

HAL Trust



Jaarverslag 2004

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 van 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.
4, Avenue de la Costa
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-verliesrekening, 17
	Geconsolideerd mutatie-overzicht eigen vermogen, 18
	Geconsolideerd cashflow-overzicht, 19
	Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling, 20-27
	Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken, 28-37
	Overzicht van de belangrijkste deelnemingen per 31 december 2004, 38
	Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V., 39-41
	Enkelvoudige balans, winst-en-verlies- rekening HAL Trust en toelichting, 42-43
44	Uitkering van dividend
45	Accountantsverklaring
46	Vijfjarenoverzichten
48	Jaarrekening HAL Holding N.V.
50	Winstbestemming
51	HAL Trust Organisatie
52	Beschrijving Corporate Governance HAL Holding N.V.
55	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*

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>	2004	2003
Resultaat (in miljoenen)		
Netto-omzet	2.403,3	1.756,3
Inkomsten uit deposito's en effecten	27,3	41,7
Resultaten minderheidsdeelnemingen	82,4	78,5
Resultaten overige kapitaalbelangen	73,2	2,6
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	13,7	25,8
Nettowinst	79,6	59,6
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	248,8	206,7
Vermogen		
Balanstotaal (in miljoenen)	3.598,3	3.126,2
Eigen vermogen (in miljoenen)	1.695,1	1.732,8
Eigen vermogen in procenten van balanstotaal	47,1	55,4
Aantal uitstaande aandelen (in duizenden)	63.687	63.687
Gegevens per aandeel		
Nettowinst	1,25	0,94
Nettowinst vóór afschrijvingen goodwill	3,91	3,25
Eigen vermogen	26,62	27,21
Eigen vermogen op basis van marktwaarde beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen	31,41	28,15**
Slotkoers Aandelen	29,80	23,95
Dividend in contanten	1,80*	1,45
Wisselkoersen - 31 december		
Euro per U.S. dollar	0,74	0,80

* Voorstel

** Na dividend

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 51.

In overeenstemming met de op 27 mei 2004 gegeven instructies keerde de Trust op 4 juni 2004 een contant dividend uit van € 1,45 per aandeel.

Op 31 december 2004 en 2003 stonden 63.686.850 aandelen uit.

Gedurende 2004 zijn geen aandelen ingekocht.

De Trust Commissie
HAL Trust Committee Ltd.

Hamilton, Bermuda, 30 maart 2005

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

Overeenkomstig artikel 29, lid 2, van de statuten van HAL Holding N.V. heeft de Raad van Bestuur de balans per 31 december 2004 en de winst-en-verliesrekening over 2004 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 2 juni 2005 te houden jaarvergadering van HAL Holding N.V. te stemmen voor vaststelling van de jaarrekening 2004 overeenkomstig de voorgelegde stukken, inclusief het daarin opgenomen voorstel tot winstbestemming.

In het verslagjaar is onze Raad vijfmaal 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 merken op dat de Nederlandse Corporate Governance Code, zoals die door de Commissie Corporate Governance onder voorzitterschap van de heer M. Tabaksblat is gepubliceerd, niet van toepassing is op HAL Holding N.V. aangezien HAL Holding N.V. geen Nederlandse vennootschap is.

Op pagina 52 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 T. Hagen aan de beurt van aftreden. Wij stellen de aandeelhouders voor de heer Hagen tijdens de komende aandeelhoudersvergadering van HAL Holding N.V. te herbenoemen tot commissaris.

Namens de Raad van Commissarissen,

Mr drs H. Langman, *voorzitter*

30 maart 2005

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

Inleiding

De nettowinst van HAL Holding N.V. over 2004 bedroeg € 79,6 miljoen, overeenkomend met € 1,25 per aandeel, vergeleken met € 59,6 miljoen (€ 0,94 per aandeel) over 2003. De nettowinst vóór afschrijving goodwill bedroeg € 248,8 miljoen, ofwel € 3,91 per aandeel (2003: € 206,7 miljoen, overeenkomend met € 3,25 per aandeel).

De nettovermogenswaarde is in 2004 met € 208 miljoen (11,6%) gestegen tot € 2.000 miljoen en bedroeg per 31 december 2004 € 31,41 per aandeel (vóór voorgestelde winstverdeling) vergeleken met € 28,15 per eind 2003 (na winstverdeling). Deze stijging werd met name veroorzaakt door de waarde-toename van de beursgenoteerde minderheidsbelangen. In de nettovermogenswaarde zijn de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille opgenomen tegen marktwaarde en de niet-genoteerde investeringen tegen boekwaarde. Het verschil tussen geschatte waarde en boekwaarde van de niet-genoteerde deelnemingen op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op pagina 39 van dit verslag, bedroeg per 31 december 2004 € 612 miljoen (€ 9,61 per aandeel) vergeleken met € 415 miljoen per 31 december 2003 (€ 6,52 per aandeel).

Voorgesteld wordt over 2004 een dividend van € 1,80 per aandeel uit te keren (2003: € 1,45). 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 van uitkering bedroeg.

Vooruitzichten

Per 25 maart 2005 was de waarde van de beursgenoteerde deelnemingen en de liquiditeitenportefeuille met € 200 miljoen gestegen sinds eind 2004.

Er zijn veranderingen van kracht geworden in de International Financial Reporting Standards (IFRS), die door HAL worden toegepast. Met ingang van 1 januari 2005 wordt, conform IFRS 3, niet meer systematisch afgeschreven op goodwill. Dit zal een positief effect hebben op de winst-en-verliesrekening voor 2005 en

volgende jaren. De afschrijving goodwill bedroeg in 2004 € 169 miljoen. Daarentegen dient er jaarlijks een test plaats te vinden om te bepalen of er sprake is van een permanente waardedaling (impairment) van goodwill, hetgeen een belangrijk effect kan hebben op de resultaten. Dit geldt ook voor acquisities na 31 maart 2004; om deze reden is er in 2004 niet afgeschreven op de goodwill die betaald werd bij de acquisitie van GrandVision.

Aangezien de nettowinst voor een belangrijk deel wordt bepaald door de resultaten van de beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen, de gang van zaken op de financiële markten en het tijdstip van eventuele investeringen en desinvesteringen, doen wij geen verdere uitspraak over de winst voor het jaar 2005.

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 mogelijkheid als aandeelhouder en/of commissaris een actieve rol te spelen. De onderneming limiteert zich niet tot bepaalde bedrijfstakken. Gegeven de nadruk op de lange termijn, wordt geen vooraf vastgestelde investeringshorizon gehanteerd.

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.

Risico's

Deze strategie en het op basis hiervan door de onderneming gevoerde beleid brengen risico's met zich mee. Naast de risico's die specifiek betrekking hebben op individuele ondernemingen, zijn belangrijke risicofactoren:

Marktrisico

Eind 2004 was € 115 miljoen tijdelijk in aandelen geïnvesteerd. Daarnaast was, op basis van marktwaarde, € 982 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen. De waarde van deze investeringen kan aan grote fluctuaties onderhevig zijn als gevolg van bewegingen op de aandelenmarkten.

Renterisico

Eind 2004 was € 462 miljoen tijdelijk geïnvesteerd in vastrentende waarden. Investeren in vastrentende waarden brengt renterisico met zich mee. Gezien de zeer korte looptijd (minder dan één jaar) van de portefeuille is het risico hiervan voor HAL beperkt. Daarnaast bestaat er een renterisico met betrekking tot de schuldpositie van de onderneming. Eind 2004 bedroegen de langlopende bankschulden in totaal € 953 miljoen, waarvan voor € 724 miljoen de rente gefixeerd was voor een periode van gemiddeld 3,2 jaar.

Valutarisico

Als gevolg van investeringen in Amerikaans onroerend goed en in Amerikaanse ondernemingen loopt HAL een dollarrisico. HAL gebruikt onder meer valutatermijncontracten om dit risico af te dekken. Het gebruik van valutatermijncontracten brengt met zich mee dat waardeveranderingen van de dollar een effect hebben op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Eind 2004 bedroegen de in Amerikaanse dollars luidende netto-activa circa \$ 645 miljoen (€ 476 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 referentievaluta hanteert. Het valutarisico op deze investering was eind 2004 tot circa 80% van de boekwaarde afgedekt. In februari 2005 is besloten in de toekomst 50% van de marktwaarde van deze onderneming af te dekken. Het is onze bedoeling dit valutabeleid, onvoorziene omstandigheden voorbehouden, te handhaven.

Concentratierisico

Eind 2004 was, op basis van boekwaarde, € 400 miljoen geïnvesteerd in een portefeuille van niet-beursgenoteerde langetermijndeelnemingen. Een schatting van waarde van deze portefeuille op basis van de uitgangspunten en veronderstellingen zoals uiteengezet op pagina 39 van dit verslag, bedroeg circa € 1.012 miljoen, waarvan de optiek-retailactiviteiten circa 74% uitmaken. Dit percentage is verder gestegen na de uitbreiding van ons belang in Pearle Europe in januari 2005. Dientengevolge is hier sprake van een zeker concentratierisico.

Eind 2004 was op basis van marktwaarde € 982 miljoen geïnvesteerd in beursgenoteerde minderheidsbelangen. Het betreft de deelnemingen in Koninklijke Vopak N.V. (€ 463 miljoen), Univar N.V. (€ 298 miljoen) en Koninklijke Boskalis Westminster N.V. (€ 221 miljoen). Daarom is ook hier sprake van een zeker concentratierisico.

Eind 2004 was, op basis van boekwaarde, € 179 miljoen in onroerend goed geïnvesteerd. Aangezien dit onroerend goed vrijwel volledig geconcentreerd is in de omgeving van Seattle, kunnen ongunstige economische ontwikkelingen in deze regio de waarde van de onroerendgoedportefeuille negatief beïnvloeden. Tevens kan deze waarde fluctueren als gevolg van rente-ontwikkelingen.

De administratieve organisatie en de interne controle van de Vennootschap 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.

Wij merken op dat de deelnemingen verschillen in soort activiteit, omvang, cultuur, geografische spreiding en ontwikkelingsfase. Om deze reden is er voor gekozen de 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 voor hen relevante ontwikkelingen te richten en af te wegen welke risico's te accepteren en welke te mijden. Derhalve bestaan er naast de hierboven genoemde risico's specifiek aan een bepaald belang gerelateerde risico's.

Investeringsen

Op 20 februari 2004 heeft HAL samen met het management van GrandVision S.A. een openbaar bod uitgebracht op alle uitstaande aandelen van deze Franse retail-optiekonderneming. Dit geslaagde bod waardeerde de onderneming op ongeveer € 620 miljoen (inclusief € 65 miljoen netto bankschuld). HAL heeft thans een belang van 68% in GrandVision. De onderneming had eind 2004 616 winkels, voornamelijk in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, waarvan 214 door middel van een franchisecontract. Daarnaast verkreeg GrandVision in 2004 alle aandelen in Visual S.A., een onderneming die groothandels- en marketingdiensten verleent aan een netwerk van circa 250 zelfstandige opticiens.

Over 2004 bedroeg de omzet van GrandVision € 672 miljoen (inclusief franchise fees) en het bedrijfsresultaat (in dit verslag wordt onder bedrijfsresultaat de winst vóór rentelasten, bijzondere baten en lasten, belastingen en afschrijving van goodwill verstaan) € 58 miljoen, vergeleken met respectievelijk € 619 miljoen en € 50 miljoen over 2003. De vergelijkbare winkelomzet steeg in 2004 met 5,4% vergeleken met het jaar daarvoor. GrandVision heeft ongeveer 6.000 medewerkers.

In november werd een 20%-belang verkregen in Kempen & Co. N.V., een in Amsterdam gevestigde merchant bank met activiteiten op het gebied van vermogensbeheer, effectenbemiddeling en corporate finance. De onderneming heeft ongeveer 300 medewerkers.

Op 5 januari 2005 verkreeg HAL het 21%-belang van Luxottica Group in Pearle Europe B.V. voor € 144 miljoen. Luxottica Group verkreeg de controle over dit belang als gevolg van de acquisitie in oktober 2004 van Cole National Corporation. Het belang van HAL in Pearle Europe bedraagt thans 99,3%.

Desinvesteringen

Zoals reeds vermeld in het jaarverslag over 2003 werd het belang in Schreiner Luchtvaart Groep B.V. in februari 2004 verkocht.

Als onderdeel van de beursgang van NavTeq Corporation in augustus 2004 heeft NavPart,

het consortium van financiële investeerders waarin HAL een belang van 20% heeft, een gedeelte van zijn aandelen in NavTeq verkocht. Deze transactie resulteerde in een boekwinst voor HAL van circa € 10 miljoen. Het resterende economisch belang van HAL eind 2004 in NavTeq vertegenwoordigt 525.000 aandelen met een marktwaarde van € 18 miljoen.

Als gevolg van het succesvolle openbare bod van Luxottica Group op alle uitstaande aandelen Cole National Corporation realiseerde HAL een winst van ongeveer € 63 miljoen op de verkoop van haar 19%-belang in deze onderneming. De transactie werd in oktober 2004 afgerond.

Geconsolideerde deelnemingen

Pearle Europe B.V. (Pearle), waarin HAL sinds januari 2005 een belang heeft van 99,3%, exploiteert optiekketens in twaalf Europese landen met in totaal 1.539 verkooppunten per eind 2004, waarvan 444 franchisevestigingen. De totale netto winkelomzet van alle vestigingen bedroeg op jaarbasis circa € 930 miljoen. Daarmee is Pearle, gevestigd op Schiphol (Haarlemmermeer), één van de grootste ondernemingen in de optiekmarkt in Europa. Bij de onderneming zijn circa 5.600 personen werkzaam. De omzet over 2004 (exclusief franchisevestigingen en 37% van Synoptik) steeg met 10,5% tot € 714 miljoen. Deze stijging is grotendeels het gevolg van de acquisitie van het 63%-belang in de Scandinavische optiekketen Synoptik in september 2003. De vergelijkbare winkelomzet van Pearle Europe daalde in 2004 met 6,7%. Deze daling is vrijwel uitsluitend een gevolg van de lagere omzet in Duitsland, als gevolg van de reactie van de Duitse consument op de verlaging per 1 januari 2004 in het Duitse wettelijke vergoedingstelsel met betrekking tot brillenglazen. Hierdoor kromp de Duitse optiekmarkt in 2004 met 29%. Het bedrijfsresultaat (exclusief bijzondere posten) van Pearle Europe steeg van € 103 miljoen tot €107 miljoen.

PontMeyer N.V. (PontMeyer) in Zaandam is één van de grootste leveranciers van hout en materialen voor de bouw in Nederland. HAL heeft een belang van 57% in PontMeyer. De onderneming beschikt over circa

80 vestigingen in Nederland en heeft ongeveer 1.300 medewerkers. PontMeyer werd in 2004 wederom geconfronteerd met scherpe concurrentie, waardoor de brutomarge onder druk stond. Ondanks de moeilijke marktomstandigheden steeg de omzet met 2,4% tot € 382 miljoen en verbeterde het bedrijfsresultaat (exclusief bijzondere posten) met € 2,1 miljoen van een verlies van € 2,7 miljoen over 2003 tot een verlies van € 0,6 miljoen over 2004.

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 1.700 werknemers. De omzet is in 2004 met 3% gedaald tot € 362 miljoen. Deze daling is volledig toe te schrijven aan de sector kantoorinrichting, die door slechte marktomstandigheden de omzet zag dalen. De verkoop van kantoorartikelen bleef op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Het bedrijfsresultaat (exclusief bijzondere posten) daalde van € 12,1 miljoen tot € 9,5 miljoen.

Trespa International B.V. (Trespa) is een in Weert gevestigde onderneming waar circa 600 personen werkzaam zijn. Na de acquisitie eind december van de aandelen die door het management van de onderneming werden gehouden (9%), is HAL thans volledig eigenaar van de onderneming. Trespa is wereldmarktleider op het gebied van High-Pressure-Laminated (HPL) compact platen die worden geleverd aan bouwondernemingen en kantoormeubelfabrikanten. De omzet over 2004 is met 12% gestegen tot € 146 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe ondanks hogere grondstofprijzen en een daling van de Amerikaanse dollar.

Mercurius Groep B.V. (Mercurius) is een in Wormerveer gevestigde uitgeverij en grafische onderneming met circa 900 werknemers en activiteiten in onder meer Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Spanje, België en Duitsland. HAL heeft een 100%-belang in de onderneming. De onderneming drukt onder meer plantenlabels, aankondigingskaarten, kalenders, jaarverslagen, financiële prospectussen, gespecialiseerde tijdschriften en telefoonkaarten. De omzet over 2004 daalde

met 6% tot € 132 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2004 was ongeveer gelijk aan vorig jaar. De daling van de omzet was met name het gevolg van lagere verkopen van telefoonkaarten en algemeen drukwerk. In december 2004 heeft de onderneming Drukkerij De Bussy Ellerman Harms verkocht.

Intersafe Holding B.V. (Intersafe) is een in Dordrecht gevestigde distributeur van persoonlijke beschermingsartikelen, zoals veiligheidskleding voor werknemers in de industriële sector. De onderneming heeft circa 250 werknemers. Door de acquisitie van aandelen die door een lid van het management werden gehouden, is het belang van HAL in 2004 met 4,5% toegenomen tot 95,5%. De omzet over 2004 steeg met 1,5% tot € 52,3 miljoen. Het bedrijfsresultaat over 2004 (exclusief bijzondere posten) is eveneens gestegen.

Schoonenberg Hoorcomfort B.V. (Schoonenberg) is een in Dordrecht gevestigde onderneming die hoortoestellen verkoopt in 80 eigen winkels en 7 verkooppunten in optiekwinkels. Er zijn ongeveer 360 personen werkzaam bij de onderneming. HAL heeft een 91%-belang in Schoonenberg. De omzet steeg van € 29,3 miljoen in 2003 tot € 46,8 miljoen. De omzetstijging is voor 71% het gevolg van de acquisitie van L. de Haan Hoorapparaten eind 2003. De groei in de vergelijkbare winkelomzet over 2004 bedroeg 7,5%. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe.

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 (€ 37 miljoen) en telt circa 200 werknemers. Anthony Veder exploiteerde aan het eind van 2004 18 gastankers, waarvan 11 in eigendom (2003: 12). In 2004 werden twee gastankers teruggekocht van commanditaire vennootschappen waarin particulieren in Nederland participeerden aan wie deze schepen in 1999 waren verkocht. Tevens werden vorig jaar drie schepen die in 2001 werden verhuurd aan de huurder overgedragen. Als gevolg van hogere vrachttarieven en een verbeterde bezetting van de schepen daalde het verlies over 2004. De verbetering van de vrachttarieven gedurende 2004 vertaalde zich nog niet volledig in het

resultaat. Inmiddels zijn de tarieven van de contracten substantieel verhoogd en verwacht de onderneming dat 2005 winstgevend wordt.

International Container Services Holding B.V. (ICS), een 66,5%-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 140 personen werkzaam. De omzet over 2004 bleef met € 24 miljoen op het niveau van het vorige jaar. Het bedrijfsresultaat (exclusief bijzondere posten) daalde.

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 2004 steeg met 2% tot 919. Daarnaast steeg de gemiddelde verkoopprijs per interval met 9%. Dientengevolge steeg de omzet met 11% tot \$ 22,7 miljoen (€ 17 miljoen). Oorspronkelijk waren 11.169 intervallen voor verkoop beschikbaar, waarvan er eind 2004 nog 1.661 resteerden. De nog niet verkochte appartementen worden als hotelkamers verhuurd. Naar verwachting zullen eind 2006 nagenoeg alle intervallen verkocht zijn. De resultaten van het project over 2004 waren hoger dan het jaar daarvoor. Als gevolg van de lagere dollarkoers was de winst in euro's echter lager.

Beursgenoteerde minderheidsdeelnemingen

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

Koninklijke Vopak N.V. (Vopak) is een wereldwijd opererende onafhankelijke tankopslag operator, gespecialiseerd in de opslag en overslag van vloeibare en gasvormige chemieproducten en olieproducten.

Vopak levert ook logistieke diensten. Vopak exploiteert een netwerk van 72 tankterminals in 29 landen met een gezamenlijke opslagcapaciteit van meer dan 20 miljoen m³. Bij de onderneming zijn circa 3.400 personen werkzaam. De onderneming is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs en had eind 2004 een marktwaarde van € 956 miljoen. HAL bezat eind 2004 47,5% van de gewone aandelen en 13% van de preferente aandelen. De omzet over 2004 daalde met 14% tot € 642,1 miljoen. Gecorrigeerd voor het effect van valutaschommelingen en desinvesteringen, steeg de omzet met € 31 miljoen (5%) vergeleken met 2003. De nettowinst daalde met 16% tot € 81,7 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 netwerk van 164 distributiecentra, verspreid over de Verenigde Staten, Canada en Europa. Bij de onderneming zijn circa 6.700 personen werkzaam. Univar is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs en had eind 2004 een marktwaarde van € 608 miljoen. HAL bezat eind 2004 46,6% van de gewone aandelen en 46,2% van de preferente aandelen. In februari 2005 heeft Univar de preferente aandelen ingekocht. De omzet over 2004 steeg met 12% tot \$ 5,3 miljard (€ 3,9 miljard). De nettowinst steeg met 54,5% tot \$ 65,2 miljoen (€ 48,1 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 vloot van meer dan 300 eenheden, is actief in circa 50 landen verspreid over vijf continenten en heeft ongeveer 2.500 medewerkers in dienst.

Het bedrijf is genoteerd aan de Euronext Amsterdam Effectenbeurs. Eind 2004 bedroeg de marktwaarde van de onderneming € 702 miljoen. HAL heeft een belang van 31,4% in Boskalis. De omzet over 2004 daalde met 4% tot € 1.001 miljoen. De nettowinst over 2004 bedroeg € 30,2 miljoen (2003: € 70,9 miljoen), na reorganisatiekosten van € 12,8 miljoen. Eind 2004 bedroeg de orderportefeuille € 1.164 miljoen vergeleken met € 1.124 miljoen eind 2003.

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

Overige minderheidsdeelnemingen

Eind 2004 had HAL minderheidsbelangen in de volgende niet-beursgenoteerde ondernemingen:

AMB i.t. Holding B.V. is wereldmarktleider op het gebied van identificatie- en tijdmeters-apparatuur 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 2004 bevond zich met € 11 miljoen op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Het bedrijfsresultaat lag eveneens ongeveer op het niveau van 2003.

Europrospectus.com Ltd. exploiteert en biedt on-line toegang tot een database van meer dan 150.000 prospectussen. HAL heeft een belang van 51,3% (na uitoefening van alle personeels-opties 50%) in deze onderneming, die gevestigd is in het Verenigd Koninkrijk. Bij de onderneming zijn ongeveer 20 mensen werkzaam. De omzet over 2004 steeg met 36% tot GBP 1,5 miljoen (€ 2,1 miljoen). Het bedrijfsresultaat toonde eveneens een verbetering.

FD Mediagroep is in Amsterdam gevestigd en geeft Het Financieele Dagblad uit en exploiteert het radiostation BNR Nieuwsradio. HAL heeft een belang van 39,9% in de onderneming. Bij het bedrijf zijn circa 240 personen werkzaam. De omzet van de krant over 2004 is met 4% gestegen tot € 36 miljoen. Het bedrijfsresultaat nam eveneens toe. De omzet van BNR Nieuwsradio steeg als gevolg van hogere advertentie-inkomsten met

€ 2,1 miljoen tot € 7,6 miljoen. Het bedrijfsresultaat toonde eveneens een verbetering.

Private equity partnerships

Eind 2004 had HAL geïnvesteerd in zes "private equity partnerships" met een totale boekwaarde van € 26 miljoen. Het grootste deel van deze portefeuille bestaat uit drie partnerships die beheerd worden door Navis Capital Partners Ltd. ("Navis"). De partnerships die door Navis worden beheerd, hebben geïnvesteerd in een portefeuille van genoteerde en niet-genoteerde ondernemingen, voornamelijk in Zuid-Oost Azië. Eén van deze ondernemingen is in 2004 verkocht, als gevolg waarvan HAL een winst van € 11 miljoen realiseerde.

Onroerend goed

De onroerendgoedinvesteringen van HAL bestonden eind 2004 uit het Shorewood appartementencomplex (630 eenheden) en uit vier kantoorcomplexen met een totale verhuurbare oppervlakte van circa 120.000 m². Daarnaast had HAL eind 2004 twee percelen voor projectontwikkeling. Eén project omvat de bouw van 153 appartementen en vijf winkels met een totale kostprijs van circa \$ 37 miljoen (€ 27 miljoen). Medio maart 2005 waren voor 145 appartementen en 1 winkel voorlopige koopcontracten afgesloten. Verwacht wordt dat de eerste opleveringen in de tweede helft van dit jaar zullen plaatsvinden.

Eind 2004 overtrof de geschatte marktwaarde van het onroerend goed de boekwaarde met \$ 39 miljoen (€ 29 miljoen), vergeleken met \$ 11 miljoen (€ 9 miljoen) eind 2003.

Appartementencomplex

Het Shorewood appartementencomplex is gelegen in één van de betere buitenwijken van Seattle en heeft een boekwaarde van ongeveer \$ 75 miljoen (€ 55 miljoen). Ondanks een toenemend aantal banen in Seattle en omgeving, bleven de gemiddelde bezettingsgraad en huur op hetzelfde niveau als het jaar daarvoor. Dit werd met name veroorzaakt door de lage rente, die het voor potentiële huurders aantrekkelijker maakt een appartement te kopen in plaats van te huren.

Kantoorgebouwen

HAL bezit vier kantoorcomplexen op goede locaties in de omgeving van Seattle met een

gezamenlijke boekwaarde van \$ 146 miljoen (€ 108 miljoen). Eind 2004 bedroeg de gemiddelde bezettingsgraad 70% vergeleken met 65% eind 2003. Hoewel in 2004 de huren weer zijn gaan stijgen, liggen deze nog steeds onder het niveau van die van de aflopende huurcontracten; derhalve is er nog geen sprake van een belangrijk herstel van de rentabiliteit van kantoorgebouwen. De geschatte marktwaarde van de kantoorgebouwen was eind 2004 \$ 17 miljoen (€ 13 miljoen) hoger dan eind 2003.

Liquiditeitenportefeuille

De “corporate” liquiditeitenportefeuille is in 2004 met € 42 miljoen gedaald tot € 563 miljoen. Dit was voornamelijk het gevolg van de aflossing van bankschulden, de uitkering van dividend en acquisities. Desinvesteringen (Schreiner Luchtvaart Groep B.V., Cole National, NavTeq) hadden een positieve invloed op de omvang van de liquiditeitenportefeuille. Tevens kwamen, als gevolg van de waardedaling van de Amerikaanse dollar, middelen beschikbaar door het vervallen van valutatermijncontracten die dienden ter afdekking van het valutarisico. Ook steeg het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille in waarde.

Op 31 december 2004 bestond de liquiditeitenportefeuille voor 80% (2003: 82%) uit vastrentende waarden ten bedrage van € 448 miljoen (2003: € 495 miljoen) en voor 20% (2003: 18%) uit aandelen ten bedrage van € 115 miljoen (2003: € 110 miljoen). Het vastrentende gedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2004 voor 95% (2003: 92%) uit kortlopende eurodeposito's. Het restant bestond uit kortlopende dollardeposito's. Het rendement op vastrentende waarden over 2004 bedroeg 2,1% (2003: 2,2%). Het aandelengedeelte van de liquiditeitenportefeuille bestond eind 2004 voornamelijk uit aandelen in West-Europese en Amerikaanse ondernemingen. Op de totale aandelenportefeuille werd een rendement behaald van 25,4% (2003: 14,7%).

Resultaten

De nettowinst over 2004 bedroeg € 79,6 miljoen (€ 1,25 per aandeel) vergeleken met € 59,6 miljoen (€ 0,94 per aandeel) over 2003.

De stijging van de *netto-omzet* met € 647 miljoen tot € 2.403 miljoen is met name het gevolg van een stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten met € 557 miljoen tot € 1.203 miljoen en de consolidatie van Mercurius vanaf augustus 2003. De stijging van de omzet van de optiek-retailactiviteiten is voornamelijk het gevolg van de acquisitie van GrandVision in maart 2004 en Synoptik in september 2003. De diverse kostencategorieën werden eveneens beïnvloed door de consolidatie van GrandVision, Synoptik en Mercurius.

De *inkomsten uit deposito's en effecten* daalden met € 14 miljoen tot € 27 miljoen.

Deze daling was voornamelijk een gevolg van lagere gerealiseerde koerswinsten op aandelen en minder dividenden.

De *resultaten van minderheidsdeelnemingen en overige kapitaalbelangen* stegen met € 75 miljoen tot € 156 miljoen. Deze stijging is voornamelijk het gevolg van de gerealiseerde winsten op de verkoop van de belangen in Cole National (€ 63 miljoen) en NavTeq (€ 10 miljoen) alsmede een winst op een private equity partnership van € 11 miljoen. Daarnaast namen de resultaten van minderheidsbelangen toe als gevolg van hogere resultaten van Univar. De winstbijdragen van Boskalis en Vopak waren daarentegen lager dan in 2003.

De *afschrijving goodwill* steeg met € 22 miljoen tot € 169 miljoen als gevolg van de acquisitie van Synoptik door Pearle Europe in 2003, alsmede de vergroting van het belang van HAL in Pearle eind 2003 en in januari 2004 en van het belang in Mercurius in augustus 2003.

Raad van Bestuur HAL Holding N.V.
30 maart 2005

Jaarrekening
HAL Trust

Geconsolideerde balans

Per 31 december

<i>X 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	<i>Noot</i>	2004	2003
Activa			
Vaste activa:			
Materiële vaste activa	1	458.707	338.159
Onroerendgoedportefeuille	2	179.472	189.283
Immateriële vaste activa	3	820.930	419.990
Minderheidsdeelnemingen	4	695.149	658.259
Overige kapitaalbelangen	5	25.117	234.477
Latente belastingvorderingen	14	29.607	26.420
Overige vaste activa	6	78.698	82.898
<i>Totaal vaste activa</i>		2.287.680	1.949.486
Vlottende activa:			
Effecten en deposito's	7	577.297	643.812
Debiteuren	8	248.294	201.364
Vorraden	9	265.333	198.414
Overige vlottende activa		103.976	94.524
Liquide middelen		115.679	38.632
<i>Totaal vlottende activa</i>		1.310.579	1.176.746
Totaal activa		3.598.259	3.126.232
Passiva			
Eigen vermogen		1.695.090	1.732.854
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	10	74.918	(8.673)
Langlopende verplichtingen:			
Voorzieningen	11/12	41.505	43.474
Langlopende schulden	13	953.387	662.148
Latente belastingverplichtingen	14	87.700	28.841
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>		1.082.592	734.463
Vlottende passiva:			
Bankiers	15	239.943	287.660
Belastingen		29.859	42.955
Crediteuren		230.507	155.106
Nog te betalen kosten		245.350	181.867
<i>Totaal vlottende passiva</i>		745.659	667.588
Totaal passiva en eigen vermogen		3.598.259	3.126.232

De cijfers van het vorige jaar zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

Geconsolideerde winst-en-verliesrekening

Voor het jaar eindigend op 31 december 2004

<i>x 1.000 euro's</i>	<i>Noot</i>	2004	2003
Netto-omzet		2.403.349	1.756.319
Inkomsten uit effecten en deposito's	16	27.260	41.740
Resultaten minderheidsdeelnemingen	17	82.372	78.524
Resultaten overige kapitaalbelangen	18	73.222	2.577
Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten	19	13.700	25.769
<i>Totaal opbrengsten</i>		2.599.903	1.904.929
Kosten van grond- en hulpstoffen en mutatie van voorraden		976.602	807.232
Personeelskosten	20	668.013	444.886
Afschrijving materiële vaste activa en onroerendgoedportefeuille	1	99.327	67.907
Afschrijving goodwill	3	169.151	147.105
Afschrijving overige immateriële vaste activa	3	9.840	6.463
Overige bedrijfskosten	21	500.836	317.650
<i>Totaal kosten</i>		2.423.769	1.791.243
Bedrijfsresultaat		176.134	113.686
Rentelasten		(65.391)	(54.246)
Nettowinst vóór belastingen		110.743	59.440
Belastingen	22	(35.288)	(4.247)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		75.455	55.193
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen		4.169	4.439
Nettowinst		79.624	59.632
Aantal uitstaande aandelen		63.686.850	63.686.850
Nettowinst per aandeel (in euro's)		1,25	0,94
Dividend per aandeel (in euro's)		1,80*	1,45

* Voorstel

De cijfers van het vorige jaar zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

Geconsolideerd mutatie- overzicht eigen vermogen

<i>x 1.000 euro's</i>	Aandelen- kapitaal	Ingehouden winst	Reserve waar- derings- verschillen	Reserve valuta- omreke- nings- verschillen	Totaal
Stand per 1 januari 2003	1.274	1.604.774	(34.485)	63.666	1.635.229
Aanpassing eigen vermogen (*)	–	(10.247)	–	–	(10.247)
Aangepaste stand per 1 januari 2003	1.274	1.594.527	(34.485)	63.666	1.624.982
Mutatie reserve waarderingsverschillen:					
- effecten	–	–	23.019	–	23.019
- overige kapitaalbelangen	–	–	41.104	–	41.104
- rentederivaten	–	–	1.003	–	1.003
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	–	–	–	(101.843)	(101.843)
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	1.274	1.561.738	30.641	46.780	1.640.433
Aanpassing eigen vermogen (*)	–	92.421	–	–	92.421
Aangepaste stand per 1 januari 2004	1.274	1.654.159	30.641	46.780	1.732.854
Mutatie reserve waarderingsverschillen:					
- effecten	–	–	25.735	–	25.735
- overige kapitaalbelangen	–	–	(41.104)	–	(41.104)
- rentederivaten	–	–	(173)	–	(173)
Omrekening buitenlandse deelnemingen en financiële vaste activa	–	–	–	(45.553)	(45.553)
Effect van hedge-instrumenten	–	–	–	36.128	36.128
Betaald dividend	–	(92.421)	–	–	(92.421)
Nettowinst 2004	–	79.624	–	–	79.624
Stand per 31 december 2004	1.274	1.641.362	15.099	37.355	1.695.090

Alle bedragen zijn na belastingen.

Op 31 december 2004 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van € 0,02. Het geplaatste aandelenkapitaal is volledig volgestort.

De reserve waarderingsverschillen heeft betrekking op ongerealiseerde waardeveranderingen van effecten, overige kapitaalbelangen en rentederivaten. 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.

Er gelden geen beperkingen voor de uitdeling van ingehouden winst aan de aandeelhouders.

*) De aanpassing van het eigen vermogen in 2004 heeft betrekking op de toepassing van IAS 10 en 37 die een onderneming verplichten slechts een voorziening op te nemen voor voorgesteld dividend als deze is goedgekeurd door de aandeelhouders.

De aanpassing van het eigen vermogen in 2003 heeft betrekking op de herziening van jaarrekeningen van Cole National Corporation, na belastingen.

Geconsolideerd cashflow-overzicht

<i>x 1.000 euro's</i>	2004	2003
Cashflow van bedrijfsactiviteiten:		
Nettowinst voor belastingen	110.743	59.440
Afschrijvingen materiële vaste activa en onroerend goed	99.327	67.907
Afschrijvingen goodwill	178.991	147.105
Aandeel in resultaat minderheidsdeelnemingen	(81.624)	(73.239)
Rentelasten	65.391	54.246
Dividend van minderheidsdeelnemingen	25.415	18.720
Mutaties in werkkapitaal (zie noot 23)	50.850	(4.045)
Mutaties in voorzieningen	(10.264)	(8.387)
Cashflow uit bedrijfsactiviteiten	438.829	261.747
Betaalde interest	(68.983)	(53.454)
Betaalde belastingen	(55.542)	(10.972)
<i>Netto cashflow bedrijfsactiviteiten</i>	314.304	197.321
Cashflow van investeringsactiviteiten:		
Investeringsactiviteiten in minderheidsdeelnemingen en geconsolideerde deelnemingen na aftrek van geacquireerde liquide middelen	(277.389)	(164.449)
Investeringsactiviteiten in overige kapitaalbelangen	(20.790)	(138.342)
Investeringsactiviteiten in materiële vaste activa en onroerend goed	(114.502)	(61.397)
Desinvesteringen van minderheidsdeelnemingen	–	3.038
Desinvesteringen van overige kapitaalbelangen	10.299	1.691
Desinvesteringen van materiële vaste activa en onroerend goed	11.644	54.691
Mutaties effecten en deposito's, netto	104.824	161.551
Mutaties in overige vaste activa	(34.512)	5.535
Mutaties in aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	(2.607)	(1.605)
Effect van hedge-instrumenten	30.629	92.399
Overige	–	1.459
<i>Netto cashflow investeringsactiviteiten</i>	(292.404)	(45.429)
Cashflow van financieringsactiviteiten:		
Mutatie van bankschulden	(47.731)	66.308
Mutatie van langlopende schulden	196.032	(130.073)
Dividend betaald	(92.421)	(79.609)
<i>Netto cashflow financieringsactiviteiten</i>	55.880	(143.374)
Netto toename liquide middelen	77.780	8.518
Liquide middelen op 1 januari	38.632	31.251
Valuta-omrekeningsverschillen op de stand per 1 januari	(733)	(1.137)
Liquide middelen op 1 januari gecorrigeerd voor valuta-omrekening	37.899	30.114
Toename liquide middelen	77.780	8.518
Liquide middelen op 31 december	115.679	38.632

Grondslagen voor consolidatie, waardering en resultaatbepaling

De in dit verslag opgenomen geconsolideerde jaarrekening betreft die van HAL Trust (“de Trust”), 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 International Financial Reporting Standards en op basis van historische kostprijs met uitzondering van de herwaardering van activa die worden aangemerkt als “beschikbaar voor verkoop”. Het opmaken van een jaarrekening in overeenstemming met algemeen aanvaarde waarderingsgrondslagen brengt met zich mee dat gebruik wordt gemaakt van schattingen en veronderstellingen bij de waardering van activa en passiva en de toelichting op “contingent” activa en passiva per balansdatum alsmede bij de posten in de winst-en-verliesrekening over de verslagperiode. Hoewel deze schattingen gemaakt zijn naar het beste weten van het bestuur, kunnen de feitelijke resultaten uiteindelijk afwijken van deze schattingen.

Wijzigingen in de presentatie

Met ingang van 1 januari 2004 wordt de geconsolideerde balans vóór voorgestelde winstverdeling gepresenteerd, in overeenstemming met IAS 10 en 37. Tevens worden met ingang van 1 januari 2004 goodwill en overige immateriële vaste activa onder immateriële vaste activa in de geconsolideerde balans verantwoord. In de geconsolideerde winst-en-verliesrekening wordt de afschrijving overige immateriële vaste activa afzonderlijk gepresenteerd. De vergelijkbare cijfers zijn overeenkomstig aangepast.

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 38 van de toelichting opgenomen.

Risico's

Aan het door de Vennootschap gevoerde beleid zijn risico's verbonden. Naast de risico's die specifiek betrekking hebben op individuele ondernemingen, zijn belangrijke risicofactoren: valutarisico's, renterisico's, marktrisico's en concentratierisico'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

- (a) Functionele en rapportagevaluta: posten in de jaarrekening van elk van de entiteiten van de Vennootschap worden gerapporteerd in de valuta van de belangrijkste economische omgeving

waarin de entiteit opereert (“de functionele valuta”). De geconsolideerde jaarcijfers worden gerapporteerd in euro’s, welke de functionele en rapportagevaluta van de Vennootschap is.

- (b) Transacties en saldi: transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de koers op de transactiedatum. Valuta-resultaten op de afwikkeling van zulke transacties en van de omrekening op balansdatum van de in vreemde valuta luidende monetaire activa en passiva worden in de winst-en-verliesrekening verantwoord, behalve indien deze dienen ter afdekking van de cashflow of netto investering in een buitenlandse entiteit. Deze valutaresultaten worden ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht.

Omrekeningsverschillen op niet-monetaire activa en passiva, zoals financiële activa “beschikbaar voor verkoop”, zijn opgenomen in de reserve waarderingsverschillen in het eigen vermogen.

- (c) Geconsolideerde deelnemingen: de resultaten en financiële positie van alle geconsolideerde deelnemingen (geen van hen heeft de valuta van een hyperinflationaire economie) welke een functionele valuta hebben anders dan de rapportagevaluta worden als volgt in de rapportagevaluta omgerekend:
- (i) activa en passiva van elke gepresenteerde balans worden omgerekend tegen de slotkoers op balansdatum;
 - (ii) inkomsten en kosten van de winst-en-verliesrekening worden omgerekend tegen de gemiddelde koers (tenzij dit gemiddelde geen redelijke benadering is van het cumulatieve effect van de betreffende koersen op de transactiedata, in welk geval inkomsten en kosten worden omgerekend op de transactiedata); en
 - (iii) de uit het bovenstaande voortvloeiende valutaresultaten worden beschouwd als een apart onderdeel van het eigen vermogen.

Op consolidatieniveau ontstane valutaverschillen van de omrekening van de netto

investeringen in buitenlandse entiteiten, en de leningen en andere valuta-instrumenten bedoeld als afdekking voor zulke investeringen, worden ten gunste of laste gebracht van het eigen vermogen. Wanneer een buitenlandse entiteit wordt verkocht, worden deze valutaverschillen ten gunste of ten laste gebracht van de winst-en-verliesrekening als onderdeel van de winst of verlies op de verkoop.

Goodwill en reële waarde-aanpassingen op een acquisitie van een buitenlandse entiteit worden behandeld als activa en passiva van de buitenlandse entiteit en omgerekend tegen de slotkoers.

Derivaten & Financiële instrumenten

Derivaten worden vanaf de aanvangsdatum van een contract gewaardeerd op de reële waarde (op basis van externe waarderingen door banken) en vervolgens geherwaardeerd op reële waarde. De methode voor het verwerken van de hieruit voortvloeiende winst of verlies hangt af van het feit of het derivaat bedoeld is als hedge-instrument, en indien dat het geval is, de aard van de afgedekte positie. De Vennootschap gebruikt bepaalde derivaten ter: (1) hedge van de reële waarde van bepaalde activa en passiva of een verplichting (“fair value” hedging); (2) hedge van zeer waarschijnlijke toekomstige transacties (cashflow hedging); of (3) hedge van de netto investering in buitenlandse entiteiten.

De Vennootschap legt bij aanvang van de transactie de relatie tussen het hedging-instrument en de afgedekte positie vast, alsmede het beoogde risicomanagement en de strategie voor het ondernemen van diverse hedge-transacties. De Vennootschap legt ook, zowel bij aanvang van de hedgetransactie als daarna, haar veronderstelling vast of de derivaten die gebruikt worden bij de hedgetransacties zeer effectief zijn in het afdekken van de veranderingen in reële waarde of cashflows van de afgedekte posities.

- (a) “Fair value” hedge: veranderingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als “fair value” hedge worden, samen met elke wijziging in de reële waarde van de afgedekte activa of passiva die bijdragen aan het afgedekte risico, verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

(b) Cashflow hedge: het effectieve deel van de veranderingen in de reële waarde van derivaten die bedoeld zijn en kwalificeren als “cashflow hedge” worden verantwoord in het eigen vermogen. De winst of verlies op het ineffectieve deel wordt direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Bedragen die zijn opgebouwd in het eigen vermogen worden teruggebracht naar de winst-en-verliesrekening in de perioden dat het afgedekte onderdeel invloed heeft op winst of verlies. Echter, indien de voorziene transactie die afgedekt wordt, resulteert in niet-financiële activa (bijvoorbeeld voorraden) of passiva, worden de winsten en verliezen die tot die tijd in het eigen vermogen zijn verantwoord, overgeboekt van het eigen vermogen en opgenomen in de oorspronkelijke berekening van de kostprijs van de activa of passiva.

Indien een hedge-instrument afloopt of wordt verkocht, of indien een hedge-instrument niet langer voldoet aan de criteria voor hedge-accounting, zal elk opgebouwde winst of verlies in het eigen vermogen onderdeel van het eigen vermogen blijven en pas verantwoord worden in de winst-en-verliesrekening op het moment dat de voorziene transactie uiteindelijk in de winst-en-verliesrekening wordt verantwoord. Indien niet verwacht wordt dat een voorziene transactie zal plaatsvinden, zal de opgebouwde winst of verlies die is verantwoord in het eigen vermogen, direct overgeboekt worden naar de winst-en-verliesrekening.

(c) Netto investering hedge: hedge van netto investeringen in buitenlandse entiteiten worden als “cashflow hedges” verantwoord. Alle winsten of verliezen op het hedge-instrument met betrekking tot het effectieve deel van de afdekking wordt verantwoord in het eigen vermogen; de winsten en verliezen met betrekking tot het ineffectieve deel worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Winsten en verliezen die zijn opgebouwd in het eigen vermogen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening op het moment dat de buitenlandse entiteit wordt afgestoten.

(d) Sommige derivaten kwalificeren niet voor hedge-accounting. Veranderingen in de reële waarde van enig derivaat dat niet kwalificeert voor hedge-accounting worden direct verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

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.

Indien de historische kostprijs onder aftrek van afschrijvingen van activa hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde, dan zal er direct een afwaardering plaatsvinden, zodat de boekwaarde van het activum niet hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde. Marktwaarderingen voor de onroerendgoedportefeuille van de Vennootschap vinden intern plaats. Tevens wordt de portefeuille iedere drie jaar door onafhankelijke externe taxateurs gewaardeerd.

Regulier onderhoud en reparaties worden niet geactiveerd en worden in het betreffende jaar ten laste van de winst-en-verliesrekening gebracht.

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.

Immateriële vaste activa

Goodwill

Goodwill is het bedrag waarmee de verwervingsprijs van een geconsolideerde deelneming of minderheidsdeelneming het aandeel van de Vennootschap in de identificeerbare nettovermogenswaarde van de deelneming op het moment van verkrijgen van zeggenschap 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 2004 toegepast.

IFRS 3 schrijft voor dat goodwill op acquisities op of na 31 maart 2004 niet langer afgeschreven dient te worden, maar jaarlijks onderworpen dient te worden aan een impairmenttest. Deze goodwill wordt gewaardeerd op historische kostprijs onder aftrek van afwaarderingen. Ten behoeve van de impairment test wordt goodwill gealloceerd aan cashflow-genererende activiteiten.

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.

Gebruiksrechten en sleutelgeld

De herziene IAS 38 richtlijnen schrijven voor dat gebruiksrechten beschouwd moeten worden als identificeerbare immateriële vaste activa, aangezien zij af te zonderen zijn en voortkomen uit contractuele en wettelijke rechten. Deze immateriële vaste activa wordt geacht een oneindige levensduur te hebben, aangezien een gebruiksrecht eenvoudig vernieuwd en verkocht kan worden.

De herziene IAS 38 richtlijnen zijn van toepassing op de gebruiksrechten en sleutelgelden in Frankrijk, een land waar een actieve markt bestaat. Echter, in andere landen worden sleutelgelden beschouwd als vooruitbetaalde huur en verantwoord gedurende de huurperiode als huurkosten.

Handelsmerken

De waarde van handelsmerken verkregen in een bedrijf is gebaseerd op de “relief from royalty approach” zoals toegestaan onder IAS 38, gebruikmakend van een 3% royaltytarief en een afschrijvingstermijn van 25 jaar zonder restwaarde.

Franchise-overeenkomsten

De waardering van franchise-overeenkomsten verkregen bij een acquisitie wordt gebaseerd op de actuele waarde van de voorziene toekomstige cashflow gediscoteerd tegen 12,5% en een gemiddelde levensduur van 15 jaar. Dientengevolge worden deze immateriële vaste activa afgeschreven over een periode van 15 jaar.

Computersoftware

Verkregen computersoftware-licenties worden gewaardeerd op basis van de historische kostprijs vermeerderd met de ingebruikstellingskosten. Deze kosten worden afgeschreven over de geschatte levensduur (3 tot 5 jaar).

Kosten in verband met de ontwikkeling en onderhoud van computersoftware worden beschouwd als kosten op het moment dat deze gemaakt worden. Kosten die direct verband houden met de productie van identificeerbare en unieke softwareproducten die eigendom zijn van de Vennootschap, en die waarschijnlijk meer dan één jaar economische voordelen zullen opleveren die groter zijn dan de gemaakte kosten, worden verantwoord als immateriële vaste activa. Directe kosten bevatten de personeelkosten van de softwareontwikkeling en een proportioneel aandeel in de relevante overhead.

Geactiveerde computerontwikkelingskosten worden afgeschreven over de geschatte levensduur (maximaal 3 jaar).

Impairment van activa: op activa met een oneindige levensduur wordt niet afgeschreven; deze worden jaarlijks aan een impairmenttest onderworpen. Activa waarop wordt afgeschreven, worden aan een impairmenttest onderworpen wanneer er zich een gebeurtenis of omstandigheid voordoet die doet vermoeden dat de boekwaarde hoger is dan de indirecte opbrengstwaarde. Een impairmentverlies wordt genomen voor het verschil tussen de boekwaarde en de indirecte opbrengstwaarde van de activa. De indirecte opbrengstwaarde is de hoogste van de reële waarde onder aftrek van de verkoopkosten en de gebruikswaarde.

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 netto-vermogenswaarde 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 minder-

heidsdeelnemingen is op pagina 38 van de toelichting opgenomen.

Overige kapitaalbelangen

Overige kapitaalbelangen die zijn opgenomen onder de vaste activa worden beschouwd als “beschikbaar voor verkoop” in overeenstemming met IAS 39. Deze 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. Eventuele afwaarderingsverliezen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening.

Investerings in niet-genoteerde aandelen-instrumenten waarvoor geen actieve markt bestaat en waarvan de reële waarde niet betrouwbaar kan worden vastgesteld, worden gewaardeerd op kostprijs.

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

Effecten en deposito's

Effecten die worden aangemerkt als “beschikbaar voor verkoop”, worden gepresenteerd onder de vlottende activa. Zij worden 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. Eventuele afwaarderingsverliezen worden verantwoord in de winst-en-verliesrekening. 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.

Vorraden

Vorraden worden gewaardeerd tegen historische kostprijs of lagere opbrengstwaarde. De historische kostprijs wordt bepaald volgens de first-in, first-out (FIFO)-methode of volgens de gemiddelde kostprijsmethode.

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 van voorraden lager is dan de waarde volgens bovenstaande berekening.

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 het huidige boekjaar. Deze worden naar verwachting binnen twaalf maanden na balansdatum geïnd.

Liquide middelen

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

Aandeel derden in geconsolideerde groepsmaatschappijen

Het aandeel van derden in geconsolideerde deelnemingen 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 werkgevers en werknemers.

De pensioenlasten terzake van pensioenregelingen op basis van het salaris-/dienstjarensysteem 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 van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen aan de regeling en 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 reële waarde na aftrek van transactiekosten.

Langlopende schulden en bankiers worden vervolgens tegen amortizatiewaarde opgenomen; elk verschil tussen de ontvangsten (na aftrek van transactiekosten) en de terugbetalingsverplichting wordt gedurende de looptijd van de schuld verantwoord in de winst-en-verliesrekening volgens de effectieve interest methode.

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.

Omzet

Omzet wordt verantwoord in de verslagleggingsperiode 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. Indien verkocht met het recht van teruggaaf, zullen ervaringscijfers gebruikt worden om in te schatten hoeveel er op het moment van verkoop van dit recht gebruik gemaakt zal worden.

Interne omzet wordt geëlimineerd.

(a) Omzet van goederen – groothandel: omzet wordt verantwoord op het moment dat een entiteit van de Vennootschap de goederen aan de klant heeft geleverd, de klant deze heeft geaccepteerd en de inbaarheid van de hieraan gerelateerde vordering redelijk zeker is.

(b) Omzet van goederen – detailhandel: omzet wordt verantwoord op het moment dat een entiteit van de Vennootschap een product aan de klant levert. Detailhandelsverkopen worden meestal contant of per creditcard betaald. De gerapporteerde omzet is de bruto-omzet, inclusief de te betalen creditcardprovisie. Deze provisies zijn inbegrepen in de distributiekosten.

(c) Omzet van diensten: Omzet van diensten worden verantwoord in de verslagleggingsperiode dat de diensten worden geleverd, en op basis van de geleverde diensten als een deel van de totaal te leveren diensten.

(d) Inkomsten uit effecten en deposito's: deze inkomsten omvatten gerealiseerde koersresultaten, interest, dividenden en beheerskosten van effecten en deposito's. Gerealiseerde koersresultaten worden op basis van gemiddelde kostprijs bepaald. Rentebaten worden op toerekeningsbasis verantwoord. Dividenden worden verantwoord op het moment dat het recht op ontvangst ontstaat.

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 lineaire basis over de looptijd van het huurcontract verantwoord.

Latente belastingen

Latente belastingen worden geheel voorzien, volgens de verplichtingenmethode, gebaseerd op de tijdelijk verschillen tussen de fiscale waarde van activa en passiva en hun boekwaarde in de geconsolideerde jaarrekening. Latente belastingen wordt bepaald aan de hand van de van toepassing zijnde of voorziene belastingtarieven (en wetten) op balansdatum en waarvan wordt verwacht dat zij van toepassing zijn op het moment dat de latente belastingvordering wordt gerealiseerd of de latente belastingverplichting wordt afgewikkeld. Latente belastingvorderingen worden opgenomen voorzover het waarschijnlijk is dat

toekomstige belastbare baten afgezet kunnen worden tegen het tijdelijke verschil.

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. 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 kosten van operationele lease worden op lineaire basis over de looptijd van het leasecontract verantwoord.

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 (in het bijzonder intern ontwikkelde software) worden verantwoord onder de immateriële vaste activa wanneer het waarschijnlijk is dat het product, gezien zijn commerciële en technische mogelijkheden, een succes kan worden, en de kosten betrouwbaar vastgesteld kunnen worden. Overige ontwikkelingskosten worden als kosten verantwoord op het moment dat zij gemaakt worden. Ontwikkelingskosten die voorheen als kosten zijn aangemerkt zullen in een volgende periode niet als activa verantwoord worden. Ontwikkelingskosten met een eindige economische levensduur die geactiveerd zijn

worden vanaf het moment van de commerciële productie op lineaire basis afgeschreven gedurende de periode van het verwachte voordeel, met een maximum van vijf jaar.

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, de Verenigde Staten van Noord-Amerika en overige landen.

Toelichting op de geconsolideerde jaarstukken

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

1. Materiële vaste activa

Het verloop gedurende 2004 is als volgt:

	Land en Gebouwen	Schepen	Machines en Installaties	Totaal
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
Investeringen	9.731	16.171	76.572	102.474
Consolidaties	6.371	-	122.142	128.513
Desinvesteringen	(7.030)	-	(4.614)	(11.644)
Afschrijvingen	(13.247)	(4.990)	(73.426)	(91.663)
Valuta-omrekenings- verschillen	(343)	(5.183)	(1.606)	(7.132)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	118.221	62.886	277.600	458.707
Aanschaffings- waarde	205.717	104.838	919.476	1.230.031
Cumulatieve afschrijvingen	(87.496)	(41.952)	(641.876)	(771.324)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	118.221	62.886	277.600	458.707

2. Onroerendgoedportefeuille

Deze activa maken deel uit van de onroerend-
goedactiviteiten van de Vennootschap.

Het verloop gedurende 2004 is als volgt:

	Land en Gebouwen	Machines en Installaties	Totaal
Aanschaffings- waarde	210.492	4.614	215.106
Cumulatieve afschrijvingen	(23.137)	(2.686)	(25.823)
Boekwaarde per 31 dec. 2003	187.355	1.928	189.283
Investeringen	12.016	12	12.028
Afschrijvingen	(7.441)	(223)	(7.664)
Valuta-omrekenings- verschillen	(14.014)	(161)	(14.175)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	177.916	1.556	179.472
Aanschaffings- waarde	206.752	3.127	209.879
Cumulatieve afschrijvingen	(28.836)	(1.571)	(30.407)
Boekwaarde per 31 dec. 2004	177.916	1.556	179.472

De geschatte waarde van de gebouwen die deel uitmaken van de onroerendgoedactiviteiten van de Vennootschap bedraagt circa € 208 miljoen (\$ 283 miljoen). Deze waarde is gebaseerd op externe onafhankelijke taxaties verricht in januari 2005. Deze taxaties zijn gebaseerd op de "Sales Comparison" en de "Income Capitalization" methoden.

De Sales Comparison methode gebruikt transacties met betrekking tot vergelijkbare onroerendgoed-objecten als referentie. De Income Capitalization methode gebruikt een discounted cash flow model.

3. Immateriële vaste activa

Immateriële vaste activa bestaan uit:

Goodwill	483.989
Overige Immateriële vaste activa	336.941
	820.930

Het verloop van de goodwill is als volgt:

	2004	2003
Boekwaarde per 1 januari	419.990	385.847
Investeringen	218.437	173.911
Consolidatie en aanpassingen	14.713	16.857
Reclassificatie naar overige kapitaalbelangen	-	(6.991)
Afschrijvingen	(169.151)	(147.105)
Valuta-omrekenings- verschillen	-	(2.529)
Boekwaarde per 31 december	483.989	419.990
Aanschaffingswaarde	1.167.258	943.439
Cumulatieve afschrijvingen	(683.269)	(523.449)
Boekwaarde per 31 december	483.989	419.990

De verdeling van de goodwill is als volgt:

	2004	2003
Minderheids-deelnemingen	9.341	44.335
Geconsolideerde deelnemingen	474.648	375.655
	<u>483.989</u>	<u>419.990</u>

De investeringen in goodwill gedurende 2004 kunnen als volgt worden toegelicht:

Verkrijgingsprijs, na aftrek liquide middelen	428.934
Ingebracht door minderheids-aandeelhouders	90.492
Totale verkrijgingsprijs, na aftrek liquide middelen	519.426
Af:	
Verkregen nettovermogenswaarde	(300.989)
Totaal investeringen	<u>218.437</u>

Belangrijkste acquisitie

Gedurende het eerste halfjaar hebben HAL (68%) en het management van GrandVision S.A. (32%) door middel van een openbaar bod de aandelen verkregen van deze Franse onderneming. GrandVision is een Franse optiek-retailonderneming met ongeveer 600 winkels, voornamelijk in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. GrandVision wordt vanaf 1 april 2004 geconsolideerd. De verkregen activiteiten droegen over de periode 1 april 2004 tot en met 31 december 2004 een omzet van € 489 miljoen en een nettowinst van € 6,5 miljoen bij. Indien de acquisitie op 1 januari 2004 had plaatsgevonden, dan zou de bijdrage aan de omzet € 672 miljoen en aan de nettowinst € 8,5 miljoen zijn geweest.

Details van de verkregen nettovermogenswaarde en goodwill kunnen als volgt worden weergegeven:

Aankoopprijs:

Betaald in 2004	260.844
Betaald in 2003	159.069
Ingebracht door minderheids-aandeelhouders	90.492
Directe kosten gerelateerd aan de acquisitie betaald in 2004	6.221
Directe kosten gerelateerd aan de acquisitie betaald in 2003	846
Totale aankoopprijs	<u>517.472</u>
Af:	
Reële waarde van de verkregen activa	(168.520)
Sleutelgeld en gebruiksrechten	(44.000)
Handelsmerken (na belastingen)	(101.498)
Franchise-contracten (na belastingen)	(12.318)
Goodwill	<u>191.136</u>

De goodwill is toe te schrijven aan het aanzienlijke marktaandeel van GrandVision.

De met deze transactie verkregen activa en passiva kunnen als volgt worden weergegeven:

Liquide middelen	24.945
Netto werkkapitaal	14.779
Materiële vaste activa	128.513
Immateriële vaste activa	116.822
Langlopende schulden	(105.329)
Voorzieningen	(11.210)
Nettovermogenswaarde	<u>168.520</u>
Verkrijgingsprijs (2004)	267.065
Liquide middelen van verworven groepsmaatschappij	(24.945)
Betaalde liquide middelen voor acquisitie in 2004	<u>242.120</u>

De initiële verwerking van deze acquisitie is voorlopig.

Test ter bepaling permanente waardedaling

In overeenstemming met IFRS 3 is goodwill verband houdende met acquisities na 31 maart 2004 (GrandVision S.A.) getest of er sprake is van een permanente waardedaling. De verkregen cash genererende units (CGU's) zijn geïdentificeerd als de landen waar de onderneming werkzaam is.

De goodwill (€ 191.136) is dienovereenkomstig

toegerekend aan Frankrijk, Verenigd Koninkrijk en de rest van Europa.

De waarde van een CGU is gebaseerd op berekeningen van de indirecte opbrengstwaarde gebruikmakend van de discounted cash flow methode. Deze berekeningen gebruiken cash flow projecties gebaseerd op een businessplan voor een vijfjaarsperiode. Cash flows na de vijfjaarsperiode zijn geëxtrapoleerd zonder rekening te houden met groei.

De voornaamste veronderstellingen voor de berekeningen zijn brutomarge (54%-77%), groei na de vijfjaarsperiode (0%) en de rentefactor (7%-8%).

Het resultaat van de test was dat de boekwaarde van elke CGU niet onderhevig was aan waardedaling en dat er derhalve geen sprake was van een permanente waardedaling op goodwill, noch op immateriële vaste activa met een oneindige levensduur.

Het verloop van de overige immateriële vaste activa is als volgt:

	Gebruiks- rechten en sleutelgeld	Handels- merken	Franchise- contracten & Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 januari	-	-	-	-
Reclassificatie	5.763	-	5.096	10.859
Investerings	44.000	156.150	18.950	219.100
Consolidatie	105.528	-	11.294	116.822
Afschrijvingen	(1.310)	(4.685)	(3.845)	(9.840)
Boekwaarde per 31 december	<u>153.981</u>	<u>151.465</u>	<u>31.495</u>	<u>336.941</u>
Aanschaffingswaarde	171.115	156.150	59.091	386.356
Cumulatieve afschrijvingen	(17.134)	(4.685)	(27.596)	(49.415)
Boekwaarde per 31 december	<u>153.981</u>	<u>151.465</u>	<u>31.495</u>	<u>336.941</u>

4. Minderheidsdeelnemingen

De samenstelling van de investeringen in minderheidsdeelnemingen luidt als volgt:

	2004	2003
Beursgenoteerd	667.539	631.931
Overige	27.610	26.328
	<u>695.149</u>	<u>658.259</u>

Het verloop luidt als volgt:

	2004	2003
Boekwaarde per 1 jan.	658.259	713.631
Investerings	8.370	10.728
Consolidatie	-	(10.939)
Desinvesteringen	-	(3.038)
Reclassificatie naar overige kapitaalbelangen	-	(3.759)
Reclassificatie naar overige vlottende activa	-	(28.188)
Aanpassing eigen vermogen	-	(10.247)
Aandeel in resultaat	81.624	73.239
Dividend	(25.415)	(18.720)
Valuta-omrekeningsverschillen	(27.689)	(64.448)
Boekwaarde per 31 dec.	<u>695.149</u>	<u>658.259</u>

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

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

	2004	2003
Marktwaarde	981.818	827.348
Boekwaarde	(667.539)	(631.931)
Goodwill	(8.996)	(43.244)
	<u>305.283</u>	<u>152.173</u>

Een overzicht van de belangrijkste minderheidsdeelnemingen is opgenomen op pagina 38 van dit verslag.

5. Overige kapitaalbelangen

De verdeling van de overige kapitaalbelangen is als volgt:

	2004	2003
Beursgenoteerd	-	211.769
Overige	25.117	22.708
	<u>25.117</u>	<u>234.477</u>

Het verloop is als volgt:

	2004	2003
Boekwaarde per 1 jan.	234.477	29.039
Investerings	20.790	138.342
Reclassificatie van minderheidsdeelnemingen en goodwill	-	10.750
Reclassificatie van effecten en deposito's	-	21.573
Reclassificatie naar geconsolideerde deelnemingen	(160.892)	-
Reclassificatie naar effecten en deposito's	(17.510)	-
Desinvesteringen	(51.403)	(1.691)
Valuta-omrekeningsverschillen	(345)	(4.640)
Waarderingsverschillen	-	41.104
Boekwaarde per 31 dec.	25.117	234.477

Een overzicht van de belangrijkste overige kapitaalbelangen is opgenomen op pagina 38 van dit verslag.

Minderheidsdeelnemingen en overige kapitaalbelangen omvatten investeringen in zes "private equity partnerships" voor een totaal belang van € 26 miljoen (2003: € 26 miljoen).

6. Overige vaste activa

	2004	2003
Hypotheekleningen aan minderheidsdeelnemingen	14.334	18.026
Overige	5.409	10.061
	58.955	54.811
	78.698	82.898

De hypotheekleningen hebben een gemiddelde looptijd van vier jaar en een gemiddelde rentevoet van 12,4% (2003: 12,6%).

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

7. Effecten en deposito's

De specificatie luidt als volgt:

	2004	2003
Termijndeposito's en overige vorderingen	462.165	533.661
Overige vastrentende waarden	67	95
Aandelen	115.065	110.056
	577.297	643.812

De verdeling van de post "Termijndeposito's en overige vorderingen" per segment zoals beschreven op pagina 27 luidt als volgt:

	2004	2003
Investerings	14.046	38.392
Liquiditeitsportefeuille	448.119	495.269
	462.165	533.661

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

	2004	2003
U.S. dollars	23.269	38.291
Euro's	438.610	494.916
Overige	286	454
	462.165	533.661

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

Op 31 december 2004 bedroeg de gemiddelde rentevoet op de uitzettingen van termijndeposito's en overige vastrentende waarden luidend in U.S. dollars 1,7% (2003: 1,2%) en de uitzettingen luidend in euro's 2,1% (2003: 2,3%).

De termijndeposito's zijn vrijwel direct opeisbaar.

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

	2004	2003
	%	%
Noord-Amerika	56	26
Europa	44	74
	100	100

Gerealiseerde koersresultaten, rentebaten, dividend en beheerskosten staan verantwoord onder “*Inkomsten uit effecten en deposito’s*”.

8. Debiteuren

	2004	2003
Nominale waarde	265.185	216.356
Voorziening oninbaarheid	(16.891)	(14.992)
	248.294	201.364

9. Voorraden

De samenstelling van de voorraden luidt als volgt:

	2004	2003
Grondstoffen	27.949	13.683
Onderhanden werk	13.959	12.280
Gereed product	246.200	189.662
Voorziening incurante voorraden	(22.775)	(17.211)
	265.333	198.414

10. Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen

	2004	2003
Boekwaarde per 1 januari	(8.673)	(856)
Acquisities	92.856	4.978
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	(4.169)	(4.439)
Valuta-omrekeningsverschillen	(2.301)	(2.793)
Overige	(2.795)	(5,563)
Boekwaarde per 31 december	74.918	(8.673)

11. Voorzieningen

Het verloop luidt als volgt:

	Pensioenen en vervroegde uittreding (zie noot 12)	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 januari	29.953	13.521	43.474
Toevoegingen	15.381	2.937	18.318
Consolidatie	3.646	1.433	5.079
Bestedingen	(15.030)	(10.318)	(25.348)
Valuta-omrekeningsverschillen	(145)	127	(18)
Boekwaarde per 31 december	33.805	7.700	41.505

De voorzieningen hebben een overwegend langlopend karakter.

12. Pensioenverplichtingen

De onderneming kent een aantal pensioenregelingen. De meeste regelingen zijn op het salaris-/dienstjarensysteem gebaseerd en al dan niet via een kapitaaldeckingsstelsel gefinancierd. De fondsbeleggingen van de pensioenregelingen gefinancierd via het kapitaaldeckingsstelsel 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 op basis van de “projected unit credit”-methode. De laatste berekening vond plaats per de stand van 31 december 2004.

De volgende bedragen zijn in de balans opgenomen:

	2004	2003
Contante waarde van toegezegde pensioenaanspraken met kapitaaldekking	304.807	277.876
Reële waarde van de fondsbeleggingen	262.240	256.583
	42.567	21.293
Uitgestelde actuariële verliezen	(27.350)	(8.883)
Contante waarde van toegezegde pensioenaanspraken zonder kapitaaldekking	18.588	17.543
Netto-verplichting in de balans	33.805	29.953

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

	2004	2003
Toename contante waarde pensioenaanspraken huidige dienstperiode	8.556	8.144
Rentelasten	14.574	13.264
Verwachte opbrengst fondsbeleggingen	(13.455)	(11.878)
Actuariële verliezen	100	300
Overige kosten	10.761	7.836
Totaal opgenomen onder personeelskosten	20.536	17.666

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

De werkelijke opbrengsten van de fondsbeleggingen bedroegen € 14.082 (2003: € 12.582).

Het mutatie-overzicht van de in de balans opgenomen pensioenverplichting is als volgt:

	2004	2003
Boekwaarde per 1 januari	29.953	17.113
Consolidatie	3.646	11.518
Totale last (zie boven)	20.536	17.666
Pensioenaanpassingen	(5.155)	-
Betaalde premies	(15.030)	(16.291)
Valuta-omrekeningsverschillen	(145)	(53)
Boekwaarde per 31 december	33.805	29.953

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

	2004	2003
Disconteringsvoet	4,75%	5,00%
Verwacht rendement op fondsbeleggingen	3,9-7,0%	3,8-7,0%
Toekomstige salarisstijgingen	3,00%	3,00%

13. Langlopende schulden

	2004	2003
Hypotheek	315.088	312.031
Overige leningen	638.299	350.117
	953.387	662.148

De uitsplitsing per valuta luidt als volgt:

	2004	2003
U.S. dollars	142.658	162.933
Euro's	789.001	498.460
Overige	21.728	755
	953.387	662.148

De looptijd van de langlopende schulden is als volgt:

	2004	2003
Tussen 1 en 2 jaar	155.871	137.930
Tussen 2 en 5 jaar	508.044	377.870
Meer dan 5 jaar	289.472	146.348
	953.387	662.148

Ten behoeve van de hypotheek zijn schepen en onroerend goed met een boekwaarde van € 361 miljoen en voorraden en debiteuren tot een bedrag van € 145 miljoen bezwaard.

Voor de overige leningen zijn zekerheden gesteld tot een bedrag van € 130 miljoen. Als zekerheden zijn machines, installaties, debiteuren, voorraden en overige vlottende activa tot zekerheid gegeven.

Interestpercentages op langlopende schulden variëren van 2,15% tot 12,50%.

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:

	2004	2003
Leningen met een gefixeerde rentevoet	723.783	451.932
Leningen met een variabele rentevoet	229.604	210.216
	953.387	662.148

De geschatte waarde van de langlopende schulden is ongeveer gelijk aan de boekwaarde.

14. 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.	(14.167)	(10.695)	(9.633)	(34.495)
Ten laste gebracht van de nettowinst	505	(379)	(5.692)	(5.566)
Consolidatie	-	-	(63.833)	(63.833)
Valuta- omrekenings- verschillen	(317)	-	-	(317)
Boekwaarde per 31 dec.	<u>(13.979)</u>	<u>(11.074)</u>	<u>(79.158)</u>	<u>(104.211)</u>

Latente belastingvorderingen:

	Derivaten	Goodwill	Overige	Totaal
Boekwaarde per 1 jan.	3.196	6.503	22.375	32.074
Ten gunste gebracht van de nettowinst	-	(1.572)	9.043	7.471
Ten gunste gebracht van het eigen vermogen	(393)	-	-	(393)
Consolidatie	1.307	-	5.659	6.966
Boekwaarde per 31 dec	<u>4.110</u>	<u>4.931</u>	<u>37.077</u>	<u>46.118</u>

Niet-gebruikte fiscale verliezen zijn verantwoord onder de latente belastingvorderingen.

Latente belastingvorderingen en -verplichtingen zijn met elkaar verrekend 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:

	2004	2003
Latente belasting- vorderingen	29.607	26.420
Latente belasting- verplichtingen	(87.700)	(28.841)
	<u>(58.093)</u>	<u>(2.421)</u>

De latente belastingen in noot 22 zijn als volgt samengesteld:

	2004	2003
Latente belastingver- plichtingen ten laste van de nettowinst	(5.566)	1.861
Latente belasting- vorderingen ten gunste van de nettowinst	7.471	21.198
	<u>1.905</u>	<u>23.059</u>

15. Bankiers

	2004	2003
Rekening-courant	28.659	22.572
Bankleningen	98.977	163.301
Kortlopend deel van langlopende leningen	112.307	101.787
	<u>239.943</u>	<u>287.660</u>

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen hebben in totaal 40 afzonderlijke krediet-faciliteiten van in totaal € 558 miljoen. De interestpercentages op de leningen variëren van 2,67% tot 8,77 %.

16. Inkomsten uit effecten en deposito's

	2004	2003
Gerealiseerde koers- resultaten	13.926	20.645
Rentebaten	11.854	13.783
Dividend	1.809	7.933
Beheerskosten	(329)	(621)
	<u>27.260</u>	<u>41.740</u>

17. Resultaten uit minderheidsdeelnemingen

	2004	2003
Aandeel in resultaat	81.624	73.239
Gerealiseerde boekwinsten	-	3.973
Rentebaten leningen	748	1.312
	<u>82.372</u>	<u>78.524</u>

18. Resultaten uit overige kapitaalbelangen

Resultaten uit overige kapitaalbelangen bestaan uit gerealiseerde boekwinsten ten bedrage van € 73.222 (2003: € 2.577) en bevatten een winst van € 63 miljoen op de verkoop van het belang in Cole National Corporation.

19. Resultaten uit onroerendgoedactiviteiten

	2004	2003
Gerealiseerde boekwinsten	–	9.298
Huuropbrengsten	20.603	26.145
Exploitatielasten	(6.903)	(9.674)
	13.700	25.769

20. Personeelskosten

	2004	2003
Lonen en salarissen	511.806	341.962
Sociale lasten	96.638	62.309
Pensioenlasten	20.536	17.666
Overige	39.033	22.949
	668.013	444.886

Het gemiddeld aantal werknemers in dienst van de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen gedurende het boekjaar 2004 bedroeg 15.887 (2003: 10.310).

21. Overige bedrijfskosten

In de overige bedrijfskosten staan onder meer verantwoord de kosten van operationele leases voor een bedrag van € 127.825 (2003: € 59.598). De afschrijvingen op onderzoek- en ontwikkelingskosten bedroegen € 5,8 miljoen (2003: € 4,5 miljoen).

22. 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.

	2004	2003
Verschuldigde belastingen	37.193	27.306
Latente belastingen	(1.905)	(23.059)
	35.288	4.247

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

	2004	2003
Nominale belastingdruk gebaseerd op lokale belastingtarieven	42.579	22.854
Waardering van verliescompensaties en overige latente verschillen	(5.500)	(25.654)
Belastingeffect niet-aftrekbare kosten en niet-belastbare opbrengsten	(1.259)	23.383
Overige	(532)	(16.336)
	35.288	4.247

23. Mutaties in werkkapitaal

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

	2004	2003
Debiteuren	(22.895)	7.602
Voorraden	15.091	11.810
Overige vlottende activa	56.435	6.844
Crediteuren	7.306	(37.106)
Nog te betalen kosten	(10.034)	6.323
Belastingen	4.947	482
	50.850	(4.045)

Segmentatie

De verdeling van de opbrengsten per segment is als volgt:

	2004	2003
Investeringen	2.562.118	1.837.420
Onroerend goed	13.700	25.769
Liquiditeitenportefeuille	24.085	41.740
	2.599.903	1.904.929

De verdeling van de nettowinst per segment is als volgt:

	2004	2003
Investeringen	61.270	17.748
Onroerend goed	(4.665)	1.305
Liquiditeitenportefeuille	23.019	40.579
	79.624	59.632

De verdeling van de afschrijvingen per segment is als volgt:

	2004	2003
Investeringen	91.663	59.413
Onroerend goed	7.664	8.494
	99.327	67.907

De verdeling van de activa per segment is als volgt:

	2004	2003
Investeringen	2.852.099	2.327.805
Onroerend goed	182.909	193.007
Liquiditeitenportefeuille	563.251	605.420
	3.598.259	3.126.232

De verdeling van de verplichtingen per segment is als volgt:

	2004	2003
Investeringen	1.716.336	1.273.362
Onroerend goed	111.915	128.689
	1.828.251	1.402.051

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

	2004	2003
Investeringen	102.474	58.631
Onroerend goed	12.028	2.766
	114.502	61.397

De afschrijvingen op de goodwill en overige immateriële vaste activa zijn geheel toe te rekenen aan het segment "Investeringen" (€ 178.991).

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

	2004	2003
Europa	2.349.843	1.690.727
Noord-Amerika	39.290	32.162
Overige landen	14.216	33.430
	2.403.349	1.756.319

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

	2004	2003
Europa	3.000.355	2.665.420
Noord-Amerika	574.932	365.730
Overige landen	22.972	95.082
	3.598.259	3.126.232

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

	2004	2003
Europa	102.474	58.631
Noord-Amerika	12.028	2.766
	114.502	61.397

Financiële derivaten en hedgingactiviteiten

Op 31 december 2004 stonden vreemde-valutacontracten uit die in 2005 aflopen, waarbij de Vennootschap de verplichting had U.S. dollars te verkopen voor een tegenwaarde van circa € 392 miljoen (2003: € 467 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 € 8,5 miljoen (2003: € 3,2 miljoen). Dit bedrag staat verantwoord onder overige vlottende activa.

In overeenstemming met de waarderinggrondslagen inzake financiële derivaten is de ongerealiseerde winst op valutatermijncontracten ten gunste van de rekening valuta-omrekeningsverschillen in het eigen vermogen gebracht.

Voor langlopende schulden ten bedrage van € 582 miljoen (2003: € 334 miljoen) zijn de rentelasten gefixeerd door middel van rentehedgecontracten. Deze contracten zijn bedoeld om de Vennootschap te beschermen tegen renteontwikkelingen. De ongerealiseerde en uitgestelde verliezen van deze contracten bedroegen per 31 december 2004 € 13 miljoen (2003: € 11,5 miljoen). Dit bedrag staat verantwoord onder nog te betalen kosten.

De verliezen zijn ten laste van de reserve waarderingverschillen in het eigen vermogen gebracht.

Reële waarde financiële activa en passiva

De geschatte waarde van de financiële activa en passiva benadert de boekwaarde, tenzij anders gespecificeerd. Verwezen wordt naar pagina 39 waar informatie wordt gegeven omtrent de reële waarde van de investeringsportefeuille.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Investeringsverplichtingen

Op 31 december 2004 bestonden investeringsverplichtingen voor de Vennootschap en haar groepsmaatschappijen uit hoofde van onroerend goed in aanbouw ter grootte van circa € 15,7 miljoen (2003: € 0,8 miljoen) welke in 2005 betaalbaar zullen 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:

	2004	2003
Verschuldigd binnen		
1 jaar	146.208	111.575
Verschuldigd binnen		
1 tot 5 jaar	374.257	242.313
Verschuldigd na 5 jaar	158.528	39.674
	678.993	393.562

De Vennootschap en haar groepsmaatschappijen zijn verplichtingen aangegaan om meerderheids- en minderheidsbelangen te verwerven. Deze verplichtingen bedroegen per 31 december 2004 naar schatting in totaal circa € 11 miljoen (2003: € 24,1 miljoen).

Gebeurtenis na balansdatum

In januari 2005 heeft de Vennootschap haar belang in Pearle Europe B.V. met 21% uitgebreid tot 99,3% voor een koopprijs van € 144 miljoen.

Overzicht van de belangrijkste deelnemingen

per 31 december 2004

(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 B.V., Wormerveer
Trespa International B.V., Weert
Intersafe Holding B.V., Dordrecht (95,5%)
Schoonenberg Hoorcomfort B.V., Dordrecht (91%)
Pearle Europe B.V., Schiphol (78,3%)
Koninklijke Ahrend N.V., Amsterdam (77,0%)
Poipu Resort Partners L.P., Hawaï (69,6%)
GrandVision S.A., Parijs (68%)
International Container Services Holding B.V., Rotterdam (66,5%)
Anthony Veder Group N.V., Curaçao (64,2%)
PontMeyer N.V., Zaandam (57%)

Minderheidsdeelnemingen:

Beursgenoteerd

	Deelnemings- percentage	Beurs
Koninklijke Vopak N.V. (gewone aandelen)	47,5%	Amsterdam
Univar N.V. (gewone aandelen)	46,6%	Amsterdam
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,4%	Amsterdam

Overige

Het Financieele Dagblad Holding B.V. (FD Mediagroep)	39,9%
AMB i.t. Holding B.V.	30,0%

Overige kapitaalbelangen:

Kempen & Co N.V.	20,1%
------------------	-------

Informatie omtrent geschatte waarde van de investeringsportefeuille van HAL Holding N.V.

per 31 december 2004

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 waarden.

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	676.535	981.818	617.469
Niet-beursgenoteerde deelnemingen	399.685	1.012.083	586.316
	<u>1.076.220</u>	<u>1.993.901</u>	<u>1.203.785</u>
Niet-beursgenoteerde deelnemingen:			
Waardering op basis van een multiple van EBITA	83.914	147.754	97.871
Waardering op basis van recente transacties	253.988	761.568	267.588
Waardering op kostprijs minus voorzieningen	27.671	66.875	185.522
Waardering op overige methoden	34.112	35.886	35.335
	<u>399.685</u>	<u>1.012.083</u>	<u>586.316</u>

De gehanteerde multiples variëren van 7 tot 8.

Kostprijs na dividend betreft de verkrijgingsprijs na aftrek van dividend en terugbetaling van kapitaal.

Beursgenoteerde deelnemingen

	Deelnemings- percentage in gewone aandelen	Prijs per aandeel in €	Marktwaarde in € x 1.000
Koninklijke Vopak N.V. - gewone aandelen	47,5%	15,67	454.356
Koninklijke Vopak N.V. - preferente aandelen		(*)	9.248
Univar N.V. - gewone aandelen	46,6%	20,29	283.461
Univar N.V. - preferente aandelen		(*)	14.198
Koninklijke Boskalis Westminster N.V.	31,4%	24,90	220.555
Totale marktwaarde beursgenoteerde deelnemingen			981.818

(*) Niet-beursgenoteerd.

Er zijn geen kortingen gehanteerd op
bovenstaande marktprijzen.

Enkelvoudige balans HAL Trust

per 31 december

<i>x 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling</i>	2004	2003
Activa		
Deelneming in HAL Holding N.V.	<u>1.695.090</u>	<u>1.732.854</u>
Eigen vermogen	<u>1.695.090</u>	<u>1.732.854</u>

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Trust

<i>x 1.000 euro's</i>	2004	2003
Nettowinst HAL Holding N.V.	<u>79.624</u>	<u>59.632</u>
Nettowinst	<u>79.624</u>	<u>59.632</u>

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken (*x 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 in 2004 van de deelneming in HAL Holding N.V. luidt als volgt:

Stand per 31 december 2003	1.640.433
Aanpassing (zie pagina 18)	92.421
Stand per 1 januari 2004	1.732.854
Nettowinst HAL Holding N.V.	79.624
Valuta-omrekeningsverschillen	(9.425)
Waarderingsverschillen	(15.542)
Dividend en variabele beloning commissarissen	(92.421)
Stand per 31 december 2004	<u>1.695.090</u>

Eigen vermogen:

Het verloop gedurende 2004 is als volgt:

Stand per 31 december 2003	1.640.433
Aanpassing (zie pagina 18)	92.421
Stand per 1 januari 2004	1.732.854
Nettowinst 2004	79.624
Valuta-omrekeningsverschillen	(9.425)
Waarderingsverschillen	(15.542)
Dividend en variabele beloning commissarissen	(92.421)
Stand per 31 december 2004	<u>1.695.090</u>

Op 31 december 2004 en 2003 had de Trust 63.686.850 Aandelen zonder nominale waarde uitstaan.

Cashflow-overzicht:

Dividend 2003 ontvangen van HAL Holding N.V. in 2004	92.346
Dividend 2003 betaald aan aandeelhouders in 2004	<u>(92.346)</u>

Netto toename (afname) liquide middelen -

De cijfers van het vorige jaar zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

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 2004 en de uitkering van een dividend in contanten van € 1,80 per aandeel. Indien tot het geven van deze instructie wordt besloten, zal de Trustee € 114.636.330 aan contant dividend ontvangen.

Voorgesteld wordt de Trustee te instrueren het bedrag van € 114.636.330 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 € 1,80 per Aandeel.

Aan houders van aandeelbewijzen in de traditionele vorm zal betaling geschieden tegen inlevering van dividendbewijs no. 27 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 2004 van HAL Trust, Bermuda gecontroleerd zoals opgenomen op pagina's 15 t/m 43. Deze jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de Raad van Bestuur van HAL Holding N.V. 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 2004 en van het resultaat over 2004 van HAL Trust, Bermuda in overeenstemming met internationaal aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving.

*Willemstad, Curaçao
Nederlandse Antillen, 30 maart 2005*

PricewaterhouseCoopers
Nederlandse Antillen

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde balans

<i>x 1 miljoen euro</i>	2004	2003	2002	2001	2000
Activa					
Vaste activa:					
Materiële vaste activa	458,7	338,2	355,9	414,8	319,4
Onroerendgoedportefeuille	179,5	189,3	244,9	298,7	183,1
Immateriële vaste activa	820,9	420,0	385,8	395,8	342,1
Minderheidsdeelnemingen	695,1	658,2	713,6	601,4	672,0
Overige kapitaalbelangen	25,1	234,5	29,0	36,7	73,7
Latente belastingvorderingen	29,6	26,4	3,9	–	–
Overige vaste activa	78,8	82,9	70,2	162,0	128,6
<i>Totaal vaste activa</i>	<u>2.287,7</u>	<u>1.949,5</u>	<u>1.803,3</u>	<u>1.909,4</u>	<u>1.718,9</u>
Vlottende activa:					
Deposito's en effecten	577,3	643,8	816,5	978,5	674,0
Debiteuren	248,3	201,4	175,8	196,1	118,0
Voorraden	265,3	198,4	177,5	187,3	133,2
Overige vlottende activa	104,0	94,5	71,0	54,5	56,0
Liquide middelen	115,7	38,6	31,2	25,8	28,1
<i>Totaal vlottende activa</i>	<u>1.310,6</u>	<u>1.176,7</u>	<u>1.272,0</u>	<u>1.442,2</u>	<u>1.009,3</u>
Totaal activa	<u>3.598,3</u>	<u>3.126,2</u>	<u>3.075,3</u>	<u>3.351,6</u>	<u>2.728,2</u>
Passiva					
Eigen vermogen	1.695,1	1.732,8	1.714,8	1.932,5	1.852,3
Aandeel derden in geconsolideerde deelnemingen	74,9	(8,7)	(0,9)	30,4	29,5
Langlopende verplichtingen:					
Voorzieningen	41,5	43,5	37,1	50,7	29,3
Langlopende schulden	953,4	662,2	765,0	704,0	345,1
Latente belastingverplichtingen	87,7	28,8	29,6	26,2	19,3
<i>Totaal langlopende verplichtingen</i>	<u>1.082,6</u>	<u>734,5</u>	<u>831,7</u>	<u>780,9</u>	<u>393,7</u>
Vlottende passiva:					
Bankiers	239,9	287,7	187,4	302,7	266,3
Belastingen	29,9	43,0	25,0	17,3	2,8
Crediteuren	230,5	155,1	161,9	168,6	97,7
Nog te betalen kosten	245,4	181,8	155,4	119,2	85,9
<i>Totaal vlottende passiva</i>	<u>745,7</u>	<u>667,6</u>	<u>529,7</u>	<u>607,8</u>	<u>452,7</u>
Totaal passiva	<u>3.598,3</u>	<u>3.126,2</u>	<u>3.075,3</u>	<u>3.351,6</u>	<u>2.728,2</u>
Eigen vermogen per aandeel (in euro's)	<u>26,62</u>	<u>27,21</u>	<u>26,93</u>	<u>30,34</u>	<u>29,08</u>

De cijfers over voorgaande jaren zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

Vijfjarenoverzicht van de geconsolideerde winst-en-verliesrekening

<i>x 1 miljoen euro</i>	2004	2003	2002	2001	2000
Netto-omzet	2.403,3	1.756,3	1.660,6	1.666,2	922,3
Inkomsten uit effecten en deposito's	27,3	41,7	32,4	46,0	136,7
Resultaten minderheidsdeelnemingen	82,4	78,5	106,5	116,0	93,1
Resultaten overige kapitaalbelangen	73,2	2,6	–	–	13,4
Resultaten onroerendgoedactiviteiten	13,7	25,8	29,2	38,9	20,4
<i>Totaal opbrengsten</i>	<u>2.599,9</u>	<u>1.904,9</u>	<u>1.828,7</u>	<u>1.867,1</u>	<u>1.185,9</u>
Kosten van grond -en hulpstoffen en mutatie van voorraden	976,6	807,2	788,7	829,3	444,4
Personeelskosten	668,0	444,9	399,9	385,0	204,9
Afschrijvingen materiële vaste activa	99,3	67,9	69,5	67,3	36,7
Afschrijving goodwill	169,2	147,1	126,2	125,0	68,7
Afschrijvingen overige immateriële vaste activa	9,9	6,5	2,6	2,6	–
Overige bedrijfskosten	500,8	317,6	346,7	313,3	188,5
<i>Totaal kosten</i>	<u>2.423,8</u>	<u>1.791,2</u>	<u>1.733,6</u>	<u>1.722,5</u>	<u>943,2</u>
Bedrijfsresultaat	176,1	113,7	95,1	144,6	242,7
Rentelasten	(65,4)	(54,3)	(54,1)	(57,8)	(32,9)
Nettowinst vóór belastingen	<u>110,7</u>	<u>59,4</u>	<u>41,0</u>	<u>86,8</u>	<u>209,8</u>
Belastingen	(35,3)	(4,2)	(32,4)	(22,5)	(9,1)
Nettowinst vóór aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	<u>75,4</u>	<u>55,2</u>	<u>8,6</u>	<u>64,3</u>	<u>200,7</u>
Aandeel derden in resultaat van geconsolideerde deelnemingen	4,2	4,4	17,6	13,0	(3,6)
Nettowinst	<u>79,6</u>	<u>59,6</u>	<u>26,2</u>	<u>77,3</u>	<u>197,1</u>
Nettowinst per aandeel (in euro's)	<u>1,25</u>	<u>0,94</u>	<u>0,41</u>	<u>1,21</u>	<u>3,10</u>
Dividend per aandeel (in euro's)	<u>1,80*</u>	<u>1,45</u>	<u>1,25</u>	<u>1,40</u>	<u>1,34</u>

* Dividendvoorstel.

De cijfers van voorgaande jaren zijn aangepast teneinde aan te sluiten bij de huidige presentatie.

Enkelvoudige balans

HAL Holding N.V.

per 31 december

x 1.000 euro's, vóór voorgestelde winstverdeling

2004

2003

Activa

Vaste activa:

Financiële vaste activa

1.503.590

1.425.644

Vlottende activa:

Deposito's

429.464

452.789

Vorderingen op dochterondernemingen

–

92.421

Overige vlottende activa

8.371

4.288

Totaal vlottende activa

437.835

549.498

1.941.425

1.975.142

Passiva

Eigen vermogen

1.695.090

1.732.854

Vlottende passiva:

Bankiers

242.842

239.535

Nog te betalen kosten

3.493

2.753

Totaal vlottende passiva

246.335

242.288

1.941.425

1.975.142

Enkelvoudige winst-en-verliesrekening HAL Holding N.V.

<i>x 1.000 euro's</i>	2004	2003
Inkomsten uit financiële vaste activa	60.060	45.789
Overige inkomsten	21.108	17.365
Totaal inkomsten	81.168	63.154
Rentelasten	(1.537)	(3.513)
Overige kosten, inclusief belastingen	(7)	(9)
Nettowinst	79.624	59.632

Toelichting op de enkelvoudige jaarstukken van HAL Holding N.V. (x 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 2004 luidt als volgt:

Stand per 1 januari 2004	1.425.644
Inkomsten	60.060
Verstrekkings- en aflossingen leningen, per saldo	78.981
Valuta-omrekenings- en waarderingsverschillen	(61.095)
Stand per 31 december 2004	<u>1.503.590</u>

Eigen vermogen

Voor het verloop van het eigen vermogen gedurende 2004 wordt verwezen naar pagina 18.

Op 31 december 2004 en 2003 stonden 63.686.850 aandelen uit met een nominale waarde van elk € 0,02, 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 2004 conform Art. 23 lid 5 van de statuten, bedroeg in totaal \$100.000 (€ 75.315). De beloning betaalbaar ingevolge Art. 30 lid 1 van de statuten bedraagt € 99.530.

Winstbestemming

De door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders van HAL Holding N.V. vast te stellen winstbestemming over 2004 bedraagt:

Winst volgens de enkelvoudige winst-en-verliesrekening:	€ 79.624.000,00
Op grond van Art. 30 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:	€ (99.530,00)
Beschikbaar voor uitkering aan aandeelhouders:	€ <u>79.524.470,00</u>

Voorstel tot uitkering:

Op grond van Art. 31 lid 1, € 0,03 per aandeel over 63.686.850 aandelen:	€ 1.910.605,50
Ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders op grond van Art. 31 lid 2:	€ 77.613.864,50
Beschikbaar uit reserve ingehouden winst:	€ 35.111.860,00
	€ <u>114.636.330,00</u>
Na goedkeuring van het dividendvoorstel van € 1,80 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 € 1,80	€ <u>114.636.330,00</u>

Artikel 30 (1) en (2) van de statuten luiden:

1. Van de winst, verminderd respectievelijk vermeerderd met de buitengewone baten respectievelijk buitengewone lasten, een en ander volgens de door de algemene vergadering goedgekeurde jaarrekening, wordt jaarlijks aan iedere commissaris een bedrag uitgekeerd ter hoogte van één/veertigste procent (0,025%) van die winst. 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. De algemene vergadering van aandeelhouders kan gemeld percentage van één/veertigste procent (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.

HAL Trust Organisatie

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 overeenstemming 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 waartoe zij en een aantal dochtermaatschappijen behoren.

Aandelenkapitaal

HAL Holding N.V. heeft een aandelenkapitaal dat verdeeld is in aandelen met een nominale waarde van € 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 51. 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 die gezamenlijk tenminste tien procent van alle uitstaande Trust-Shares vertegenwoordigen, 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 vennootschap geen leningen of garanties verschaft.

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

opgemaakt 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 mogelijk 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 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, gelijkkelijk 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. 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 (74) heeft de Nederlandse nationaliteit. De heer Langman is in 1974 toegetreden 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 2004-2006. 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.

Mr S.E. Eisma (56) 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 (73) 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 2003-2006. 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 vice-voorzitter van de Raad van Commissarissen van Koninklijke Nederlandse Munt N.V. Tevens is de heer Schröder Lid van de Raad van Toezicht van de Stichting Het Koninklijk Militair Historisch Museum.

T. Hagen (62) 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. De heer Hagen wordt dit jaar voor herbenoeming voorgedragen.

A.H. Land (65) 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 Board of Directors van Koninklijke P&O Nedlloyd N.V.

