



Rapport Annuel

20 03

BANQUE DELEN

G E S T I O N D E P A T R I M O I N E

TABLE DES MATIERES

3	—	Mission Statement
4	—	Chiffres clés
6	—	Organigramme
7	—	Historique du groupe Delen
10	—	Administration et Surveillance
11	—	Rapport du Conseil d'Administration
18	—	L'année 2003
24	—	La Banque Delen et ses services
35	—	Comptes annuels consolidés
41	—	Comptes annuels statutaires
48	—	Adresses du groupe

Mission Statement

Créé en 1936, le groupe Delen est aujourd'hui spécialisé, au travers de la Banque Delen, dans la gestion de patrimoine et les opérations sur valeurs mobilières.

Votre patrimoine en sécurité et en bonnes mains grâce à

- une stratégie conservatrice bien étudiée
- une approche patrimoniale complète, incluant les aspects juridiques, fiscaux et successoraux
- la confiance grâce à la continuité dans les relations avec votre gestionnaire de patrimoine
- le suivi personnalisé par des spécialistes indépendants.

Vos opérations sur titres diligentement et correctement exécutées grâce à

- une informatique performante
- des rapports réguliers et circonstanciés
- notre longue expérience
- une approche systématique et ciblée.



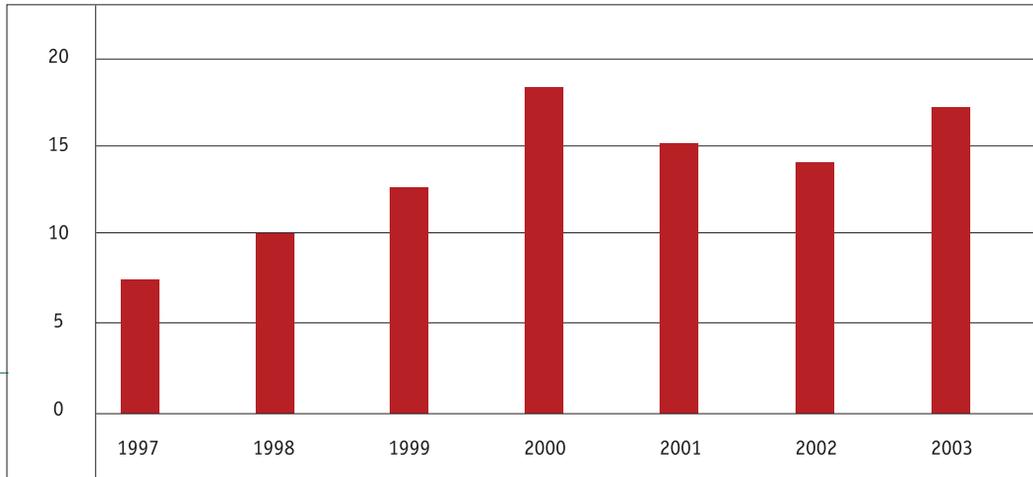
Chiffres clés Groupe Delen

au 31 décembre en milliers d'EUR

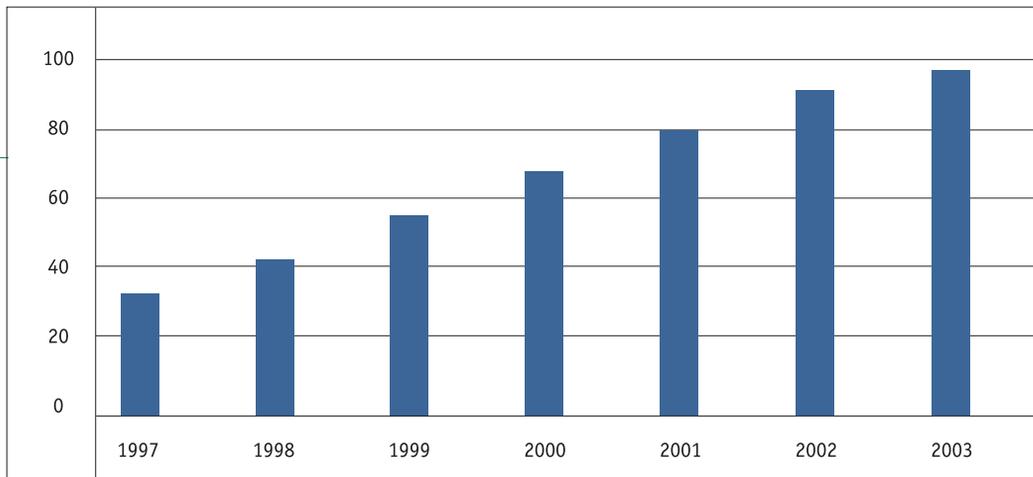
	2003	2002	2001	2000	1999
Banque Delen (consolidée)					
Fonds propres après répartition	92.057	84.011	73.980	66.191	46.119
Bénéfice net (part du Groupe)	17.097	14.031	15.575	18.074	12.479

Delen Investments (consolidée)

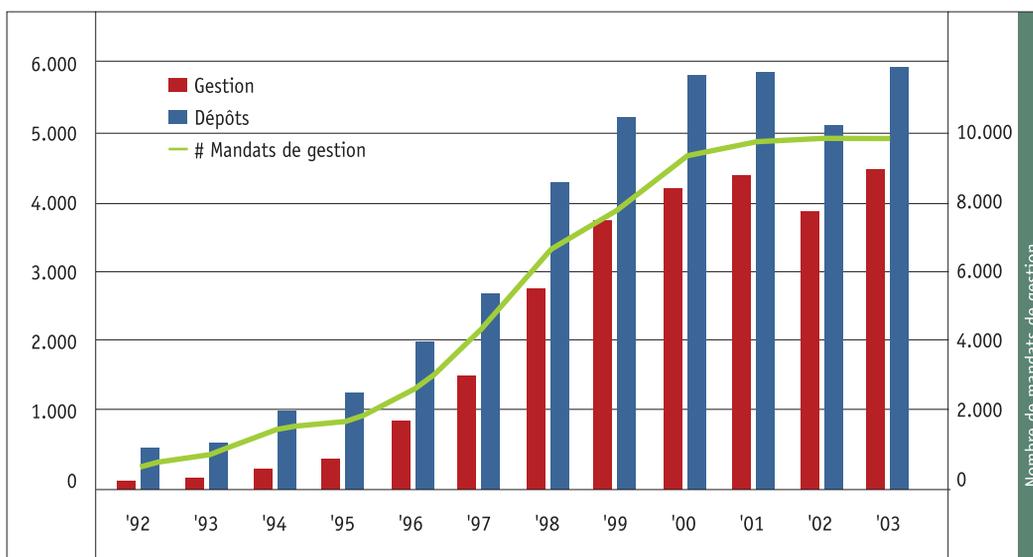
Total du bilan	838.508	845.839	976.299	1.011.604	852.729
Fonds propres après répartition	96.254	90.227	79.706	67.870	53.620
Dépôts des clients	5.910.311	5.108.820	5.833.901	5.829.965	5.168.624
Portefeuille titres	518.180	550.454	546.097	511.558	500.339
Bénéfice brut avant impôts	23.761	23.085	24.547	28.699	23.862
Bénéfice net (part du Groupe)	16.852	14.428	15.693	17.195	14.887
Cost-income ratio (avant goodwill)	42,9%	45,4%	45,4%	41,5%	39,9%
Personnel	114	114	132	141	97



Bénéfice net Groupe Delen en millions d'EUR

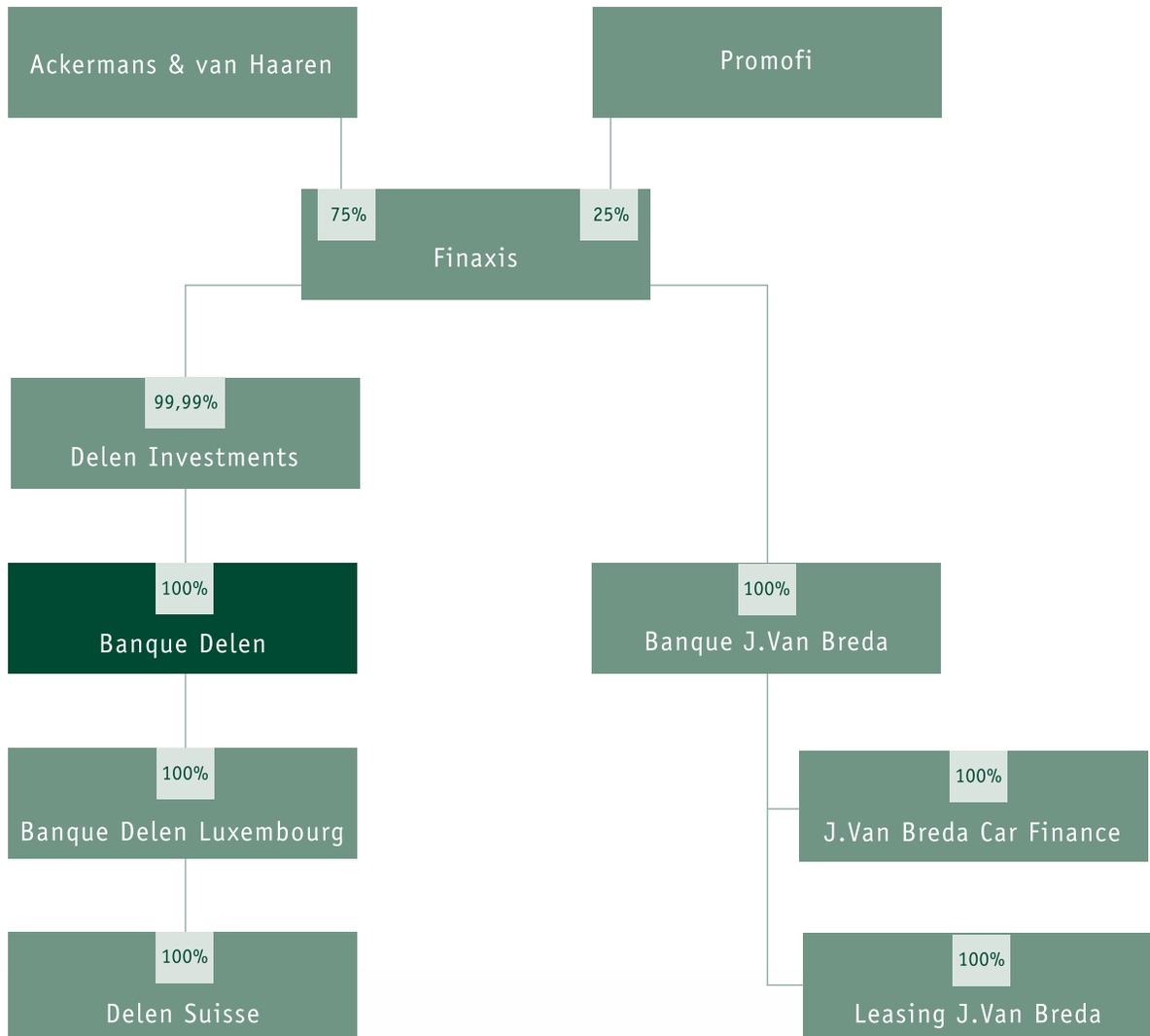


Fonds propres Groupe Delen en millions d'EUR



Capitaux en gestion et en dépôt (millions d'EUR) et nombre de mandats de gestion (Groupe Delen)

Organigramme



Historique du groupe Delen

1936

André Delen s'établit à Anvers comme agent de change.

1975

André Delen cède la direction de Delen & Co à ses fils Paul et Jacques, qui poursuivent la politique de la maison: élaboration, de concert avec le client, d'une stratégie de placement équilibrée et conservatrice, axée sur la sécurité et la tradition, et fondée sur un large éventail d'instruments de placement. Le suivi professionnel assuré par des spécialistes garantit une gestion fructueuse des avoirs du client.

1987

Delen participe avec la Banque Paribas Luxembourg à la constitution d'une société de bourse au Grand-Duché.

1989

Introduction en bourse de Bruxelles du holding Delen. Repositionnement autour de la gestion discrétionnaire de patrimoine.

1992 - 1996

L'expansion s'accélère avec la fusion, en 1992, du holding Delen avec Ackermans & van Haaren. Delen renforce encore sa position en reprenant la clientèle de Verhaegen, Goossens, De Roeck & Co.

En 1994 le groupe reprend la Banque de Schaetzen à Liège, qui est rebaptisée 'Banque Delen & de Schaetzen', ou plus simplement Banque Delen.

La Banque Delen poursuit sa croissance avec, notamment, la reprise de la société de bourse bruxelloise Goffin, Lannoy & Cie (1995) et un accord de coopération avec MM. De Ferm, de la société de bourse anversoise du même nom (1996). Fin 1996 la Banque Delen reprend les principaux clients, le personnel et le siège de Delen & Co.

En 1996 encore, la Banque Delen Luxembourg ouvre à Genève sa filiale Delen (Suisse) SA.

1997 - 1999

La filiale luxembourgeoise du groupe Delen acquiert le statut bancaire.

Fin 1997, Ackermans & van Haaren et le groupe J. Van Breda décident de rapprocher leurs filiales dans le holding bancaire Finaxis.

A Bruxelles, en 1998, Delen participe pour 50% à la constitution de Fides Asset Management, un gestionnaire de fortune indépendant.

En 1999 le capital de la Banque Delen est porté à 30 millions d'euros.

A Genève, la filiale Delen (Suisse) SA acquiert le statut de "négociant en valeurs mobilières".

En 2002, à Bruxelles, Delen participe pour 50% à la constitution de Vega Asset Management, un gestionnaire de fortune indépendant. Le groupe réunit, dans le nouveau siège avenue de Tervuren 72, toutes ses équipes, c'est-à-dire Havaux, les agents délégués Goffin, Lannoy ainsi que les gestionnaires de fortune Fides et Vega.

La Banque Delen crée de nouveaux compartiments dans ses sicav: Athena Immo Rente, Athena Global Opportunities, Athena Stability, Athena Corporate Bonds.

Le 22/12/2003 après la fermeture de la bourse Ackermans & van Haaren a annoncé un accord de principe avec les actionnaires familiaux de J. Van Breda & C°. Ackermans & van Haaren augmentera sa participation en Finaxis jusqu'à 100%.

2000 - 2004

La Banque développe un nouveau site internet 'Delen Online', qui est proclamé, en octobre 2000, meilleur site belge dans cette catégorie.

Cherchant à renforcer encore sa présence à Bruxelles et en Wallonie, la Banque acquiert en novembre 2000 la société de bourse Havaux.

En 2001 Delen ouvre un vrai siège bancaire en Flandre Occidentale: les agents qui travaillaient avec Delen depuis 10 ans à Courtrai et Roulers sont regroupés dans l'Accent Business Center à Rumbeke (Roulers).

Le 2/2/2004, AvH a publié un communiqué de presse selon lequel ce remaniement de la structure d'actionariat est à présent terminé et qu'un accord a également été obtenu avec la famille J. Delen qui acquiert une participation de 25% dans Finaxis.

au 31 décembre en millions d'EUR

Le holding bancaire FINAXIS et notre banque-soeur BANQUE J.VAN BREDA & Co

	2003	2002	2001	2000	1999
Finaxis (consolidée)					
Fonds propres après répartition	294,7	272,9	253,6	234,6	213,3
Bénéfice net (part du Groupe)	32,6	28,3	28,1	28,9	25,2
Banque J.Van Breda & Co (consolidée)					
Total du bilan	2.007,4	1.900,6	1.835,9	1.778,3	1.729,7
Fonds propres après répartition	133,8	126,2	115,5	105,3	95,5
Dépôts des clients	1.381,2	1.284,1	1.224,3	1.168,1	1.202,0
Crédits à la clientèle privée	1.450,6	1.431,7	1.420,8	1.305,1	1.129,3
Bénéfice net (part du Groupe)	19,6	17,7	16,2	15,5	14,2
Cost-income ratio	54,0%	52,0%	57,0%	54,0%	56,0%
Personnel	395	391	373	391	383



Administration et Surveillance

Conseil d'Administration

Président Jan Suykens

Administrateurs Luc Bertrand
Filips De Ferm
Piet Dejonghe
Jacques Delen
CVA Delen Investments, repr. par Paul Delen
Paul De Winter
René Havaux
Carlo Henriksen
Thierry Maertens de Noordhout
Pierre Sureda

Commissaire André Clybouw

Comité de Direction

Président Jacques Delen

Membres Filips De Ferm
Paul De Winter
René Havaux
Thierry Maertens de Noordhout



Rapport du Conseil d'Administration

Notre stratégie de prudence et de long terme confirmée par un retour à une situation plus normale

La décennie 2000 avait bien mal commencé, mais l'année écoulée fut une année de contraste, où l'on vit le pire et puis, enfin, du meilleur.

Poussés à la baisse par des ventes d'actifs très importantes, lancées par des sociétés au ratio d'endettement élevé ou par des assureurs extrêmement investis en actions, les marchés boursiers ont connu leur plus bas le 12 mars 2003.

La baisse des principaux indices belges ou européens atteignait à cette date des pourcentages de 5, 10 voire 25% en 15 semaines, et souvent de 50 à 60% de baisse en trois ans.

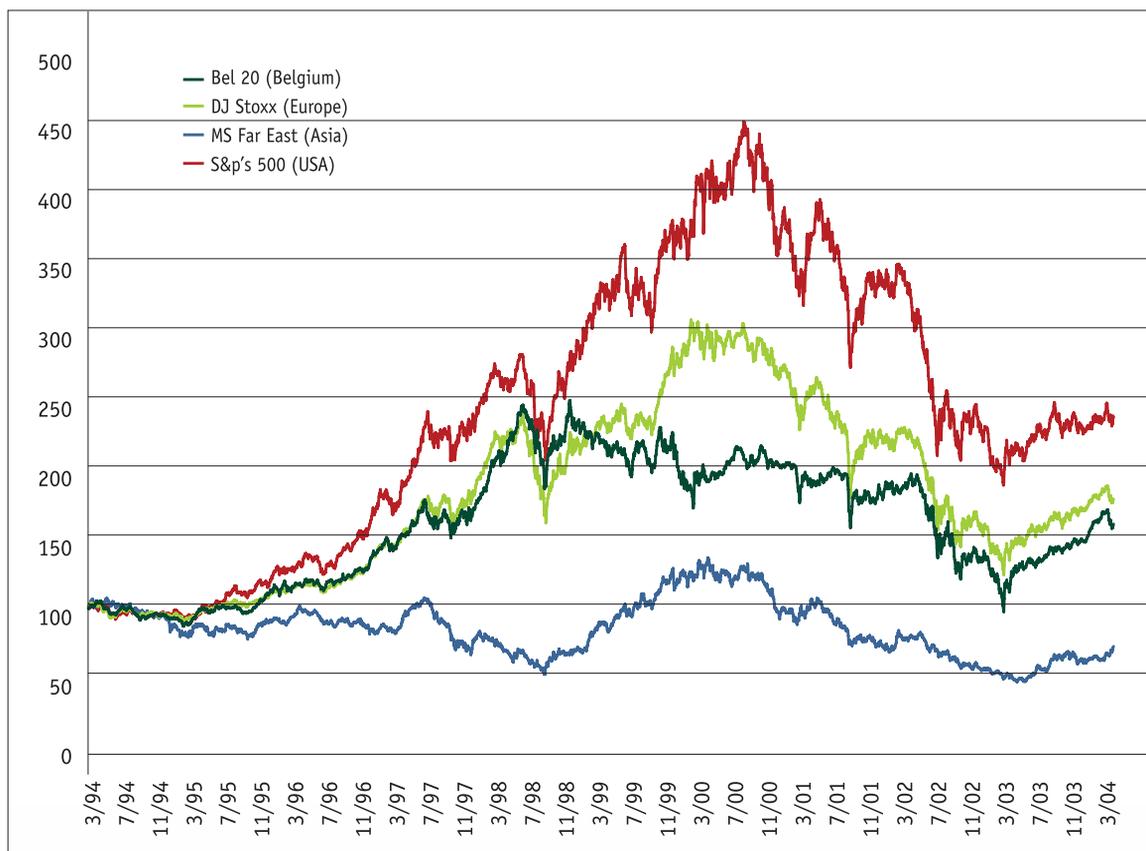
La crainte de prix pétroliers élevés suite au conflit en Irak, les déboires du monde de l'assurance et le spectre de graves faillites ont poussé la nervosité à son comble, et la baisse absurde de certaines valeurs a succédé aux hausses vertigineuses de la fin des années nonante.

Mais, dès le début de la guerre menée en Irak par les Américains, les incertitudes se sont lentement dissipées. Par après, la réussite de quelques opérations de levée de capitaux de grande ampleur, dans le secteur des assurances d'abord, dans l'industrie ensuite, a permis de lever les doutes quant à un renversement de tendance. Dès le milieu de 2003, il apparaissait clair que le pessimisme exacerbé du début d'année était sans fondement.

Rapport du Conseil d'Administration

L'année 2003

La Banque Delen et ses services



Le monde durant les dix dernières années. Evolution des indices convertis en EUR

Le système financier mondial a vécu sa période de volatilité la plus forte depuis 70 ans, il a subi des secousses très fortes après les attentats du 11 septembre 2001 et les déboires comptables de plusieurs sociétés "phares", mais il a résisté et prouvé sa grande solidité.

Certes, tout le monde a subi pertes ou manque à gagner, majorations de primes, augmentées des frais d'audit ou de contrôle. Mais les résultats 2003 des entreprises en général, des banques en particulier et de notre Groupe certainement peuvent être qualifiés de très satisfaisants.

Néanmoins il est important de tirer les leçons de la période difficile dont nous venons de sortir. Nous en retiendrons principalement deux.

L'une est la prudence à adopter face aux mouvements d'humeur excessifs des marchés, tant à la hausse qu'à la baisse, prudence dont la Banque Delen a toujours été l'un des chantres.

L'autre est de garder une vision à long terme dans la durée ; la pire réaction face à une baisse excessive des marchés est la vente en panique. Nous l'avons évitée et avons dès lors pu profiter de la reprise enregistrée en 2003.

Pour le futur, nous sommes relativement optimistes pour le début de 2004, mais nous resterons attentifs à surveiller les grands déséquilibres économiques qui ont causé l'évolution récente des devises (baisse du dollar US) et nous maintiendrons une répartition des risques la plus diversifiée possible.

La Banque Delen gère à présent 22 compartiments de sicav différents. L'année dernière encore, la Banque a lancé une sicav d'obligations d'entreprises de bonne qualité.

Au classement du Super Tijd Award, qui analyse la consistance du return annuel sur 5 ans, la Banque Delen figure en 7ème place, derrière quelques firmes internationales de premier ordre comme Merrill Lynch, JP Morgan Fleming AM, Threadneedle Investments et Fidelity Investments et devant nombre de banques belges comme Fortis, KBC, ING et Dexia. Quelques private bankers belges bien connus ne figurent même pas dans la liste des 20 sélectionnés.

L'expérience de notre quarantaine de gestionnaires de portefeuille ne cesse de grandir en la matière, et nous rend confiants en l'avenir.

Ouverture fiscale

L'année écoulée n'a pas vu uniquement la première hausse boursière en quatre ans, elle a également été, au niveau de la Belgique, l'année de toutes les ouvertures en matière de fiscalité.

L'arrivée imminente de la taxation européenne des revenus de l'épargne avait lancé le débat de la régularisation dès le début de 2003. Nous avons assisté à un grand nombre de rapatriements de capitaux, précédés d'une régularisation fiscale et du paiement d'une contribution moyenne fort raisonnable.

Et puis vint l'intégration d'une forme d'amnistie dans le programme gouvernemental. Les discussions furent longues et très politiques, mais le résultat est là. Le 31 décembre 2003 était publiée la loi sur la Déclaration Libératoire Unique, qui autorise les contribuables à régulariser anonymement, pendant un an, leur passé fiscal, en ce compris les aspects pénaux qui y sont liés.

La technologie fiscale de pointe qui caractérise notre pays depuis quelques dizaines d'années a fait que les détails essentiels de cette loi ne se sont précisés que très progressivement. Et pourtant, la clarté est indispensable pour créer la confiance autour de ce projet.

C'est d'ailleurs la première fois que le législateur renvoie vers le banquier, entre autres, pour plus de détails. Avec notre équipe de juristes, nos conseillers patrimoniaux sont là pour apporter, si nécessaire, les bonnes réponses aux questions que se posent nos clients.

L'expérience nous a appris que les seules bonnes réponses sont les réponses simples, et que le bon sens est le meilleur conseiller.

Depuis plus de dix ans nous plaignons pour les avantages évidents – et le coût souvent raisonnable – d'un comportement fiscal correct. Cette stratégie est, elle aussi, un des éléments de notre savoir-faire qui apporte à nos clients des réponses pratiques.

En dehors de la DLU, d'autres évolutions sont intéressantes pour le patrimoine familial, comme les modifications des droits de donation en Flandre.

Depuis mi-2003 nous organisons des séances d'information pour de petits groupes de clients et de personnes intéressées. Dans nos quatre établissements, tant au siège social d'Anvers qu'à Bruxelles, à Liège et en Flandre Occidentale (Rumbeke), nous avons ainsi donné des avis personnalisés autour de thèmes touchant au patrimoine familial. Nous poursuivrons cette approche en 2004.

Marques de confiance

Au 31 décembre 2003, le total des avoirs confiés au Groupe Delen atteignait 5.915 millions EUR. Avec ce chiffre, qui traduit la confiance de plus de 10.000 clients, nous dépassons le montant des actifs au 31 décembre 2000 qui constituait un record. Ceci est d'autant plus remarquable que les bourses sont loin d'être revenues au niveau de l'année 2000.

Une deuxième marque de confiance a été exprimée par notre actionnaire majoritaire, le groupe Ackermans & van Haaren (75%), qui a renforcé son investissement et détient à présent avec la famille Delen (25%) la totalité des actions du Groupe Delen.

Les chiffres de 2003 prouvent que nous méritons cette confiance: le bénéfice net consolidé de la Banque Delen a atteint 17,1 millions EUR en 2003, soit 22% de plus que l'année précédente.

Quatre lignes de conduite sont à la base de ces chiffres positifs. Tout d'abord la Banque veille constamment à s'assurer une saine base de revenus en provenance de son 'core business' sous la forme de commissions et courtages sur les portefeuilles confiés en gestion par les clients.

Ce sont cependant les marchés financiers qui déterminent ce qui peut être considéré comme un niveau correct de revenus,

et les incertitudes qui ont encore caractérisé les marchés au début de l'année ont eu pour conséquence que ces revenus sont restés, en 2003, inférieurs de 9% à ceux de 2002.

Ce recul relatif a été compensé par la réalisation, à hauteur de 3 millions EUR, d'une partie des anciennes plus-values sur notre portefeuille propre d'emprunts d'état, dont les taux offraient, au point le plus bas des marchés début 2003, des opportunités telles qu'il nous fallait mettre les plus-values à l'abri.

Le contrôle des coûts et l'efficacité forment un troisième thème qui caractérise notre groupe depuis des années. Nous avons poursuivi sur cette voie en 2003.

Les structures ont, elles aussi, été simplifiées, la Banque fusionnant notamment avec la S.A. Immo Delen. La filiale Havaux Gestion Luxembourg a, par ailleurs, été liquidée le 31 décembre 2003 ; tous les clients de cette société, reprise en novembre 2000, avaient d'ailleurs choisi de rejoindre la Banque Delen Luxembourg, complétant ainsi l'intégration totale de nos services. A Bruxelles, Havaux S.A. a mis fin, dans la même logique, à son activité de société de bourse; tous ses clients sont maintenant devenus clients de la Banque Delen.



La Banque Delen maintient au niveau consolidé un 'cost/income ratio' de 41%, un chiffre exceptionnellement bas dans le secteur.

Le plan d'options sur actions, approuvé en mars 2000 par le conseil d'administration de Finaxis S.A. au bénéfice de certains collaborateurs de la Banque, a été poursuivi. Les options sont gratuites et ont une durée maximale de 8 ans. Elles peuvent être exercées après 3 ans, à un prix égal à un multiple fixe du bénéfice consolidé de la Banque Delen au moment de l'attribution.

Perspectives

La Banque Delen poursuivra sa stratégie de prudence, et est convaincue que les atouts qui ont permis sa croissance détermineront également son avenir.

Notre stratégie réfléchie ne peut être mise en oeuvre sur le terrain que par des mesures simples et concrètes. Elles s'expriment dans toutes les décisions de placement et de conseil patrimonial de notre Banque, qui met l'accent sur une bonne structure et une totale disponibilité du patrimoine. La Banque applique d'ailleurs ces règles pour elle-même également.

Les banquiers privés doivent transmettre à leurs clients ce know-how pratique: par des entretiens personnels ou des présentations en petits groupes, nous tentons d'atteindre, dans nos quatre sièges régionaux, clients et autres personnes intéressées.

Nous tenons à remercier nos collaborateurs pour leur engagement, et souhaitons garder l'esprit ouvert pour des liens de collaboration avec des personnes enthousiastes qui souhaitent s'inscrire de manière harmonieuse dans notre stratégie et ainsi la renforcer.

Anvers, 19 février 2004



L'année 2003

Un nombre record de stimulants apporte l'espoir d'une reprise économique durable

Après des années 2001 et 2002 difficiles, durant lesquelles l'économie mondiale fut bien près de la récession, les espoirs de reprise en 2003 furent d'abord étouffés dans l'oeuf par la montée des tensions géopolitiques, qui déterminèrent les autorités américaines à mettre en oeuvre un nombre record de stimulants censés insuffler un regain nouveau à l'économie. On considérait qu'une accélération de la croissance aux Etats-Unis serait un moteur pour la reprise de l'économie mondiale. C'est tout d'abord la politique monétaire qui fut assouplie, avec pour conséquence une chute des taux d'intérêt qui touchèrent un plancher historique depuis 45 ans. Soutenus en outre par de fortes réductions d'impôts et par le refinancement des prêts hypothécaires, les ménages furent encouragés à continuer à consommer. Le dollar fut soumis à une glissade contrôlée qui favorisa les exportations. Enfin, la lutte contre le terrorisme fit grimper les dépenses militaires.

Dès le deuxième semestre, les stimulants commencèrent à porter leurs fruits. L'économie américaine put afficher de spectaculaires chiffres de croissance. Les indicateurs de confiance se firent d'autant plus positifs que l'intérêt reprit pour le potentiel économique du Japon qui se débattait depuis 14 ans dans la récession et la déflation. Seule l'Europe resta à la traîne, la chute du dollar y faisant planer de lourds nuages sur l'économie.

L'amélioration des perspectives économiques déboucha sur une forte reprise des marchés d'actions; les investisseurs qui spéculaient sur la poursuite de la baisse durent couvrir leurs positions et renforcèrent encore la hausse. Il devint de plus en plus évident que les mesures d'économie mises en oeuvre par les entreprises avaient un impact favorable sur leurs résultats qui, particulièrement au second semestre, dépassèrent les attentes des analystes. Lorsque le pessimisme fit place à un optimisme débridé, les opportunistes refirent surface. Tant chez les économistes que dans les analyses fondamentales et techniques, le consensus devint de plus en plus positif et l'on a pu, à la veille de 2004, émettre l'hypothèse que l'économie et les marchés d'actions avaient amorcé un nouveau cycle de hausse.



Tendances des marchés des devises

Une des évolutions les plus marquantes de l'année fut la poursuite de la baisse du dollar américain. Le billet vert, qui avait déjà perdu 15% contre l'euro en 2002, céda encore 20% en 2003.

Les facteurs principaux furent l'accroissement continu du déficit courant américain et le risque croissant de déflation pouvant être exportée par un dollar en baisse. Les Etats-Unis voyaient en outre dans la baisse du dollar un moyen de stimuler leurs exportations et partant leur économie. La pression qui s'en suivit sur les résultats des entreprises européennes explique en grande partie la moindre performance des actions du Vieux Continent.

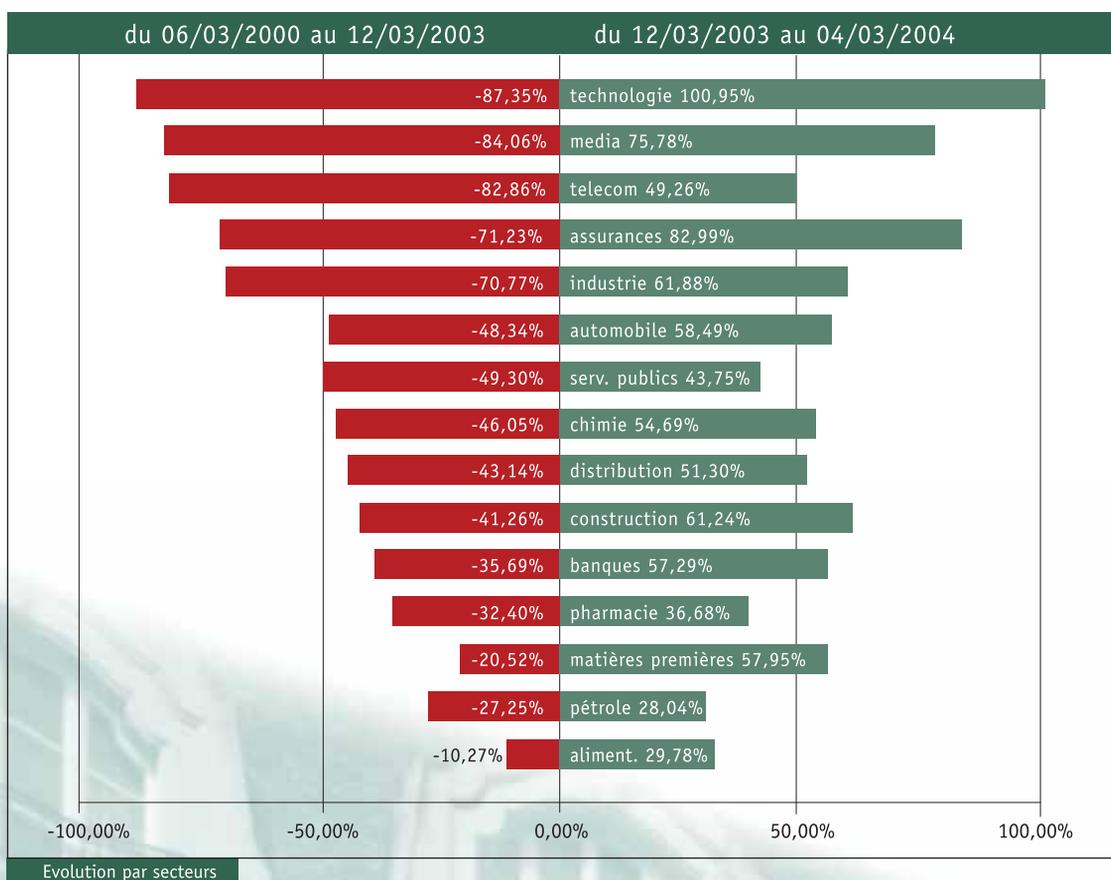
Contre le yen, des interventions de l'état permirent de limiter à 11% la chute du dollar, qui avait déjà perdu 10% en 2002. Ce mouvement n'empêcha nullement les actions des entreprises japonaises exportatrices d'afficher un spectaculaire redressement.

Performances boursières et évolutions sectorielles

Après trois années consécutives marquées par un rendement négatif, les bourses mondiales ont opéré un vif rétablissement. Dès la fin de la guerre avec l'Irak, les investisseurs ont troqué leur pessimisme extrême contre un optimisme à tout crin. Les mesures d'économie, les baisses de taux et les réductions d'impôts alimentèrent la confiance dans une reprise économique forte pour le second semestre. Les bourses européennes purent ainsi récupérer la totalité de la perte qu'elles avaient subie, et un rallye de fin d'année permit d'afficher un rende-

ment annuel de 10%. Les bourses américaine et japonaise, elles aussi, se reprirent et clôturèrent l'année sur un gain de 25%.

La reprise boursière fut surtout soutenue par les actions de technologie et telecom qui avaient beaucoup souffert en 2002, et par le secteur bancaire, qui put cueillir les fruits des économies de charges consenties et du 'boom du refinancement' stimulé par les taux d'intérêt historiquement bas. Les valeurs cycliques ont profité de l'amélioration généralisée de la





conjoncture économique, tandis que des secteurs plus défensifs comme les pétrolières, les pharmaceutiques, l'alimentation et les services de proximité payaient le prix de leur performance relativement bonne au cours des trois années précédentes.

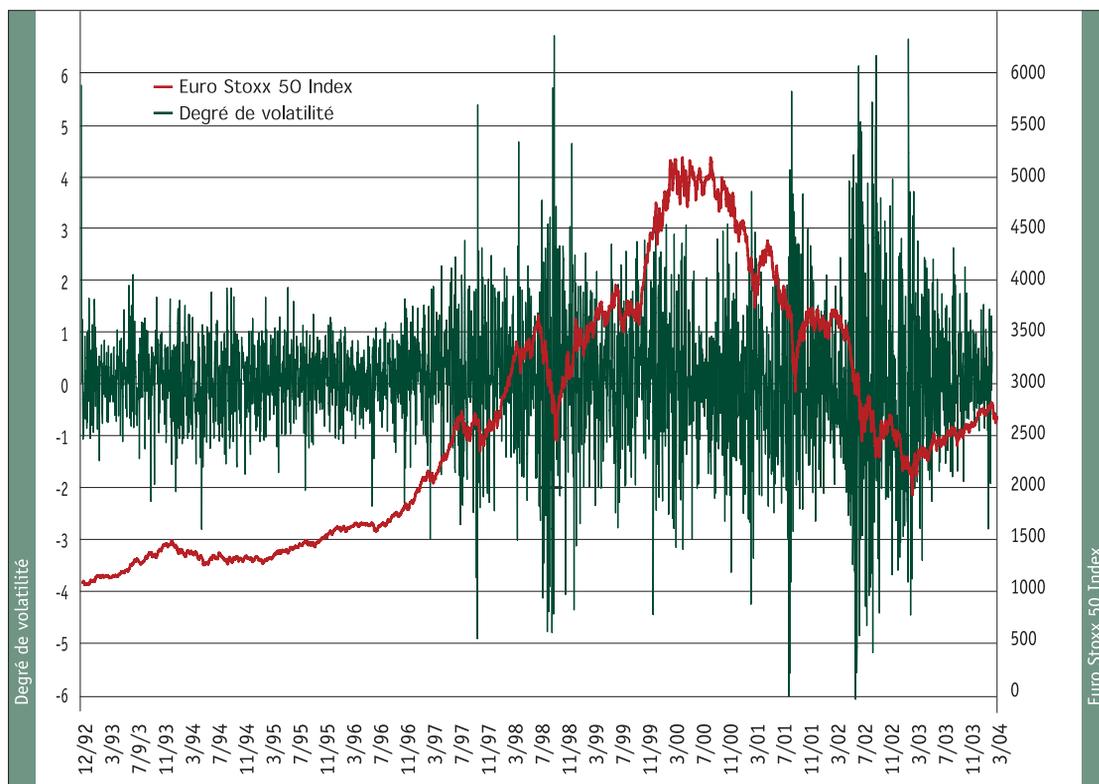
Perspectives et stratégie

Les investisseurs sont de plus en plus persuadés que 2004 verra la poursuite d'une hausse durable des marchés d'actions. Ils pensent qu'après tous les stimulants qu'elle a reçus la reprise économique devrait se nourrir d'elle-même malgré un certain nombre de déséquilibres structurels qui n'ont pas été résolus, tels le très haut degré d'endettement des consommateurs américains, le déficit courant croissant du budget de plusieurs grands pays et la faiblesse continue du marché du travail.

La croissance du chiffre d'affaires des entreprises devrait pouvoir s'accélérer, assurant, après les mesures d'économie de 2003, la réussite de la deuxième phase du redressement des résultats.

Par ailleurs, la valorisation raisonnable des actions ne devrait pas être une incitation à vendre pour des investisseurs qui, constatant les taux d'intérêt historiquement bas, sont prêts à payer un peu plus pour le return futur des entreprises. Une éventuelle hausse de l'inflation et des taux longs pourrait devenir un problème vers le second semestre de 2004, tandis que l'on s'attend à voir la chute du dollar rester sous contrôle. On s'accorde à penser que l'économie américaine affichera en 2004 une croissance proche des 4%.

Nous voyons les bourses européennes moins vulnérables. L'endettement du consommateur européen est certes élevé, mais il reste contrôlable, tandis que la balance courante affiche un excédent. Les analystes prédisent une croissance inférieure à 2% en 2004 en Europe.



Les lignes vertes montrent la fluctuation journalière de l'index entre son niveau le plus haut et son niveau le plus bas.

La région asiatique, à l'exclusion du Japon, afficha en 2003 une belle croissance. La région toute entière profite du boom de l'économie chinoise, des importations américaines et de la reprise dans le très important secteur technologique. En dehors de la Chine, on notera les fortes croissances en Thaïlande (6%) et en Malaisie (4.8%). Pour 2004, on s'attend à ce que toutes les régions asiatiques contribuent positivement à une croissance globale de près de 7%.

La volatilité des marchés financiers a fortement diminué depuis mars 2003 pour revenir, au début de 2004 à un niveau relativement bas. Toutefois, la présence de nombreux investisseurs spéculatifs (hedge funds) actifs sur la plupart des grands marchés mondiaux ainsi que le maintien de grands déséqui-

libres internationaux, pourraient entraîner tôt ou tard le retour de fluctuations plus violentes des marchés.

A présent que l'optimisme redonne des couleurs au climat boursier, nous souhaitons respecter le caractère défensif de notre gestion de portefeuille. Sans perdre de vue le potentiel de hausse de la bourse, nous demeurons convaincus qu'une stratégie équilibrée se doit de prendre en compte l'ensemble des risques de marché encore présents.

Enfin, parmi les facteurs encourageants, il y a également la confiance inaltérable que semblent afficher les observateurs dans la capacité de l'administration américaine à soutenir la relance jusqu'aux élections présidentielles de la fin de l'année.



La Banque Delen et ses services

GESTION DE PATRIMOINE UNE QUESTION DE CONFIANCE

Vous ne confieriez pas votre argent à n'importe quelle banque. La Banque Delen prend le temps d'analyser vos placements. Avec vous, nous pensons plus loin. Nous vous convainquons par notre intuition et notre feeling basé sur des années d'expérience. Parce que seul un gestionnaire professionnel de patrimoine mérite votre confiance.

Expertise

Pour tous les types de placements, la Banque Delen vous offre son expertise. Votre gestionnaire de portefeuille et son équipe sont toujours à votre service avec leurs analyses documentées et leur gestion raisonnée de votre patrimoine.

L'indépendance de la Banque Delen lui permet de faire un choix objectif parmi les instruments de placement de divers émetteurs et institutions. Votre portefeuille est composé de valeurs de la meilleure qualité. Année après année, nous recherchons constamment un rendement conforme au marché. Votre fortune augmente grâce à une gestion dynamique mais prudente qui prend en compte tous les aspects juridiques, fiscaux et successoraux de votre patrimoine global.

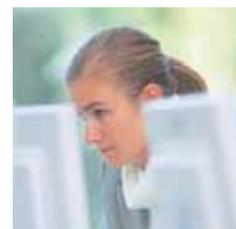
Nous prenons également en compte l'impact de vos placements sur le reste de vos avoirs. Car nous n'avons qu'un seul but: la croissance de votre patrimoine.

L'accent est mis sur une gestion personnalisée, adaptée à vos besoins. Les décisions d'investissement étant prises par un comité central, la gestion de votre portefeuille n'est pas le fait de la vision d'une seule personne mais est le reflet de la "philosophie Delen" que vous avez choisie.

Personnalisation

La Banque Delen affecte à chacun de ses clients un gestionnaire personnel. Il veille à ce que vos placements soient adaptés à vos besoins individuels.

Le premier entretien vous permettra d'exposer à votre gestionnaire vos besoins, vos préférences, la structure actuelle de votre patrimoine et de votre portefeuille. En accord avec vous, il fixera des objectifs précis, une stratégie claire et une proposition concrète d'investissement. Nous rédigerons ensuite un contrat de gestion de patrimoine, dans lequel notre stratégie est spécifiée. Dès lors la gestion proprement dite commencera.



Transparence

Une bonne communication et une confiance réciproque sont au centre de vos relations avec votre gestionnaire. Il est toujours à votre disposition pour commenter les décisions d'investissement. Périodiquement vous passez en revue avec lui l'évolution de vos affaires: nous pouvons ainsi, même si tout se passe comme prévu, affiner la stratégie.

Lors de chaque opération vous recevez un bordereau. Trimestriellement nous vous envoyons un état récapitulatif de vos avoirs, qui vous présente graphiquement la répartition des actifs par type d'instrument et la diversification entre les divers secteurs, pays et devises. Vous y trouvez également la composition détaillée du portefeuille ainsi que le calcul de son rendement.

Notre "Bulletin d'Informations" bimensuel vous offre, outre un aperçu pratique de la politique de notre Banque, un article de fond sur un sujet juridique ou fiscal.

Notre site internet www.delenonline.com vous permet de suivre, quand vous le souhaitez et partout dans le monde, l'évolution de votre portefeuille. Ce site, simple et bien structuré, vous offre nombre de possibilités et de liens avec d'autres sites financiers susceptibles de vous intéresser.



Un souci en moins

Notre choix se porte toujours sur des valeurs qui sont facilement négociables. Vous disposez ainsi toujours de votre patrimoine.

Vos titres sont conservés sur un compte titres à votre nom. Outre qu'il est devenu très difficile, voire impossible, d'obtenir encore la livraison physique de la plupart des valeurs mobilières, le dépôt de titres vous offre d'importants avantages sur le plan de la sécurité et du confort.

Plus de risque de vol ou de perte: la Banque Delen confie vos titres à des dépositaires spécialisés comme la CIK ou Clearstream, qui offrent une sécurité maximale.

Nos services prennent en charge tout le suivi administratif de votre portefeuille: encaissement de coupons, division de titres, remboursements anticipés, échanges,...

A partir d'une valeur de portefeuille de 250.000 EUR nous vous offrons également la protection d'une assurance contre le décès accidentel. Les garanties suffisent, dans la plupart des cas, à couvrir les droits de succession de vos héritiers en ligne directe.



L'assistance patrimoniale: un service utile

Les schémas de pensée traditionnels sont, ces dernières années, battus en brèche. La passion des Belges pour l'anonymat des placements mobiliers, que ce soit dans des coffres ou à l'étranger, est frappée au cœur, certainement lorsqu'elle s'accompagne du non respect de prescriptions légales et fiscales.

L'épargnant ne peut plus y échapper. Les media en ont fait leurs grands titres. On assiste à un flux ininterrompu d'initiatives de la part du législateur: fiscalité européenne de l'épargne, déclaration libératoire unique, lois anti-blanchiment, réduction des taux de droits de donation en Flandre, ...

Il est piquant de constater combien le public est surpris ces jours-ci. La nouvelle culture fiscale se développe très vite, et il n'est pas rare qu'un sentiment de désorientation s'installe. Celui qui ne s'adapte pas à cette nouvelle façon de voir les choses risque de rater le train en marche.

Le secteur bancaire, lui non plus, ne reste pas indifférent à cette évolution. De nombreuses institutions s'aperçoivent de l'intérêt croissant de leurs clients pour un accompagnement patrimonial plus large. En témoigne la multiplication des sessions d'information qui rencontrent un succès massif.

Depuis de nombreuses années, la Banque Delen apporte à ses clients ses conseils dans tous les domaines de la gestion de fortune. Dès le milieu des années nonante, la Banque a intégré

à ses gestionnaires de patrimoine une équipe de juristes qui veillent à harmoniser les aspects civils et fiscaux d'un planning personnalisé. Ils sont à votre service pour accompagner l'exécution concrète des mesures proposées.

Ce service sur mesure couvre des thèmes aussi divers que l'analyse de votre contrat de mariage, l'organisation et le transfert de votre patrimoine, votre testament ou la succession dans votre entreprise.

Pour chaque situation individuelle, une planification patrimoniale et successorale sur mesure est élaborée. La Banque est attentive à vos objectifs personnels et familiaux, et vous aide à évoluer dans une vision à long terme, loin des stéréotypes et des préjugés.

Dans le contexte actuel nouveau, l'avis de la Banque Delen est dès lors inchangé: faites-vous conseiller régulièrement, sérieusement et par des professionnels. N'oubliez pas que dans l'Europe de demain il sera extrêmement difficile d'utiliser de manière constructive un patrimoine non officiel. Apprenez à préférer un peu moins, mais de bonne qualité, plutôt qu'un peu plus, mais de moindre qualité. La disponibilité de votre capital et votre tranquillité d'esprit, voilà ce qui est en jeu.

DELEN ONLINE

A peine créé, le site delenonline.com attirera l'attention par sa facilité d'emploi, ses fonctionnalités étendues et sa rapidité.

Ce site est une fenêtre ouverte sur le savoir-faire de la Banque Delen, votre gestionnaire de fortune professionnel. Seuls sont nécessaires un PC, une connexion internet et un mot de passe.

Surfez vers www.delenonline.com. La page d'accueil contient des informations sur les principaux marchés boursiers, et vous ouvre l'accès à une large base de données de nouvelles financières, professionnelles et économiques.

Des hyperliens vous permettent de consulter des écrans d'information sur notre Banque, ses services et ses produits.

Consultation de votre portefeuille

Si vous nous avez confié la gestion discrétionnaire de votre patrimoine, Delen OnLine vous permet de vous tenir informé, en temps réel, de l'évolution de votre portefeuille.

La composition et la valeur de votre portefeuille, exprimées dans la devise de votre choix, vous sont connues à tout moment. Vous accédez de surcroît à une véritable mine d'informations financières spécifiques.

Account & Portfolio : Global overview

Welcome Mrs. DEMO SMA DEMO on Monday 10 May 2004

Mrs. DEMO SMA DEMO
 DEMO STRAAT 30
 2000 ANTWERPEN

Total Evaluation: 10,000,119.00

Lead Return: 3.26% as 10/05/2004

Cash & Money Overview

Total Cash	Account	Currency	Price	Amount	Currency	Amount (2003)
726,912,000.00	DEMO STRAAT 30	EUR	46.2200	6,914.90	EUR	69,494.40
	DEMO STRAAT 30	EUR	26.7111	71,524.16	EUR	376,460.00

Portfolio Overview

Total Portfolio	Name	ISIN	Qty	Change price	Lead price	Empl.	Value (2003)
10,206,207.00 BEF							
	AMBL 04	FR0000121010 01	277	31.25	EUR	101.47	100,307.00
	AMBL 02	FR0000121010 02	10,000	46.22	EUR	88.8	100,402.00
	AMBL 01	FR0000121010 01	100	30.94	EUR	11.2	71,023.00
	AMBL 03	FR0000121010 03	28	275.28	EUR	83.07	34,991.00

Placez vos ordres boursiers ... tout en bénéficiant de nos conseils

Si vous disposez d'un quart de million d'euros et souhaitez gérer vous-même votre portefeuille tout en bénéficiant de conseils spécialisés, Delen OnLine, combinée à nos services professionnels et à notre technologie, constitue la solution idéale.

Vous disposez, en ligne, de tous les instruments d'analyse nécessaires. Vous pouvez classer les informations boursières dans vos index personnels et vos listes de favoris. Plusieurs clés de recherche vous permettent de sélectionner et de suivre les valeurs de votre choix.

Delen OnLine vous offre aujourd'hui la possibilité de passer en ligne vos ordres sur la plupart des bourses européennes et américaines. Tous les ordres d'achat et de vente sont gérés par votre registre des ordres en ligne. Ce service est à la fois clair, convivial et économe de votre temps.

SICAV ET FONDS DE PLACEMENT

La Banque Delen est le promoteur, le gestionnaire ou le dépositaire de diverses Sicav et fonds d'investissement.

Les fonds d'investissement, aussi dénommés OPC ou Organismes de Placement Collectif, rassemblent les économies des investisseurs individuels. Cet argent est alors investi de manière collective en actions, obligations, instruments à court terme, certificats immobiliers.

Les Sicav (Société d'Investissement à Capital Variable) sont une des formes d'investissement les plus intéressantes.

Gestion professionnelle

Les portefeuilles des IPC sont gérés de manière active et professionnelle par une équipe de spécialistes qui suivent de près les marchés financiers et adaptent la constitution du portefeuille à l'évolution du marché. Ils sont soutenus par l'équipe de recherche de la Banque Delen, elle-même en contact avec les plus sérieuses sociétés de bourse dans le monde. La perspective à long terme est centrale.

La politique dynamique mais prudente qui caractérise la gestion de notre Banque préside également à la gestion de nos fonds de placement.

Répartition du risque

La répartition des risques est essentielle en gestion de fortune. L'actif dans les portefeuilles est réparti sur un grand nombre de valeurs différentes, dans divers secteurs, pays et devises. Cette répartition permet de limiter considérablement les risques. En ayant en portefeuille quelques Sicav vous investissez indirectement dans 200 ou 300 entreprises individuelles. Vous obtenez ainsi un rendement conforme à celui du marché et évitez les accidents sur des valeurs isolées.



Liquidité

Les parts des IPC sont très liquides: elles sont facilement négociables. Grâce à cela vous pouvez disposer rapidement de votre argent lors d'une vente. Pour la plupart des Sicav nous calculons chaque jour une valeur d'inventaire.

Pas de soucis administratifs

Vous ne devez plus vous soucier de l'encaissement des dividendes ou du suivi des divisions ou des augmentations du capital et autres: c'est le fonds qui s'en charge.

Suivi quotidien

En tant qu'investisseur vous pouvez parfaitement suivre vos fonds. L'information concernant les valeurs d'inventaire se retrouve dans les pages financières de votre journal et sur notre site Internet, où vous trouverez par ailleurs également les fiches techniques des IPC concernées. Le grand intérêt médiatique pour ces produits leur procure une transparence accrue et facilite la comparaison entre eux.

Meilleure accessibilité

Même si votre mise de départ est limitée, les IPC vous permettent d'investir de manière équilibrée. Ces produits vous ouvrent la porte de marchés qui ne sont guère accessibles par un investissement direct.

Avantages fiscaux

Les Sicav profitent d'un cadre fiscal favorable:

- une telle société peut récupérer le précompte mobilier payé sur les dividendes qu'elle perçoit, entièrement ou partiellement selon le type de revenus et le pays qui les a attribués.
- pour les investisseurs particuliers et les asbl, les plus-values réalisées sur les Sicav sont exonérées de toute imposition. Le précompte mobilier ne sera dû que sur les dividendes versés par des Sicav du type "distribution".
- en recourant à des Sicav de capitalisation, vous évitez le précompte mobilier.

Vous trouverez dans notre "Bulletin d'informations" et sur notre site internet www.delen.be des informations détaillées sur chacun de nos produits.



UN NOUVEAU COMPARTIMENT EN 2003: ATHENA CORPORATE BONDS

Depuis que la crise fait rage sur les marchés financiers, de nombreux investisseurs ont réorienté leur portefeuille vers des placements plus défensifs comme les obligations. Mais dans ce secteur également, il convient d'agir avec circonspection.

Ces dernières années les taux d'intérêts à court terme ont fortement chuté. Par ailleurs, de nombreux investisseurs se sont désintéressés de la Bourse pour se tourner vers les obligations. Bien entendu, ce double mouvement a provoqué une hausse sensible des cours des obligations de qualité et donc une baisse non moins sensible des rendements obligataires. Il convient tout d'abord de faire la distinction entre les obligations de premier choix (rating AAA) et les obligations d'entreprises. Nombreuses furent les entreprises qui ne purent plus honorer leurs dettes à la suite de la conjoncture économique exécrable. Leur dette était élevée de sorte que les bureaux de rating ont systématiquement revu leur solvabilité à la baisse. Certaines de ces entreprises reçurent même le statut peu envié d'obligations poubelle ou 'junk bonds'.

Les investisseurs ont donc cherché leur salut dans les obligations de qualité, et les cours des obligations d'entreprises ont donc évolué de façon nettement moins favorable que ceux des obligations d'Etat à risque quasi-zéro. La différence de rendement entre l'obligation d'Etat et l'obligation d'entreprise n'a donc cessé de croître en faveur de la dernière. Le rendement plus élevé se justifie par le risque accru que l'investisseur doit supporter en achetant une obligation de moindre qualité.



Dans les portefeuilles, les liquidités et les obligations devraient en principe constituer la partie stable. C'est pourquoi les obligations détenues ont été examinées de façon critique. C'est dans ce cadre qu'il faut comprendre la vente de certaines lignes individuelles dont la qualité n'avait que trop baissé.

Athena Corporate Bonds constitue une bonne alternative en la matière.

Athena Corporate Bonds est une sicav qui investit principalement en obligations d'entreprises de la zone euro. Comme nous l'avons dit plus haut, le gain de rendement est à la mesure du risque encouru. Afin d'obtenir une diversification optimale de la sicav, quelque 150 lignes obligataires ont été sélectionnées, limitant ainsi fortement l'impact du non-remboursement éventuel d'une ligne individuelle.

La durée moyenne du portefeuille obligataire est de moins de cinq ans et le rendement espéré se situe aux alentours des 5%, soit environ 2% de plus que le rendement des obligations d'Etat. Le rating moyen du portefeuille est A-. Le tableau ci-dessous donne un aperçu des principaux émetteurs par rating.

LES PRINCIPAUX EMETTEURS

AAA	General Electric Capital, Rabobank, Novartis, Nestlé
AA	Toyota, TotalFina, Siemens, Procter & Gamble
A	Unilever, Fortis, Solvay, Telefonica, Hewlett-Packard, Carrefour
BBB	Philips, British Telecom, Axa, Ford, General Motors, LVMH
BB et sans rating	Delhaize, Fiat, Alcatel, Porsche, Carlsberg

SUPER TIJD AWARD 2003

En 2003 le journal financier "De Tijd" a attribué le Super Tijd Award, qui classe les gestionnaires de fonds selon la régularité du return annuel de leurs fonds sur une période de 5 ans. La Banque Delen a obtenu une septième place dont nous sommes légitimement fiers.

GESTIONNAIRE	1]	Petercam Asset Management
	2]	Threadneedle Investments
	3]	Merrill Lynch Investment Managers
	4]	Banque de Luxembourg
	5]	Fidelity Investment
	6]	JP Morgan Fleming Asset Management
	7]	<u>Banque Delen</u>
	8]	Fortis Investment Management
	9]	KBC Asset Management
	10]	ING Investment Management
	11]	Dexia Asset Management
	12]	Société Générale Asset Management
	13]	Lloyds Bank
	14]	Citibank International
	15]	Franklin Templeton Group
	16]	BNP Paribas Asset Management
	17]	Crédit Agricole Asset Management
	18]	ABN Amro Asset Management
	19]	Aviva Asset Management
	20]	Axa Investment Managers

Les gestionnaires de fonds participant au Super Tijd Award doivent présenter des fonds dans 8 catégories différentes au moins. Ce classement est basé sur un score qui tient compte de divers critères, parmi lesquels la régularité des returns sur les 5 dernières années, le return global sur 5 ans, le ratio Sharpe (return pondéré par le risque) sur 5 ans et la performance dans un marché baissier.

Comptes annuels consolidés

L'annexe des comptes annuels consolidés et le rapport sans réserve du Commissaire sont disponibles sur simple demande au siège social de la Banque Delen, Jan Van Rijswijcklaan 184 à 2020 Antwerpen.

Bilan consolidé après répartition

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
ACTIF		
I Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux	1 723	984
II Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	41 940	96 243
III Créances sur les établissements de crédit	258 408	238 312
A. A vue	28 682	7 242
B. Autres créances (à terme ou à préavis)	229 726	231 070
IV Créances sur la clientèle	32 859	32 194
V Obligations et autres titres à revenu fixe	468 010	447 530
A. Des émetteurs publics	446 169	416 389
B. D'autres émetteurs	21 841	31 141
VI Actions et autres titres à revenu variable	7 790	4 415
VII Immobilisations financières	71	456
B. Autres entreprises		
1. Actions et parts	71	456
VIII Frais d'établissement et immobilisations incorporelles	2 612	3 573
IX Ecarts de consolidation	8 014	9 485
X Immobilisations corporelles	8 831	2 822
XII Autres actifs	3 654	953
XIII Comptes de régularisation	7 173	6 324
TOTAL DE L'ACTIF	841 085	843 291

	2003	2002
PASSIF		
I Dettes envers les établissements de crédit	1 170	1 694
A. A vue	422	735
C. Autres dettes (à terme ou à préavis)	748	959
II Dettes envers la clientèle	719 655	730 198
A. Dépôts d'épargne	14 988	8 343
B. Autres dettes	704 667	721 855
1 A vue	623 704	639 367
2 A terme ou à préavis	80 963	82 488
IV Autres dettes	19 616	15 503
V Comptes de régularisation	57	163
VI Provisions, impôts différés et latences fiscales	1 386	2 595
A. Provisions pour risques et charges	1 386	2 595
1 Pensions et obligations similaires	515	462
3 Autres risques et charges	871	2 133
VII Fonds pour risques bancaires généraux	9 018	9 018
Fonds Propres	90 056	84 011
IX Capital	41 350	40 000
A. Capital souscrit	41 350	40 000
X Primes d'émission	411	
XII Réserves et résultat reporté	48 033	43 447
XIII Ecarts de consolidation	378	378
XIV Ecarts de conversion	(116)	186
Intérêts de Tiers		
XV Intérêts de tiers	127	109
TOTAL DU PASSIF	841 085	843 291

Compte de résultats consolidés

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
I Intérêts et produits assimilés	20 368	29 785
dont: de titres à revenu fixe	12 943	18 847
II Intérêts et charges assimilées (-)	(14 709)	(22 421)
III Revenus de titres à revenu variable	81	108
A. D'actions, parts de société et autres titres à revenu variable	72	83
B. De participations dans d'autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	9	25
IV Commissions perçues	38 982	43 921
V Commissions versées (-)	(6 361)	(7 976)
VI Bénéfice (perte(-)) provenant d'opérations financières	5 420	3 058
A. Du change et du négoce de titres et autres instruments financiers	2 939	3 234
B. De la réalisation de titres de placement	2 481	(176)
VII Frais généraux administratifs (-)	(18 134)	(19 791)
A. Rémunérations, charges sociales et pensions	(8 423)	(9 310)
B. Autres frais administratifs	(9 711)	(10 481)
VIII Amortissements et réductions de valeur (-) sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	(3 568)	(4 595)
IX Réductions de valeur sur créances et provisions pour les postes "I.Passifs éventuels" et "II.Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	(95)	(85)
X Reprises de réductions de valeur (réductions de valeur (-)) sur le portefeuille de placements en obligations, actions et autres effets à revenu fixe et à revenu variable	816	(883)
XI Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes "I.Passifs éventuels" et "II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	1 366	513

	2003	2002
XII Provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes "I.Passifs éventuels" et "II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	(167)	(345)
XIV Autres produits d'exploitation	269	466
XV Autres charges d'exploitation (-)	(288)	(276)
XVI Bénéfice courant avant impôts des entreprises consolidées	23 980	21 479
XVII Produits exceptionnels	38	1 480
A. Reprises d'amortissements et de réductions de valeur sur immobilisations corporelles et incorporelles		9
D. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés	29	1 420
E. Autres produits exceptionnels	9	51
XVIII Charges exceptionnelles	(457)	(1 135)
A. Amortissements et réductions de valeur exceptionnels		(271)
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières	(384)	(148)
D. Prévisions pour risques et charges exceptionnels	(11)	(701)
E. Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	(62)	(15)
XIX Bénéfice de l'exercice avant impôts des entreprises consolidées	23 561	21 824
XX Impôts sur le résultat	(6 442)	(7 775)
A. Impôts	(6 655)	(7 957)
B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions pour impôts	213	182
XXIII Bénéfice consolidé de l'exercice	17 119	14 049
XXIV Part des tiers dans le résultat	(22)	(18)
XXV Part du groupe dans le résultat	17 097	14 031

Postes hors bilan

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
I Passifs éventuels	126	1 394
B. Cautions en remplacement de crédits	124	124
C. Autres cautions	2	2
E. Actifs grevés de sûretés réelles pour compte de tiers		1 268
II Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit	17 127	40 276
A. Engagements fermes de mise à disposition de fonds	424	20 300
B. Engagements du fait d'achats au comptant de valeurs mobilières ou autres valeurs	13 312	16 548
C. Marge disponible sur lignes de crédit confirmées	3 391	3 428
III Valeurs confiées aux entreprises comprises dans la consolidation	5 291 849	4 508 572
A. Valeurs détenues sous statut organisé de fiducie	54 560	60 875
B. Dépôts à découvert et assimilés	5 237 289	4 447 697

Comptes annuels statutaires

L'annexe des comptes annuels statutaires et le rapport sans réserve du Commissaire sont disponibles sur simple demande au siège social de la Banque Delen, Jan Van Rijswijcklaan 184 à 2020 Antwerpen

Bilan après répartition

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
ACTIF		
I Caisse, avoirs auprès des banques centrales et des offices de chèques postaux	747	661
II Effets publics admissibles au refinancement auprès de la banque centrale	32 948	68 309
III Créances sur les établissements de crédit	231 593	213 763
A. A vue	4 604	5 684
B. Autres créances (à terme ou à préavis)	226 989	208 079
IV Créances sur la clientèle	29 255	27 403
V Obligations et autres titres à revenu fixe	381 280	359 123
A. Des émetteurs publics	359 440	328 650
B. D'autres émetteurs	21 840	30 473
VI Actions et autres titres à revenu variable	1 100	355
VII Immobilisations financières	11 016	11 016
A. Participations dans des entreprises liées	10 984	10 984
C. Autres actions et parts constituant des immobilisations financières	32	32
VIII Frais d'établissement et immobilisations incorporelles	2 600	3 191
IX Immobilisations corporelles	8 698	2 597
XI Autres actifs	3 607	885
XII Comptes de régularisation	6 783	5 586
TOTAL DE L'ACTIF	709 627	692 889

	2003	2002
PASSIF		
I Dettes envers les établissements de crédit	30 616	13 510
A. A vue	30 283	13 050
B. Autres dettes (à terme ou à préavis)	333	460
II Dettes envers la clientèle	594 471	600 485
A. Dépôts d'épargne	14 988	8 343
B. Autres dettes	579 483	592 142
1 A vue	498 522	507 369
2 A terme ou à préavis	80 961	84 773
IV Autres dettes	16 535	9 509
V Comptes de régularisation	35	74
VI Provisions, impôts différés et latences fiscales	739	853
1 Pensions et obligations similaires	515	461
3 Autres risques et charges	224	392
VII Fonds pour risques bancaires généraux	7 023	7 594
Capitaux propres	60 208	60 864
IX Capital	41 350	40 000
A. Capital souscrit	41 350	40 000
X Primes d'émission	411	
XII Réserves	3 455	2 941
A. Réserve légale	3 455	2 941
XIII Bénéfice reporté	14 992	17 923
TOTAL DU PASSIF	709 627	692 889

Compte de résultats

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
I Intérêts et produits assimilés	17 366	25 004
dont: de titres à revenu fixe	10 396	16 312
II Intérêts et charges assimilées (-)	(12 758)	(19 403)
III Revenus de titres à revenu variable	26	2 778
A. D'actions, parts de société et autres titres à revenu variable	17	67
C. De participations dans d'autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation		2 691
D. D'autres actions et parts de société constituant des immobilisations financières	9	20
IV Commissions perçues	26 330	30 031
V Commissions versées (-)	(6 589)	(7 721)
VI Bénéfice (perte(-)) provenant d'opérations financières	5 044	1 578
A. Du change et du négoce de titres et autres instruments financiers	2 078	1 844
B. De la réalisation de titres de placement	2 966	(266)
VII Frais généraux administratifs (-)	(14 470)	(15 556)
A. Rémunérations, charges sociales et pensions	(6 510)	(7 230)
B. Autres frais administratifs	(7 960)	(8 326)
VIII Amortissements et réductions de valeur (-) sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	(1 601)	(1 689)
IX Reprises de réductions de valeur (réductions de valeur (-)) sur créances et provisions pour les postes "I.Passifs éventuels" et "II.Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	15	(85)
X Reprises de réductions de valeur (réductions de valeur (-)) sur le portefeuille de placements en obligations, actions et autres titres à revenus fixes ou variables	107	(182)
XI Utilisations et reprises de provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes "I.Passifs éventuels" et "II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	434	433

	2003	2002
XII Provisions pour risques et charges autres que ceux visés par les postes "I.Passifs éventuels" et "II. Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit" du hors bilan	(48)	(27)
XIII Dotation au fonds pour risques bancaires généraux	571	
XIV Autres produits d'exploitation	347	316
XV Autres charges d'exploitation (-)	(193)	(151)
XVI Bénéfice courant avant impôts	14 581	15 326
XVII Produits exceptionnels	28	1 789
A. Reprise d'amortissements et de réductions de valeur sur frais de constitution, sur immobilisations immatérielles et matérielles		6
D. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés	28	1 783
XVIII Charges exceptionnelles (-)	(8)	(30)
A. Amortissements et réductions de valeur exceptionnels sur frais de constitution, sur immobilisations immatérielles et matérielles		(18)
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières		(6)
D. Moins-values sur réalisation d'actifs immobilisés	(8)	(6)
XIX Bénéfice de l'exercice avant impôts	14 601	17 085
XX Impôts sur le résultat	(4 493)	(5 878)
A. Impôts	(4 493)	(6 060)
B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales		182
XXI Bénéfice de l'exercice	10 108	11 207

Affectations et Prélèvements

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
A Bénéfice à affecter	28 007	22 487
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	10 108	11 207
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	17 899	11 280
C Affectations aux capitaux propres (-)	(505)	(560)
2. A la réserve légale	(505)	(560)
D Résultat à reporter	(14 922)	(17 923)
1. Bénéfice à reporter (-)	(14 922)	(17 923)
F Bénéfice à distribuer (-)	(12 510)	(4 004)
1. Rémunération du capital	(12 510)	(4 004)

Postes hors bilan

au 31 décembre en milliers d'EUR

	2003	2002
I Passifs éventuels	124	1 392
B. Cautions en remplacement de crédits	124	124
E. Actifs grevés de sûretés réelles pour compte de tiers		1 268
II Engagements pouvant donner lieu à un risque de crédit	17 127	55 888
A. Engagements fermes de mise à disposition de fonds	424	20 300
B. Engagements du fait d'achats au comptant de valeurs mobilières ou autres valeurs	13 312	14 021
C. Marge disponible sur lignes de crédit confirmées	3 391	21 567
III Valeurs confiées à l'établissement de crédit	4 733 245	4 025 814
B. Dépôts à découvert et assimilés	4 733 245	4 025 814

Adresses du groupe



Bank Delen
Jan Van Rijswijklaan 184
B-2020 Antwerpen
Tél: 03 244 55 66

SIEGE D'ANVERS

GESTION Paul De Winter*
Filips De Ferm*
David Boelens
Koen De Rudder
Rafaël De Schepper
Natale Donckers
Filip Gielkens
Thierry Istas
Jan Laureyssens
Paul Marck
Diane Seerden
Thierry Sichem
Gregory Swolfs
Hilde Van der Auwermeulen
Véronique Vanderwegen
Didier Van Hove
Axel Willemsens
Didier Willemsens

CONSEIL PATRIMONIAL Niklaas Claeyssoone
Ann De Smedt
Tim Fransen
Steven Osaer

ANALYSE FINANCIERE Sam Adams
Carl Coppieters
Tony Depoortere
Philippe Van Look

MIDDLE OFFICE Daniel Ratinckx
Christian Gubel
Herman Van Cauwenberge



Banque Delen
Boulevard d'Avroy 4
B-4000 Liège
Tél: 04 232 28 11

SIEGE DE LIEGE

GESTION Thierry Maertens de Noordhout*
Francis Germain
Catherine Jeukens
Freddy Rouxhet

AGENTS DELEGUES Lambert Rigo
Guy Schurmans

**Membre du Comité de Direction*



Accent Business Park
Kwadestraat 151-C7
B-8800 Rumbekelare
Tél: 051 24 16 16

SIEGE DE FLANDRE OCCIDENTALE

GESTION Noël Colpaert
Petra Coussement
Jean-Paul Debruyne
Johan Demeurisse
Jozef Demeurisse
Dirk Stals
Kurt Vankeirsbilck



Avenue de Tervuren 72
B-1040 Bruxelles
Tél: 02 511 84 10

SIEGE DE BRUXELLES

GESTION René Havaux*
Gaëtan Alexandre
Arlette Clabots
Jacques Dierickx
Olivier Havaux
Patrick Martens

AGENTS DELEGUES Marc Declerck
Paul De Gendt
Jean Goffin
Paul Goffin
Patrick Lannoy
Thierry Mommaerts
Jan Van Der Wilt

CONSEIL PATRIMONIAL Laurent del Marmol



Centre Descartes
Route d'Arlon 287
L-1150 Luxembourg
Tél.: (00 352) 44 50 60

BANQUE DELEN LUXEMBOURG

GESTION Philippe Havaux
Martine Delbrouck
Roland Lemmens

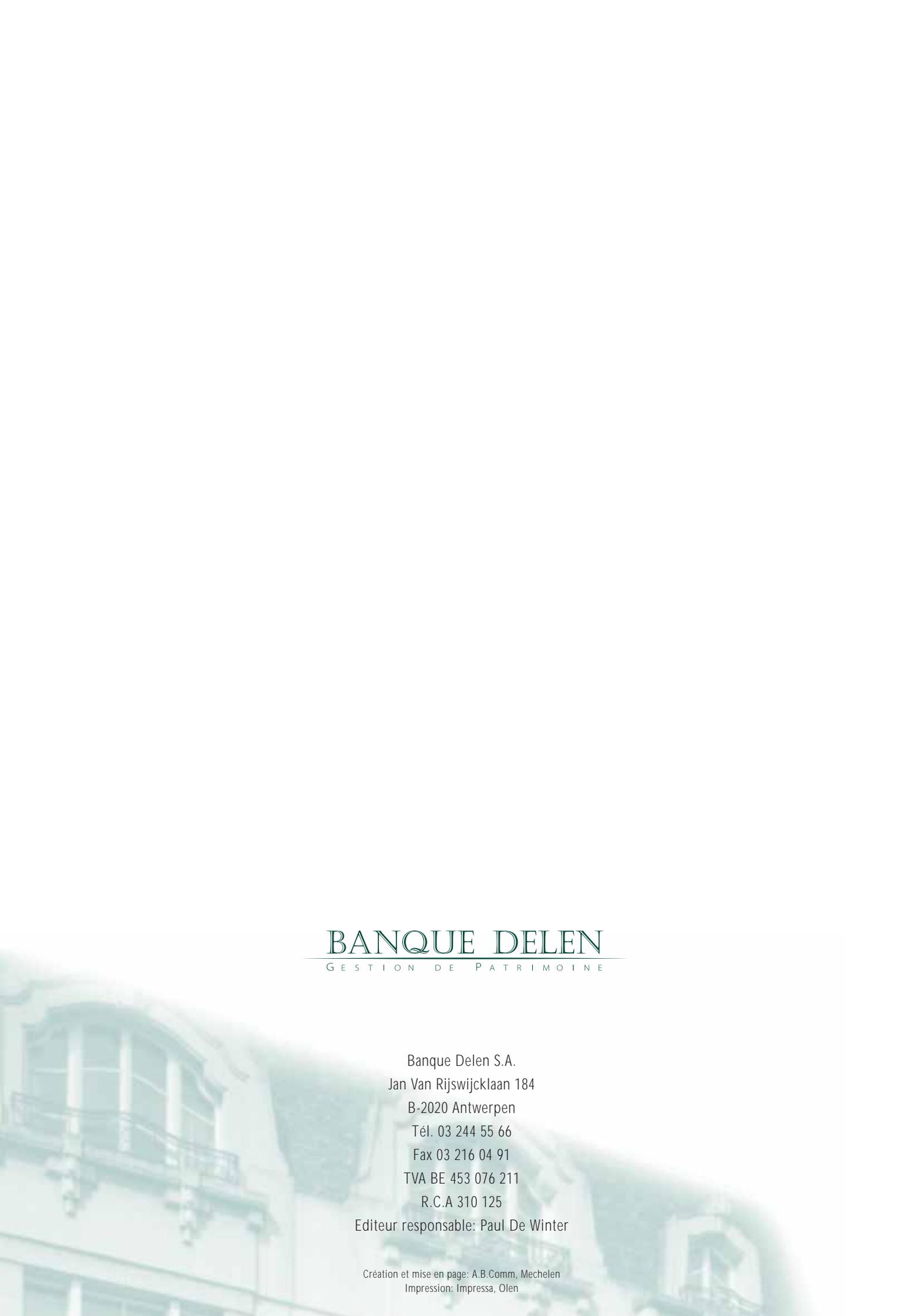
FAMILY OFFICE Serge Cammaert



12, rue de Hollande
B.P. 5404
CH-1211 Genève 11
Tél: (00 41) 22 317 00 00

DELEN (SUISSE)

GESTION André De Greef



BANQUE DELEN
GESTION DE PATRIMOINE

Banque Delen S.A.
Jan Van Rijswijcklaan 184
B-2020 Antwerpen
Tél. 03 244 55 66
Fax 03 216 04 91
TVA BE 453 076 211
R.C.A 310 125

Editeur responsable: Paul De Winter

BANQUE DELEN
GESTION DE PATRIMOINE

www.delen.be
www.delenonline.com