Raad van Commissarissen gerapporteerd.

Investerings

Begin augustus 2003 heeft HAL, conform een in 1999 gemaakte afspraak, haar 40%-belang in Mercurius Groep Wormerveer B.V. uitgebreid tot 100%.

Het belang in GrandVision S.A. werd in 2003 uitgebreid tot bijna 33%. Eind 2002 bedroeg dit belang 4,9% en maakte het deel uit van de liquiditeitsportefeuille. GrandVision is een Franse beursgenoteerde optiek-retailonderneming. Het bedrijf heeft circa 500 winkels, voornamelijk in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. Over 2003 bedroeg de omzet Q 604 miljoen en de nettowinst Q 22,6 miljoen. De beurswaarde van het belang van HAL bedroeg eind 2003 Q 161 miljoen.

Op 3 februari 2004 maakte Multibrands S.A.S., een 63% dochteronderneming van HAL, bekend dat zij een openbaar bod op alle uitstaande aandelen GrandVision had gedeponeerd bij de Franse beursautoriteit (AMF). Multibrands is een speciaal voor deze transactie opgerichte vennootschap. De overige aandeelhouders in Multibrands zijn bestuursleden van GrandVision. Het biedingsbericht is

op 20 februari 2004 goedgekeurd door de AMF. Het bod bedraagt € 25,50 per aandeel GrandVision en loopt tot en met 30 maart 2004. Het totale aantal uitstaande aandelen van de onderneming bedraagt 23.445.325. Op 25 maart 2004 bezaten HAL, Multibrands en de bestuursleden samen 81% van het kapitaal en 85% van het stemrecht van GrandVision.

De investering in Pearle Europe werd in het laatste kwartaal van 2003 en begin 2004 met in totaal circa 11% uitgebreid voor een bedrag van € 68,5 miljoen. Het belang van HAL in Pearle Europe bedraagt thans 78,3%. Pearle Europe verkreeg in september 2003 een 63%-belang in Synoptik Holding A/S. Synoptik is een Deense optiek-retailonderneming die op het moment van acquisitie 291 winkels exploiteerde in Denemarken, Duitsland, Noorwegen, Polen en Zweden. De jaarlijkse omzet bedraagt circa € 200 miljoen.

Schoonenberg Hoorcomfort verkreeg eind 2003 de 21 winkels van L. de Haan Hoorapparaten. Deze winkels hebben een jaarlijkse omzet van ongeveer € 10 miljoen.

Desinvesteringen

In 2003 werden de belangen in Autobusfabriek Bova B.V. (33%) en Gefonzo B.V. (50%) verkocht. Op deze verkopen werden kleine boekwinsten gerealiseerd. In februari 2004 werd het belang in Schreiner Luchtvaart Groep B.V. (48,6%) met een kleine boekwinst verkocht. De totale verkoopopbrengst van deze belangen bedroeg circa € 40 miljoen.

Geconsolideerde deelnemingen

Pearle Europe B.V. (Pearle), waarin HAL thans een belang heeft van 78,3%, exploiteert optiekketens in twaalf Europese landen met in totaal ruim 1.500 verkooppunten, waarvan 400 franchisevestigingen. De totale netto winkelomzet van alle vestigingen (inclusief franchisers) bedroeg op jaarbasis circa € 850 miljoen. Daarmee is Pearle één van de grootste ondernemingen op dit gebied in Europa. Bij de onderneming zijn circa 5.500 personen werkzaam. Door de acquisitie van het 63%-belang in Synoptik in september 2003 werd de marktpositie van de onderneming verder verstevigd. De omzet over 2003 steeg met 37% tot € 646 miljoen. Deze stijging is met

name het gevolg van de acquisitie van de Finse optiekketen Instrumentarium eind 2002 en de Deense optiekketen Synoptik in september 2003. De omzet van Synoptik wordt proportioneel geconsolideerd. Het bedrijfsresultaat nam toe van € 64 miljoen tot € 103 miljoen. In dit verslag wordt onder bedrijfsresultaat de winst vóór rentelasten, belastingen en afschrijving goodwill verstaan. De toename van het bedrijfsresultaat is met name een gevolg van de hierboven genoemde acquisities en een groei in Duitsland. Vooruitlopend op een wijziging per 1 januari 2004 in het Duitse wettelijke vergoedingstelsel met betrekking tot brillenglazen, waarbij de vergoeding aanmerkelijk werd verlaagd, werd in 2003 een belangrijke (éénmalige) toename in de omzet gerealiseerd.

Koninklijke Ahrend N.V. (Ahrend) is een in Amsterdam gevestigde onderneming die actief is op het gebied van kantoorinrichting en kantoorartikelen, waarin HAL een belang heeft van 77%. De onderneming heeft circa 1.650 werknemers. De omzet is in 2003 met 21% gedaald tot € 375 miljoen. Meer dan de helft van deze daling wordt veroorzaakt door de deconsolidatie van de Duitse kantoormeubelfabrikant Mauser Waldeck AG eind 2002. De rest kan vrijwel geheel worden toegeschreven aan de sector kantoorinrichting die door slechte marktomstandigheden haar omzet met 16% zag dalen. De verkoop van kantoorartikelen daalde met 4% ten opzichte van 2002. Voornamelijk als gevolg van de lagere verkopen van kantoormeubelen daalde het bedrijfsresultaat (exclusief incidentele baten) tot € 12,1 miljoen.

PontMeyer N.V. (PontMeyer) is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw in Nederland. PontMeyer is de nieuwe naam van PontEecen N.V. Bij de onderneming zijn ongeveer 1.400 medewerkers werkzaam. Het belang van HAL in PontMeyer steeg in 2003 van 53,5% tot 57%. De onderneming werd in 2003 geconfronteerd met een voortdurende economische teruggang in de bouwsector en toenemende concurrentie, waardoor de prijzen onder druk stonden. Dientengevolge daalde de omzet met 9% tot € 373 miljoen, waarbij het bedrijfsresultaat met € 14 miljoen daalde tot € 3 miljoen negatief (exclusief incidentele posten).

Mercurius Groep Wormerveer B.V. (Mercurius) is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en grafische onderneming met circa 950 werknemers en activiteiten in onder meer Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Spanje, België en Duitsland. Conform een in 1999 gemaakte afspraak is het belang van HAL in augustus met 60% uitgebreid tot 100%. De onderneming drukt en verkoopt onder meer plantenlabels, aankondigingskaarten, kalenders, jaarverslagen, financiële prospectussen, gespecialiseerde tijdschriften en telefoonkaarten. De omzet over 2003 daalde met 10% tot € 141 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2003 was eveneens lager dan vorig jaar. De daling van omzet en resultaat was met name het gevolg van de verminderde activiteiten in de financiële sector. Daarnaast was er sprake van een daling van het drukvolume en van prijsdalingen als gevolg van overcapaciteit in de drukkerijsector.

Trespa International B.V. (Trespa) is een in Weert gevestigde onderneming waarin HAL een belang heeft van 91%. Bij het bedrijf zijn circa 600 personen werkzaam. Trespa is wereldmarktleider op het gebied van High-Pressure-Laminate (HPL) compact platen. De omzet over 2003 bleef met € 130 miljoen op het niveau van het jaar daarvoor. Het bedrijfsresultaat nam toe als gevolg van kostenbesparingen en een verbetering in de brutomarge.

Intersafe Holding B.V. (Intersafe) is een in Dordrecht gevestigde onderneming met circa 250 werknemers, waarin HAL een belang heeft van 91%. Intersafe is distributeur van persoonlijke beschermingsartikelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De omzet over 2003 daalde met 3% tot € 51,5 miljoen. Deze daling was met name het gevolg van de lagere werkgelegenheid bij de cliënten van de onderneming, waardoor er minder vraag was naar de producten van Intersafe. Het bedrijfsresultaat over 2003 daalde als gevolg van de lagere verkopen.

Anthony Veder Group N.V. (Anthony Veder) is een Rotterdamse scheepvaartonderneming, waarin HAL een belang heeft van 64,2%. De onderneming heeft een jaarlijkse omzet van circa \$ 50 miljoen en telt circa 200 werknemers. Anthony Veder exploiteert 20 gas-tankers, waarvan zij er 14 in eigendom heeft. Als gevolg van hogere vrachttarieven en een

verbeterde bezetting van de schepen, daalde het verlies over 2003 tot \$ 5,7 miljoen (€ 4,5 miljoen).

Schoonenberg Hoorcomfort B.V. (Schoonenberg) is een in Dordrecht gevestigde onderneming die hoortoestellen verkoopt. Er zijn ongeveer 340 personen werkzaam. HAL heeft een 91%-belang in de onderneming. Na de acquisitie van de winkels van L. de Haan Hoorapparaten eind 2003 heeft Schoonenberg 75 eigen winkels en 11 verkooppunten in "Eye Wish" Groeneveld optiekwinkels, die deel uitmaken van Pearle Europe. De omzet over 2003 steeg met 38% tot € 29,3 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

International Container Services Holding B.V. (ICS), een 67%-dochtermaatschappij, is actief in de containerindustrie en beheert één van de grootste containerdepots in Rotterdam. ICS neemt een vooraanstaande positie in op het gebied van containerreparatie. Daarnaast is de onderneming gespecialiseerd in het ontwerpen en fabriceren van technische modules voor de internationale olie- en gaswinning en aanverwante toepassingen. Bij de onderneming zijn circa 170 personen werkzaam. De omzet over 2003 daalde met 8% tot € 24 miljoen mede als gevolg van het afstoten van de onderdelenverkoop. Het bedrijfsresultaat bleef op hetzelfde niveau als in 2002.

Poipu Resort Partners L.P. (Poipu) exploiteert het "Embassy Vacation Resort at Poipu Point" aan de zuidkust van het eiland Kauai (Hawaii). HAL heeft een 69,6%-vermogensbelang in deze deelneming. Het complex bestaat uit 219 luxe appartementen op een oppervlakte van negen hectare. De verkoop vindt plaats in intervallen, elk bestaande uit het jaarlijkse gebruiksrecht van een appartement voor een periode van een week. Het aantal verkochte intervallen in 2003 daalde met 11% tot 897. Als gevolg van hogere verkoopprijzen daalde de omzet slechts met 5% tot \$ 20 miljoen (€ 16 miljoen). Oorspronkelijk waren 11.169 intervallen voor verkoop beschikbaar, waarvan er eind 2003 nog 2.544 resteerden. De nog niet verkochte appartementen worden als hotelkamers verhuurd. Indien het huidige verkooptempo zich voortzet, zullen medio 2006 alle intervallen verkocht zijn. De resultaten van het project over 2003 bevonden zich op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor.

Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen

Naast deze geconsolideerde deelnemingen heeft HAL minderheidsdeelnemingen in de volgende beursgenoteerde bedrijven:

Koninklijke Vopak N.V. (Vopak) is marktleider op het gebied van tankopslag en daarmee samenhangende logistieke diensten aan de olie- en chemische industrie. Vopak exploiteert een internationaal netwerk van 71 tankterminals in 29 landen met een gezamenlijke capaciteit van circa 20 miljoen m³. Bij de onderneming zijn circa 4.000 personen werkzaam. De onderneming is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs en had eind 2003 een marktwaarde van € 893 miljoen. HAL bezit 46,6% van de gewone aandelen en 10% van de preferente aandelen. De omzet over 2003 daalde met 6% tot € 749,6 miljoen, voornamelijk als gevolg van valuta-effecten. De nettowinst daalde met 6% tot € 104,5 miljoen.

Voor nadere informatie over Vopak verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website www.vopak.com.

Univar N.V. (Univar) is één van de leidende onafhankelijke distributeurs van industriële chemicaliën en aanbieders van daaraan gerelateerde gespecialiseerde diensten in de wereld, met een uitgebreid netwerk van 166 distributiecentra, verspreid over de Verenigde Staten, Canada en Europa. Bij de onderneming zijn circa 6.800 personen werkzaam. Univar is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs en had eind 2003 een marktwaarde van € 450 miljoen. HAL bezit 46,6% van de gewone aandelen en 46,2% van de preferente aandelen. De omzet over 2003 steeg met met 6,7% tot \$ 4,7 miljard (€ 3,8 miljard), voornamelijk als gevolg van valuta-effecten. De nettowinst steeg met 74% tot \$ 42,2 miljoen (€ 33,6 miljoen).

Voor nadere informatie over Univar verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website www.univarcorp.com.

Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (Boskalis) is een internationaal opererend concern met een leidende positie op de wereldmarkt van baggerdiensten. De kernactiviteiten van Boskalis zijn aanleg en onderhoud van havens en vaarwegen, creatie van land in water en bescherming van kusten en oevers. De onderneming beschikt over een veelzijdige vloot van meer dan 300 eenheden, is actief in circa 50 landen verspreid over vijf continenten en heeft ruim 3.000 personen in dienst. Het bedrijf is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs. Eind 2003 bedroeg de marktwaarde van de onderneming € 570 miljoen. HAL heeft een belang van 30,9% in Boskalis.

De omzet over 2003, op een vergelijkbare basis, steeg met 1% tot € 1.046 miljoen en de nettowinst daalde met met 14% tot € 70,9 miljoen. Eind 2003 bedroeg de orderportefeuille € 1.124 miljoen vergeleken met € 1.273 miljoen eind 2002.

Voor nadere informatie over Boskalis verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming en de website www.boskalis.com

Cole National Corporation (Cole) is met circa 2.200 winkels één van de grootste optieketens in de Verenigde Staten. Het bedrijf verkoopt tevens gepersonaliseerde cadeauartikelen op meer dan 700 locaties. Cole is, met een 21%-belang, mede-aandeelhouder van HAL in Pearle Europe B.V. De onderneming is genoteerd aan de New York Stock Exchange en had eind 2003 een marktwaarde van circa \$ 330 miljoen (€ 263 miljoen). HAL heeft een belang van 19,2% in Cole. Cole heeft nog geen cijfers over 2003 gepubliceerd. Deze zullen naar verwachting half april beschikbaar zijn. De omzet over de eerste drie kwartalen van 2003 bedroeg \$ 892 miljoen (€ 710 miljoen), een stijging van 5% ten opzichte van het jaar daarvoor. Het nettoverlies over de eerste negen maanden bedroeg \$ 13 miljoen (€ 10,3 miljoen), vergeleken met een verlies van \$ 6,7 miljoen (€ 6,3 miljoen) over dezelfde periode het jaar daarvoor.

Eind januari 2004 werd bekend gemaakt dat Cole en Luxottica Group S.p.A een fusieovereenkomst zijn aangegaan. Onder deze overeenkomst zal Luxottica een bod in contanten uitbrengen op alle uitstaande aandelen Cole van \$ 22,50 per aandeel. De totale waarde van het bod bedraagt dan \$ 401 miljoen (€ 319 mil-

joen). De voorgenomen fusie is onderhevig aan goedkeuring van de aandeelhouders van Cole en van anti-trustautoriteiten. Cole en Luxottica hebben gemeld te verwachten dat de transactie in de tweede helft van 2004 zal worden afgerond.

Voor nadere informatie over Cole verwijzen wij naar het jaarverslag van deze onderneming, dat naar verwachting in het tweede kwartaal 2004 zal verschijnen, en naar de website (www.colenational.com).

Overige minderheidsdeelnemingen

Eind 2003 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen:

AMB i.t. Holding B.V. is wereldmarktleider op het gebied van identificatie- en tijdmetings-apparatuur, met name voor gemotoriseerde sporten. HAL heeft een belang van 30% in het bedrijf, dat gevestigd is in Heemstede. Bij de onderneming zijn circa 40 personen werkzaam. De omzet over 2003 steeg met 10% tot $\text{Q} 11$ miljoen. Het bedrijfsresultaat toonde eveneens een stijging.

Europrospectus.com Ltd. exploiteert en biedt on-line toegang tot een database van circa 100.000 Europese prospectussen. HAL heeft een belang van 52,6% (na uitoefening van alle personeelsopties 50%) in deze onderneming, die gevestigd is in het Verenigd Koninkrijk. Bij de onderneming zijn ongeveer 20 mensen werkzaam. De omzet over 2003 steeg met 26% tot GBP 1,1 miljoen ($\text{Q} 1,6$ miljoen). Het bedrijfsresultaat toonde eveneens een verbetering.

Het Financieele Dagblad Holding B.V. is in Amsterdam gevestigd en geeft Het Financieele Dagblad uit. Het bedrijf bezit tevens een radiostation. HAL had eind december een belang van 36,3% in de onderneming. Begin januari 2004 is dit uitgebreid tot bijna 40%. Bij het bedrijf zijn circa 250 personen werkzaam. Als gevolg van zowel lagere advertentie-verkopen (- 13%), alsmede een daling van de inkomsten uit abonnementen (- 5%), daalde de omzet van de krant met 6% tot $\text{Q} 35,4$ miljoen. Als gevolg van kostenbesparingen steeg het bedrijfsresultaat.

In maart 2003 verkreeg de onderneming – onder meer van HAL – alle aandelen van Business Nieuws Holding B.V., een in Amsterdam gevestigde radiozender, thans werkzaam onder de naam BNR Nieuwsradio, die zich vooral richt op het verspreiden van financiële informatie. In mei 2003 verkreeg Business Nieuws een landelijke FM-licentie. De omzet van de radiozender over 2003 bleef met $\text{Q} 5,5$ miljoen op het niveau van 2002. Het bedrijfsresultaat nam toe.

Navigation Technologies Corporation (NavTeq), gevestigd in de Verenigde Staten, is marktleider op het gebied van ontwikkeling en verkoop van databanken ten behoeve van navigatiesystemen in auto's. HAL heeft een 20%-belang in een consortium van financiële investeerders dat eind 2003 10,2% van de gewone aandelen bezat. Het risico voor HAL met betrekking tot deze investering is zeer beperkt, aangezien een gedeelte van het belang tegen een vastgestelde prijs aan Koninklijke Philips Electronics N.V. zal worden verkocht. Dit gebeurt tegen een zodanige prijs dat HAL hierna geen financieel risico meer loopt op het resterende belang. De omzet van NavTeq over 2003 bedroeg \$ 273 miljoen ($\text{Q} 217$ miljoen), een stijging van 64% ten opzichte van 2002. Het bedrijfsresultaat toonde een sterke stijging ten opzichte van het jaar daarvoor.

Onroerend goed

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2003 uit het Shorewood appartementencomplex (630 eenheden) en uit vier kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 120.000 m². Daarnaast had HAL eind 2003 twee percelen voor project-ontwikkeling. Eén project omvat de bouw van 153 appartementen en zes eensgezinswoningen met een totale kostprijs van circa \$ 33 miljoen ($\text{Q} 26$ miljoen). De bouw is in maart 2004 begonnen.

In september werd het Greystone appartementencomplex verkocht voor \$ 20,5 miljoen ($\text{Q} 16,3$ miljoen), waarbij een winst van $\text{Q} 9$ miljoen werd behaald. Eind 2003 overtrof de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met \$ 11 miljoen ($\text{Q} 9$ miljoen), vergeleken met \$ 18 miljoen ($\text{Q} 17$ miljoen) eind 2002, dit laatste gecorrigeerd voor de verkoop van het Greystone complex.

Appartementencomplex

Het Shorewood appartementencomplex is gelegen in één van de betere buitenwijken van Seattle en heeft een boekwaarde van ongeveer \$ 78 miljoen (Q 62 miljoen). De rentabiliteit van het project toonde een duidelijke verbetering ten opzicht van het vorige jaar als gevolg van een hogere gemiddelde bezettingsgraad en hogere huren.

Kantoorgebouwen

HAL bezit vier eersteklas kantoorcomplexen op goede locaties in de omgeving van Seattle met een gezamenlijke boekwaarde van \$ 149 miljoen (Q 119 miljoen). Zoals verwacht is de leegstand in 2003 verder toegenomen als gevolg van het niet verlengen van een aantal huurcontracten. Eind 2003 bedroeg de gemiddelde leegstand 35% vergeleken met 19% eind 2002. Aangezien er nog geen tekenen zijn dat de werkgelegenheid in Seattle op korte termijn aanmerkelijk zal verbeteren, verwachten wij niet dat de bezetting en huurprijzen in 2004 zullen verbeteren.

De geschatte marktwaarde van de kantoorgebouwen was eind 2003 \$ 17 miljoen (Q 14 miljoen) lager dan eind vorig jaar.

Liquiditeitenportefeuille

De "corporate" liquiditeitenportefeuille is in 2003 met Q 161 miljoen gedaald tot Q 605 miljoen. Dit was voornamelijk het gevolg van de investering in GrandVision S.A., de vergroting van de belangen in Pearle Europe en Mercurius, herfinancieringen en de uitkering van het dividend over 2002.

Anderzijds kwamen, als gevolg van de waarde-daling van de Amerikaanse dollar, middelen beschikbaar door het vervallen van valutatermijncontracten die dienden ter afdekking van het valutarisico. Tot slot steeg het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille in waarde. Op 31 december 2003 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 82% (2002: 66%) uit vastrentende waarden ten bedrage van Q 495 miljoen (2002: Q 506 miljoen) en voor 18% (2002: 34%) uit aandelen ten bedrage van Q 110 miljoen (2002: Q 260 miljoen). Het vastrentende gedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2003 voor 92% (2002: 90%) uit kortlopende eurodeposito's. Het restant bestond uit kortlopende dollardeposito's. Het rendement op vastrentende waarden over 2003 bedroeg 2,2% (2002: 3%).

Het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2003 voornamelijk uit aandelen in West-Europese en Amerikaanse ondernemingen. Op de totale aandelenportefeuille werd een rendement behaald van 14,7% (2002: - 14,1%).

Resultaten

De nettowinst over 2003 bedroeg Q 59,6 miljoen vergeleken met Q 26,2 miljoen over 2002. Per aandeel steeg de winst met Q 0,53 tot Q 0,94.

De stijging van de *netto-omzet* met Q 96 miljoen tot Q 1.756 miljoen is per saldo met name het gevolg van enerzijds een lagere omzet van Ahrend en PontMeyer en anderzijds een stijging van de omzet van Pearle Europe, mede als gevolg van acquisities in 2002 en 2003. Tevens nam de omzet toe door de consolidatie van Mercurius vanaf augustus 2003.

De *inkomsten uit deposito's en effecten* stegen met Q 9 miljoen tot Q 42 miljoen.

Deze stijging is voornamelijk een gevolg van hogere gerealiseerde koerswinsten op aandelen.

De *resultaten van minderheidsdeelnemingen en overige kapitaalbelangen* zijn gedaald met Q 25 miljoen tot Q 81 miljoen. Dit is voornamelijk het gevolg van het feit dat in het vorige jaar koerswinsten van Q 17 miljoen op de verkoop van obligaties uitgegeven door Cole werden verantwoord.

De *afschrijving goodwill* steeg met Q 21 miljoen tot Q 147 miljoen als gevolg van de acquisities van Pearle Europe in 2002 en 2003, als mede door de consolidatie van Mercurius. In overeenstemming met verwachte wijzigingen van International Financial Reporting Standards zal goodwill met ingang van 1 januari 2005 niet langer worden afgeschreven ten laste van het resultaat. Goodwill zal met ingang van die datum onderheving zijn aan een test ter bepaling of er sprake is van een permanente waardedaling. Deze wijziging zal een belangrijke invloed op de resultaten van HAL hebben.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.

25 maart 2004

Geconsolideerde balans

per 31 december

× 1.000 euro's, na voorgestelde winstverdeling	Noot	2003	2002
Activa			
Vaste activa:			
Materiële vaste activa	1	338.159	355.901
Onroerendgoedportefeuille	2	189.283	244.882
Goodwill	3	419.990	385.847
Minderheidsdeelnemingen	4	658.259	713.631
Overige kapitaalbelangen	5	234.477	29.039
Latente belastingvorderingen	15	26.420	3.872
Overige vaste activa	6	82.898	70.150
<i>Totaal vaste activa</i>		1.949.486	1.803.322
Vlottende activa:			
Deposito's en effecten	7	643.812	816.462
Debiteuren	8	201.364	175.780
Vorraden	9	198.414	177.499
Overige vlottende activa	10	94.524	71.021
Liquide middelen		38.632	31.251
<i>Totaal vlottende activa</i>		1.176.746	1.272.013
Totaal activa		3.126.232	3.075.335
Passiva			
Eigen vermogen			
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	11	1.640.433 (8.673)	1.635.229 (856)
Langlopende verplichtingen:			
Voorzieningen	12/13	43.474	37.123
Langlopende schulden	14	662.148	765.003
Latente belastingverplichtingen	15	28.841	29.528
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		734.463	831.654
Vlottende passiva:			
Bankiers	16	287.660	187.440
Belastingen		42.955	25.035
Crediteuren		155.106	161.899
Nog te betalen kosten		181.942	155.325
Te betalen dividend		92.346	79.609
<i>Totaal vlottende passiva</i>		760.009	609.308
Totaal passiva en eigen vermogen		3.126.232	3.075.335

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

× 1.000 euro's	Noot	2003	2002
Netto-omzet		1.756.319	1.660.572
Inkomsten uit deposito's en effecten	17	41.740	32.362
Resultaten minderheidsdeelnemingen	18	78.524	106.561
Resultaten overige kapitaalbelangen	19	2.577	–
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	20	25.769	29.210
<i>Totaal opbrengsten</i>		1.904.929	1.828.705
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		807.232	788.724
Personeelskosten	21	444.886	399.872
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1	67.907	69.501
Afschrijvingen goodwill	3	147.105	126.183
Overige bedrijfskosten	22	324.113	349.281
<i>Totaal kosten</i>		1.791.243	1.733.561
Bedrijfsresultaat		113.686	95.144
Rentelasten		(54.246)	(54.094)
Nettowinst vóór belastingen		59.440	41.050
Belastingen	23	(4.247)	(32.407)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		55.193	8.643
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		4.439	17.561
Nettowinst		59.632	26.204
Aantal uitstaande aandelen		63.686.850	63.686.850
Nettowinst per aandeel (in euro's)		0,94	0,41
Dividend per aandeel (in euro's)		1,45*	1,25

* Voorstel.

Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

× 1.000 euro's	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Reserve waar- derings- verschillen	Reserve valuta- omreke- nings- verschillen	Totaal
Stand per 1 januari 2002	1.274	1.687.808	58.205	95.940	1.843.227
Mutaties reserve waarderingsverschillen:					
– effecten	–	–	(71.741)	–	(71.741)
– overige kapitaalbelangen	–	–	(15.446)	–	(15.446)
– derivaten	–	–	(5.503)	–	(5.503)
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	–	–	–	(112.551)	(112.551)
Aanpassingen eigen vermogen (*)	–	(29.596)	–	–	(29.596)
Effect van hedge-instrumenten	–	–	–	80.277	80.277
Dividend, etc. 2002	–	(79.642)	–	–	(79.642)
Nettowinst 2002	–	26.204	–	–	26.204
Stand per 31 december 2002	<u>1.274</u>	<u>1.604.774</u>	<u>(34.485)</u>	<u>63.666</u>	<u>1.635.229</u>
Mutaties reserve waarderingsverschillen:					
– effecten	–	–	23.019	–	23.019
– overige kapitaalbelangen	–	–	41.104	–	41.104
– derivaten	–	–	1.003	–	1.003
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	–	–	–	(101.843)	(101.843)
Aanpassing eigen vermogen (*)	–	(10.247)	–	–	(10.247)
Effect van hedge-instrumenten	–	–	–	84.957	84.957
Voorgesteld dividend, etc. 2003	–	(92.421)	–	–	(92.421)
Nettowinst 2003	–	59.632	–	–	59.632
Stand per 31 december 2003	<u>1.274</u>	<u>1.561.738</u>	<u>30.641</u>	<u>46.780</u>	<u>1.640.433</u>

Het maatschappelijk aandelenkapitaal van de Vennootschap bedraagt Q 1.600.000 en omvat 80.000.000 aandelen met elk een nominale waarde van Q 0,02. Op 31 december 2003 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van Q 0,02. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort.

De reserve waarderingsverschillen heeft betrekking op ongerealiseerde waardeveranderingen van effecten en overige kapitaalbelangen. De reserve valuta-omrekeningsverschillen heeft betrekking op de omrekening van in vreemde valuta luidende activa en passiva en waardeveranderingen van derivaten ter afdekking van deze activa en passiva.

(*) De aanpassing van het eigen vermogen in 2003 heeft betrekking op de herziening van jaarrekeningen bij Cole National Corporation.

De aanpassing van het eigen vermogen in 2002 had betrekking op de implementatie van de verwerking van pensioenen volgens nieuwe grondslagen bij Koninklijke Vopak N.V. en Univar N.V.

Geconsolideerd cashflow-overzicht

× 1.000 euro's

2003

2002

Cashflow van bedrijfsactiviteiten:

Nettowinst voor belastingen	59.440	41.050
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	67.907	69.501
Afschrijvingen goodwill	147.105	126.183
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	(73.239)	(86.274)
Rentelasten	54.246	54.094
Dividend van minderheidsdeelnemingen	18.720	35.388
Mutaties in werkkapitaal (zie noot 24)	(4.045)	36.678
Mutaties in voorzieningen	(8.387)	2.879
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten	261.747	279.499
Betaalde interest	(53.454)	(48.664)
Betaalde belastingen	(10.972)	(21.630)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>	197.321	209.205

Cashflow van investeringsactiviteiten:

Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde cash	(164.449)	(287.789)
Investeringsactiviteiten in overige kapitaalbelangen	(138.342)	-
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	(61.397)	(58.089)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen	3.038	-
Desinvesteringen van kapitaalbelangen	1.691	2.156
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed	54.691	44.284
Mutaties deposito's en effecten, netto	161.551	65.113
Mutaties in overige vaste activa	5.535	79.614
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	(1.605)	(5.015)
Effect van hedge-instrumenten	92.399	71.505
Overige	1.459	(14.265)
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>	(45.429)	(102.486)

Cashflow van financieringsactiviteiten:

Mutatie van bankschulden	66.308	(111.349)
Mutatie van langlopende schulden	(130.073)	100.875
Dividend betaald aan HAL Trust	(79.609)	(89.162)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>	(143.374)	(99.636)

Netto toename liquide middelen

8.518 7.083

Liquide middelen op 1 januari	31.251	25.780
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari	(1.137)	(1.612)
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening	30.114	24.168
Toename liquide middelen	8.518	7.083
Liquide middelen op 31 december	38.632	31.251

Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

De in dit verslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening betreft die van HAL Trust (“de Vennootschap”), opgericht in 1977 op Bermuda. HAL Trust is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs.

In het verslagjaar bestonden de activa van HAL Trust uitsluitend uit alle uitstaande aandelen van HAL Holding N.V. (“de Vennootschap”), gevestigd op de Nederlandse Antillen.

De gehanteerde grondslagen bij de opstelling van de geconsolideerde jaarstukken zijn als volgt:

Algemeen

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in overeenstemming met en voldoet aan internationaal aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving (International Financial Reporting Standards).

De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld in euro's.

Consolidatie

In de consolidatie worden opgenomen de financiële gegevens van deelnemingen waarin de Vennootschap, direct of indirect, meer dan de helft van de stemrechten en/of op andere wijze beslissende zeggenschap over de bedrijfsactiviteiten kan uitoefenen. Nieuw verworven deelnemingen worden in de consolidatie in aanmerking genomen vanaf het tijdstip waarop invloed van betekenis op het zakelijke en financiële beleid is verworven. Deelnemingen die gedurende het jaar worden afgestoten, worden in de consolidatie verwerkt tot het tijdstip van beëindiging van deze invloed.

Intercompany transacties, vorderingen, schulden en ongerealiseerde resultaten tussen groepsmaatschappijen worden in de consolidatie geëlimineerd. De jaarstukken van deelnemingen zijn, voorzover noodzakelijk, aangepast aan de grondslagen van de Vennootschap. Het aandeel van derden in het groepsvermogen wordt afzonderlijk vermeld.

Deelnemingen waarin de Vennootschap gedeelde zeggenschap heeft worden proportioneel geconsolideerd.

Een overzicht van de belangrijkste deelnemingen is op pagina 37 van de toelichting opgenomen.

Risico's

Aan het door de Vennootschap gevoerde beleid zijn risico's verbonden. De risico's zijn: marktrisico's, renterisico's, valutarisico's, concentratierisico's en overige risico's. Voor een nadere uiteenzetting van deze risico's wordt verwezen naar pagina 8 en 9 van het Verslag van de Raad van Bestuur.

Vreemde valuta

De jaarrekeningen van buitenlandse entiteiten worden naar euro's omgerekend. Activa en passiva worden omgerekend tegen de koers per balansdatum. Posten van de winst-en-verliesrekening worden omgerekend tegen de gemiddelde koers voor de betrokken periode. De hieruit voortvloeiende omrekeningsverschillen worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht (reserve valuta-omrekeningsverschillen). Bij afstoting van een buitenlandse entiteit wordt het cumulatieve omrekeningsverschil ten gunste of ten laste van het resultaat gebracht.

De functionele valuta van buitenlandse entiteiten is in het algemeen de lokale valuta. Valutaresultaten als gevolg van de omrekening of afwikkeling van in vreemde valuta luidende monetaire activa en passiva worden in de betreffende periode in de winst-en-verliesrekening opgenomen met uitzondering van intragroepsleningen die het karakter van een permanente investering hebben. Deze valutaresultaten worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht (reserve valuta-omrekeningsverschillen). Voor een nadere uiteenzetting omtrent de valutarisico's van de Vennootschap wordt verwezen naar de desbetreffende paragraaf in het verslag van de Raad van Bestuur (pagina 9).

Derivaten & Financiële instrumenten

De Vennootschap maakt gebruik van derivaten teneinde zich tegen schommelingen van valutakoersen en rentetarieven in te dekken. In overeenstemming met IAS 39 waardeert de Vennootschap al haar derivaten tegen marktwaarde op basis van externe waarderingen. De Vennootschap voert tevens een formele beoordeling uit, zowel bij het ontstaan van de hedge als daarna, of de gebruikte derivaten een hoge effectiviteit hebben met betrekking tot het afdekken van waardeveranderingen van posities of investeringen in buitenlandse entiteiten. Als wordt bepaald dat een derivaat niet (meer) een hoge effectiviteit heeft, vindt vanaf dat moment geen hedge-accounting meer plaats en worden de waardeveranderingen van het derivaat in de winst-en-verliesrekening verantwoord.

Waardeveranderingen van een derivaat dat zeer effectief is en bedoeld en zich kwalificeert als een "cashflow hedge" worden via het eigen vermogen verwerkt totdat de onderliggende afgedekte transactie via de winst-en-verliesrekening wordt verwerkt.

Rentebetalingen en -ontvangsten uit hoofde van renteswapovereenkomsten worden afgezet tegen de rentebetalingen uit hoofde van de onderliggende schuld. Betalingen of ontvangsten uit hoofde van de voortijdige beëindiging van renteswapovereenkomsten worden toegerekend aan de oorspronkelijke looptijd van het contract zolang als het onderliggende risico blijft bestaan.

Waardeveranderingen van een derivaat dat zeer effectief is en bedoeld en zich kwalificeert als een hedge van een investering in een buitenlandse entiteit worden via het eigen vermogen verwerkt als onderdeel van de reserve valuta-omrekeningsverschillen.

Op pagina 35 van de Toelichting is informatie opgenomen over de derivaten die door de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn afgesloten.

Materiële vaste activa en Onroerendgoedportefeuille

Materiële vaste activa en de onroerendgoedportefeuille worden gewaardeerd tegen historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen.

De afschrijvingen worden berekend volgens de lineaire methode van de verwachte economische levensduur, waarbij rekening wordt gehouden met de restwaarde. De levensduur die hierbij wordt toegepast is als volgt:

Gebouwen	25-50 jaar
Schepen	15-25 jaar
Machines en installaties	3-10 jaar

Op terreinen wordt niet afgeschreven, omdat deze worden verondersteld een oneindige levensduur te hebben.

Activa waarvan de indirecte opbrengstwaarde lager is dan de boekwaarde worden direct afgeschreven tot indirecte opbrengstwaarde.

Bij het bepalen van het resultaat op desinvesteringen van materiële vaste activa en de onroerendgoedportefeuille vormt de boekwaarde het uitgangspunt. Boekwinsten of -verliezen worden verantwoord als onderdeel van de nettowinst.

Goodwill

Goodwill is het bedrag waarmee de verwervingsprijs van een geconsolideerde groepsmaatschappij of minderheidsdeelneming het aandeel van de Vennootschap in de nettovermogenswaarde (op basis van reële waarde) van de deelneming overtreft. IAS 22 schrijft voor dat de afschrijvingsperiode een weergave dient te zijn van de beste schatting van de periode (welke in het algemeen niet langer dan twintig jaar kan zijn) gedurende welke de economische voordelen behaald worden. Gezien de inherente onzekerheden met betrekking tot goodwill is de afschrijvingsperiode van 5 jaar consistent in de jaarrekening 2003 toegepast.

Negatieve goodwill (badwill) die met reële waarde van niet-monetaire activa samenhangt, wordt in mindering gebracht op de reële

waarde van deze niet-monetaire activa en valt vrij over de verwachte levensduur.

Bij het bepalen van het resultaat bij afstoting van een geconsolideerde groepsmaatschappij of minderheidsdeelneming wordt met het saldo van de nog niet afgeschreven goodwill rekening gehouden.

Minderheidsdeelnemingen

Minderheidsdeelnemingen betreffen ondernemingen waarop de Vennootschap invloed van betekenis kan uitoefenen, maar waar de Vennootschap geen beslissende zeggenschap kan uitoefenen over de bedrijfsactiviteiten. Minderheidsdeelnemingen worden als zodanig verantwoord vanaf het moment dat invloed van betekenis uitgeoefend kan worden tot het moment van beëindiging van deze invloed. Deze deelnemingen worden op basis van de vermogensmutatiemethode verantwoord.

De vermogensmutatiemethode houdt in dat in de winst-en-verliesrekening van de Vennootschap het aandeel in de resultaten van de minderheidsdeelnemingen wordt verantwoord. Dit is gebaseerd op gecontroleerde jaarrekeningen (indien beschikbaar) of – voor wat betreft beursgenoteerde ondernemingen – andere publiekelijk bekende informatie. De boekwaarde van het belang van de Vennootschap in de minderheidsdeelnemingen komt overeen met haar aandeel in de nettovermogenswaarde van de deelneming. Deze nettovermogenswaarde wordt niet aangepast aan de waarderingsgrondslagen van de Vennootschap. Voor eventuele duurzame waardeverminderingen wordt een voorziening getroffen.

Bij afstoting van een belang in een minderheidsdeelneming wordt het verschil tussen de netto-opbrengst en de waarde waarvoor de deelneming in de balans is opgenomen (inclusief goodwill) in de winst-en-verliesrekening verantwoord. Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is op pagina 37 van de toelichting opgenomen.

Overige kapitaalbelangen

Overige kapitaalbelangen die zijn opgenomen onder de vaste activa betreffen kapitaalbelangen van minder dan 20% of van meer dan 20% waar de Vennootschap geen invloed van betekenis kan uitoefenen. Belangen in ondernemingen die aan een effectenbeurs zijn genoteerd, worden verantwoord tegen marktwaarde welke is afgeleid van de beurswaarde op balansdatum. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden onder een aparte component van het eigen vermogen (“reserve waarderingsverschillen”) verantwoord. Niet-beursgenoteerde belangen worden tegen reële waarde gewaardeerd. Voor een nadere uiteenzetting van de geschatte waarde van overige kapitaalbelangen wordt verwezen naar pagina 38.

Het verschil tussen de netto-opbrengst bij afstoting van een kapitaalbelang en de kostprijs wordt verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Deposito's en effecten

Effecten die worden aangemerkt als “beschikbaar voor verkoop”, worden gepresenteerd onder de vlottende activa en tegen marktwaarde gewaardeerd, gebaseerd op beurskoersen. Transacties worden verantwoord op het moment van aankoop. Ongerealiseerde waardeveranderingen worden als een afzonderlijke component van het eigen vermogen (“reserve waarderingsverschillen”) verantwoord. Deposito's worden verantwoord tegen reële waarde en zijn op zeer korte termijn opeisbaar.

Debiteuren

Debiteuren worden gewaardeerd tegen nominale waarde onder aftrek van een voorziening wegens oninbaarheid. Oninbaarheid wordt ingeschat door middel van een beoordeling van alle per balansdatum te vorderen posten. Oninbare vorderingen worden afgeschreven in het jaar waarin oninbaarheid wordt vastgesteld.

Voorraden

Voorraden worden gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere opbrengstwaarde. De historische kostprijs van voorraden gereed product en onderhanden werk omvat grondstofkosten, directe loonkosten, andere directe kosten en met de productie samenhangende overheadkosten, maar geen rentekosten. De opbrengstwaarde is gebaseerd op de verwachte verkoopprijs die tijdens de normale bedrijfsuitoefening kan worden gerealiseerd, verminderd met de kosten die moeten worden gemaakt om het onderhanden werk af te ronden, alsmede met verkoopkosten.

Voorzieningen worden getroffen indien de opbrengstwaarde lager is dan de kostprijs.

Overige vlottende activa

Overige vlottende activa bestaan uit vooruitbetaalde bedragen voor kosten die ten laste van het volgend boekjaar komen en nog te ontvangen bedragen wegens baten ten gunste van voorgaande boekjaren. Deze worden verwacht geïnd te worden binnen twaalf maanden na balansdatum.

Liquide middelen

Liquide middelen betreffen direct opeisbare kas- en banksaldi. Rekeningcourant banksaldi zijn in de balans onder schulden aan kredietinstellingen opgenomen. Kortlopende deposito's worden onder deposito's en effecten gepresenteerd.

Aandeel derden in geconsolideerde groepsmaatschappijen

Het aandeel van derden in geconsolideerde groepsmaatschappijen wordt opgenomen voor het belang van derden in de nettovermogenswaarde van de betreffende maatschappij, bepaald in overeenstemming met de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling die zijn opgenomen in deze jaarrekening.

Voorzieningen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen treffen voorzieningen indien zij met een aanwezige juridische of economisch noodzakelijke verplichting worden geconfronteerd, die uit gebeurtenissen in het verleden voortvloeit, waarbij het waarschijnlijk is dat middelen die economische voordelen vertegenwoordigen zijn vereist om aan de verplichting te voldoen, en waarbij het mogelijk is een betrouwbare schatting te maken van de hoogte van de verplichting.

Pensioenverplichtingen

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen kennen een aantal pensioenregelingen waarvan de beleggingen in het algemeen in aparte fondsen worden beheerd. De pensioenregelingen worden in het algemeen gefinancierd via betalingen door medewerkers en de betreffende groepsmaatschappijen. De pensioenlasten terzake van pensioenregelingen op basis van het salaris-/dienstjarenstelsel zijn op actuariële berekeningen ("projected unit credit"-methode) gebaseerd. Met behulp van deze methode wordt bereikt dat de lasten redelijk gelijkmatig over de dienstjaren van de werknemer worden verdeeld, in overeenstemming met het waarderingsadvies van actuarissen. Deze waarderingsadviezen worden elk jaar opgevraagd. De pensioenverplichting is gewaardeerd tegen de contante waarde van verwachte toekomstige betalingen, waarbij gebruik wordt gemaakt van een disconteringsvoet die is gebaseerd op de rentetarieven voor overheids- en ondernemingsobligaties waarvan de looptijd ongeveer overeenkomt met de looptijd van de pensioenverplichting. Actuariële resultaten worden over de gemiddelde resterende diensttijd van medewerkers verdeeld, indien het totaalbedrag van deze resultaten hoger is dan 10% van de contante waarde van de pensioenverplichting of, indien hoger, 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen. De lasten uit hoofde van pensioenregelingen op basis van het beschikbare premiestelsel bestaan uit de bijdragen aan de regeling die worden verantwoord in het jaar waarop deze betrekking hebben.

Langlopende schulden en Bankiers

Langlopende schulden en bankiers worden verantwoord op het moment van ontvangst en worden gewaardeerd tegen nominale waarde.

Bankiers betreft schulden welke afgelost dienen te worden binnen één jaar. Rentelasten met betrekking tot deze schulden worden verantwoord onder deze post in de Winst-en-Verliesrekening.

Netto-omzet

Omzet wordt verantwoord in de periode waarin de aflevering van de goederen, indien van toepassing, heeft plaatsgevonden, dan wel in de periode waarin de diensten zijn verleend onder aftrek van kortingen en over de omzet geheven belastingen. Interne omzet wordt geëlimineerd.

Inkomsten uit deposito's en effecten

Inkomsten uit deposito's en effecten betreffen gerealiseerde koersresultaten, rentebaten, dividend en beheerskosten.

Gerealiseerde koersresultaten op de verkoop van effecten worden op basis van de gemiddelde kostprijs bepaald.

Rentebaten worden op toerekeningsbasis verantwoord. Dividend wordt verantwoord wanneer het gedeclareerd is.

Resultaten onroerendgoedactiviteiten

Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten omvatten huuropbrengsten verminderd met de hierop betrekking hebbende exploitatielasten (exclusief afschrijvingen). Tevens zijn gerealiseerde boekresultaten bij de verkoop van onroerend goed hierin opgenomen. Huuropbrengsten worden op toerekeningsbasis verantwoord.

Belastingen

Belastingen worden berekend op basis van het belastingtarief in de landen waarin de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen

actief zijn, rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen en mogelijkheden voor voorwaartse verliesverrekening.

Er wordt een voorziening voor latente belastingen gevormd voor alle tijdelijke verschillen tussen de fiscale en bedrijfseconomische waarde van activa en passiva.

De voorziening voor latente belasting is gebaseerd op de actuele wettelijk vastgestelde belastingtarieven.

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen dienen volgens deze methode een voorziening te treffen in verband met de herwaardering van materiële vaste activa alsmede, in verband met acquisities, voor het verschil tussen de reële en de fiscale waarde van de activa en passiva van de betreffende deelneming. Voor belastingen, hoofdzakelijk bronbelasting, die verschuldigd zouden kunnen worden naar aanleiding van de uitkering van winstreserves van met name deelnemingen, wordt slechts een voorziening gevormd indien het voornemen bestaat dergelijke ingehouden winsten uit te keren.

De belangrijkste tijdelijke verschillen vloeien voort uit de herwaardering en afschrijving van materiële vaste activa, verschillen in de periode van winsterkenning en voorzieningen in verband met pensioen- en andere regelingen welke ingaan bij vervroegde uittreding. Er wordt alleen een actieve belastinglatentie opgenomen indien het waarschijnlijk is dat in de toekomst winsten zullen worden gerealiseerd die met fiscaal compensabele verliezen kunnen worden verrekend.

Leasing

Financiële lease van materiële vaste activa is een lease-overeenkomst waarbij de voor- en nadelen verbonden aan eigendom geheel door de Vennootschap worden gedragen. Een in financiële lease gehuurd object wordt opgenomen als een vast actief tegen de reële waarde bij de aanvang van de huur, of, indien dit lager is, tegen de contante waarde van de minimale leasebetalingen.

Elke leasebetaling wordt gesplitst in rentelasten en vermindering van de verplichting, zodanig dat in beginsel over de gehele leaseperiode een constante rentevoet wordt gecalculeerd.

culeerd. De leaseverplichtingen exclusief rentelasten worden verantwoord onder de langlopende schulden. De rentelasten van de lease worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening gedurende de leaseperiode. De geleasede materiële vaste activa worden afgeschreven met als afschrijvingstermijn de economische levensduur, of indien korter, de leaseperiode.

Operationele lease is een lease-overeenkomst waarbij de voor- en nadelen verbonden aan het eigendom gedragen worden door de verhuurder. De verschuldigde leasetermijnen worden rechtstreeks in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Onderzoek en Ontwikkeling

Kosten van onderzoek en ontwikkeling worden ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening in het jaar dat ze gemaakt zijn.

Kosten voor de ontwikkeling van nieuwe producten worden niet geactiveerd, omdat toekomstige economische voordelen niet eerder gegenereerd kunnen worden dan wanneer het product op de markt is.

Segmentatie

De financiële informatie met betrekking tot segmentatie is gebaseerd op een indeling naar soort activiteit van de Vennootschap en op een indeling naar geografisch gebied waar de Vennootschap actief is. De activiteiten van de Vennootschap zijn onderverdeeld in drie segmenten: investeringen, onroerend goed en liquiditeitenportefeuille. Het segment investeringen bestaat uit de geconsolideerde deelnemingen, de minderheidsdeelnemingen en de overige kapitaalbelangen. De geografische indeling bestaat uit: Europa, Verenigde Staten en overige landen.

Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken

(Alle bedragen \times 1.000 euro's,
tenzij anders vermeld)

1. Materiële vaste activa

Het verloop gedurende 2003 is als volgt:

	Land en Gebouwen	Schepen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	195.318	158.432	442.029	795.779
Cumulatieve afschrijvingen	(79.802)	(60.080)	(299.996)	(439.878)
Boekwaarde per 31 dec. 2002	115.516	98.352	142.033	355.901
Investeringen	18.194	–	40.437	58.631
Consolidaties	14.755	–	25.940	40.695
Desinvesteringen	(16.671)	(22.935)	(4.156)	(43.762)
Afschrijvingen	(7.213)	(6.989)	(45.211)	(59.413)
Valuta- omrekenings- verschillen	(1.842)	(11.540)	(511)	(13.893)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	122.739	56.888	158.532	338.159
Aanschaffings- waarde	204.872	102.863	519.506	827.241
Cumulatieve afschrijvingen	(82.133)	(45.975)	(360.974)	(489.082)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	122.739	56.888	158.532	338.159

Voor bankschulden zijn materiële vaste activa met een boekwaarde van Q 249 miljoen als zekerheid gesteld.

2. Onroerendgoedportefeuille

Deze activa maken deel uit van de onroerendgoedactiviteiten van de Vennootschap.

Het verloop gedurende 2003 is als volgt:

	Land en Gebouwen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	265.499	4.645	270.144
Cumulatieve afschrijvingen	(23.141)	(2.121)	(25.262)
Boekwaarde per 31 dec. 2002	242.358	2.524	244.882
Investeringen	2.361	405	2.766
Desinvesteringen	(10.599)	(330)	(10.929)
Afschrijvingen	(7.873)	(621)	(8.494)
Valuta-omrekenings- verschillen	(38.892)	(50)	(38.942)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	187.355	1.928	189.283
Aanschaffingswaarde Cumulatieve Afschrijvingen	210.492 (23.137)	4.614 (2.686)	215.106 (25.823)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	187.355	1.928	189.283

De geschatte waarde van de gebouwen die onderdeel vormen van de onroerendgoedactiviteiten van de Vennootschap bedraagt circa Q 198 miljoen ($\text{\$}$ 249 miljoen). Deze waarde is per gebouw bepaald op basis van onder andere de "direct capitalization" methode. Bij deze methode wordt het exploitatieresultaat (huur-opbrengsten verminderd met exploitatielasten) van elk gebouw gedeeld door een relevante kapitalisatiefactor. De Vennootschap heeft voor de waardeberekening het verwachte exploitatie-resultaat voor 2004 gehanteerd. De gehanteerde kapitalisatiefactoren variëren van 6.5 tot 9 procent en worden bepaald door de factoren die investeerders betalen voor vergelijkbare gebouwen. De waarde wordt vervolgens geverifieerd aan de hand van recente transacties met betrekking tot vergelijkbare gebouwen, de herbouwkosten en de prijs per appartement of vierkante meter.

Voor bankschulden is onroerend goed met een boekwaarde van Q 189 miljoen als zekerheid gesteld.

3. Goodwill

Het verloop luidt als volgt:

	2003	2002
Stand per 1 januari	385.847	395.835
Investerings	173.911	118.516
Consolidatie	16.857	-
Reclassificatie naar overige kapitaalbelangen	(6.991)	-
Afschrijvingen	(147.105)	(126.183)
Valuta-omrekeningsverschillen	(2.529)	(2.321)
Stand per 31 december	419.990	385.847
Aanschaffingswaarde	943.439	774.600
Cumulatieve afschrijvingen	(523.449)	(388.753)
Boekwaarde per 31 december	419.990	385.847

De verdeling van de goodwill is als volgt:

	2003	2002
Minderheidsdeelnemingen	44.335	101.080
Geconsolideerde deelnemingen	375.655	284.767
	419.990	385.847

De investeringen in goodwill gedurende 2003 betreffen acquisities van geconsolideerde deelnemingen en minderheidsdeelnemingen.

De berekening is als volgt:

Verkrijgingsprijs	164.449
Af:	
Verkregen netto vermogenswaarde	(9.462)
Totaal investeringen	173.911

Belangrijkste acquisities:

Op 29 september 2003 heeft Pearle Europe B.V. een 63,3%-belang verkregen in de optiek-retailonderneming Synoptik. Vanaf deze datum is deze deelneming proportioneel geconsolideerd in de resultaten van de Vennootschap.

Deze acquisitie kan als volgt worden weergegeven:

Materiële vaste activa	8.219
Overige vaste activa	8.373
Netto werkkapitaal	(2.098)
Bankschuld	(16.605)
Voorzieningen	(2.178)

Reële waarde van de verkregen activa	(4.289)
Goodwill	68.433

Verkrijgingsprijs	64.144
Af:	
Verkregen liquide middelen	3.540
	60.604

Op 17 november en 22 december 2003 heeft de Vennootschap een additioneel belang van 7,3% in Pearle Europe B.V. verkregen.

Deze acquisitie kan als volgt worden weergegeven:

Verkrijgingsprijs	47.009
Verkregen netto vermogenswaarde	(1.099)
Goodwill	48.108

Op 31 december 2003 bezat de Vennootschap 74,9% in Pearle Europe B.V. In januari 2004 is dit belang verder uitgebreid tot 78,3%. Acquisities hadden een negatief effect van circa Q 11 miljoen op de nettowinst van de Vennootschap gedurende 2003, voornamelijk als een gevolg van afschrijving goodwill.

4. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2003	2002
Beursgenoteerd	631.931	650.686
Overige	26.328	62.945
	658.259	713.631

Het verloop luidt als volgt:

	2003	2002
Boekwaarde per 1 jan.	713.631	601.378
Investeringen	10.728	150.177
Consolidatie	(10.939)	–
Desinvesteringen	(3.038)	–
Reclassificatie naar overige kapitaalbelangen	(3.759)	–
Reclassificatie naar overige vlottende activa	(28.188)	–
Aanpassing eigen vermogen	(10.247)	(29.596)
Aandeel in resultaat	73.239	86.274
Dividend	(18.720)	(35.388)
Valuta-omrekeningsverschillen	(64.448)	(59.214)
Boekwaarde per 31 dec.	658.259	713.631

De aanpassing van het eigen vermogen in 2003 heeft betrekking op de herziening van jaarrekeningen bij Cole National Corporation. De aanpassing van het eigen vermogen in 2002 had betrekking op de implementatie van de verwerking van pensioenen volgens nieuwe grondslagen bij Koninklijke Vopak N.V. en Univar N.V.

Het verschil tussen de marktwaarde van het aandeel van de Vennootschap in de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen en de boekwaarde (vermeerderd met goodwill) is als volgt:

	2003	2002
Marktwaarde	827.348	639.957
Boekwaarde	(631.931)	(650.686)
Goodwill	(43.244)	(92.401)
	152.173	(103.130)

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 37 van dit verslag.

5. Overige kapitaalbelangen

De verdeling van de overige kapitaalbelangen is als volgt:

	2003	2002
Beursgenoteerd	211.769	–
Overige	22.708	29.039
	234.477	29.039

Het verloop luidt als volgt:

	2003	2002
Boekwaarde per 1 jan.	29.039	36.653
Investeringen	138.342	–
Reclassificatie van minderheidsdeelnemingen en goodwill	10.750	–
Reclassificatie van deposito's en effecten	21.573	–
Desinvesteringen	(1.691)	(2.156)
Valuta-omrekeningsverschillen	(4.640)	(5.458)
Waarderingsverschillen	41.104	–
Boekwaarde per 31 dec.	234.477	29.039

Een overzicht van de belangrijkste overige kapitaalbelangen is opgenomen op pagina 37 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen en overige kapitaalbelangen omvatten investeringen in vijf "private partnerships" voor een totaal belang van Q 26 miljoen (2002: Q 28 miljoen).

6. Overige vaste activa

	2003	2002
Hypotheken	18.026	24.542
Leningen aan minderheidsdeelnemingen	10.061	6.491
Immateriële activa	34.771	15.436
Overige	20.040	23.681
	82.898	70.150

De hypotheek hebben een gemiddelde looptijd van vier jaar en een gemiddelde rentevoet van 12,6% (2002: 13,0%).

De leningen aan minderheidsdeelnemingen bestaan uit zes leningen met een looptijd van vier en zes jaar en met een rentevoet tussen één-maands LIBOR en 12,5%.

7. Deposito's en effecten

De specificatie luidt als volgt:

	2003	2002
Termijndeposito's en overige vorderingen	533.661	555.865
Overige vastrentende waarden	95	145
Aandelen	110.056	260.452
	643.812	816.462

De verdeling van de post "Termijndeposito's en overige vorderingen" per segment, zoals beschreven op pagina 25, luidt als volgt:

	2003	2002
Investeringen	38.392	50.528
Liquiditeitenportefeuille	495.269	505.337
	533.661	555.865

De uitsplitsing van de post "Termijndeposito's en overige vorderingen" per valuta luidt als volgt:

	2003	2002
U.S. dollars	38.291	49.355
Euro's	494.916	506.116
Overige	454	394
	533.661	555.865

De overige vastrentende waarden luiden in U.S. dollars.

Op 31 december 2003 bedroeg de gemiddelde rentevoet op de uitzettingen van termijndeposito's en overige vastrentende waarden luidend in U.S. dollars 1,2% (2002: 1,4%) en de uitzettingen luidend in euro's 2,3% (2002: 3,0%).

De termijndeposito's zijn vrijwel direct opeisbaar.

De geografische spreiding van de "Aandelen" is als volgt:

	2003 %	2002 %
Verenigde Staten en Canada	26	14
West-Europa	74	83
Overige	-	3
	100	100

Gerealiseerde koersresultaten, rentebaten, dividend en beheerskosten staan verantwoord onder "Inkomsten uit deposito's en effecten".

8. Debiteuren

	2003	2002
Nominale waarde	216.356	190.667
Voorziening oninbaarheid	(14.992)	(14.887)
	201.364	175.780

9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2003	2002
Grondstoffen	13.683	29.234
Onderhanden werk	12.280	3.200
Gereed product	189.662	160.596
Voorziening incurante voorraden	(17.211)	(15.531)
	198.414	177.499

Voorraden met een waarde van Q 119 miljoen zijn als zekerheid gesteld voor bankschulden.

10. Overige vlottende activa

In de overige vlottende activa zijn onder meer opgenomen de leningen aan minderheidsdeelnemingen voor nihil (2002: Q 12.718).

11. Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen

	2003	2002
Boekwaarde per 1 jan.	(856)	30.352
Acquisities	4.978	1.861
Consolidatie	1.672	-
Desinvesteringen	(6.709)	(6.876)
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	(4.439)	(17.561)
Valutaomrekeningsverschillen	(2.793)	(2.979)
Overige	(526)	(5.653)
Boekwaarde per 31 dec.	(8.673)	(856)

12. Voorzieningen

Het verloop luidt als volgt:

	Pensioenen en vervroegde uitkering (zie noot13)	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2003	17.113	20.010	37.123
Toevoegingen	17.666	1.768	19.434
Consolidatie	11.518	3.273	14.791
Bestedingen	(16.291)	(11.530)	(27.821)
Valuta-omrekeningsverschillen	(53)	-	(53)
Boekwaarde per 31dec. 2003	29.953	13.521	43.474

13. Pensioenverplichtingen

De onderneming kent een aantal pensioenregelingen. De meeste regelingen zijn op het salaris-/dienstjarensysteem (eindloonregeling) gebaseerd en al dan niet via een kapitaaldekkingstelsel gefinancierd. De fondsbeleggingen van de pensioenregelingen gefinancierd via het kapitaaldekkingstelsel worden onafhankelijk van de activa van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen in afzonderlijke fondsen beheerd. In het kader van deze regelingen worden er elk jaar door onafhankelijke actuarissen actuariële berekeningen uitgevoerd.

De laatste berekening vond plaats per de stand van 31 december 2003.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2003	2002
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken met kapitaaldekking	277.876	238.140
Reële waarde van de fondsbeleggingen	256.583	223.113
	21.293	15.027
Uitgestelde actuariële verliezen	(8.883)	(15.899)
Contante waarde van toegezegde pensioen-aanspraken zonder kapitaaldekking	17.543	17.985
Netto-verplichting in de balans	29.953	17.113

De in de winst-en-verliesrekening over 2003 verantwoorde bedragen luiden als volgt:

Toename contante waarde pensioen-aanspraken huidige dienstperiode	8.144
Rentelasten	13.264
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(11.878)
Actuariële verliezen	300
Overige kosten	7.836
Totaal opgenomen onder personeelskosten	17.666

Overige kosten hebben betrekking op bedrijfs-pensioenfondsen en pensioenregelingen op basis van het beschikbare premiestelsel.

Het mutatie-overzicht van de pensioenvoorziening is als volgt:

Boekwaarde per 1 jan. 2003	17.113
Consolidatie	11.518
Totale last (zie boven)	17.666
Betaalde premies	(16.291)
Valuta-omrekeningsverschillen	(53)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	29.953

De belangrijkste veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de actuariële berekeningen voor verslaggevingsdoeleinden zijn:

	2003	2002
Disconteringsvoet	5,0%	5,0%
Verwacht rendement op fondsbeleggingen	3,8-7,0%	4,8-6,5%
Toekomstige salarisstijgingen	3%	3%

14. Langlopende schulden

	2003	2002
Hypotheken	312.031	338.468
Overige leningen	350.117	426.535
	662.148	765.003

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2003	2002
U.S. dollars	162.933	227.520
Euro's	498.460	537.483
Other	755	-
	662.148	765.003

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2003	2002
Tussen 1 en 2 jaar	137.930	97.982
Tussen 2 en 5 jaar	377.870	284.208
Meer dan 5 jaar	146.348	382.813
	662.148	765.003

Ten behoeve van de hypotheken zijn schepen en onroerend goed met een boekwaarde van Q 335 miljoen bezwaard.

Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van Q 412 miljoen. Interestpercentages variëren van 2,2 tot 12,7%.

De rentepositie die de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van de langlopende schulden innemen kan, rekening houdend met de rentehedgecontracten, als volgt worden weergegeven:

	2003	2002
Leningen met een gefixeerde rentevoet	451.932	532.916
Leningen met een variabele rentevoet	210.216	232.087
	662.148	765.003

De geschatte waarde van de langlopende schulden bedraagt circa Q 668 miljoen.

15. Latente belastingen

Het verloop in de latente belastingvorderingen en -verplichtingen (vóór verrekening binnen fiscale eenheden) is als volgt:

Latente belastingverplichtingen:

	Materiële vaste activa	Voor- raden	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2003	(13.919)	(11.301)	(11.276)	(36.496)
Ten laste gebracht van de nettowinst	(388)	606	1.643	1.861
Consolidatie	(592)	-	-	(592)
Valuta-omrekeningsverschillen	732	-	-	732
Boekwaarde per 31 dec. 2003	<u>(14.167)</u>	<u>(10.695)</u>	<u>(9.633)</u>	<u>(34.495)</u>

Latente belastingvorderingen:

	Derivaten	Goodwill	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan. 2003	4.207	856	5.777	10.840
Ten gunste van de nettowinst	-	5.647	15.551	21.198
Ten gunste van het eigen vermogen	(1.011)	-	-	(1.011)
Consolidatie	-	-	1.296	1.296
Valuta-omrekeningsverschillen	-	-	(249)	(249)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	<u>3.196</u>	<u>6.503</u>	<u>22.375</u>	<u>32.074</u>

Overige latente belastingvorderingen hangen samen met fiscaal compensabele verliezen.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen kunnen met elkaar verrekend worden indien deze betrekking hebben op dezelfde fiscale eenheid en indien een wettelijk afdwingbaar recht bestaat de opgenomen bedragen te verrekenen.

Na verrekening zijn de volgende bedragen in de balans verantwoord:

	2003	2002
Latente belastingvordering	26.420	3.872
Latente belastingverplichting	(28.841)	(29.528)
	(2.421)	(25.656)

De latente belastingen in noot 23 zijn als volgt samengesteld:

	2003	2002
Latente belastingverplichtingen ten gunste van de nettowinst	1.861	(6.230)
Latente belastingvorderingen ten gunste van de nettowinst	21.198	3.162
	23.059	(3.068)

16. Bankiers

	2003	2002
Rekening-courant	22.572	23.587
Bankleningen	163.301	114.997
Kortlopend deel van langlopende leningen	101.787	48.856
	287.660	187.440

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen hebben in totaal 39 afzonderlijke kredietfaciliteiten van in totaal Q 493 miljoen. De interestpercentages op de leningen variëren van 2,6 tot 7,3 %. Machines en installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa met een totale waarde van Q 132 miljoen zijn tot zekerheid gegeven voor de opgenomen bedragen uit deze kredietfaciliteiten.

17. Inkomsten uit deposito's en effecten

	2003	2002
Gerealiseerde koersresultaten	20.645	8.629
Rentebaten	13.783	14.061
Dividend	7.933	10.021
Beheerskosten	(621)	(349)
	41.740	32.362

In de gerealiseerde koersresultaten over 2002 zit inbegrepen een toevoeging aan voorziening voor permanente waardedalingen. Deze toevoeging bedroeg Q 40 miljoen en heeft betrekking op aandelen.

18. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen

	2003	2002
Aandeel in resultaat	73.239	86.274
Gerealiseerde boekwinsten	3.973	17.242
Rentebaten leningen	1.312	3.045
	78.524	106.561

19. Resultaten uit overige kapitaalbelangen

Resultaten uit overige kapitaalbelangen bestaan uit gerealiseerde boekwinsten ten bedrage van Q 2.577 (2002: nihil).

20. Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten

	2003	2002
Gerealiseerde boekwinsten	9.298	6.043
Huuropbrengsten	26.145	35.934
Exploitatielasten	(9.674)	(12.767)
	25.769	29.210

21. Personeelskosten

	2003	2002
Lonen en salarissen	341.962	305.013
Sociale lasten	62.309	60.096
Pensioenlasten	17.666	16.645
Overige	22.949	18.118
	444.886	399.872

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2003 bedroeg 10.310 (2002: 9.562)

22. Overige bedrijfskosten

In de overige bedrijfskosten staan onder meer verantwoord de kosten van operationele leases voor een bedrag van Q 59.598 (2002: Q 61.858).

23. Belastingen

Belastingen worden berekend op basis van het belastingtarief in de landen waar de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen actief zijn, rekening houdend met vrijgestelde winstbestanddelen, alsmede beschikbare verliezen.

	2003	2002
Verschuldigde belastingen	27.306	29.339
Latente belastingen	(23.059)	3.068
	4.247	32.407

Het verschil tussen de nominale en de effectieve belastingdruk kan als volgt worden weergegeven:

	2003	2002
Nominale belastingdruk gebaseerd op lokale belastingtarieven	22.854	15.783
Waardering van verliescompensaties en overige latente verschillen	(25.654)	-
Belastingeffect niet-aftrekbare kosten en niet-belastbare opbrengsten	23.383	5.549
Overige	(16.336)	11.075
	4.247	32.407

24. Mutaties in werkkapitaal

De mutaties in werkkapitaal in het geconsolideerd cashflow-overzicht zijn aangepast voor valuta-omrekeningsverschillen en het effect van acquisities.

	2003	2002
Debiteuren	7.602	23.659
Voorraden	11.810	20.139
Overige vlottende activa	6.844	(16.458)
Crediteuren	(37.106)	(7.640)
Nog te betalen kosten	6.323	17.105
Belastingen	482	(127)
	(4.045)	36.678

Segmentatie

De verdeling van de opbrengsten per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	1.837.420	1.767.133
Onroerend goed	25.769	29.210
Liquiditeitenportefeuille	41.740	32.362
	1.904.929	1.828.705

De verdeling van de nettowinst per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	17.748	(4.586)
Onroerend goed	1.305	755
Liquiditeitenportefeuille	40.579	30.035
	59.632	26.204

De verdeling van de afschrijvingen per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	59.413	59.340
Onroerend goed	8.494	10.161
	67.907	69.501

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	2.327.805	2.050.862
Onroerend goed	193.007	258.539
Liquiditeitenportefeuille	605.420	765.934
	3.126.232	3.075.335

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	1.273.362	1.192.465
Onroerend goed	128.689	168.855
Liquiditeitenportefeuille	92.421	79.642
	1.494.472	1.440.962

De verdeling van de investeringen in materiële vaste activa per segment is als volgt:

	2003	2002
Investeringen	58.631	51.871
Onroerend goed	2.766	6.218
	61.397	58.089

De afschrijvingen op de goodwill vallen geheel in het segment "Investeringen" (Q 147.105).

De verdeling van de netto-omzet van de geconsolideerde deelnemingen per geografisch gebied is als volgt:

	2003	2002
Europa	1.690.727	1.580.882
Verenigde Staten	32.162	35.427
Overige landen	33.430	44.263
	1.756.319	1.660.572

De verdeling van de activa per geografisch gebied is als volgt:

	2003	2002
Europa	2.665.420	2.566.765
Verenigde Staten	365.730	407.230
Overige landen	95.082	101.340
	3.126.232	3.075.335

De verdeling van de investeringen in materiële vaste activa per geografisch gebied is als volgt:

	2003	2002
Europa	58.631	50.387
Verenigde Staten	2.766	6.218
Overige landen	-	1.484
	61.397	58.089

Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2003 stonden vreemde-valutacontracten uit die in 2004 aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had U.S. dollars te verkopen voor een tegenwaarde van circa Q 467,1 miljoen (2002: Q 533 miljoen). Deze contracten zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen het valuta-risico met betrekking tot de investeringen in buitenlandse entiteiten en verwachte toekomstige kasstromen. De ongerealiseerde winst op deze contracten bedroeg Q 3,2 miljoen (2002: Q 10,7 miljoen). Dit bedrag staat verantwoord onder overige vlottende activa. In overeenstemming met de waarderinggrondslagen inzake vreemde valuta's is de ongerealiseerde winst ten gunste van de rekening valuta-omrekeningsverschillen in het eigen vermogen verantwoord.

Voor langlopende schulden ten bedrage van Q 334 miljoen (2002: Q 377 miljoen) zijn de rentelasten gefixeerd door middel van rentehedgecontracten. Deze contracten zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen rente-ontwikkelingen. De ongerealiseerde en uitgestelde verliezen van deze contracten bedroegen per 31 december 2003 Q 11,5 mil-

joen (2002: € 7,4 miljoen). Dit bedrag staat verantwoord onder nog te betalen kosten.

De verliezen zijn ten laste van de reserve waarderingsverschillen in het eigen vermogen als derivaten verantwoord.

Geschatte waarde financiële activa en passiva

De geschatte waarde van de financiële activa en passiva benaderen de boekwaarde, tenzij anders gespecificeerd. Verwezen wordt naar pagina 38 waar informatie wordt gegeven omtrent de geschatte waarde van de investeringsportefeuille.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2003 bestonden investeringsverplichtingen uit hoofde van schepen en installaties in aanbouw en in bestelling ter grootte van circa € 0,8 miljoen (2002: € 3,8 miljoen) welke in 2004 betaalbaar zal zijn.

Financiële verplichtingen

Huurcontracten waarbij het economisch risico van de activa wordt gedragen door de verhuurder zijn opgenomen als operationele huurverplichtingen. Betalingen uit hoofde van deze huurcontracten worden lineair over de huurtermijn ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

De toekomstige minimum huurtermijnen in verband met niet-opzegbare huurcontracten zijn als volgt op te splitsen:

	2003	2002
Verschuldigd binnen		
1 jaar	111.575	85.566
Verschuldigd binnen		
1 tot 5 jaar	242.313	241.151
Verschuldigd na 5 jaar	39.674	30.071
	393.562	356.788

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Deze verplichtingen bedroegen per 31 december 2003 naar schatting in totaal circa € 24,1 miljoen (2002: € 44,5 miljoen).

Gebeurtenissen na balansdatum

In januari 2004 heeft de Vennootschap haar belang in Pearle Europe B.V. verder uitgebreid met 3,4% tot 78,3%. De prijs van € 21,5 miljoen heeft geresulteerd in circa € 21 miljoen additionele goodwill.

In februari 2004 is de investering in Schreiner Luchtvaart Groep B.V. met een kleine boekwinst verkocht.

Op 3 februari 2004 maakte Multibrands S.A.S., een 63%-dochteronderneming van HAL, bekend dat zij een openbaar bod op alle uitstaande aandelen GrandVision had gedeponeerd bij de Franse beursautoriteit (AMF). Het biedingsrecht is op 20 februari 2004 goedgekeurd door de AMF. Het bod bedraagt € 25,50 per aandeel GrandVision en loopt tot en met 30 maart 2004. Het totale aantal uitstaande aandelen van de onderneming bedraagt 23.445.325. Op 25 maart 2004 bezaten HAL, Multibrands en de bestuursleden samen 81% van het kapitaal en 85% van het stemrecht van GrandVision.

Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

per 31 december 2003

(Deelnemingspercentage 100,
tenzij anders vermeld)

Geconsolideerd:

HAL International N.V., Curaçao
HAL International Investments N.V., Curaçao
HAL Investments N.V., Curaçao
HAL Real Estate Investments Inc., Seattle
HAL Investments B.V., Rotterdam
Mercurius Groep Wormerveer B.V., Wormerveer
Schoonenberg Hoorcomfort B.V., Dordrecht (91%)
Trespa International B.V., Weert (91%)
Intersafe Holding B.V., Dordrecht (91%)
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam (77,0%)
Pearle Europe B.V., Soesterberg (74,9%)
Poipu Resort Partners L.P., Hawaï (69,6%)
International Container Services Holding B.V., Rotterdam (66,5%)
Anthony Veder Group N.V., Curaçao (64,2%)
PontMeyer N.V., Zaandam (57%)

Minderheidsdeelnemingen:

<i>Beursgenoteerd</i>	Deelnemings- percentage	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	46,6%	Amsterdam
Univar N.V. (gewone aandelen)	46,6%	Amsterdam
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	30,9%	Amsterdam
<i>Overige</i>		
Het Financieele Dagblad Holding B.V.	36,3%	
AMB i.t. Holding B.V.	30,0%	

Overige kapitaalbelangen:

<i>Beursgenoteerd</i>		
GrandVision S.A.	32,8%	Parijs
Cole National Corporation	19,2%	New York
<i>Overige</i>		
Navigation Technologies Corporation	2%	

Informatie omtrent de geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V. *per 31 december 2003*

Algemeen

In deze toelichting wordt additionele informatie gegeven over de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V. ("HAL"). Deze informatie heeft zowel betrekking op de geconsolideerde deelnemingen, de minderheidsbelangen als de overige kapitaalbelangen.

Indien in deze toelichting over boekwaarde wordt gesproken, wordt hieronder begrepen nog niet afgeschreven goodwill en aan de betrokken investeringen verstrekte leningen. Bedragen in vreemde valuta zijn omgerekend tegen de valutakoersen van eind december.

Benadrukt wordt dat, met name bij niet-beursgenoteerde ondernemingen, de geschatte waarde gebaseerd is op een groot aantal veronderstellingen. De waarde zoals gerealiseerd bij verkoop kan significant afwijken van deze schatting.

Waarderingsmethodiek

De waardering van de portefeuille in deze toelichting is geschied op basis van een systematisch proces. De doelstelling is om de portefeuille op een voorzichtige en consistente wijze te waarderen.

Beursgenoteerde investeringen

Beursgenoteerde investeringen worden gewaardeerd tegen de slotkoers op balansdatum. In bepaalde omstandigheden, bijvoorbeeld in het geval van handelsbeperkingen, kan een relevante korting worden toegepast.

Niet-beursgenoteerde investeringen

Niet-beursgenoteerde investeringen worden, uitgaande van het voorzichtigheidsbeginsel, op basis van één van de volgende methoden gewaardeerd:

- kostprijs (verminderd met eventuele noodzakelijke voorzieningen);
- recente transacties met betrekking tot de investering;
- een winst-multiple;
- overige.

Kostprijs

Nieuwe investeringen worden in het algemeen tot 12 maanden na acquisitie of, indien later, totdat de eerste gecontroleerde jaarrekening na acquisitie beschikbaar is, tegen kostprijs gewaardeerd. Indien echter de resultaten van de investering significant beneden de verwachtingen liggen waarop de investering was gebaseerd, worden voorzieningen getroffen.

In de volgende situaties kan, na deze initiële periode, de investering eveneens tegen kostprijs worden gewaardeerd:

- Indien een investering verliesgevend is waardoor toepassing van een winst-multiple niet zinvol is. In deze gevallen wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd verminderd met een voorziening voor een eventuele waardedaling.
- indien vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen in principe niet op basis van een winst-multiple worden gewaardeerd, wordt de investering tegen kostprijs gewaardeerd inclusief eventuele noodzakelijk geachte correcties.

Recente transacties met betrekking tot de investering

Indien er sprake is van een recente, zakelijke aandelentransactie van significante omvang met betrekking tot de investering, wordt deze transactie gebruikt als basis voor de waardering.

Winst-multiple

In alle overige omstandigheden worden de investeringen gewaardeerd op basis van de winst waarbij de volgende methode wordt gebruikt :

De EBITA (“Earnings Before Interest, Tax and Amortization of goodwill”) van het boekjaar wordt gehanteerd, waar gepast gecorrigeerd voor eenmalige posten. De geschatte waarde van het gewone aandelenkapitaal van de investering wordt bepaald door de (gecorrigeerde) EBITA te vermenigvuldigen met een multiple en vervolgens de nettoschuld en het preferente aandelenkapitaal van de onderneming hiervan af te trekken.

De volgende factoren spelen, onder andere, een rol bij de overwegingen om een multiple te kiezen:

- de multiple betaald op de acquisitiedatum;
- multiples die HAL in het algemeen bereid zou zijn te betalen voor vergelijkbare investeringen;
- multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen.

Indien gerefereerd wordt aan multiples van vergelijkbare beursgenoteerde investeringen, wordt een korting voor verminderde liquiditeit van ten minste 25% toegepast, tenzij er sprake is van een te verwachten kortetermijnrealisatie.

Niet genoteerde overige investeringen

Niet-genoteerde preferente aandelen en leningen aan investeringen worden in het algemeen tegen kostprijs gewaardeerd, tenzij de betrokken onderneming haar betalingsverplichtingen niet is nagekomen of indien verwacht wordt dat zij haar betalingsverplichtingen binnen twaalf maanden niet na zal komen. In deze gevallen worden deze investeringen tegen kostprijs of, indien lager, directe opbrengstwaarde gewaardeerd.

Waardering deelnemingen

	Boek- waarde	Geschatte waarde	Kostprijs na dividend
Beursgenoteerde deelnemingen	886.944	1.039.117	816.216
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	292.414	707.514	379.283
	<u>1.179.358</u>	<u>1.746.631</u>	<u>1.195.499</u>

Niet-beursgenoteerde deelnemingen:

Waardering op basis van een multiple van EBITA	161.032	557.722	164.961
Waardering op basis van recente transacties	35.752	38.817	12.149
Waardering op kostprijs minus voorzieningen	53.365	56.553	161.414
Waardering op overige methoden	42.265	54.422	40.759
	<u>292.414</u>	<u>707.514</u>	<u>379.283</u>

De gehanteerde multiples variëren van 7 tot 8.

Kostprijs na dividend betreft de verkrijgingsprijs na aftrek van ontvangen dividend.

Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemings- percentage in gewone aandelen	Prijs per aandeel in Q	Markt- waarde in Q × 1.000
Koninklijke Vopak N.V.			
– gewone aandelen	46,6%	14,90	416.320
Koninklijke Vopak N.V.			
– preferente aandelen		(*)	11.400
Univar N.V.			
– gewone aandelen	46,6%	15,00	209.557
Univar N.V.			
– preferente aandelen		(*)	13.966
GrandVision S.A.	32,8%	20,90	160.892
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	30,9%	20,91	176.105
Cole National Corporation			
– gewone aandelen	19,2%	15,92	50.877
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			<u>1.039.117</u>

(*) Niet-beursgenoteerd.

Er zijn geen kortingen gehanteerd op
bovenstaande marktprijzen.

Enkelvoudige balans HAL Trust

per 31 december

× 1.000 euro's, na voorgestelde winstverdeling	2003	2002
Activa		
Deelneming in HAL Holding N.V.	<u>1.640.433</u>	<u>1.635.229</u>
Eigen vermogen	<u>1.640.433</u>	<u>1.635.229</u>

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

× 1.000 euro's	2003	2002
Nettowinst HAL Holding N.V.	<u>59.632</u>	<u>26.204</u>
Nettowinst	<u>59.632</u>	<u>26.204</u>

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken (× 1.000 euro's)

De waarderingsgrondslagen zijn als volgt :

Deelneming in HAL Holding N.V.:

De deelneming in HAL Holding N.V. is gewaardeerd op nettovermogenswaarde volgens de waarderingsgrondslagen zoals uiteengezet in de toelichting op de geconsolideerde jaarstukken.

Het verloop van de deelneming in HAL Holding N.V. luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2003	1.635.229
Nettowinst HAL Holding N.V.	59.632
Valuta-omrekeningsverschillen	(16.886)
Waarderingsverschillen	65.126
Aanpassing eigen vermogen	(10.247)
Voorgesteld dividend, etc	(92.421)
Stand per 31 december 2003	<u>1.640.433</u>

Eigen vermogen:

Het verloop gedurende 2003 is als volgt:

Stand per 1 januari 2003	1.635.229
Nettowinst 2003	59.632
Valuta-omrekeningsverschillen	(16.886)
Waarderingsverschillen	65.126
Aanpassing eigen vermogen	(10.247)
Voorgesteld dividend etc	(92.421)
Stand per 31 december 2003	<u>1.640.433</u>

Op 31 december 2003 en 2002 had de Trust 63.686.850 Aandelen zonder nominale waarde uitstaan.

Cashflow-overzicht:

Dividend 2002 ontvangen van HAL Holding N.V. in 2003	79.609
Dividend 2002 betaald aan aandeelhouders in 2003	(79.609)
Netto toename (afname) liquide middelen	<u>-</u>

Uitkering van dividend

Aan de Vergadering van Aandeelhouders HAL Trust wordt voorgesteld de Trustee te instrueren om in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. te stemmen voor de voorstellen tot vaststelling van de jaarrekening 2003 en de uitkering van een dividend in contanten van Q 1,45 per aandeel. Indien tot het geven van deze instructie wordt besloten, zal de Trustee Q 92.345.932,50 aan contant dividend ontvangen.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren het bedrag van Q 92.345.932,50 uit te keren overeenkomstig artikel VIII, lid 8.1 van de Trustakte. Deze uitkering aan aandeelhouders zal geschieden door middel van een contant dividend van Q 1,45 per Aandeel.

Aan houders van aandeelbewijzen in de traditionele vorm zal betaling geschieden tegen inlevering van dividendbewijs no. 26 van de Aandelen. Aan houders van CF-aandelen zal betaling geschieden via de bij het Centrum voor Fondsenadministratie aangesloten banken en commissionairs. Aan de in het daartoe gehouden register ingeschreven houders van Aandelen, waarvoor geen bewijzen van Aandeel in omloop zijn, wordt rechtstreeks het hun toekomende dividend ter beschikking gesteld, overeenkomstig hetgeen dienaangaande met hen is overeengekomen.

De tekst van Art.VIII lid 8.1 van de Trustakte luidt:

“If so directed by an Ordinary Resolution, the Trustee shall distribute to the Trust Shareholders, out of the Trust Property, such amounts in cash as the Ordinary Resolution will specify, in proportion to the number of Units represented by the Shares held by such Shareholders, provided that (i) the amount of the distribution(s) shall not exceed the aggregate amount of the parts of the profits of the Trust of previous Financial Years which have been retained as Trust Property pursuant to Section 7.1.”

Accountantsverklaring

Aan de Trustee van HAL Trust, Bermuda

Opdracht

Ingevolge uw opdracht hebben wij de jaarrekening 2003 van HAL Trust, Bermuda gecontroleerd (pagina's 15 t/m 42). Deze jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van de onderneming. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig internationaal aanvaarde richtlijnen met betrekking tot controle-opdrachten. Volgens deze richtlijnen dient onze controle zodanig te worden gepland en uitgevoerd, dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat. Een controle omvat onder meer een onderzoek door middel van deelwaarnemingen van informatie ter onderbouwing van de bedragen en de toelichtingen in de jaarrekening. Tevens omvat een controle een beoordeling van de grondslagen voor financiële verslaggeving die bij het opmaken van de jaarrekening zijn toegepast en van belangrijke schattingen die het bestuur van de onderneming daarbij heeft gemaakt, alsmede een evaluatie van het algehele beeld van de jaarrekening. Wij zijn van mening dat onze controle een deugdelijke grondslag vormt voor ons oordeel.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2003 en van het resultaat over 2003 in overeenstemming met internationaal aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving.

*Willemstad, Curaçao
Nederlandse Antillen, 25 maart 2004*

PricewaterhouseCoopers
Nederlandse Antillen

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

× 1 miljoen euro	2003	2002	2001	2000	1999
Activa					
Vaste activa:					
Materiële vaste activa	338,2	355,9	414,8	319,4	220,4
Onroerendgoedportefeuille	189,3	244,9	298,7	183,1	145,8
Goodwill	420,0	385,8	395,8	342,1	237,5
Minderheidsdeelnemingen	658,2	713,6	601,4	672,0	362,3
Overige kapitaalbelangen	234,5	29,0	36,7	73,7	75,5
Latente belastingvorderingen	26,4	3,9	–	–	–
Overige vaste activa	82,9	70,2	162,0	128,6	46,3
<i>Totaal vaste activa</i>	1.949,5	1.803,3	1.909,4	1.718,9	1.087,8
Vlottende activa:					
Deposito's en effecten	643,8	816,5	978,5	674,0	923,4
Debiteuren	201,4	175,8	196,1	118,0	74,9
Voorraden	198,4	177,5	187,3	133,2	77,1
Overige vlottende activa	94,5	71,0	54,5	56,0	26,6
Liquide middelen	38,6	31,2	25,8	28,1	25,9
<i>Totaal vlottende activa</i>	1.176,7	1.272,0	1.442,2	1.009,3	1.127,9
Totaal activa	3.126,2	3.075,3	3.351,6	2.728,2	2.215,7
Passiva					
Eigen vermogen	1.640,4	1.635,2	1.843,2	1.763,1	1.571,0
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	(8,7)	(0,9)	30,4	29,5	15,7
Langlopende verplichtingen:					
Voorzieningen	43,5	37,1	50,7	29,3	23,4
Langlopende schulden	662,2	765,0	704,0	345,1	283,0
Latente belastingverplichtingen	28,8	29,6	26,2	19,3	9,0
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	734,5	831,7	780,9	393,7	315,4
Vlottende passiva:					
Bankiers	287,7	187,4	302,7	266,3	95,8
Belastingen	43,0	25,0	17,3	2,8	8,7
Crediteuren	155,1	161,9	168,6	97,7	59,1
Nog te betalen kosten	181,9	155,4	119,3	85,9	67,5
Te betalen dividend	92,3	79,6	89,2	89,2	82,5
<i>Totaal vlottende passiva</i>	760,0	609,3	697,1	541,9	313,6
Totaal passiva	3.126,2	3.075,3	3.351,6	2.728,2	2.215,7
Eigen vermogen per aandeel (in euro's)	25,76	25,68	28,94	27,68	24,67

De cijfers voor 2001 en voorgaande jaren verschillen met de gerapporteerde cijfers in de desbetreffende jaarverslagen. Deze financiële informatie werd aangepast aan de huidige presentatie en, voor wat betreft 1999, omgerekend naar euro's op basis van eindejaarskoersen.

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

× 1 miljoen euro	2003	2002	2001	2000	1999
Netto-omzet	1.756,3	1.660,6	1.666,2	922,3	654,4
Inkomsten uit effecten en deposito's	41,7	32,4	46,0	136,7	114,4
Resultaten minderheidsdeel- nemingen	78,5	106,5	116,0	93,1	33,7
Resultaten overige kapitaal- belangen	2,6	-	-	13,4	1,1
Resultaten onroerendgoed- activiteiten	25,8	29,2	38,9	20,4	31,3
<i>Totaal opbrengsten</i>	1.904,9	1.828,7	1.867,1	1.185,9	834,9
Kosten van grond -en hulpstoffen en mutatie van voorraden	807,2	788,7	829,3	444,4	299,4
Personeelskosten	444,9	399,9	385,0	204,9	159,0
Afschrijvingen materiële vaste activa	67,9	69,5	67,3	36,7	32,5
Afschrijvingen immateriële vaste activa	147,1	126,2	125,0	68,7	35,9
Overige bedrijfskosten	324,1	349,3	315,9	188,5	143,2
<i>Totaal kosten</i>	1.791,2	1.733,6	1.722,5	943,2	670,0
Bedrijfsresultaat	113,7	95,1	144,6	242,7	164,9
Rentelasten	(54,3)	(54,1)	(57,8)	(32,9)	(21,6)
Nettowinst vóór belastingen	59,4	41,0	86,8	209,8	143,3
Belastingen	(4,2)	(32,4)	(22,5)	(9,1)	(14,0)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	55,2	8,6	64,3	200,7	129,3
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	4,4	17,6	13,0	(3,6)	4,2
Nettowinst	59,6	26,2	77,3	197,1	133,5
Nettowinst per aandeel (in euro's)	0,94	0,41	1,21	3,10	2,10
Dividend per aandeel (in euro's)	1,45*	1,25	1,40	1,40	1,30

* Dividendvoorstel.

De cijfers voor 2001 en voorgaande jaren verschillen met de gerapporteerde cijfers in de desbetreffende jaarverslagen. Deze financiële informatie werd aangepast aan de huidige presentatie en, voor wat betreft 1999, omgerekend naar euro's op basis van gemiddelde koersen. Het dividend per aandeel is omgerekend tegen eindejaarskoersen.

Enkelvoudige balans
 HAL Holding N.V.
 per 31 december

× 1 miljoen euro's, na voorgestelde winstverdeling

2003

2002

Activa

Vaste activa:

Financiële vaste activa

1.425.644

1.302.778

Vlottende activa:

Deposito's

452.789

420.699

Vorderingen op dochterondernemingen

92.421

79.642

Overige vlottende activa

4.288

9.362

Totaal vlottende activa

549.498

509.703

1.975.142

1.812.481

Passiva

Eigen vermogen

1.640.433

1.635.229

Langlopende schulden

–

91.479

Vlottende passiva:

Bankiers

239.535

3.399

Nog te betalen kosten

2.828

2.765

Te betalen dividend

92.346

79.609

Totaal vlottende passiva

334.709

85.773

1.975.142

1.812.481

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening

HAL Holding N.V.

× 1 miljoen euro's, na voorgestelde winstverdeling	2003	2002
Inkomsten uit financiële vaste activa	45.789	11.095
Overige inkomsten	17.365	18.545
Totaal inkomsten	63.154	29.640
Rentelasten	(3.513)	(3.416)
Overige kosten, inclusief belastingen	(9)	(20)
Nettowinst	59.632	26.204

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken van HAL Holding N.V. (× 1.000 euro's)

Voor de toelichting op de waarderingsgrondslagen en de posten van de balans en winst-en-verliesrekening wordt verwezen naar de toelichting op de geconsolideerde jaarstukken van HAL Trust.

Financiële vaste activa

Het verloop gedurende 2003 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2003	1.302.778
Inkomsten	45.789
Dividend	(92.421)
Verstrekingen en aflossingen leningen, per saldo	223.401
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen	(53.903)
Stand per 31 december 2003	1.425.644

Eigen vermogen

Voor het verloop van het eigen vermogen gedurende 2003 wordt verwezen naar pagina 18.

Het maatschappelijk kapitaal van HAL Holding N.V. bedraagt Q 1.600.000 verdeeld over 80.000.000 aandelen met een nominale waarde van elk Q 0,02. Op 31 december 2003 en 2002 stonden 63.686.850 aandelen uit, die alle worden gehouden door HAL Trust.

De vennootschap kan, indien daartoe aanleiding bestaat, eigen aandelen inkopen tot een maximum van 10% per jaar van het aan het begin van het boekjaar uitstaande aandelenkapitaal.

Commissarissen

De vaste vergoeding van de commissarissen van HAL Holding N.V. betaald gedurende 2003 conform Art. 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal \$ 100.000 (Q 83.410). De beloning betaalbaar ingevolge Art. 32 lid 1 van de statuten bedraagt Q 74.540.

Winstbestemming

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2003 bedraagt:

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening:	Q 59.632.000,00
Op grond van Art. 32 lid 1 wordt jaarlijks aan elke commissaris uitgekeerd een bedrag ter hoogte van 0,025% van de totale winst, verminderd, respectievelijk vermeerderd met buitengewone baten of lasten zoals in de winst-en-verliesrekening zijn opgenomen:	Q (74.540,00)
Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders:	Q <u>59.557.460,00</u>

Voorstel tot uitkering:

Op grond van Art. 33 lid 1, Q 0,03 per aandeel over 63.686.850 aandelen:	Q 1.910.605,50
Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 33 lid 2:	Q 57.646.854,50
Beschikbaar uit reserve ingehouden winst:	Q <u>32.788.472,50</u>
	Q <u>92.345.932,50</u>

Na goedkeuring van het dividendvoorstel van Q 1,45 per Aandeel door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. zal het dividend worden uitbetaald aan HAL Trust over 63.686.850 aandelen à Q 1,45 Q 92.345.932,50

Artikel 32 (1) en (2) van de statuten luiden:

1. Uit de door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde winst wordt jaarlijks aan iedere commissaris een bedrag uitgekeerd ter hoogte van 0,025% van het totaal van de door de algemene vergadering van aandeelhouders vastgestelde winst verminderd respectievelijk vermeerderd met de buitengewone baten respectievelijk buitengewone lasten, die als zodanig in de vastgestelde winst-en-verliesrekening zijn opgenomen. Het aan iedere commissaris uit te keren bedrag wordt naar beneden afgerond op een geheel aantal euro's. Is een commissaris niet een vol jaar in functie, dan ontvangt hij een evenredig deel.
Op voorstel van de Raad van Commissarissen kan de algemene vergadering van aandeelhouders gemeld percentage van 0,025% wijzigen.
2. De Raad van Bestuur stelt, met goedkeuring van de Raad van Commissarissen, elk jaar vast de bedragen die van de na toepassing van lid 1 van dit artikel overblijvende winst worden gereserveerd.

De in het Anglo-Amerikaanse recht veel voorkomende Trustfiguur houdt in, dat een vermogen op grond van een trustovereenkomst ten behoeve van de gerechtigden wordt beheerd door een Trustee.

De Trust kent de volgende drie organen:

Vergadering van houders van Trust-Shares

Met uitzondering van de bevoegdheden van de hierna omschreven Trust Commissie berust de zeggenschap over de Trust bij de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De Vergadering van houders van Trust-Shares besluit omtrent de jaarrekening en de winstverdeling.

De uitvoering van de in deze vergadering genomen besluiten wordt opgedragen aan de Trustee. Dit houdt in dat de Trustee in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. stem uitbrengt conform de uitslag van de stemming in de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De jaarlijkse Vergadering van houders van Trust-Shares wordt te Rotterdam gehouden. Ter toelichting op het gevoerde beleid zullen in deze vergaderingen de leden van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. aanwezig zijn.

De Trustee

Als Trustee fungeert HAL Trustee Limited, Hamilton, Bermuda.

Het bestuur wordt gevormd door de heren Mr P.J. Kalff, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, Mr O. Hattink en Mr J.L.F. van Moorsel, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*.

De Trustee is de juridische eigenaar van het vermogen van de Trust, te weten alle aandelen in HAL Holding N.V., Nederlandse Antillen.

De bevoegdheden van de Trustee zijn beperkt tot het uitvoeren van de besluiten van de Vergadering van houders van Trust-Shares en van de Trust Commissie.

De Trustee stemt in de Vergadering van Aandeelhouders HAL Holding N.V. in overstemming met de instructies van de Vergadering van houders van Trust-Shares.

De Trust Commissie

De Trust Commissie is HAL Trust Committee Limited, Hamilton, Bermuda.

Het Bestuur van de Trust Commissie wordt gevormd door de heren Mr drs H. Langman, *voorzitter*, A.R. Anderson, J.C.R. Collis, Dr J.M. Schröder en M. van der Vorm, *leden*, C. MacIntyre, *plaatsvervangend lid*.

Dit bestuur wordt benoemd door de Stichting HAL Trust Commissie, aandeelhoudster van HAL Trust Committee Ltd.

Het bestuur van deze stichting wordt benoemd door de Vergadering van houders van Trust-Shares.

Het bestuur van de stichting wordt gevormd door de heren Mr drs H. Langman, Dr J.M. Schröder en M. van der Vorm.

De Trust Commissie heeft de bevoegdheid het ondernemingsvermogen te hergroeperen indien zij dit in geval van bijzondere omstandigheden, zoals internationale politieke ontwikkelingen, in het belang van aandeelhouders en/of de onderneming noodzakelijk acht. Hierbij is inbegrepen de bevoegdheid om zo nodig een andere Trustee te benoemen. Voorts bezit de Trust Commissie enkele bevoegdheden van huishoudelijke aard.

Beschrijving Corporate Governance van HAL Holding N.V.

Nederlands Antilliaanse Naamloze Vennootschap

HAL Holding N.V. is een naamloze vennootschap met statutaire zetel op Curaçao. De Corporate Governance van HAL Holding N.V. wordt beheerst door het recht van de Nederlandse Antillen en de statuten en reglementen die in overeenstemming met dat recht zijn vastgesteld. De financiële verslaglegging door HAL Holding N.V. geschiedt in overeenstemming met International Financial Reporting Standards.

HAL Holding N.V. is een houdstermaatschappij die aan het hoofd staat van de groep waar toe zij en een aantal dochtermaatschappijen behoren.

Aandelenkapitaal

HAL Holding N.V. heeft een aandelenkapitaal dat verdeeld is in aandelen met een nominale waarde van EUR 0,02 elk. Aan alle aandelen zijn dezelfde rechten verbonden. Ieder aandeel geeft het recht om één stem uit te brengen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. Alle aandelen luiden op naam.

HAL Trust

Alle aandelen in het kapitaal van HAL Holding N.V. worden gehouden door HAL Trust ten behoeve van de houders van Trust-Shares. Voor ieder aandeel in het kapitaal van HAL Holding N.V. heeft HAL Trust één Trust-Share uitgegeven. Aan alle Trust-Shares zijn dezelfde rechten verbonden. Ieder Trust-Share geeft het recht om één stem uit te brengen in de vergadering van houders van Trust-Shares. Alle uitkeringen die HAL Holding N.V. op haar aandelen betaalbaar stelt, worden door HAL Trust doorbetaald aan de houders van Trust-Shares.

HAL Trust is een Trust naar Bermudees recht en wordt beheerst door een trust deed, waarvan de tekst laatstelijk op 23 mei 2001 is gewijzigd. HAL Trustee Ltd. is de Trustee, terwijl HAL Trust Committee Ltd. volgens de trust deed beperkte bevoegdheden kan uitoefenen. Voor verdere informatie met betrekking tot HAL Trustee Ltd. en HAL Trust Committee Ltd. wordt verwezen naar pagina 50. De Trust-

Shares zijn opgenomen in de officiële notering van Euronext Amsterdam N.V.

Vergadering van houders van Trust-Shares

In overeenstemming met de bepalingen van de trust deed wordt jaarlijks een vergadering van houders van Trust-Shares gehouden in Rotterdam voorafgaande aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. Aan de vergadering van houders van Trust-Shares komt, onder meer, de bevoegdheid toe om aan de Trustee bindende instructies te geven ten aanzien van de uitoefening van het stemrecht in Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. Hiermee wordt bereikt dat de houders van Trust-Shares in feite de zeggenschap uitoefenen in de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V.

Noch de statuten van HAL Holding N.V. noch de trust deed bevatten beschermingsmaatregelen die de zeggenschap van de houders van Trust-Shares beperken. Alle besluiten van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. worden met gewone meerderheid van stemmen genomen en hetzelfde geldt voor besluitvorming in de vergadering van houders van Trust-Shares.

Rechten van houders van Trust-Shares

Iedere houder van een Trust-Share heeft het recht om de vergadering van houders van Trust-Shares, hetzij in persoon, hetzij bij schriftelijk gevolmachtigde, bij te wonen, daarin het woord te voeren en stemrecht uit te oefenen. Voorts hebben houders van Trust-Shares gezamenlijk vertegenwoordigende tenminste tien procent van alle uitstaande Trust-Shares het recht de Trustee te verzoeken een vergadering van houders van Trust-Shares bijeen te roepen.

Bevoegdheden Algemene Vergadering van Aandeelhouders

Krachtens de statuten van HAL Holding N.V. komen aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. – en daarmee indirect aan de vergadering van houders van Trust-Shares – de volgende bevoegdheden toe:

1. Benoeming en ontslag van leden van de Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen;
2. Vaststelling van de jaarrekening;
3. Het verlenen van decharge aan leden van de Raad van Bestuur en van de Raad van Commissarissen;
4. Wijziging van de statuten, mits op voorstel van de Raad van Bestuur, dat is goedgekeurd door de Raad van Commissarissen;
5. Toekenning van beloning aan commissarissen boven het statutaire tantième;
6. Benoeming van de externe accountant;
7. Beslissingen omtrent de winstbestemming, nadat uit de jaarwinst de statutaire tantièmes en het primaire dividend op de aandelen zijn betaald en nadat de door de Raad van Bestuur met goedkeuring van de Raad van Commissarissen bepaalde reserveringen zijn getroffen.
8. Alle overige bevoegdheden die bij de statuten niet aan een ander orgaan zijn toevertrouwd.

Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. is belast met het besturen van de vennootschap, hetgeen ondermeer inhoudt dat hij verantwoordelijk is voor de realisatie van de doelstellingen van de vennootschap, de strategie en het beleid. De Raad van Bestuur legt hierover verantwoording af aan de Raad van Commissarissen en aan de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Bestuur richt zich bij de vervulling van zijn taak op het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af.

De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor de naleving van alle relevante wetten en regelgeving, het beheersen van de risico's verbonden aan de ondernemingsactiviteiten en voor de financiering van de vennootschap.

Het aantal leden van de Raad van Bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. Op dit moment bestaat de Raad van Bestuur uit twee leden. Beide leden zijn door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor onbepaalde tijd benoemd. Zij kunnen worden ontslagen door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders; zij kunnen

daarnaast worden geschorst door de Raad van Commissarissen.

De Raad van Bestuur heeft met goedkeuring van de Raad van Commissarissen een reglement opgesteld waarin onder meer nadere voorschriften zijn gegeven omtrent besluitvorming binnen de Raad van Bestuur, rapportage aan de Raad van Commissarissen, de omgang met eventuele conflicterende belangen en het vervullen van nevenfuncties.

De bezoldiging van ieder lid van de Raad van Bestuur wordt vastgesteld door de Raad van Commissarissen. De bezoldiging bestaat uit een vaste beloning en een variabele beloning waarvan de omvang door de Raad van Commissarissen wordt vastgesteld, alsmede secundaire arbeidsvoorwaarden. Voor de leden van de Raad van Bestuur gelden geen optie- of aandelenplannen en aan hen worden door de onderneming geen leningen of garanties verstrekt.

De Raad van Commissarissen

De Raad van Commissarissen heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van de Raad van Bestuur en op de algemene gang van zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Hij staat de Raad van Bestuur met raad terzijde. De Raad van Commissarissen richt zich bij de vervulling van zijn taak naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming en weegt daartoe de daarvoor in aanmerking komende belangen van de bij de vennootschap betrokkenen af. De Raad van Commissarissen is verantwoordelijk voor de kwaliteit van haar eigen functioneren.

De Raad van Commissarissen bestaat minimaal uit vijf leden. De Algemene Vergadering van Aandeelhouders kan bepalen dat de raad uit meer leden bestaat. Thans bestaat de raad uit vijf leden, die door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders voor onbepaalde tijd zijn benoemd. Elk jaar treedt tenminste één commissaris af volgens een door de raad opgevoerde rooster. Een volgens het rooster aftredende commissaris is telkens herbenoembaar.

De Raad van Commissarissen heeft uit zijn midden een voorzitter en een secretaris benoemd.

Alle taken van de Raad van Commissarissen worden collegiaal en gezamenlijk in pleno uitgeoefend.

De Raad van Commissarissen heeft een reglement vastgesteld waarin voorschriften zijn gesteld onder meer op het gebied van de informatieverschaffing door de Raad van Bestuur, de onderwerpen die ieder jaar in elk geval aan de orde komen, de wijze van vergaderen en besluitvorming, de behandeling van eventuele tegenstrijdige belangen, persoonlijke beleggingen van commissarissen en criteria die een onafhankelijke uitoefening van de functie van commissaris mogelijkerwijs zouden kunnen bedreigen.

De Raad van Commissarissen heeft een profiel voor zijn samenstelling opgesteld. Iedere commissaris is geschikt om de hoofdlijnen van het totale beleid te beoordelen. De commissarissen beschikken gezamenlijk over voldoende deskundigheid om de taak van de raad als geheel naar behoren te vervullen.

De bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen wordt door de Algemene Vergadering vastgesteld. Daarnaast genieten de commissarissen een tantième waarvan de hoogte door de statuten wordt bepaald.

Informatieverschaffing/Logistiek Algemene Vergadering van Aandeelhouders

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen verschaffen de Algemene Vergadering van Aandeelhouders – en de vergadering van houders van Trust-Shares – alle relevante informatie die zij behoeft voor de uitoefening van haar bevoegdheden tenzij een zwaarwichtig belang van de onderneming zich daartegen verzet.

De Raad van Bestuur en de Raad van Commissarissen zullen alle aandeelhouders en andere partijen op de financiële markt, die zich in gelijke positie bevinden, gelijkelijk en gelijktijdig informeren over aangelegenheden die invloed kunnen hebben op de koers van het Trust-Share.

De eventuele contacten tussen de Raad van Bestuur enerzijds en de pers en financiële analisten anderzijds worden zorgvuldig behandeld en gestructureerd, en de vennootschap verricht geen handelingen die de onafhankelijkheid van analisten ten opzichte van de vennootschap en vice versa aantasten.

Financiële verslaggeving

De Raad van Bestuur is verantwoordelijk voor de kwaliteit en de volledigheid van de openbaar gemaakte financiële berichten. De Raad van Commissarissen ziet er op toe dat het Bestuur deze verantwoordelijkheid vervult.

De jaarrekening van HAL Holding N.V. wordt opgesteld in overeenstemming met *International Financial Reporting Standards*. De jaarrekening en het jaarverslag worden zowel in de Engelse authentieke taal als in een Nederlandse vertaling uitgegeven. HAL Holding N.V. geeft voorts tussentijdse berichten uit in overeenstemming met de bepalingen van het Fondsenreglement van Euronext Amsterdam. De jaarrekening wordt ondertekend door de leden van de Raad van Bestuur en van de Raad van Commissarissen. De Raad van Commissarissen bespreekt de opgemaakte jaarrekening met de externe accountant voordat zijn leden tot ondertekening overgaan.

De externe accountant wordt benoemd door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders. De Raad van Commissarissen doet daartoe een voordracht, nadat de Raad van Commissarissen van de Raad van Bestuur daarover advies heeft ontvangen. HAL Holding N.V. heeft geen interne *audit functie*.

De bezoldiging van een opdrachtverlening tot het uitvoeren van niet-controle werkzaamheden door de externe accountant wordt goedgekeurd door de Raad van Commissarissen na overleg met de Raad van Bestuur.

De externe accountant woont de vergaderingen van de houders van Trust-Shares bij.

Informatie met betrekking tot de leden van de Raad van Commissarissen

Mr drs H. Langman (73) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Langman is in 1974 toegetreten tot de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. In 1984 is hij benoemd tot voorzitter. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 1999-2004. De heer Langman is oud-minister van Economische Zaken en oud-lid van de Raad van Bestuur van ABN AMRO Bank N.V. Hij is thans voorzitter van de Raad van Commissarissen van Van Lanschot Bankiers N.V. De heer Langman wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

Prof. mr S.E. Eisma (55) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Eisma is in 1993 als lid/secretaris van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2001-2006. De heer Eisma is advocaat in Den Haag en vennoot van De Brauw Blackstone Westbroek N.V., één van de juridische adviseurs van HAL Holding N.V. De heer Eisma is niet betrokken bij de juridische dienstverlening van de Brauw Blackstone Westbroek N.V. aan HAL Holding N.V. De heer Eisma is lid van de Raad van Commissarissen van NV SDU v/h Staatsdrukkerij-/Uitgeverij en Rabobank Nederland.

Dr J.M. Schröder (72) heeft de Nederlandse nationaliteit en is in 1972 benoemd als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 1998-2003. De heer Schröder is voormalig President en Chief Executive Officer van Martinair Holland N.V. Hij is thans voorzitter van de Raad van Commissarissen van DPA Holding N.V. en Koninklijke Frans Maas Groep N.V. Tevens is de heer Schröder vice-voorzitter van de Raad van Commissarissen van Koninklijke Nederlandse Munt N.V.

T. Hagen (61) heeft de Noorse nationaliteit en is in 1985 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2000-2005. De heer Hagen is voorzitter van het bestuur van Marine Investments S.A. en Viking River Cruises S.A.

A.H. Land (64) heeft de Canadese nationaliteit en is in 1999 als lid van de Raad van Commissarissen van HAL Holding N.V. benoemd. De termijn waarvoor hij is benoemd, loopt van 2002-2007. De heer Land was voorzitter van de Raad van Bestuur van Hagemeyer N.V. van 1985-1999. De heer Land is thans lid van de Raad van Commissarissen van Aalberts Industries N.V., Wavin B.V. en voorzitter van de Raad van Commissarissen van Koninklijke Nedlloyd N.V.

