

IMEKO HOLDING N.V.

Jaarverslag 2003

INHOUDSOPGAVE

PAGINA

Jaarverslag van de directie	2
Pré-advies van de Raad van Commissarissen	11

JAARREKENING

Geconsolideerde balans per 31 december 2003	12
Geconsolideerde winst-en-verliesrekening over 2003	13
Toelichting op de geconsolideerde balans per 31 december 2003	14
Toelichting op de geconsolideerde winst-en-verliesrekening over 2003	24
Vennootschappelijke balans per 31 december 2003	26
Vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2003	27
Toelichting op de vennootschappelijke balans per 31 december 2003	28
Toelichting op de vennootschappelijke winst-en-verliesrekening over 2003	35
Kasstroomoverzicht	37

OVERIGE GEGEVENS

Statutaire regeling winstbestemming	39
Voorstel winstbestemming	39
Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten	39
Accountantsverklaring	40

Imeko Holding N.V.

Dr. Klinkertweg 10b
Postbus 59
8000 AB Zwolle

Telefoon: 038 456 72 88
Fax: 038 456 72 80

email: info@imeko.nl
website: www.imekoholding.nl

Raad van Commissarissen

J. Wever, Voorzitter
R.J. Breesch (tot 31 augustus)
P. Kroes

Directie

J. Wever (tijdelijk bestuurder tot 31 augustus)
R.J. Breesch (vanaf 1 september)

Imeko Dairy Products B.V./Dutrad B.V.

Dr. Klinkertweg 10a
Postbus 556
8000 AN Zwolle
Telefoon: 038 456 72 70
Fax: 038 456 72 80
e-mail: info@imeko.nl
website: www.imeko.com

Directie

L. de Koff, Algemeen Directeur

Imeko Venezuela CA

Av. Libertador Frente a Urb. Patarata
Antiguo Edificio Prolaca
3001 Barquisimeto, Estado Lara
Venezuela
Telefoon: 0058 251 251 5022
Fax: 0058 212 286 1805
e-mail: icy@alimentaria.com.ve

Bestuur

R.J. Breesch, President
I. Cardenas Yepes, General Manager

Stichting Prioriteit Imeko

Bestuur:
J. Wever
R.J. Breesch
G.P. Prein

Stichting Preferente Aandelen Imeko

Bestuur:
D. Martin
F.J.G. Sterken

Bankier

CenE Bankiers N.V.
Herculesplein 5
3584 AA Utrecht

Advocaten

Van Riet en Associees
Einsteinreed 109-113
3562 GB Utrecht

Accountants

Arenthals Grant Thornton
J. Geesinkweg 601
1096 AX Amsterdam

Imeko Holding N.V.

JAARVERSLAG VAN DE DIRECTIE

Algemeen

Onder invloed van zeer ongunstige externe omstandigheden was 2003 voor Imeko Holding een teleurstellend jaar. Het operationele resultaat was licht negatief, terwijl dankzij een fiscale bate en de resultante van de aankoop van een belang van 50% in Imeko Hong Kong een positief resultaat werd behaald.

Na intensieve onderhandelingen werd in juni 2004 overeenstemming bereikt met onze partner Wearmax Holdings Ltd. in Hong Kong over de overname van het belang van 50% van Wearmax in Imeko Hong Kong Ltd. De overname heeft plaatsgevonden met terugwerkende kracht per 31 december 2003. Imeko is thans de enige eigenaar van Imeko Hong Kong Ltd. Deze onderneming heeft een belang in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd., één van de grotere zuivelondernemingen in China. Door het uittreden van Wearmax komt de samenwerking tussen IMEKO en Shanxi Gucheng in een nieuwe fase, waarbij lopende projecten uitgebreid en versneld kunnen worden uitgevoerd.

Sinds de benoeming van de heer Breesch tot statutair directeur per 1 september 2003 is hij verantwoordelijk voor de operationele en organisatorische activiteiten van de onderneming. De heer Wever blijft vooralsnog verantwoordelijk voor financiële en juridisch-organisatorische zaken, terwijl de heer P. Kroes belast is met de zaken in Zuidoost-Azië.

In 2003 is verder voortgang gemaakt met de sanering van de onderneming. Drie werkmaatschappijen, Phoenix Dairy N.V., Phoenix Dairy Sp. z oo.o en Poznan Trading Group N.V., werden conform een eerdere aankondiging geliquideerd. In 2004 wordt voortgegaan met de liquidatie dan wel samenvoeging van werkmaatschappijen, voor zover relevant.

Imeko Holding N.V.

Financiële gang van zaken

Omzet en resultaat

Het geconsolideerde resultaat na belastingen over 2003 bedroeg € 393.000 tegen € 1.688.000 over 2002. Hierbij dient te worden bedacht dat het resultaat in 2002 uitzonderlijk goed was. Verder was er in 2003 sprake van zeer moeilijke omstandigheden voor de zuivelsector, waar alle marktpartijen mee werden geconfronteerd. Daarnaast werden enkele van onze belangrijke afzetlanden relatief zwaar getroffen door de economische malaise.

<i>(in \$ duizend)</i>	2003	2002	2001
Omzet	35.465	41.338	41.287

<i>(in € duizend)</i>			
Omzet	31.385	43.716	46.100
Balanstotaal	16.786	14.791	17.270
Eigen vermogen	7.083	6.877	5.251
Brutomarge	9,7%	14,4%	8,4%
Resultaat *	393	1.688	508
EBITDA **	543	2.858	1.388

<i>(per aandeel in €)</i>			
Eigen vermogen	0,97	0,94	0,72
Resultaat *	0,05	0,23	0,07
EBITDA **	0,07	0,39	0,19

* Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen

** Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen, interest en afschrijvingen

Imeko Holding N.V.**Resultaat**

	2003		2002		Mutatie
	x € 1.000	%	x € 1.000	%	x € 1.000
Netto omzet	31.385	100,0	43.716	100,0	-12.331
Kostprijs omzet	28.333	90,3	37.415	85,6	-9.082
	3.052	9,7	6.301	14,4	-3.249
Personeelskosten	1.116	3,6	1.491	3,4	-375
Afschrijvingen	376	1,2	545	1,3	-169
Huisvestingskosten	165	0,5	163	0,4	2
Kantoorkosten	98	0,3	122	0,3	-24
Autokosten	88	0,3	87	0,2	1
Verkoopkosten	418	1,3	423	1,0	-5
Algemene kosten	623	2,0	1.157	2,5	-534
	2.884	9,2	3.988	9,1	-1.104
Bedrijfsresultaat	168	0,5	2.313	5,3	-2.145
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	8	-	-	-	8
Rentelasten en soortgelijke kosten	-150	-0,5	-202	-0,5	52
	-142	-0,5	-202	-0,5	60
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	26	0,1	2.111	4,8	-2.085
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	367	1,2	-423	-1,0	790
Resultaat na belastingen	393	1,3	1.688	3,9	-1.295

Imeko Holding N.V.

De ontwikkeling van het resultaat 2003 ten opzichte van 2002 kan als volgt worden geanalyseerd :

	2003	
	x € 1.000	x € 1.000
<i>Factoren waardoor het resultaat toeneemt:</i>		
Afname personeelskosten	-375	
Afname afschrijvingen	-169	
Afname kantoorkosten	-24	
Afname verkoopkosten	-5	
Afname algemene kosten	-534	
Toename rentebaten en soortgelijke opbrengsten	-8	
Afname rentelasten en soortgelijke kosten	-52	
Afname vennootschapsbelasting	-790	
Toename resultaat uit deelnemingen	-9	
		-1.966
<i>Factoren waardoor het resultaat afneemt:</i>		
Afname bruto-omzetresultaat	3.249	
Toename huisvestingskosten	2	
Toename autokosten	1	
Toename aandeel van derden	9	
		3.261
Afname resultaat na belastingen		-1.295

Kosten

De kosten daalden in totaliteit met 27,7%.
Per kostensoort geldt het volgende:

	2003	2002	Mutatie
	x € 1.000	x € 1.000	x € 1.000
Personeelskosten	1.116	1.491	-375
Afschrijvingen	376	545	-169
Overige bedrijfskosten	1.392	1.952	-560
	2.884	3.988	-1.104

Imeko Holding N.V.

De omzet is in 2003 met 28,2% gedaald tot € 31,4 miljoen. Deze daling werd in belangrijke mate veroorzaakt door de waardedaling van de Amerikaanse dollar, waarin onze omzet wordt gefactureerd. Bij een gelijke dollarkoers zou de omzet met 14,1% zijn gedaald. Het verkoopvolume nam met 17% af. De daling van de omzet werd vooral veroorzaakt door een sterk gedaalde afzet in Venezuela als gevolg van de ongunstige economische en politieke situatie in dat land, alsmede een sterke daling van de verkopen in Saudi-Arabië in vergelijking met 2002. Enig tegenwicht werd geboden door een krachtig herstel van de afzet in de Dominicaanse Republiek.

De marges stonden zwaar onder druk, zeker in vergelijking met de uitzonderlijke hoge marges die in 2002 werden gerealiseerd. Historisch gezien lagen de marges in 2003 op een redelijk peil. De margedaling werd veroorzaakt door de lagere dollarkoers en de vermindering van de restituties. Het gecombineerde effect van de lagere omzet en de gedaalde marges was een halvering van het bruto-omzetresultaat tot € 3,1 miljoen.

De bedrijfskosten ondervonden de opwaartse druk van de instandhouding van de joint venture in Venezuela ondanks de moeilijke situatie in dat land, de inspanningen tot herstel van de marktpositie in de Dominicaanse Republiek en de verwerving van het 50%-belang in Hong Kong. Dankzij een zeer stringente kostenbeheersing en een vermindering van de bonussen gaven de bedrijfskosten niettemin een sterke daling te zien; in procenten van de omzet bleven zij vrijwel gelijk. Het resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening vóór belastingen daalde van € 2.111.000 tot € 26.000. In dit resultaat is een eenmalige bate begrepen van € 137.500, zijnde de vrijval van negatieve goodwill die werd gerealiseerd bij de aankoop van het 50%-belang in Imeko Hong Kong.

Dankzij een fiscale bate van € 367.000, die betrekking had op voorgaande jaren, kwam het resultaat na belastingen uit op € 393.000. Door de aanwezigheid van fiscaal compensabele verliezen zal de belastingdruk ook in 2004 relatief laag zijn.

Balans

Het balanstotaal steeg van € 14,8 miljoen tot € 16,8 miljoen. Deze stijging was mede het gevolg van een uitzonderlijk hoog voorraadniveau per eind 2003. Het eigen vermogen bedroeg eind 2003 42% van het balanstotaal tegen 46% een jaar eerder. Het aansprakelijk vermogen lag hoger in verband met de nog lopende achtergestelde lening, die per ultimo pro resto € 545.000 bedroeg.

De cashflow na belastingen bedroeg € 769.000 tegen € 2.233.000 in 2002. Er vonden vrijwel geen investeringen in materiële vaste activa plaats.

De ter beschikking van de werkmaatschappijen staande kredietfaciliteiten bleven ongewijzigd en zijn ruim voldoende voor de uitoefening van de handelsactiviteiten.

Voor de financiering van de acquisitie van het 50%-belang in Imeko Hong Kong Ltd. werden in 2004 bij een bestaande aandeelhouder 450.000 nieuwe aandelen geplaatst. Bij eventuele nieuwe acquisities en vorming van joint ventures zal zo mogelijk opnieuw een beroep op aandeelhouders worden gedaan, dan wel de bestaande kredietfaciliteiten worden uitgebreid.

De zuivelmarkt in 2003 en 2004

In de vooruitzichten voor 2003 was reeds aangegeven dat het een moeilijk jaar voor de zuivelsector zou worden. Het algemene politieke en economische klimaat was daar debet aan. Veel landen hadden te kampen met een stagnerende economie. Onrust op het wereldtoneel als gevolg van de Iraakse oorlog en een forse verzwakking van de dollar tegenover de euro hebben de toon en het verloop grotendeels bepaald. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de afzetten en marges het gehele jaar onder druk hebben gestaan. Het zuiveljaar 2003 zal dan ook de geschiedenis in gaan als een teleurstellend jaar.

In Europees verband is eerder besloten de landbouw drastisch te hervormen. Voor zuivel betekent dit dat de steunprijzen de komende jaren in stappen fors zullen worden verlaagd. De restituties zullen in een periode van vijf tot tien jaar geheel worden afgebouwd. Hiermede zullen de melkprijzen en daarmee het inkomen van de veehouders onder druk komen te staan, ondanks de introductie van een directe steunregeling. De lagere opbrengstprijzen zullen er toe leiden dat de Europese productie afneemt, met als direct gevolg een vermindering van het voor export beschikbare volume. Bovendien bleek de zuivelproductie in de tien nieuwe lidstaten van de Europese Unie geringer dan vooraf was ingeschat. Wij zullen de komende jaren dan ook moeten uitzien naar alternatieve inkoopmogelijkheden.

De situatie in 2004 lijkt niet te verbeteren in vergelijking met 2003. De markt wordt mede beïnvloed door herhaaldelijk ingrijpen van de Brusselse autoriteiten met een verdere verlaging van de restituties en tot tweemaal toe een verkorting van de prefixatietermijnen. De restituties, die aan het begin van het jaar € 93,- per 100 kg. bedroegen, werden eerst verhoogd tot € 102,- en vervolgens verlaagd tot € 70,- thans. Op de huidige hoge prijsniveaus stellen kopers zich terughoudend op. Deze trend wordt versterkt door de aanhoudend zwakke dollarkoers. Onder deze omstandigheden doen zich grote prijsverschillen bij de aanbieders voor.

De geschetste omstandigheden leiden er zelfs toe dat importeurs in voor Imeko kleinere markten niet meer met de concurrentie mee kunnen komen en hun zuivelactiviteiten beëindigen, dan wel slechts op beperkte schaal voortzetten om het merk niet geheel van de markt te laten verdwijnen. Dit is een zorgwekkende ontwikkeling, waarmee wij ook in het tweede halfjaar van 2004 zeker voor de eigen merken zullen worden geconfronteerd. Een hiermee samenhangende trend is dat producten in kleinverpakkingen te duur worden voor de eindafnemers, waardoor de handel in toenemende mate overschakelt op niet-consumptieverpakkingen.

Imeko Holding N.V.

Imeko Dairy Products B.V.

Voor Imeko Dairy Products verliep het eerste halfjaar van 2003 nog redelijk goed als gevolg van een inhaalvraag uit 2002. In het tweede halfjaar stond de afzet sterk onder druk als gevolg van de oplopende melkprijzen, daling van restituties en een verder eroderende dollar. Mede door tijdige bijsturing van de kosten kon er per saldo toch nog een positief resultaat worden behaald.

In vrijwel alle afzetmarkten deden zich dalingen voor. Vooral in Venezuela was dit het geval. In de Dominicaanse Republiek steeg de verkoop echter, vooral als gevolg van inhaalvraag. Andere lichtpunten waren de afzetten van Kanny naar Saudi Arabie, waar wij een positie lijken te hebben opgebouwd van meer structurele aard, alsmede verbeteringen in Somalië en Afghanistan.

Met een nieuwe importeur voor het Kanny merk in onze hoofdmarkt, de Dominicaanse Republiek, hebben wij na jaren van afzetinstabiliteit nu een gecontroleerde en evenwichtige maandelijkse afzet. De Dominicaanse Republiek valt onder een speciaal quotum en restitutieregime. De afzethoeveelheid wordt door Brussel op grond van historische rechten bepaald en de toewijzing wordt op basis van de aangevraagde hoeveelheid via een onbekende coëfficiënt uiteindelijk vastgesteld. Groei kan in feite slechts worden behaald via het derde landen quotum. In overleg met de importeur kijken wij of wij daar toegang toe kunnen krijgen om vervolgens via lokale afvulling in een joint venture verdere groei te genereren. Het blijft overigens onduidelijk of de uitzonderingspositie voor de Dominicaanse Republiek op het gebied van restituties gehandhaafd blijft.

De in het verslagjaar gemelde mogelijkheid om ons in Sudan verder te profileren, lijkt met de nieuw gevonden importeur niet direct tot de gewenste ontwikkelingen te leiden, mede door het overliden van onze partner ter plaatse. We zullen onze positie dienaangaande in heroverweging nemen.

De geschetste problemen zullen naar verwachting in 2004 aanhouden. Wel zal het afzetvolume toenemen dankzij een agressieve wijze van opereren, waarbij wij marge opgeven om de marktpositie te behouden en te verbeteren. De margedruk wordt mede veroorzaakt door het feit dat er meer in niet-consumentenverpakkingen en minder in kleinverpakkingen wordt geleverd.

Dutrad B.V.

De verkopen en marges van de private-labelproducten stonden onder zware druk als gevolg van de marktomstandigheden en de dalende koopkracht in veel landen. In Saudi-Arabië daalde de afzet na het uitzonderlijk goede jaar 2002 tot een meer gebruikelijk niveau.

De omzet over 2004 zal ten opzichte van 2003 een significante stijging te zien geven. Deze omzetsijging is enerzijds terug te voeren op incidentele orders voor leveranties buiten de Europese Unie, met name in Kuwait, anderzijds betreft het bulkleveranties binnen de EU, waar de omzet niet voor de subsidiecomponent wordt gecorrigeerd.

Als gevolg van internationale marktomstandigheden gaat de afzet ook in 2004 gepaard met margedruk.

Imeko Holding N.V.

Imeko Venezuela C.A.

Onder invloed van de economische en politieke problemen, waar alle marktpartijen mee werden geconfronteerd, is de start van deze joint-venture zeer moeizaam verlopen. De afzet bleef achter bij de verwachtingen, maar dankzij grote inspanningen hebben wij onze marktpositie in Venezuela kunnen behouden. De eerder aangekondigde introductie van nieuwe producten werd uitgesteld onder invloed van de problematische situatie in Venezuela.

Voor 2004 gaan wij uit van een goede toename van het verkoopvolume.

Imeko Hong Kong

Na de verwerving van het resterende 50%-belang in Imeko Hong Kong is de weg vrij om te komen tot een intensievere samenwerking met de Chinese zuivelcoöperatie Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd. De verdere uitwerking van deze samenwerking zou complicaties kunnen ondervinden door het recente overlijden van de eigenaar van de Shanxi Gucheng groep.

Overige werkmaatschappijen

Phoenix Dairy Caribe exploiteert de merknamen en concepten van de Imeko groep. De merknamen zijn thans in ruim 80 landen geregistreerd. Ook in 2003 werd aandacht besteed aan de bescherming van deze intellectuele eigendommen tegen inbreuk door derden.

Phoenix Overseas Investments ontwikkelt geen activiteiten meer. De onderneming zal in 2004 worden geliquideerd, dan wel samengevoegd met een andere onderneming uit de groep.

Vooruitzichten 2004

Zoals eerder aangegeven, verwachten wij voor 2004 geen verbetering van de marktomstandigheden. Wel is in het eerste halfjaar het verkoopvolume aanzienlijk toegenomen als gevolg van onze strategie, waarbij wij marge opofferen teneinde onze afzet te herstellen of te vergroten. Ook de verschuiving van de verkopen in de richting van niet-consumentenverpakkingen ten koste van kleinverpakkingen versterkt de margedruk. Tegen deze achtergrond spannen wij ons in de organisatie aan te passen en kosten te reduceren.

Imeko Holding N.V.

Wij zijn in vergevorderde besprekingen om actief te worden op een belangrijke nieuwe markt in het Verre Oosten, waarvan de resultaten overigens pas in 2005 zichtbaar zullen worden.

Tegen de achtergrond van de moeilijke marktomstandigheden en de aanhoudende margedruk zal het zeer moeilijk zijn in 2004 een positief resultaat te behalen.

Zwolle, 2 juli 2004

De Directie

R.J. Breesch

Imeko Holding N.V.

**Pre-advies van de Raad van Commissarissen aan de Algemene
vergadering van Aandeelhouders**

Ter voldoening aan het bepaalde in art. 25 lid 2b van de statuten van de vennootschap leggen wij hierbij het verslag van de Directie en de jaarrekening 2003, zoals opgemaakt door de Directie, ter vaststelling voor.

De jaarrekening is gecontroleerd door Arenthals Grant Thornton te Amsterdam. De verklaring is opgenomen op pagina 40.

Wij stellen u voor de jaarrekening 2003 vast te stellen.

De nettowinst over 2003 bedroeg € 393.000. De Directie stelt onder goedkeuring van de Raad van Commissarissen en de Prioriteit voor de gehele winst onder aftrek van € 35, zijnde de dividendrechten van de houders van prioriteits aandelen, toe te voegen aan de overige reserves.

Ingevolge de statuten strekt de vaststelling van de jaarrekening tot decharge van de Directie voor het gevoerde bestuur en de Raad van Commissarissen voor het uitgeoefende toezicht met betrekking tot het verslagjaar.

Zwolle, 2 juli 2004

De Raad van Commissarissen

J. Wever, voorzitter
P. Kroes

Imeko Holding N.V.**GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER 2003**

(x € 1.000)

ACTIVA	<u>31 december 2003</u>	<u>31 december 2002</u>
Vaste activa		
Immateriële vaste activa	4.255	4.413
Materiële vaste activa	390	489
Financiële vaste activa	<u>1.694</u>	<u>925</u>
	6.339	5.827
Vlottende activa		
Voorraden	5.203	3.093
Vorderingen	4.909	4.767
Liquide middelen	<u>335</u>	<u>1.104</u>
	10.447	8.964
	<u>16.786</u>	<u>14.791</u>
PASSIVA		
Eigen vermogen	7.061	6.877
Aandeel derden	<u>22</u>	-
Groepsvermogen	7.083	6.877
Langlopende schulden	1.572	1.685
Kortlopende schulden	8.131	6.229
	<u>16.786</u>	<u>14.791</u>

Imeko Holding N.V.**GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2003**

(x € 1.000)

	2003	2002
Netto-omzet	31.385	43.716
Kostprijs omzet	<u>28.333</u>	<u>37.415</u>
Bruto-omzetresultaat	3.052	6.301
Kosten		
Personeelskosten	1.116	1.491
Afschrijvingen	376	545
Overige bedrijfskosten	<u>1.392</u>	<u>1.952</u>
	2.884	3.988
Bedrijfsresultaat	168	2.313
Financiële baten en lasten	<u>-142</u>	<u>-202</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	26	2.111
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	<u>367</u>	<u>-423</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen	<u><u>393</u></u>	<u><u>1.688</u></u>

Imeko Holding N.V.

TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE BALANS PER 31 DECEMBER 2003

ALGEMEEN

Bedrijfsactiviteiten

De activiteiten van Imeko Holding N.V. bestaan voornamelijk uit het deelnemen in, besturen en financieren van en het verlenen van diensten aan ondernemingen.

De activiteiten van Imeko Dairy Products B.V. en Dutrad B.V. bestaan voornamelijk uit import en export van voedingsmiddelen.

De onderneming is statutair gevestigd te Amsterdam en houdt kantoor te Zwolle.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De jaarrekening is opgemaakt op basis van historische kostprijs. De waardering van activa en passiva geschiedt, voorzover niet anders is vermeld, tegen nominale waarde.

Winsten worden toegerekend aan de periode waarin ze zijn gerealiseerd. Verliezen worden verantwoord in het jaar waarin ze voorzienbaar zijn.

De waarderingsgrondslagen zijn hierna uiteengezet bij de toelichting op de afzonderlijke balanshoofden.

Consolidatie

In de geconsolideerde jaarrekening van Imeko Holding N.V. zijn de financiële gegevens verwerkt van Imeko Holding N.V. en haar deelnemingen:

	%
Imeko Dairy Products B.V., Zwolle	100
Dutrad B.V., Zwolle	100
Dairy ned I B.V., Amsterdam	100
Dairy ned II B.V., Amsterdam	100
Phoenix Overseas Investments N.V., Willemstad	100
Pro Dairy International B.V., Amsterdam	100
Phoenix Dairy Caribe N.V., Willemstad	100
Foliant Caribe N.V., Willemstad	100
Imeko Hong Kong Ltd., Hong Kong	100
Imeko Venezuela C.A.	50

De vennootschappen Phoenix Dairy N.V. te Willemstad, Phoenix Dairy Sp. z oo.o. te Rzepin en Poznan Trading Group N.V. te Willemstad zijn per 15 december 2003 geliquideerd.

De 50% deelneming in Imeko Venezuela C.A. is integraal geconsolideerd op basis van management control.

Met terugwerkende kracht per 31 december 2003 zijn de resterende 50% aandelen van Imeko Hong Kong Ltd. verworven. Imeko Holding N.V. heeft hierdoor een belang van 25% in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd. (2002: 12,5%). De deelneming in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd. is gewaardeerd tegen netto-vermogenswaarde. In het verslagjaar 2002 is de deelneming gewaardeerd tegen kostprijs. Door de verwerving van de resterende aandelen van Imeko Hong Kong Ltd. heeft Imeko Holding N.V. rechtstreeks zeggenschap verkregen in haar deelneming in China. Uit hoofde hiervan is gekozen voor waardering van de deelneming tegen netto vermogenswaarde.

De geconsolideerde jaarrekening wordt opgesteld met toepassing van de grondslagen van de waardering en resultaatbepaling van Imeko Holding N.V.

De financiële gegevens van de groepsmaatschappijen worden volledig in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen onder eliminatie van onderlinge verhoudingen en transacties.

Fiscale eenheid

Imeko Holding N.V. vormt tezamen met haar dochtermaatschappijen:

- Imeko Dairy Products B.V.
- Dutrad B.V.
- Pro Dairy International B.V.
- Dairyned I B.V.
- Dairyned II B.V.

een fiscale eenheid voor de vennootschapsbelasting.

Vreemde valuta

Activa en passiva in vreemde valuta worden omgerekend tegen de valutakoers per balansdatum. Voor zover het koersrisico echter is gedekt, vindt waardering plaats tegen de desbetreffende termijnkoersen. De verschillen verband houdende met wijzigingen van wisselkoersen worden in de winst-en-verliesrekening verwerkt. Een uitzondering wordt gevormd door koersverschillen ontstaan bij herleiding in euro's van het eigen vermogen aan het begin van het boekjaar van de buitenlandse geconsolideerde deelnemingen en van de aan deze deelnemingen verstrekte financiering in groepsverband. Deze verschillen worden rechtstreeks ten gunste of ten laste van het eigen vermogen gebracht.

In de winst-en-verliesrekening zijn omzet, kosten en resultaten omgerekend in euro's tegen de op het moment van de transacties geldende koers. Een uitzondering hierop vormen de omzet, kosten en resultaten van buitenlandse geconsolideerde deelnemingen; deze worden herleid tot bedragen in euro's tegen de koers per balansdatum.

Imeko Holding N.V.
VASTE ACTIVA

Immateriële vaste activa

	31-12-2003	31-12-2002
	x € 1.000	x € 1.000
Goodwill	3.860	4.101
Merken	395	312
	<u>4.255</u>	<u>4.413</u>

	Goodwill	Merken	Totaal
	x € 1.000	x € 1.000	x € 1.000
<i>Boekwaarde per 1 januari</i>			
Verkrijgingsprijs	4.817	539	5.356
Afschrijvingen	-716	-227	-943
	<u>4.101</u>	<u>312</u>	<u>4.413</u>
<i>Mutaties</i>			
Investerings	-	102	102
Afschrijvingen	-241	-19	-260
	<u>-241</u>	<u>83</u>	<u>-158</u>
<i>Boekwaarde per 31 december</i>			
Verkrijgingsprijs	4.817	641	5.458
Afschrijvingen	-957	-246	-1.203
	<u>3.860</u>	<u>395</u>	<u>4.255</u>

De goodwill is gewaardeerd tegen de oorspronkelijke verkrijgingsprijs. De jaarlijkse afschrijving bedraagt 5% van de verkrijgingsprijs.

De merken worden gewaardeerd tegen de oorspronkelijke verkrijgingsprijs, vermeerderd met de jaarlijkse kosten voor instandhouding, uitbreiding en vernieuwing. De jaarlijkse afschrijving bedraagt 5% van de verkrijgingsprijs.

Imeko Holding N.V.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs of vervaardigingsprijs, verminderd met een lineaire afschrijving gebaseerd op de verwachte economische levensduur, of tegen lagere bedrijfswaarde. Voor resultaatbepaling zijn de afschrijvingen berekend naar een vast percentage van de aanschaffingsprijs. Over de in het boekjaar gedane investeringen wordt naar tijdsgelang afgeschreven. De afschrijvingen van de machines zijn gerelateerd aan het gebruik of aan de per balansdatum economische waarde.

	31-12-2003	31-12-2002
	x € 1.000	x € 1.000
Machines en installaties	256	263
Inventaris	134	226
	<u>390</u>	<u>489</u>

	Machines en installaties	Inventaris	Totaal
	x € 1.000	x € 1.000	x € 1.000
<i>Boekwaarde per 1 januari</i>			
Aanschaffingswaarde	836	597	1.433
Afschrijvingen	-573	-371	-944
	<u>263</u>	<u>226</u>	<u>489</u>
<i>Mutaties</i>			
Investeringen	-	17	17
Afschrijvingen	-7	-109	-116
	<u>-7</u>	<u>-92</u>	<u>-99</u>
<i>Boekwaarde per 31 december</i>			
Aanschaffingswaarde	836	614	1.450
Afschrijvingen	-580	-480	-1.060
	<u>256</u>	<u>134</u>	<u>390</u>

Imeko Holding N.V.

Afschrijvingspercentages

Inventaris

20 en 33 1/3 %

Financiële vaste activa

Deelnemingen waarop invloed van betekenis kan worden uitgeoefend worden gewaardeerd tegen de netto-vermogenswaarde. Deelnemingen waarin deze invloed ontbreekt, worden opgenomen tegen verkrijgingsprijs, rekeninghoudend met een voorziening voor waardeverminderingen.

De deelnemingen betreft Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd., welke statutair gevestigd is in Shanyin, China (25%).

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	<u>1.694</u>	<u>925</u>

Deelnemingen in groepsmaatschappijen

	<u>Deel-</u> <u>nemingen</u>
	x € 1.000
Stand per 1 januari 2003	925
Verkrijging 12,5%	877
Herwaardering naar netto-vermogenswaarde	318
Deconsolidatie Imeko Venezuela C.A.	-51
Koersverschillen	<u>-375</u>
Stand per 31 december 2003	<u>1.694</u>

Imeko Holding N.V.

VLOTTENDE ACTIVA

Vorraden

De voorraden grond- en hulpstoffen, alsmede de handelsvoorraden, worden gewaardeerd tegen verkrijgingsprijs dan wel lagere marktwaarde voorzover nodig onder aftrek van een voorziening voor incurantheid.

Gereed product en handelsgoederen worden gewaardeerd tegen de directe productiekosten, vermeerderd met een opslag voor indirecte kosten, voorzover nodig onder aftrek van een voorziening voor incurantheid.

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Grond- en hulpstoffen	1.797	1.141
Gereed product en handelsgoederen	3.284	1.832
Verpakkingsmateriaal	122	120
	<u>5.203</u>	<u>3.093</u>

Vorderingen

Vorderingen luidend in vreemde valuta worden tegen ultimo koers c.q. termijnkoers gewaardeerd.

Voor zover nodig zijn voorzieningen wegens oninbaarheid in mindering gebracht op de nominale waarde van de vorderingen.

Handelsdebiteuren	3.580	4.183
Belastingen en premies sociale verzekeringen	229	103
Overige vorderingen	1.100	481
	<u>4.909</u>	<u>4.767</u>

Imeko Holding N.V.

	31-12-2003	31-12-2002
Liquide middelen	x € 1.000	x € 1.000
Banken algemeen	23	5
Commerce Bank	237	-
Commerzbank (Nederland) N.V.	-	946
CenE Bankiers N.V.	72	150
VSB Bank N.V.	3	3
	<u>335</u>	<u>1.104</u>

De ING Bank N.V. heeft kredietfaciliteiten verstrekt aan een aantal dochtermaatschappijen van Imeko Holding N.V. Deze faciliteiten zijn als volgt gestructureerd:

- faciliteit 1: een handelskrediet ter hoogte van € 13.700.000;
- faciliteit 2: een forex-faciliteit ter hoogte van € 5.700.000;
- faciliteit 3: een garantie faciliteit ter hoogte van € 7.000.000, specifiek voor het Productschap voor Zuivel.

De ING Bank N.V. heeft deze faciliteit verstrekt onder de voorwaarde dat het saldo van het eigen vermogen en achtergestelde leningen van de vennootschappen Imeko Dairy Products B.V. en Dutrad B.V. tenminste € 3.176.462 zal bedragen. Om aan deze voorwaarde te voldoen, heeft Imeko Holding N.V. in het boekjaar 2000 een achtergestelde lening van € 1.361.341 aan Imeko Dairy Products B.V. verstrekt, welke per balansdatum nog € 544.536 bedraagt.

In verband met de verleende kredietfaciliteiten zijn aan de ING Bank N.V. de navolgende zekerheden verstrekt:

- bezitloos pandrecht op voorraden;
- stille verpanding van ladingbrieven, opslagbewijzen etc.;
- stille verpanding van debiteuren;
- stille verpanding van rechten uit de NCM-polis;
- een corporate guarantee van Imeko Holding N.V. ten bedrage van € 26.400.000;
- hoofdelijke en gezamenlijke aansprakelijkheidsverklaring van Imeko Holding N.V. met haar dochtermaatschappijen Imeko Dairy Products B.V. en Dutrad B.V.

Imeko Holding N.V.

GROEPSVERMOGEN

Voor een toelichting op het groepsvermogen verwijzen wij u naar de toelichting op de vennootschappelijke balans op pagina 32 van dit rapport.

Langlopende schulden

	31-12-2003	31-12-2002
	x € 1.000	x € 1.000
Converteerbare lening	64	102
Onderhandse lening	511	1.023
Achtergestelde lening	219	560
Overige lening	778	-
	<u>1.572</u>	<u>1.685</u>

Aflossingen binnen 1 jaar worden verantwoord onder de kortlopende schulden.

Ten behoeve van de bepaling van garantievermogen dient dit eigen vermogen vermeerderd te worden met de achtergestelde lening ad € 544.536 pro resto per ultimo. Verwezen wordt naar de toelichting bij de langlopende schulden, kredietinstellingen. Het totale garantievermogen bedraagt € 7.627.973.

Converteerbare lening

De 5,3% converteerbare lening heeft een resterende looptijd van 3 jaar en 9 maanden. Aflossing vindt plaats vanaf 1 oktober 2003 in 16 gelijke termijnen. Op genoemde datum kunnen de obligaties, ter keuze van de obligatiehouders, worden omgewisseld in aandelen tegen een koers van € 1,59.

Onderhandse lening

Hieronder is begrepen een lening met een rentepercentage van 5,4% en een oorspronkelijke looptijd van 5 jaar. Voor deze lening is ter zekerheid een bankgarantie afgegeven ter waarde van € 1.022.584 ten laste van het rekening courant krediet. De bankgarantie zal vanaf 1 januari 2004 tot en met 31 december 2005 in 8 gelijke termijnen worden verminderd. De garantie kan ingeroepen worden, wanneer Imeko Holding in gebreke blijft in de rente en aflossingsverplichtingen ter zake van deze lening.

Achtergestelde lening

Hieronder is ondermeer opgenomen het langlopend deel van een achtergestelde lening oorspronkelijk groot € 1.400.000 met een rentepercentage van 9,1%. Deze lening is achtergesteld bij alle bestaande en toekomstige schulden van de vennootschap. De lening wordt in 5 jaar lineair afgelost. Aflossing vindt plaats per kwartaal voor het eerst op 1 april 2001.

Imeko Holding N.V.

Met betrekking tot de verstrekte lening door CenE Bankiers N.V. zijn de volgende zekerheden afgegeven:

- Verpanding van de overeenkomst tussen Treasury en Mezzanine;
- Verpanding van de risicoparticipatieovereenkomst, d.d. 21 augustus 2003;
- Hoofdelijke medeschuldnaarstelling getekend op 7 november 2000 tussen Imeko Holding N.V. en Imeko Dairy Products B.V.

Overige lening

Dit betreft één lening inzake de verkrijging van de 25% deelneming Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd., China. Over de aflossing van deze lening zijn thans nog geen nadere afspraken gemaakt. Over de lening is geen rente verschuldigd.

Kortlopende schulden

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Schulden aan kredietinstellingen	2.768	1.372
Aflossingsverplichtingen langlopende schulden	836	781
Vooruitgefactureerd op orders	101	304
Crediteuren	3.150	1.602
Schulden aan groepsmaatschappijen	94	35
Belastingen en premies sociale verzekeringen	66	396
Schulden terzake van pensioenen	16	16
Overige schulden	1.100	1.723
	<u>8.131</u>	<u>6.229</u>

Imeko Holding N.V.

Niet uit de balans blijkende verplichtingen

Langlopende financiële verplichtingen

Er zijn inzake huur en leasing langlopende financiële verplichtingen aangegaan tot een jaarbedrag van € 150.000. Deze verplichtingen zijn geïndexeerd en lopen nog 3 jaar.

Garanties

De ING Bank heeft onder de kredietfaciliteit voor circa € 5.815.000 aan garanties gesteld. Onder meer zijn de volgende garanties verstrekt:

- bankgaranties voor een totaalbedrag van circa € 3.215.000 ten gunste van het Productschap voor Zuivel, in het kader van exportsubsidies.
- diverse bankgaranties voor een totaalbedrag van € 1.100.000.
- stand by Letter of Credit ten behoeve van leveranciers van € 1.500.000.

Valutatermijnaffaires

De vennootschappen Imeko Dairy Products B.V. en Dutrad B.V. sluiten voor iedere verkooporder in vreemde valuta een valutatermijn-affaire af. Hierbij worden de verkoopopbrengsten in vreemde valuta tegen de termijnkoers verkocht voor euro's. Valutareresultaten voortvloeiend uit de valutapositionen per balansdatum en de koers per balansdatum zijn in de winst-en-verliesrekening verwerkt.

Indien noodzakelijk worden voorzieningen getroffen voor toekomstige valutarisico's.

Per balansdatum acht de directie een dergelijke voorziening niet van toepassing.

Per balansdatum is een verplichting middels valuta termijn contracten aangegaan voor verkoop van \$ 3,9 miljoen met als tegenwaarde € 3,4 miljoen.

Opties

Aan personeel en daaraan gelijkgestelde belanghebbende zijn door de vennootschap 520.000 opties op aandelen van nominaal € 0,05 verstrekt. De uitoefenprijs bedraagt € 1,35 en de uitoefenperiode loopt van 1 januari 2002 tot en met 1 januari 2006.

Directie

De directie van Imeko Dairy Products B.V. en Dutrad B.V. zal een aanzienlijke vergoeding ontvangen bij ontslag, fusie of overname van de vennootschap of verkoop van merknamen.

Imeko Holding N.V.**TOELICHTING OP DE GECONSOLIDEERDE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2003****ALGEMEEN**

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en verrichte diensten enerzijds, en anderzijds de kosten en andere lasten van het jaar, gewaardeerd tegen historische kostprijzen en voorts met inachtneming van de overige, op pagina 14, vermelde waarderingsgrondslagen.

Netto-omzet

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Netto omzet	31.385	43.716

Personeelskosten

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Lonen en salarissen	858	1.172
Sociale lasten	67	64
Pensioenlasten	64	59
Overige personeelskosten	127	196
	<u>1.116</u>	<u>1.491</u>

Personeelsleden

Bij de vennootschap waren in 2003 gemiddeld 13 personeelsleden werkzaam (2002: 15).

Afschrijvingen

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Immateriële vaste activa	260	256
Materiële vaste activa	116	289
	<u>376</u>	<u>545</u>

Imeko Holding N.V.**Overige bedrijfskosten**

	2003	2002
	x € 1.000	x € 1.000
Huisvestingskosten	165	163
Kantoorkosten	98	122
Autokosten	88	87
Verkoopkosten	418	423
Algemene kosten	623	1.157
	<u>1.392</u>	<u>1.952</u>

Financiële baten en lasten

Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	8	-
Rentelasten en soortgelijke kosten	-150	-202
	<u>-142</u>	<u>-202</u>

Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

De vennootschap beschikt over substantiële fiscaal compensabele verliezen.
Er is sprake van een niet fiscaal verrekenbare afschrijving goodwill.

	2003	2002
	x € 1.000	x € 1.000
Vennootschapsbelasting	-	-423
Vennootschapsbelasting voorgaande jaren.	367	-
	<u>367</u>	<u>-423</u>

Imeko Holding N.V.**VENNOOTSCHAPPELIJKE BALANS PER 31 DECEMBER 2003****(x € 1.000)**

ACTIVA	<u>31 december 2003</u>	<u>31 december 2002</u>
Vaste activa		
Immateriële vaste activa	3.860	4.101
Materiële vaste activa	231	244
Financiële vaste activa	<u>5.193</u>	<u>5.822</u>
	9.284	10.167
Vlottende activa		
Vorderingen	276	922
Liquide middelen	<u>309</u>	<u>150</u>
	585	1.072
	<u>9.869</u>	<u>11.239</u>
PASSIVA		
Eigen vermogen	7.061	6.877
Voorzeningen	-	63
Langlopende schulden	794	1.685
Kortlopende schulden	<u>2.014</u>	<u>2.614</u>
	<u>9.869</u>	<u>11.239</u>

Imeko Holding N.V.**VENNOOTSCHAPPELIJKE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2003**

(x € 1.000)

	2003	2002
Bruto-omzetresultaat	-	-
Kosten		
Afschrijvingen	255	253
Algemene kosten	189	682
	<u>444</u>	<u>935</u>
Bedrijfsresultaat	-444	-935
Rentebaten en soortgelijke opbrengsten	111	129
Rentelasten en soortgelijke kosten	-177	-228
	<u>-66</u>	<u>-99</u>
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening voor belastingen	-510	-1.034
Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening	452	584
Aandeel in het resultaat van deelnemingen	460	2.138
Resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening na belastingen	402	1.688
Aandeel van derden in het groepsresultaat	-9	-
Resultaat na belastingen	<u>393</u>	<u>1.688</u>

TOELICHTING OP DE VENNOOTSCHAPPELIJKE BALANS PER 31 DECEMBER 2003

ALGEMEEN

Voor de grondslagen van waardering en resultaatbepalingen wordt verwezen naar de toelichting bij de geconsolideerde jaarrekening, voor zover niet anders vermeld.

Groepsmaatschappijen worden gewaardeerd tegen nettovermogenswaarde. Het resultaat uit deelnemingen komt overeen met het aandeel in de winst van het boekjaar van de desbetreffende vennootschappen.

VASTE ACTIVA

Immateriële vaste activa

Deze zijn gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde, verminderd met een lineaire afschrijving.

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Goodwill	<u>3.860</u>	<u>4.101</u>
		Goodwill
<i>Boekwaarde per 1 januari</i>		x € 1.000
Verkrijgingsprijs		4.817
Afschrijvingen		<u>-716</u>
		<u>4.101</u>
<i>Mutaties</i>		
Afschrijvingen		<u>-241</u>
<i>Boekwaarde per 31 december</i>		
Verkrijgingsprijs		4.817
Afschrijvingen		<u>-957</u>
		<u>3.860</u>

Imeko Holding N.V.

Onder deze post is goodwill opgenomen. De goodwill betreft het verschil tussen de verkrijgingsprijs van de gekochte deelnemingen en de intrinsieke waarde van dit belang, vermeerderd met de overnamekosten.

De jaarlijkse afschrijving bedraagt 5% van de verkrijgingsprijs.

Materiële vaste activa

Deze zijn gewaardeerd tegen aanschaffingswaarde, verminderd met een lineaire afschrijving.

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Machines en installaties	226	233
Inventaris	5	11
	<u>231</u>	<u>244</u>

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
<i>Boekwaarde per 1 januari 2003</i>		
Aanschaffingswaarde	277	86
Afschrijvingen	-33	-21
	<u>244</u>	<u>65</u>

Mutaties

Investeringsen	-	233
Afschrijvingen	-13	-12
Desinvesteringen	-	-42
	<u>-13</u>	<u>179</u>

Boekwaarde per 31 december 2003

Aanschaffingswaarde	277	277
Afschrijvingen	-46	-33
	<u>231</u>	<u>244</u>

Imeko Holding N.V.

Financiële vaste activa

Deelnemingen waarop invloed van betekenis kan worden uitgeoefend worden gewaardeerd tegen de netto-vermogenswaarde. Deelnemingen waarin deze invloed ontbreekt, worden opgenomen tegen verkrijgingsprijs, rekeninghoudend met een voorziening voor waardeverminderingen.

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Deelnemingen in groepsmaatschappijen	4.648	5.280
Vordering op groepsmaatschappijen	545	542
	<u>5.193</u>	<u>5.822</u>

Deelnemingen in groepsmaatschappijen

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Deelneming groepsmaatschappijen	<u>4.648</u>	<u>5.280</u>

	<u>Deel- nemingen</u>
	x € 1.000
Stand per 1 januari 2003	5.280
Aandeel in het resultaat	460
	<u>5.740</u>
Liquidatie deelneming	-92
Dividend	-1.000
	<u>-1.092</u>
Stand per 31 december 2003	<u>4.648</u>

Imeko Holding N.V.

De deelnemingen worden gewaardeerd tegen netto vermogenswaarde. Vreemde valuta zijn omgerekend tegen koersen per balansdatum. Voor zover het negatief eigen vermogen van deze deelnemingen de vorderingen op deze deelnemingen te boven gaat, alsmede voor voorziene uitgaven ten behoeve dan deze deelnemingen, is in de balans een voorziening opgenomen.

De vordering op groepsmaatschappijen betreft een achtergestelde lening oorspronkelijk ad € 1.100.000 met een rente van 9,3% en een looptijd van 4 jaar. Het kortlopende gedeelte van deze lening is opgenomen onder de vlottende activa.

Vorderingen

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Handelsdebiteuren	3	3
Groepsmaatschappijen	-	867
Belastingen en premies sociale verzekeringen	5	11
Overige vorderingen	268	41
	<u>276</u>	<u>922</u>

Liquide middelen

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Commerce Bank	237	-
CenE Bankiers N.V.	72	150
	<u>309</u>	<u>150</u>

De liquide middelen staan ter vrije beschikking.

Imeko Holding N.V.**EIGEN VERMOGEN**

	31-12-2003	31-12-2002
	x € 1.000	x € 1.000
Geplaatst kapitaal	386	366
Agio	7.041	7.134
Wettelijke en statutaire reserves	-33	103
Overige reserves	-726	-2.414
Onverdeelde winst	393	1.688
	<u>7.061</u>	<u>6.877</u>

Geplaatst kapitaal

	31-12-2003	31-12-2002
	x € 1.000	x € 1.000
Het maatschappelijk kapitaal bestaat uit:		
19.999.990 gewone aandelen à € 0,05	1.000	1.000
10 prioriteitsaandelen à € 50	1	1
10.000.000 cumulatief preferente aandelen à € 0,05 waarvan niet geplaatst	500 -1.135	500 -1.135
Inkoop eigen aandelen	-5	-
Stock dividend	25	-
Geplaatst	<u>386</u>	<u>366</u>

Geplaatst en volgestort zijn:

7.324.520 gewone aandelen van elk nominaal € 0,05	365	365
Uitgifte 485.606 aandelen in stockdividend in 2002	25	-
Inkoop eigen aandelen (97.500 stuks)	-5	-
10 prioriteitsaandelen van elk € 50	1	1
	<u>386</u>	<u>366</u>

Imeko Holding N.V.

Aan de Stichting Preferente Aandelen Imeko is het recht verleend om 3.662.260 cumulatieve preferente aandelen te verwerven tegen de nominale waarde van € 0.05 onder de volgende voorwaarden:

- Bij uitoefening van dit recht dient tenminste 25% van het nominale bedrag te worden gestort;
- De directie van de vennootschap zal onder goedkeuring van de Prioriteit alsdan bepalen wanneer verder volstorting zal dienen te geschieden;
- Op de cumulatieve preferente aandelen zal een rente worden vergoed van EURIBOR +300 basispunten zoals beschreven in artikel 34.1 van de statuten van de vennootschap;
- De stichting zich bereid verklaart op eerste verzoek van de Vennootschap de preferente aandelen terug te verkopen aan de Vennootschap.

Agio

	2003	2002
	x € 1.000	x € 1.000
Stand per 1 januari	7.134	7.134
Stockdividend	-25	-
Inkoop eigen aandelen	-68	-
Stand per 31 december	<u>7.041</u>	<u>7.134</u>

Wettelijke en statutaire reserves

Koersverschillen deelnemingen

De omrekenverschillen bij de waardering van deelnemingen, welke ontstaan zijn als gevolg van fluctuaties in de koers van buitenlandse valuta zijn toegevoegd aan de reserve omrekeningsverschillen.

	2003	2002
	x € 1.000	x € 1.000
Stand per 1 januari	103	165
Mutatie	-136	-62
Stand per 31 december	<u>-33</u>	<u>103</u>

Imeko Holding N.V.

Langlopende schulden

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Converteerbare lening	64	102
Onderhandse lening	511	1.062
Achtergestelde lening	219	521
	<u>794</u>	<u>1.685</u>

Met betrekking tot de verstrekte lening door CenE Bankiers N.V. zijn de volgende zekerheden afgegeven:

- Verpanding van de overeenkomst tussen Treasury en Mezzanine;
- Verpanding van de risicoparticipatieovereenkomst, d.d. 21 augustus 2003;
- Hoofdelijke medeschuldenaarstelling getekend op 7 november 2000 tussen Imeko Holding N.V. en Imeko Dairy Products B.V.

Kortlopende schulden

	<u>31-12-2003</u>	<u>31-12-2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Schulden aan kredietinstellingen	-	14
Aflossingsverplichtingen langlopende schulden	836	781
Crediteuren	190	165
Schulden aan groepsmaatschappijen	808	878
Belastingen en premies sociale verzekeringen	35	360
Overige schulden	145	416
	<u>2.014</u>	<u>2.614</u>

TOELICHTING OP DE VENNOOTSCHAPPELIJKE WINST-EN-VERLIESREKENING OVER 2003

ALGEMEEN

Het resultaat wordt bepaald als het verschil tussen de opbrengstwaarde van de geleverde prestaties en verrichte diensten enerzijds, en anderzijds de kosten en andere lasten van het jaar, gewaardeerd tegen historische kostprijzen en voorts met inachtneming van de overige, op pagina 14, vermelde waarderingsgrondslagen.

Personeelsleden

Bij de vennootschap waren in 2003 geen personeelsleden werkzaam (2002: geen).

Belastingen resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening

De belastingen worden berekend op basis van het verantwoorde resultaat, rekening houdend met fiscaal vrijgestelde posten en geheel of gedeeltelijk niet aftrekbare kosten.

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Vennootschapsbelasting	85	-584
Vennootschapsbelasting voorgaande jaren	367	-
	<u>452</u>	<u>-584</u>

Aandeel in het resultaat van deelnemingen

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Aandeel resultaat deelnemingen	<u>460</u>	<u>2.138</u>

Imeko Holding N.V.

Bezoldiging van bestuurders en commissarissen

De vermelding van de bezoldiging van leden van directie wordt op grond van artikel 383 BW2 achterwege gelaten.

De bezoldiging van leden van de Raad van Commissarissen bedroeg in 2003 € 30.000.

Aandeel van derden in het groepsresultaat

	<u>2003</u>	<u>2002</u>
	x € 1.000	x € 1.000
Aandeel derden deelneming Imeko Venezuela C.A.	<u>9</u>	<u>-</u>

Imeko Holding N.V.**KASSTROOMOVERZICHT 2003**

	2003	
	x € 1.000	x € 1.000
Kasstroom uit operationele activiteiten		
Bedrijfsresultaat		168
Aanpassingen voor:		
Afschrijvingen		376
Veranderingen in het werkkapitaal		
Mutatie vorderingen	-142	
Mutatie voorraden	-2.110	
Mutatie kortlopende schulden (exclusief bankkrediet)	506	
		<u>-1.746</u>
Kasstroom uit bedrijfsoperaties		-1.202
Rentebaten	-142	
Vennootschapsbelasting	367	
		<u>225</u>
Kasstroom uit operationele activiteiten		-977
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		
Investerings immateriële vaste activa	-102	
Investerings materiële vaste activa	-17	
Investerings financiële vaste activa (inclusief stelselwijziging)	-769	
		<u>-888</u>
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		-888
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		
Aflossingen langlopende schulden (per saldo)	-113	
Mutatie aandelenkapitaal	20	
Mutatie agio	-93	
Mutatie wettelijke en statutaire reserve	-126	
Mutatie aandeel derden	22	
Mutatie overige reserves	-10	
		<u>-300</u>
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-300
Mutatie geldmiddelen		<u><u>-2.165</u></u>

Imeko Holding N.V.

Samenstelling geldmiddelen

	2003	
	x € 1.000	x € 1.000
Liquide middelen per 1 januari	1.104	
Kortlopende schulden aan kredietinstellingen per 1 januari	<u>-1.372</u>	
		-268
Mutatie liquide middelen boekjaar	-769	
Mutatie kortlopende schulden aan kredietinstellingen boekjaar	<u>-1.396</u>	
		<u>-2.165</u>
Geldmiddelen per 31 december		<u><u>-2.433</u></u>

Imeko Holding N.V.

OVERIGE GEGEVENS

Statutaire regeling winstbestemming

De bestemming van het resultaat vindt plaats overeenkomstig artikel 34 lid 1 tot en met 5 van de statuten. Daarin is bepaald dat de Directie onder goedkeuring van zowel de Raad van Commissarissen als de Prioriteit vaststelt welk deel van de winst wordt toegevoegd aan de reserves. Het resterende bedrag staat ter beschikking van de Algemene Vergadering van Aandeelhouders, nadat eerst de dividendrechten van de houders van preferente aandelen (EURIBOR +300), alsmede de dividendrechten van de Prioriteit (7%) in mindering zijn gebracht.

Voorstel winstbestemming

De directie stelt voor om de winst over 2003, onder aftrek van € 35 zijnde de dividendrechten van de houders van prioriteitsaandelen, toe te voegen aan de overige reserves.

Bijzondere statutaire zeggenschapsrechten

De Stichting Prioriteit Imeko bezit 10 prioriteitsaandelen met een nominale waarde van € 50. De Stichting Prioriteit heeft statutair onder meer de volgende zeggenschapsrechten:

1. De bepaling van het aantal leden van de Directie en van de Raad van Commissarissen en de voorzitter van de Vergadering van Aandeelhouders.
2. De bindende voordracht van de leden van de Directie en de Raad van Commissarissen.
3. De goedkeuring van:
 - Uitgifte van aandelen, uitsluiting van het voorkeursrecht, de koers en de verdere voorwaarden van uitgifte;
 - Inkoop en vervreemding van eigen aandelen;
 - Verkoop van merken met een waarde boven € 50.000;
 - Bestemming van de winst;
 - Statutenwijziging of ontbinding van de Vennootschap.

Accountantsverklaring

Opdracht

Wij hebben de jaarrekening 2003 van Imeko Holding N.V. te Amsterdam gecontroleerd. De jaarrekening is opgesteld onder verantwoordelijkheid van de leiding van de vennootschap. Het is onze verantwoordelijkheid een accountantsverklaring inzake de jaarrekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Onze controle is verricht overeenkomstig in Nederland algemeen 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 de leiding van de vennootschap 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.

Bevindingen

In de jaarrekening is het belang verantwoord in de deelneming Imeko Hong Kong Ltd. te Hong Kong. Met terugwerkende kracht per 31 december 2003 zijn de resterende 50% aandelen van Imeko Hong Kong Ltd. verworven. Hierdoor heeft Imeko Holding N.V. een belang van 25% in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd., China. De locale accountant van Imeko Hong Kong Ltd. heeft bij de jaarrekening 2003 een verklaring met een beperking gegeven. De locale accountant kan zich geen oordeel vormen omtrent de waardering van de deelneming van Imeko Hong Kong Limited in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd. te Shanyin, China (Shanxi). Bij onze controle hebben wij ons met betrekking tot deze in de jaarrekening verwerkte deelneming uitsluitend moeten baseren op de accountantsverklaring van de locale accountant. Wij maken een voorbehoud voor de verwerkte bedragen van de deelneming in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd., omdat de geografische ligging en ambtelijke beletselen het door ons noodzakelijk geachte onderzoek thans onmogelijk hebben gemaakt. Het aandeel van deze deelneming in het geconsolideerde eigen vermogen bedraagt 13 % en in het geconsolideerde nettoresultaat 35 %.

Oordeel

Wij zijn van oordeel dat, onder voorbehoud van het effect van eventueel noodzakelijke aanpassingen ter zake van de deelneming in Shanxi Gucheng Imeko Dairy Corporation Ltd. vermeld in de vorige paragraaf, de jaarrekening een getrouw beeld geeft van de grootte en de samenstelling van het vermogen op 31 december 2003 en van het resultaat over 2003 in overeenstemming met in Nederland algemeen aanvaarde grondslagen voor financiële verslaggeving en voldoet aan de wettelijke bepalingen inzake de jaarrekening zoals opgenomen in Titel 9 Boek 2 BW.

Amsterdam, 2 juli 2004

Arenthals Grant Thornton

Arenthals Grant Thornton