

Chiffres consolidés

- Commentaires aux comptes
- Bilan consolidé
- Comptes de résultats consolidés
- Annexes aux comptes consolidés 2003

Commentaires aux Comptes (000 €)

Bilan

ACTIF

FRAIS D'ETABLISSEMENT

Ces frais s'élèvent à 541,2, en augmentation de 7,3, suite aux frais d'augmentation de capital de Naturener (Guadalmancha) lors de la fusion de Naturener – Hidronorte – Hidrohispana.

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Sont repris sous cette rubrique 2.705,0, dont 650 de frais de recherche et développements, 2.044 de concessions-brevet et 11 d'acomptes versés.

Le poste «recherche et développements» se compose de frais de Sapec Agro (E) 60, de Tradecorp 281, d'Agro 205 et Citri 105.

Le poste «concession et brevet» se situe essentiellement chez Sapec Agro (E) 1.932 et Tradecorp 107.

ECARTS DE CONSOLIDATION

Les écarts de consolidation de 13.890,8 se répartissent comme suit :

> Sapec SGPS	650,9
> Sapec Agro Espana	2.936,6
> Naturener (ex Guadalmancha : fusion Hidronorte- Naturener – Hidrohispana)	4.158,7
> Quimica (fusion Quimiflex, Proquisol, Solvind, SNA)	407,9
> Agro España	36,1
> Tradecorp	5.078,5
> HNG Eolica	622,1

En application des règles d'amortissement du Groupe, l'amortissement de ces écarts se fait sur 20 ans à l'exception du goodwill sur la partie Sapec SGPS, acquis en 1993, qui est amorti en 16 ans et celui de Quimica (acquisition 2003) qui est amorti en 11 ans.

L'amortissement annuel est de 987,7.

IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Ce poste s'élève à 139.401,2 dont la ventilation est la suivante :

> Terrains et constructions	46.373,1
> Installations, Machines, Outils	57.676,6
> Mobilier, Matériel roulant	4.032,9
> Location Financement	14.535,3
> Autres immobilisations	968,1
> Immobilisations en cours	15.815,2

La valeur, au 31 décembre 2003, s'est accrue de 14.978,3. Ces variations résultent principalement de l'entrée dans le périmètre de Seporta et des acquisitions nouvelles d'immobilisés.

Les acquisitions de l'année s'élèvent à 36.006,1 et concernent principalement des travaux d'infrastructure sur les terrains du parc industriel (3.776,9) des entrepôts et une grue chez Seporta (4.034,1) l'installation de triage et d'équipements chez CITRI (1.487,9) des équipements de manutention pour les quais de Setúbal (2.075,0), la construction des terminaux pour le secteur logistique de SPC à Valongo et Lisbonne (5.905,7) l'achèvement de centrales de Naturener (2.705,8)

Les cessions d'actifs (12.903,4) concernent la vente d'anciens espaces de bureaux chez Naturener (401,6) et de terrains du parc industriel (10.511,7).

IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Le poste Participations s'élève à 4.620,3 représentant des participations dans des sociétés non consolidées, essentiellement Zetes Industries (4.353,8).

Ce poste est en diminution de 675 en raison de l'entrée de Seporta (Serviços Portuarios de Tarragona S.A.) dans le périmètre de consolidation (- 405). et de la liquidation de la société Somet (-249).

Les créances sur autres participations s'élèvent à 1.777,2 en hausse de 976,8. Elles représentent l'emprunt avec warrant émis par Zetes Industries S.A. (800) et une créance détenue par Naturener sur la société Horizontes Internacionales 1942 S.A. (968,1) ainsi que d'autres divers (9,1).

CREANCES A PLUS D'UN AN

Ce poste de 500,1 représente des obligations ING reverse convertible, coupon 11,5%, souscrit par Sapec S.A. en 2003 et échéant en octobre 2005, à titre de placement financier.

STOCKS ET COMMANDES EN COURS

Ce poste s'élève à 90.235,0 en augmentation de 35.330,4.

Cette hausse est essentiellement due à l'augmentation du stock de marchandises du pôle distribution en Espagne et au Portugal. Ce mouvement dans une activité dont la rotation est rapide, ne reflète pas nécessairement une hausse structurelle mais est plutôt le reflet d'une situation ponctuelle à la date de clôture.

Le besoin de financement de fonds de roulement pour Interpec Ibérica a considérablement augmenté comparativement aux dates de clôtures 2002 et 2003.

Cette augmentation est uniquement imputable aux stocks dont la valeur en clôture est passée de € 30,7 Mio à € 61,54 Mio, entraînant une augmentation correspondante des financements bancaires court terme.

Cette forte hausse a trois explications fondamentales :

1. Une augmentation du prix des matières premières.
Cette hausse des cotations internationales a débuté en juillet/août, comme conséquence notamment d'une production déficitaire en Europe due à la sécheresse et la tendance continue en 2004.
Le prix moyen, toutes matières premières confondues, au 31/12/2003 est de 154 € / T contre 149 € / T (soit 3,5 %).
2. Une hausse prononcée des coûts de fret au niveau international (25 \$ / Tonne en moyenne en 2002, 41 \$ / Tonne au 31/12/03) coût incorporé dans le prix de revient des stocks.
Le seul impact du fret sur le volume en stock au 31/12/03 représente une charge additionnelle de \$ 6,32 Mio (€ 5,02 Mio).
Cette hausse s'est poursuivie début 2004.
3. La combinaison de ces deux facteurs a amené Interpec Ibérica à anticiper ses programmes d'achat et d'importation physique pour livraison au consommateur final au cours du premier semestre 2004.

Le total des stocks en volume s'élevait ainsi à 395.300 T au 31/12 contre 182.150 T à la même époque de l'année précédente.

Cette situation exceptionnelle continuera au cours du premier trimestre 2004 et éventuellement du deuxième trimestre, les prix internationaux resteront élevés selon toute probabilité, par contre les livraisons aux clients finaux du programme d'importation initié en 2003 devra faire baisser graduellement le niveau des stocks.

Pour la fin du deuxième trimestre, Interpec Ibérica devra revenir à des niveaux de besoin de financement de fonds de roulement proche de la normale c'est-à-dire € 40 Mio contre les € 60 Mio actuel.

CREANCES A UN AN AU PLUS

Ce poste, d'un montant de 57.369,7 est en baisse de 22.669,50 par rapport à 2002 et retrouve le niveau des années antérieures. C'est le cas tant au niveau des créances commerciales que celui des autres créances où l'on a vu s'apurer la créance sur la vente de Póvoa (12.572)

PLACEMENTS DE TRESORERIE ET DISPONIBLE

Ce poste atteint 44.804,3 en augmentation de 21.252,5.

Au cours de l'année 2003 Sapec S.A. a procédé à l'achat d'actions propres (1.150 actions au 31/12/2003). Ces actions ont été vendues début 2004. De même les obligations du Trésor portugais venant à échéance en 2004, ont été transférées des créances à + an vers le poste titres à revenus fixes (13.499,9).

Le solde des placements de trésorerie et disponible se répartit comme suit par secteur d'activité :

> Agro :	591,8
> Distribution Chimique (CITRI)	1.876,2
> Distribution Agroalimentaire	7.025,2
> Logistique	5.612,4
> Energie	2.071,0
Autres dont :	
> Sapec Portugal SGPS	17.889,6
> Sapec S.A.	1.481,1
> Imobiliaria	5.000,0
> Iberia Reinsurance	2.854,8
> Divers	402,2

Sur l'ensemble du poste trésorerie, il convient de noter que les sociétés structurellement excédentaires sont Iberia Reinsurance de par la nature de ses activités et les Holdings, Sapec S.A. et Sapec SGPS. La trésorerie des autres sociétés relève de la gestion normale de leurs besoins de fonds de roulement.

PASSIF

CAPITAUX PROPRES

Les principales variations proviennent :

- du résultat de l'exercice (8.439,9), de l'adaptation du dividende 2002 : (-4,3), et de la distribution proposée (- 2.371,3).
- de l'utilisation nette de subsides en capital à concurrence de (- 195,2),
- de la réduction des plus-values de réévaluation en raison de la cession d'actifs dans Sapec Inmobiliaria et de la sortie d'immobilisés d'installations et de matériel devenu complètement obsolète (- 1.093,3) et des écarts de conversion y afférents (10,0)
- de la réduction des écarts de consolidation résultat de la fusion de SNA dans Sapec Quimica (- 417,4).

INTERETS DE TIERS

Les Intérêts de tiers se répartissent comme suit :

➤ Sapec Portugal SGPS	1,0
➤ Tharsis	2.216,0
➤ Naturener (ex Guadalmancha)	10.793,5
➤ Citri	1.221,8
➤ Seporta	(25,7)
➤ Sepor Sur	390,6
	14.597,2

PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

Le poste Provisions diminue de 141,7 résultant de la reprise de provisions chez Tradecorp (182,9), la valeur de sa filiale Tradecorp USA ayant été ramenée à zéro au cours de l'année 2003.

Une provision (41,2) a été faite pour faire face à un sinistre survenu dans l'usine de Sanchidrian de Tradecorp.

Un appel en garantie a été fait par Systemat en 2000 quant à son acquisition de Prologica. La société estime qu'au vu des éléments en sa possession cet appel est non fondé.

DETTES A PLUS D'UN AN

Ce poste atteint 51.114,4, en diminution de 8.816,9.

Les principales modifications de ce poste résultent du passage à court terme d'un montant important de la dette (20,0 Mio contre 9,3 en 2002) et du placement par Sapec S.A. d'un emprunt obligataire non subordonné de 10.500.000 au taux de 5,75% et venant à échéance en septembre 2008.

DETTES A MOINS D'UN AN

Ce poste 177.980,2 se ventile en :

➤ Dette long terme (partie échéant dans l'année)	20.010,0
➤ Dette financière court terme	107.766,2
➤ Fournisseurs	26.561,9
➤ Acomptes reçus sur commandes	617,6
➤ Dettes fiscales, sociales, salariales	6.998,5
➤ Autres dettes	16.026,0

L'ensemble des dettes financières sont à taux flottant, la référence pour les dettes bancaires étant le taux interbancaire (Euribor à 3 mois), majoré de la marge bancaire.

Près de 60% de la dette bancaire à court terme se rapporte aux activités de négoce en Espagne et au Portugal, soit 46.115,6, auxquels il faut ajouter 10.900 via l'émission de billets de trésorerie. Les activités de négoce, par définition, nécessitent peu de fonds propres. La dette financière étant directement liée au volume d'importation et ayant un taux de rotation rapide, de fortes variations peuvent donc se produire d'une année à l'autre.

Endettement financier	31.12.02	31.12.03
➤ Dettes long terme	59.000,8	50.672,6
➤ Dettes long terme échéant dans l'année	9.285,2	20.010,0
➤ Dettes court terme : établissements de crédit	48.773,9	79.010,8
billets de trésorerie	35.553,2	28.755,5
➤ Trésorerie	(23.551,9)	(44.804,4)
➤ Dette financière nette	129.061,2	133.644,5

Concernant la hausse sensible du poste «Dettes à court terme, établissements de crédit», il est renvoyé aux explications du point «Stocks et Commandes en cours».

La dette financière à long terme comporte également le solde du financement sur projet, sans recours sur les fonds propres du Groupe, dans le cadre du projet Citri. Ce montant est résiduel au 31.12.2003 mais sera appelé à devenir significatif avec le refinancement d'une partie des mini-centrales hydrauliques de Naturener sur le même mode.

RESULTATS

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe s'élève à 426.004,4 comparé à 436.996,6 l'année précédente.

La contribution des différents secteurs aux ventes et prestations est la suivante :

	31.12.02	31.12.03
Agro	57.083	61.187
Distribution chimique	30.482	33.663
Distribution Agro Alimentaire	329.237	289.406
Logistique portuaire et terrestre	20.001	21.041
Energie	4.068	7.361
Autres sociétés et ajustements de consolidation	2.798	16.108

Dans le pôle Energie l'excellent niveau de production durant 2003 a permis d'accroître les ventes, en hausse de 80,9 % sur celles de 2002.

Le résultat d'exploitation s'élève à 14.367,8 contre 11.320,9 en 2002. Seule l'activité agro-alimentaire accuse une légère régression du résultat (- 0,9 %) du fait de la hausse des coûts de fret maritime au premier semestre notamment.

La charge financière nette s'élève à 8.169,7, y compris l'amortissement de l'écart de consolidation de 987,7.

Les autres produits financiers se rapportent à des écarts de conversion positifs et des différences de change sur opérations commerciales (748,3), des produits d'escompte, subsides, primes reçues sur option etc (556,1).

Les autres charges financières comprennent des coûts de conversion et pertes de change pour 1.400,1 des charges d'escompte et d'agios bancaires, primes payées sur options, frais bancaires pour paiement pour 2.102,0.

Les résultats exceptionnels nets montrent un solde positif de 5.321,4 qui se décompose comme suit :

Produits exceptionnels

➤ Reprise d'amortissements immobilisés chez Quimica	7,9
➤ Plus-values sur vente de terrains du parc industriel chez Sapec Inmobiliaria	7.590,0
➤ Plus-values sur cessions d'installations d'Hidronorte	163,9
➤ Plus-values sur participation Sapec Tour (actif immobilier organisé en société)	287,5
➤ Plus-value sur autres cessions	129,2
➤ Produits divers	47,7
	8.226,2

Charges exceptionnelles

➤ Moins-values sur cessions diverses	91,9
➤ Réduction valeur s/participations	349,1
➤ Indemnités, restructurations dans les sociétés Quimica, SPC, Sapec Agro E	155,6
➤ Libéralités/Frais non récurrents liés au Parc de Lousal	430,0
➤ Provisions s/sinistre de Tradecorp	41,3
➤ Indemnités payées	448,8
➤ Frais liés aux cessions immobilières	1.074,1
➤ Divers	314,0
	2.904,8

Le résultat courant s'élève à 6.198,2 contre 4.203,4 en 2002.

Le résultat net consolidé représente un bénéfice de 9.161,9 contre 7.513,9 en 2002.

La part du groupe s'élève à 8.439,9 contre 7.244,4 en 2002.

CONTRIBUTION DES SECTEURS

CONTRIBUTION DES METIERS AU RESULTAT COURANT NET CONSOLIDE

	2001	2002	2003
Agro	1.264	953	1.691
Distribution chimique	559	1.439	1.788
Logistique	510	1.583	868
Distribution Agro alimentaire	1.783	2.554	3.250
Energie	586	-138	932
Autres sociétés et retraitements	-4.289	-4.352	-4.415
Total	413	2.039	4.114

1) Commentaires

Le poste «Autres sociétés et retraitements» comporte principalement les contributions positives ou négatives des sociétés non opérationnelles telles que Sapec S.A, Sapec Portugal SGPS, Sapec Imobiliaria ou Iberia Reinsurance ainsi que des retraitements de consolidation comme par exemple des amortissements sur écarts de consolidation.

Le résultat net courant de 4.114 est la somme du résultat courant brut de 6.198,2 diminuée de la charge d'impôts issus de l'activité courante.

Pour l'exercice 2003, la charge d'impôt spécifique liée aux résultats exceptionnels réalisés s'élève à 273,8.

Le résultat net courant des métiers hors poste «Autres sociétés et retraitements» totalise 8.529.

La contribution négative nette au résultat net courant des sociétés non opérationnelles s'élève à 3.750 (en ce inclus, les ajustements de consolidation).

Sapec Imobiliária gère le patrimoine immobilier du groupe. Ses frais de structure et résultat financier inclus ont une contribution négative au résultat net courant de 665.

Ces frais doivent être mis en regard des plus-values immobilières générées régulièrement par le programme de cession de ces actifs, qui continuera dans les années à venir, le solde étant positif dans l'exercice.

2) Ventilation de la Contribution des Métiers aux résultats consolidés du Groupe Sapec

(chiffres en base 100%)

DETENTION GROUPE

(en économique)	100%	100%	100%	100%	48,61 %	
	Agro	Distribution chimique	Logistique	Distribution Agro alimentaire	Energie	Total des contributions
Ventes & Prestations	61.187 14,8%	33.663 8,2%	21.041 5,1%	289.406 70,1%	7.361 1,8%	412.658 100,0%
Résultat exploitation	5.522 28,7%	2.919 15,2%	2.383 12,4%	6.075 31,6%	2.338 12,2%	19.237 100,0%
Résultat net courant	1.691 19,8%	1.788 21,0%	868 10,2%	3.250 38,1%	932 10,9%	8.529 100,0%
Cash flow net courant	5.376 28,7%	4.472 23,9%	2.672 14,3%	3.286 17,5%	2.921 15,6%	18.727 100,0%

Cette répartition est basée sur la méthode suivante :

Chaque métier est repris en fonction de la méthode de consolidation admise par le Groupe, c'est-à-dire compte tenu de la méthode d'intégration globale pour les sociétés où le groupe détient un contrôle exclusif (participation supérieure à 50 %) ou la méthode de consolidation par intégration proportionnelle dans le cas de contrôle conjoint au sens prescrit par l'arrêté royal sur les règles de consolidation.

L'analyse du tableau débouche sur les constatations suivantes :

- Un relatif équilibre en termes de cash flow net courant entre les cinq pôles d'activités conformément à la politique générale du groupe de ne pas dépendre de manière trop forte d'une activité.
- La dynamique de chacun des métiers permet cependant d'envisager que les métiers «Agro» et «Energie» prendront une part relative plus importante dans un proche avenir.

Bilan et compte de resultats consolidés

Actif	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
Actifs immobilisés	162.935	148.752	123.881
I. Frais d'établissement	541	534	313
II. Immobilisations incorporelles	2.705	2.973	2.841
III. Ecarts de consolidation	13.891	14.727	15.096
IV. Immobilisations corporelles	139.401	124.423	93.322
A. Terrains et constructions	46.373	47.048	40.588
B. Installations, machines et outillage	57.677	54.988	26.638
C. Mobilier et matériel roulant	4.033	4.013	3.897
D. Location financement	14.535	6.305	8.583
E. Autres immobilisations corporelles	968	1.076	510
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	15.815	10.993	13.106
V. Immobilisations financières	6.397	6.095	12.309
A. Entreprises mises en équivalence			
I. Participations			
2. Créances			
B. Autres entreprises	6.397	6.095	12.309
I. Participations, actions et parts	4.620	5.295	10.133
2. Créances	1.777	800	2.176
Actifs circulants	194.966	173.841	152.815
VI. Créances à plus d'un an	500	13.500	
A. Créances commerciales			
B. Autres créances	500	13.500	
VII. Stocks et commandes en cours d'exécution	90.235	54.904	64.041
A. Stocks	90.235	54.904	64.041
1. Approvisionnements	7.101	6.747	6.626
2. En cours de fabrication	40	214	343
3. Produits finis	10.809	10.642	7.619
4. Marchandises	71.163	36.541	48.703
5. Immeubles destinés à la vente	1.122	760	540
6. Acomptes versés			210
VIII. Créances à un an au plus	57.370	80.039	56.614
A. Créances commerciales	41.707	44.802	41.248
B. Autres créances	15.663	35.237	15.366
IX. Placements de trésorerie	40.624	13.397	21.140
A. Titres à revenus fixes et actions propres	13.553		875
B. Placements à terme	27.071	13.397	20.265
X. Valeurs disponibles	4.180	10.155	9.729
XI. Comptes de régularisation	2.057	1.846	1.291
TOTAL DE L'ACTIF	357.901	322.593	276.696

Passif	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
Capitaux propres	95.093	90.725	87.471
I. Capital	36.600	36.600	36.600
A. Capital souscrit	36.600	36.600	36.600
II. Primes d'émission	7.127	7.127	7.127
III. Plus-value de réévaluation	5.379	6.472	7.198
IV. Réserves consolidées	53.633	47.569	43.569
V. Ecarts de consolidation	1.354	1.772	1.772
VI. Ecarts de conversion	(9.391)	(9.401)	(9.416)
VII. Subsidés en capital	391	586	621
Intérêts de tiers	14.597	14.125	11.765
VII. Intérêts de tiers	14.597	14.125	11.765
Provisions et impôts différés	6.829	6.629	9.263
IX. A. Provisions pour risques et charges	5.943	6.085	6.091
2. Charges fiscales	198	207	207
4. Autres risques et charges	5.745	5.878	5.884
B. Impôts différés et latence fiscale	886	544	3.172
Dettes	241.382	211.114	168.197
X. Dettes à plus d'un an	51.114	59.931	27.078
A. Dettes financières	50.672	59.001	26.018
2. Emprunts obligataires non subordonnés	10.500		
3. Dettes de location financ. et assim.	15.132	4.873	3.831
4. Etablissements de crédit	24.340	53.428	22.187
5. Autres emprunts	700	700	
D. Autres dettes	442	930	1.060
XI. Dettes à un an au plus	177.980	140.978	134.063
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	20.010	9.285	8.758
B. Dettes financières	107.766	84.327	79.546
1. Etablissements de crédit	79.011	48.774	62.236
2. Autres emprunts	28.755	35.553	17.310
C. Dettes commerciales	26.562	20.636	19.813
1. Fournisseurs	26.562	20.636	19.813
2. Effets à payer			
D. Acomptes reçus sur commande	618	2.552	3.185
1. Acomptes reçus	618	2.552	3.185
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	6.998	10.503	6.861
1. Impôts	3.812	5.265	2.751
2. Rémunérations et charges sociales	3.186	5.238	4.110
F. Autres dettes	16.026	13.675	15.900
XII. Comptes de régularisation	12.288	10.205	7.056
TOTAL DU PASSIF	357.901	322.593	276.696

Compte de résultats

	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
I. Ventes et prestations	428.766	443.669	425.631
A. Chiffre d'affaires	426.004	436.997	420.252
B. Variation des encours de fabrication des produits finis et des commandes	171	3.963	2.494
C. Production immobilisée	342	28	
D. Autres produits d'exploitation	2.249	2.681	2.885
II. Coûts des ventes et prestations	(414.398)	(432.349)	(416.888)
A. Approvisionnements et marchandises	(343.742)	(367.456)	(364.617)
I. Achats	(383.082)	(356.454)	(350.441)
2. Variation des stocks	39.340	(11.002)	(14.176)
B. Services et biens divers	(36.340)	(33.406)	(26.986)
C. Rémunérations, charges sociales et pensions	(21.287)	(19.292)	(17.963)
D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	(11.028)	(8.858)	(5.683)
E. Réduction de valeur sur créances Amortissements s/ différence consolidation	(605)	(1.594)	(231)
F. Autres charges d'exploitation	(1.396)	(1.743)	(1.408)
III. Bénéfice (Perte) d'exploitation	14.368	11.320	8.743
IV. Produits financiers	2.280	2.786	3.574
A. Produits des immobilisations financières	47	39	
B. Produits des actifs circulants	929	1.704	1.442
C. Autres produits financiers	1.304	1.043	2.132
V. Charges financières	(10.450)	(9.903)	(10.117)
A. Charges des dettes	(5.960)	(5.754)	(5.474)
B. Amortissements sur écarts de consolidation positifs	(988)	(847)	(685)
C. Autres charges financières	(3.502)	(3.302)	(3.958)
VI. Bénéfice (Perte) courant avant impôts des entreprises consolidées	6.198	4.203	2.200
VII. Produits exceptionnels	8.226	8.715	18.910
A. Reprises d'amortissements de réduction de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles	8		
B. Reprises de provisions pour risques et charges exceptionnels		695	
C. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés	8.170	7.324	17.153
D. Autres produits exceptionnels	48	696	1.757

	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
VIII. Charges exceptionnelles	(2.904)	(3.205)	(7.091)
A. Réductions de valeur sur immobilisations financières	(349)	(210)	(1.775)
B. Provisions pour risques et charges exceptionnels	(52)	(689)	(2.174)
C. Moins-value sur réalisation d'actifs immobilisés	(92)	(372)	(566)
D. Autres charges exceptionnelles	(2.411)	(1.934)	(2.576)
IX. Bénéfice (Perte) de l'exercice avant impôts des entreprises consolidées	11.520	9.713	14.019
X. Prélèvement/Transfert à l'impôt différé	381	2.628	(1.468)
XI. Impôts sur le résultat	(2.739)	(4.827)	(3.087)
A. Impôts	(2.863)	(5.039)	(2.973)
B. Régularisation d'impôts et reprise de provision fiscale	124	212	(114)
XII. Bénéfice (Perte) des entreprises consolidées	9.162	7.514	9.464
XIII. Quote-part dans le résultat des entreprises mises en équivalence			
B. Résultat en perte			
XIV. Bénéfice (Perte) consolidé	9.162	7.514	9.464
XV. Part des tiers dans le résultat	(722)	(270)	(2.122)
XVI. Part du Groupe dans le résultat	8.440	7.244	7.342

Tableau de financement sur base des flux de trésorerie

	2003	2002	2001
A - Flux de trésorerie des opérations d'exploitation			
Résultat de l'exercice	9.162	7.514	9.464
Dotations(-reprises) aux amortissements et réductions de valeur sur immobilisations	12.016	9.705	6.368
Réductions de valeurs/immobilisations financières	190	210	1.775
Dotations(- utilisation et reprises) aux provis. risques et charges	52	-6	2.174
Autofinancement	21.420	17.423	19.781
Elimination des +/- values de cession (net impôt)	-8.079	-5.935	- 16 587
Cash-flow d'exploitation	13.341	11.488	3.194
Variation du besoin de financem. à court terme d'exploitation:			
Variation des stocks et commandes en cours	-34.816	9.136	9 754
Variation des créances commerciales	2.607	-3.009	- 8 066
Variation des dettes commerciales	6.001	823	- 4 836
Excédent d'exploitation sur besoin fonds de roulem operat	-12.867	18.438	45
Variation des autres créances à un an au plus	19.449	-6.959	- 4 999
Variation des créances à plus d'un an	-500	0	0
Variation des dettes à plus d'un an	-489	-129	-409
Variation des dettes fiscales salariales et sociales	-4.098	2.856	1.127
Variation des autres dettes, comptes regul.,ajust, etc.	-3.634	-8.142	6.654
TOTAL TRESORERIE D'EXPLOITATION	-2.139	6.064	2.419
B - Flux de trésorerie des opérations d'investissement			
Aquisition d'actifs immobilisés			
frais d'établissement	-281	-446	- 244
immobilisations incorporelles	-412	-800	-1.410
immobilisations corporelles	-28.463	-30.509	- 12.414
participations financières	-397	-17.198	- 13.785
titres a revenu fixe	0	0	0
solde à payer aux fournisseurs	5.474	0	0
	- 24.079	-48.953	-27.853
Variation des prêts à long terme	-977	1.375	- 2.093
Cession d'actifs immobilisés			
immobilisations corporelles	11.205	17.954	11.146
participations financières	0	513	13.700
variations de créances pour cession d'actifs		-12.571	1.696
	11.205	5.896	26.542
TOTAL TRESORERIE D'INVESTISSEMENT	-13.851	-41.682	- 3.404

	2003	2002	2001
C - Flux de trésorerie des opérations de financement			
Augmentation de capital			
Dividende attribué aux actionnaires	-2.371	-2.284	-2.235
Variation des emprunts long terme	-8.328	22.976	-727
	-10.699	20.692	-2.962
A+B+C = TOTAL DES FLUX DE TRESORERIE	-26.689	-14.926	-3.947
Variation des placements trésorerie et valeurs disponibles	-7.475	-10.958	1.507
Variation des dettes financières à 1 an au plus	34.164	-3.968	-5.454
VARIATION DE LA TRESORERIE	26.689	-14.926	-3.947

(-) signifie sortie de fonds

(+) signifie entrée de fonds

Annexes aux comptes consolidés 2003 en 000 €

I. CRITERES ET PERIMETRES

I.1. Critères de Consolidation

A. Intégration globale

La méthode de consolidation dite par intégration globale est retenue si la participation dans les sociétés concernées est supérieure ou égale à 50 % et/ou si nous y avons le pouvoir de décision exclusif.

B. Intégration proportionnelle

La méthode dite par intégration proportionnelle est appliquée pour les filiales communes à contrôle conjoint.

C. Méthode de Mise en Equivalence

La méthode de mise en équivalence est utilisée pour les sociétés dans lesquelles les entreprises consolidées exercent une influence notable (sauf preuve contraire pourcentage de contrôle entre 20 et 50 %).

I.2. Périmètre de Consolidation

Critères d'inclusion dans le périmètre

"Le périmètre de consolidation prend en compte uniquement les entreprises liées et les entreprises avec liens de participation, si elles répondent aux définitions suivantes :

- les liens avec le groupe sont durables
- la participation détenue est supérieure à 20 %
- l'impact en consolidation est significatif : fonds propres > à 124,000 €

I.3. Modifications du Périmètre de Consolidation

Augmentation de participation :

- | | |
|-------------------------------|-----------------|
| - Tharsis | achat de 0,03% |
| - Naturener (ex Guadalmancha) | achat de 0,12 % |

Entrée dans le périmètre :

- Seporta
- Solvind (ex Logarino) par fusion avec Sapec Quimica SA.

II. LISTE DES SOCIÉTÉS FILIALES CONSOLIDÉES DANS LE GROUPE SAPEC

II.a Liste des Sociétés Filiales consolidées par intégration globale

Dénomination	Adresse	Part de capital détenue par le Groupe SAPEC en %
SAPEC Portugal SGPS S.A.	19, Rua Victor Cordon, 1200 Lisboa, Portugal	99,90%
INPEC S.A.H.	Avenue de la Liberté, 1635 Luxembourg	99,90%
SAPEC AGRO S.A.	19, Rua Victor Cordon, 1200 482 Lisboa	99,90%
SAPEC QUIMICA (1) SA	19, Rua Victor Cordon, 1200 482 Lisboa	99,90%
SETEIA, Lda	19, Rua Victor Cordon, 1200 482 Lisboa	99,90%
INTERPEC IBÉRICA S.A.	Ochandiano 12 1°, 28023 Madrid	99,90%
SEPOR SUR S.A.	Zona Servicios Autoridad Portuária, Rio San Pedro 11519 Puerto Real	90,00%
SPC, S.A.	Salgados da Póvoa, 2625 Póvoa de Sta Iria	99,90%
IBERIA REINSURANCE PCC Ltd	"P.O.Box 39, Maison Trinity Trinity Square, St Peter Port, Guernesey"	99,90%
SAPEC IMOBILIÁRIA, S.A.	Herdade das Praias, 2900 Setúbal	99,90%
THARSIS PLC	48, West Regent Street, Glasgow UK	89,50%
HN GENERACIÓN EOLICA SA	"Avenida de Burgos, 48-Bajo 28036 Madrid"	43,75% **
NATURENER S.A. (2)	Nunez de Balboa, 120 - Madrid	48,61% *
"SAPEC AGRO (E) SA	Carretera Constanti Km3 Poligono Nirsá 43206 Reus	99,90%
TRADECORP LDA	Julián Camarillo 29, D-1, 2ª, Madrid 28037	99,90%
SELECTIS SA	Apartado 120, EC Bonfim, 2901-877 Setubal	99,90%
LOGIC S.A.	Salgados da Povõa, 2625 Póvoa Sta Iria	99,90%
CITRI SA	Herdade das Praias, 2900 Setúbal	73,95%
SEPORTA SA	"Muelle de Aragon s/n Apto Postal 980 43080 Tarragona"	90,00%

(1) Fusion en 2003 avec Quimiflex, Proquisol, Sapec Nutrição Animal et Solvind

(2) ex - Guadalmancha : Fusion de Guadalmancha, Hidronorte, HidroHispana et Saltos del Porma

* le pourcentage en juridique égale 54,31%

** le pourcentage en juridique égale 90%

II.b Liste des sociétés filiales exclues de la consolidation par intégration globale

Dénomination	Adresse	Part de capital détenue par le Groupe SAPEC	
Quimepec	Rua Victor Cordon, Lisboa	99,90%	sans activité
Operestiva	Av Luisa Todi 78 2900 Setubal	50%	Art 107 I° (*)°
Orero Sapec Agro	Herdade das Praias 2900 Setubal	50%	Art 107 I°
Opersul	Av Luisa Todi 78 2900 Setubal	50%	Art 107 I°
Tradecorp do Brasil	Avenida Dr Carlos Grimaldi n° 1171 13091-000-Campiñas-Sao Paulo, Brasil	100%	Art 107 I°
Espana Tradecorp Inc	1027 North Emerald, Modesto CA 95350	100%	Art 107 I°
Nevada Chemicals	Avda Lázaro Cardenas 3205 Colonia Las Torres 44920 Guadalajara (Jalisco), México	100%	Art 107 I°

* A.R. du 30 janvier 2001

III. LISTE DES SOCIÉTÉS FILIALES CONSOLIDÉES PAR INTÉGRATION PROPORTIONNELLE

Dénomination	Adresse	Part de capital détenue par le Groupe SAPEC	
NAVIPOR, Lda	11, Avenida Luisa Todi, 2900 Setúbal	49,99%	

IV.b. LISTE DES SOCIÉTÉS EXCLUES DE LA MISE EN ÉQUIVALENCE DANS LE GROUPE SAPEC

Dénomination	Part de capital détenue par le Groupe SAPEC	
Sopot	36%	Art. 157 *
Portif	25%	Art. 157 *
Ace-Spc/Ziegler/Rangel	42%	Art. 157 *
Guadalta, S.A.	24,31%	Art. 157 *

* A.R. du 30 janvier 2001

V. AUTRES PARTICIPATIONS

Sociétés	Nbre titres	% détenu	Val. EUR (000)
SGPS /Tirtif	500.000	3,90%	156
SAPEC / ZETES	17.737	5,75%	4.354

VI. REGLES D'EVALUATION - GROUPE SAPEC

1. La comptabilité des activités du GROUPE SAPEC est tenue conformément aux lois et aux règles de la société mère SAPEC S.A.
2. La conversion des comptes consolidés est faite d'après les règles suivantes :
 - les rubriques du bilan sont converties au cours de clôture à l'exception des capitaux propres gardés au taux historique
 - les rubriques du compte de résultats sont converties au cours moyen annuel.
3. Les écarts de conversion résultant de l'application des différents taux de change utilisés sont portés dans la rubrique "Ecart de conversion de capitaux propres".

Les actifs et passifs des succursales étrangères sont convertis suivant la méthode monétaire/non monétaire, pour les succursales.
4. Les écarts de première consolidation sont établis après imputation aux postes du bilan des sociétés concernées des corrections y afférentes.

L'amortissement de la différence non imputé est établi en fonction de la vie utile espérée pour les incorporels correspondants, le reliquat de la différence restante (p.e., part de marché) étant amorti sur 20 ans.
Pour les concessions l'écart de première consolidation est établi sur la durée de la concession.
5. Les frais d'établissement et les immobilisations incorporelles sont portés à leur valeur d'acquisition et sont amortis de 3 ans à 5 ans. Ils sont retirés de l'inventaire dès qu'ils sont totalement amortis.
6. Les immobilisations corporelles sont portées à leur valeur d'acquisition et amorties suivant les taux et méthodes admis fiscalement: le GROUPE SAPEC suit le mode linéaire et la durée dépend de la nature des immobilisations.

En exception aux règles d'évaluation des terrains qui ne sont pas normalement amortis, les terrains et les équipements afférents à l'activité de la société CITRI (traitement et enfouissement des déchets) sont amortis en fonction de leur durée d'utilisation.
7. Les produits et marchandises en stock sont évalués selon la règle du Prix Moyen Pondéré pour toutes les activités. Vu les spécificités des activités de Négoce, les stocks de ce secteur sont évalués à leur valeur de marché à la date de clôture.
8. Les créances sont portées à leur valeur nominale. Des réductions de valeur sont pratiquées sur les créances considérées comme irrécupérables. Une provision pour créances douteuses couvre les pertes de valeur potentielles.
9. Les dettes sont portées à leur valeur nominale.
10. Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur d'acquisition et les dépréciations sont calculées sur la base du cours de clôture de l'exercice.
11. Les provisions pour risques et charges sont constituées à la clôture de chaque exercice pour couvrir les risques et pertes éventuelles de l'exercice ou des exercices antérieurs, sous réserve de l'accord du Conseil d'Administration. Ces provisions sont reprises dans les résultats si elles sont devenues sans objet.
12. Les opérations en devises sont converties en EURO au cours de la transaction ou, en cas de couverture spécifique, au cours de clôture et les écarts de conversion qui en résultent sont enregistrés dans le compte de résultats.
13. Pour les opérations de placement, les primes payées ou reçues pour des opérations avec option sont enregistrées pro rata temporis. A la clôture des comptes, une réévaluation de chaque instrument est opérée et seules les moins values potentielles sont provisionnées.

Pour les opérations de couverture de taux d'intérêt, les primes payées ou reçues sont enregistrées pro rata temporis. A la clôture des comptes, étant donné le caractère de couverture, aucune réévaluation n'est opérée sur ces instruments.

Annexes aux règles d'évaluation Groupe Sapec

- | | | |
|------------------------------------|-----------------|---------------------------------------|
| 1. Constructions | Industrielles | L.20 ans |
| | Commerciales | L. 50 ans |
| | Administratives | L 33 à 50 ans |
| 2. Matériel | | L. de 3 à 10 ans selon la nature |
| 3. Installations - agencements | | L.de 10 à 15 ans selon la destination |
| 4. Matériel de transport : | | L. de 4 à 6 ans selon la nature |
| 5. Mobilier - Matériel de bureau : | | L. de 3 à 10 ans |

VII. ETAT DES FRAIS D'ETABLISSEMENT

Valeur nette à la fin de l'exercice précédent	534
<u>Mouvements de l'exercice :</u>	
Modifications périmètre	(48)
Acquisitions	272
Transfert de rubrique	9
Amortissements	(226)
Valeur nette de l'exercice :	541
Dont :	
Frais d'augmentation de capital	427
Autres frais d'établissement	114
	541

VIII. ETAT DES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

	Frais de recherches et Développement	Concessions et Brevets	Goodwill	Acomptes versés	Autres
<u>Valeur d'Acquisition</u>					
Fin de l'exercice précédent..	1.956	3.518	0	2	-
<u>Mouvements de l'exercice</u>					
Variations de périmètre	-	23			-
Acquisitions y compris productions propres	194	151		64	
Cessions & Désaffectations		(9)		(55)	-
Transfert d'une rubrique à une autre..	146				-
Ecarts de conversion...	0	0			
Valeur en fin d'exercice...	2.296	3.683	0	11	-
<u>Amortissements et Réductions de valeur</u>					
Valeur fin d'exercice précédent.	1.184	1.318	-		-
<u>Mouvements de l'exercice</u>					
Variations de périmètre		21	-		
<u>Amortissements et réductions de valeurs</u>					
Actés aux comptes de résultats	462	300	-		
Repris		-			
Annulés					
Transferts de rubriques					
Ecarts de conversion	-	-			
Valeur à fin d'exercice	1.646	1.639	-	-	-
Valeur nette en fin d'exercice	650	2.044	0	11	0

IX. ETAT DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Terrains et Constructions	Installations machine et outillage	Mobilier et matériel roulant	Location, Financement et droits similaires	Autres immobilisations corporelles	En cours et acomptes versés
	IV A	IV B	IV C	IV D	IV E	IV F
a) Valeur d'Acquisition						
Fin de l'exercice précédent	43.618	67.877	12.459	7.868	1.922	10.993
<u>Mouvements de l'exercice</u>						
Variations de périmètre	6	54	113	-	-	-
Acquisitions :	9.317	4.216	1.910	7.072	435	13.056
Cessions & Désaffectations	(11.026)	(354)	(1.145)	(28)	(347)	(3)
Transfert de rubriques.	3.595	2.560	492	681	19	(8.231)
Ajustements	77	6.611	2	(2)	-	0
Ecart de conversion		0				0
Valeur en fin d'exercice	45.587	80.964	13.831	15.591	2.029	15.815
b) Plus-values :						
A fin d'exercice précédent	10.571	3.007	165		10	0
<u>Mouvements de l'exercice</u>						
Variations de périmètre	-	-	-			-
Plus-values annulées		(86)	-			-
Transfert de rubriques	0					
Autres	1	-	-		(1)	-
Valeur à fin d'exercice	10.572	2.921	165		9	0
c) Amortissements et Réductions de valeur						
Valeur fin d'exercice précédent	7.141	15.896	8.611	1.563	856	
<u>Mouvements de l'exercice</u>						
Variations de périmètre	6	47	34	-		
Actés aux comptes de résultats	3.225	3.964	1.834	429	384	
Acquisitions de tiers	0	-	-	-	0	
Annulés.	(250)	(177)	(966)	-	(170)	
Transferts de rubriques	(413)	579	450	(934)	-	
Ajustements	77	5.899		(2)		
Valeur à fin d'exercice	9.786	26.208	9.963	1.056	1.070	
d) Valeur nette comptable en fin d'exercice						
	46.373	57.677	4.033	14.535	968	15.815
		Dont terrains & constr.		11.246		
		Install. mach outillage		2.341		
		Mobilier & mat roulant		948		

X. ETATS DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

	Sociétés mises en équivalence	Autres Sociétés
A. PARTICIPATIONS ET DROITS SOCIAUX		
a) <u>Valeur d'acquisition</u>		
Fin d'exercice précédent.	-	7.757
<u>Mouvements de l'exercice</u>		
Modifications de périmètre	-	(403)
Achats		24
Cessions et Désaffectations		(273)
Transfert d'une rubrique à une autre		
Ecarts de conversion		-
Fin de l'exercice	-	7.105
b) <u>Plus-values :</u>		
Valeur fin d'exercice précédent	-	
<u>Mouvements de l'exercice</u>		
Plus-values actées		
Acquisitions de tiers		
Annulées		
Transferts de postes		
Ecarts de conversion		
Valeur fin d'exercice	-	-
c) <u>Réductions de valeur</u>		
A fin d'exercice précédent	-	(2.462)
Mouvements modification de périmètre	-	
Provisions actées		(23)
Provisions annulées		
Transferts de postes		
Ecarts de conversion		
Valeur en fin d'exercice	-	(2.485)
d) <u>Correction de valeur</u>		
Valeur exercice précédent	-	-
Modification du périmètre	-	
Résultat	-	-
Dividendes		
Ecart de conversion		
Valeur fin d'exercice	-	-
Valeur nette à fin d'exercice	-	4.620
B. CREANCES		
Valeur nette à fin d'exercice précédent	-	800
<u>Mouvements de l'exercice</u>	-	
Variation du périmètre		
Augmentations		977
Remboursements	-	
Réduction de valeur ou reprise de réduction de valeur	-	
Ecarts de conversion	-	
Autres	-	
Valeur nette fin d'exercice	-	1.777
Réductions de valeur cumulées sur les créances à fin d'exercice	-	262

XI. ETAT DES RESERVES ET DU RESULTAT REPORTE

Réserves et résultats reportés à fin de l'exercice précédent	47.569
Mouvements de l'exercice	
1. Résultats de l'exercice	8.440
2. Affectation résultats Sapec S.A.	(2.371)
3. Rectification s/div actions propres	(4)
4. Divers ajustements	(1)
	53.633

XII. ETAT DES DIFFERENCES DE CONSOLIDATION ET DES DIFFERENCES D'APPLICATION DE LA METHODE DE MISE EN CONSOLIDATION

	Ecart positif	Ecart négatif
A. Différence de consolidation		
Valeur nette comptable à la fin de l'exercice précédent	14.727	1.772
Mouvements de l'exercice		
Variation du périmètre	(227)	(420)
Augmentation du pourcentage de participation	394	2
Diminution du pourcentage de participation	(10)	
Amortissements	(988)	
Ecarts portés aux résultats		
Autres variations		
Autres	(5)	
Valeur nette comptable en fin d'exercice	13.891	1.354

XIII. ETAT DES DETTES

A. Ventilation des dettes à l'origine à plus d'un an en fonction de leur durée résiduelle

	inférieur à 1 an	de 1 à 5 ans	supérieur à 5 ans
Dettes financières	20.010	44.210	6.462
1. Emprunts subordonnés	-	-	
2. Emprunts obligataires non subordonnés		10.500	
3. Dettes de locations financement & assim.	657	13.798	1.334
4. Etablissements de crédit	19.353	19.212	5.128
5. Autres emprunts		700	
Dettes commerciales			
1. Fournisseurs	-		
2. Effets à payer	-		
Autres dettes			
Total	20.010	44.210	6.462

B. Dettes garanties par des sûretés réelles, constituées ou irrévocablement promises sur les actifs des entreprises comprises dans la consolidation.

Dettes financières	-
1. Emprunts subordonnés	
2. Emprunts obligataires non subordonnés	
3. Dettes de locations financement et assimilés	
4. Etablissements de crédit	19.074
5. Autres emprunts	
Dettes commerciales	
1. Fournisseurs	
2. Effets à payer	
Acomptes reçus sur commandes	

XIV. RESULTAT D'EXPLOITATION ET CHIFFRE D'AFFAIRES NET

A. VENTES ET PRESTATIONS DE SERVICES PAR METIERS

Agro	Distribution chimique	Distribution agro-alimentaire	Logistique	Energie	Divers	Total
61.187	33.663	289.406	21.041	7.361	16.108	428.766

	Exercice en cours		Exercice précédent	
	Intégr. Glob.	Intégr. Propr.	Intégr. Glob.	Intégr. Propr.

B. EFFECTIF MOYEN ET CHARGES SOCIALES

1. Effectif moyen du personnel				
- Personnel opérationnel	319	3	304	4
- personnel administratif	195	4	187	5
- Direction et Cadres	95	3	84	2
- Autres				
Total effectif moyen	609	10	575	11
2. Coût de l'exercice				
- Rémunérations et avantages sociaux	15.811	340	14.155	341
- Charges patronales et assurances sociales	3.310	74	3.007	74
- Primes patronales et assurances extra légales			16	
- Autres frais	1.720	32	1.632	32
- Pensions			35	
	20.841	446	18.845	447

C. RESULTATS EXCEPTIONNELS

1. Ventilation des autres Produits exceptionnels significatifs	48	696
a. Résolution litige avec douane	-	378
b. Assurance crédit	-	162
c. Autres	48	156
2. Ventilation des autres charges exceptionnelles significatives	2.411	1.934
a. Indemnité de licenciement/restructuration	156	310
b. Frais analyse inform.	-	117
c. Pertes except. s/indemnités payées	449	-
e. Dons, libéralités/Frais non récurrents liés au Parc de Lousal	430	139
f. Charges relatives à l'activité immobilière	1.074	974
g. Sinistres	41	317
h. Autres	261	77

D. IMPOTS SUR RESULTATS

	2.358	2.199
1. a. Charges fiscales imputées		
b. Charges fiscales déjà payées	-	-
c. Charges fiscales à payer	2.863	5.039
d. Régularisation d'impôts	(124)	(212)
e. Impôts différés	(381)	(2.628)
2. Part des impôts dus aux résultats exceptionnels	274	1.248

XV. DROITS ET ENGAGEMENTS HORS BILAN

	Exercice En cours	Exercice précédent
Inscription hypothécaire	19.074	15.400
Cautionnement bancaire	-	-
Garanties bancaires p/quotité fiscale (TVA)	437	-
Garanties bancaires s/concessions portuaires (TCL/Sotagus)	8.705	8.705
Garantie relative à l'urbanisation de Quinta do Anjo	403	-
Garanties bancaires sur prestations portuaires	375	-
Contrats d'achat de devises à terme	31.152	26.472
Garantie bancaire s/ importations	7.153	-
Garantie bancaire s-travaux & divers	5.051	-
Garanties en faveur de clients	3.572	-

Au moment de leur réalisation, les plus values au Portugal étaient immunisées pour autant que l'on procède au emploi du produit et l'impôt n'était exigible qu'à la cession financière objet du emploi,

Les Autorités portugaises ont modifié le système et ont permis aux sociétés de se libérer de cette condition moyennant paiement de 50% de l'impôt qui était initialement dû.

Actuellement, depuis l'exercice 2003, les plus values et moins values sur actions ne sont plus intégrées dans la base imposable. Le Groupe Sapec, pour les plus values enregistrées sous le régime antérieur de l'immunisation sujette au emploi, a réinvesti celles-ci dans différents actifs

Ces actifs font partie intégrante des métiers du Groupe et aucune cession n'est envisagée, par conséquent aucune provision au titre d'impôt différé n'a été jugée utile par le Conseil d'Administration.

Au 31/12/2003, le Groupe dispose des instruments de protection contre la fluctuation de taux comme suit :

- Des couvertures de type "CAP" pour 100.000.000 € (protection à la hausse des taux) à des niveaux oscillant entre 1,65% et 2,41% avec des "knock-out" associés dont les niveaux oscillent entre 4% et 4,75% sur l'exercice 2004.
Les "cap" sont également financés par des "swap in arrears" (swap à intérêts différés) où l'entreprise échange des intérêts sur base de l'Euribor à 3 mois contre des intérêts sur base de l' Euribor à 12 mois
- Des couvertures de type "CAP" pour 20.000.000 € à des niveaux oscillant entre 2,55% et 3,06% avec des knock-out entre 5% et 5,25% sur l'exercice 2005,
Le même type de financement de cette stratégie via des "swap in arrears" a été contracté.
- Une couverture pour 5.000.000 € à 3% avec un knock-out à 5% en 2005 financé par un floor émis à 2,2% activé si les taux à 3 mois passent en dessous de 1,90% en 2004 et par une option sur swap à 3,52% pour l'année 2004.
- Une couverture pour € 15.000.000 à 3% pour l'année 2005 avec désactivation de la couverture si le taux Libor US à 3 mois dépasse 4%.
- Une couverture pour € 10.000.000 à 3% pour l'année 2005 par laquelle Sapec reçoit 0,5% par rapport au taux de marché à 3 mois si l'Euribor à 3 mois reste inférieur à 3%, 1% si l'Euribor 3 mois se situe entre 3,08% et 3,80% et à l'inverse paie une pénalité si l'Euribor à 3 mois dépasse 3,80%, le taux final ne dépassant jamais 4,25%.
- Une couverture de 2.610.075 € en Collar Euro, sur base de l'Euribor à 3 mois, échéant en octobre 2007, d'un montant nominal de 171.889 €; taux maximum 5,60% avec Knock out à 7,25% et taux minimum 5,60% avec knock in à 4,60%),

L'ensemble de ces stratégies a pour objet de protéger le Groupe contre une hausse des taux d'intérêt; la dette financière du Groupe est en effet très majoritairement contractée à taux variable.

XVI. RELATIONS AVEC ENTREPRISES LIEES ET LES ENTREPRISES AVEC LESQUELLES IL EXISTE UN LIEN DE PARTICIPATION

	Entreprises liées		Entreprises avec lien de participation	
	Exercice en cours	Exercice précédent	Exercice en cours	Exercice précédent
1. Immobilisations Financières				
- Participations		952	4.354	4.354
- Créances			800	800
2. Créances				
- A + 1 an				
- A 1 an au plus	-		31	-
3. Dettes				
- A + 1 an	-	-	-	-
- A 1 an au plus		-	-	

XVII. RELATIONS FINANCIERES AVEC LES ADMINISTRATEURS OU GERANTS DE LA SOCIETE CONSOLIDANTE

	Exercice en cours
Montant global des rémunérations allouées aux administrateurs de la société en raison des fonctions dans celle-ci dans ses entreprises filiales et dans ses entreprises associées, y compris le montant des pensions de retraite allouées au même titre aux anciens administrateurs.	726

Rapport du commissaire

sur les comptes consolidés clôturés le 31 décembre 2003 présentés à l'assemblée générale des actionnaires de la société SAPEC S.A.

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés établis sous la responsabilité du conseil d'administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2003, dont le total du bilan s'élève à € 357.901.756 et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice consolidé de l'exercice de € 8.439.935. Les comptes annuels des filiales étrangères comprises dans la consolidation ont été contrôlés par d'autres réviseurs; nous nous sommes basés sur leur attestation. Nous avons également procédé à la vérification du rapport de gestion consolidé.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu les explications et informations requises pour nos contrôles. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que nos travaux et ceux de nos confrères qui ont contrôlé les comptes des filiales fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, fondé sur notre révision et les rapports de nos confrères, les comptes consolidés clôturés au 31 décembre 2003 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de l'ensemble consolidé en conformité aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

En outre, le rapport de gestion consolidé contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés.

Bruxelles, le 15 avril 2004.

MAZARS & GUERARD - REVISEURS D'ENTREPRISES

Commissaire

Représenté par

X. DOYEN

Reviseur d'Entreprises

Comptes sociaux

- Bilan après répartition
- Comptes de résultats
- Annexes

Les comptes annuels statutaires de la société-mère Sapec S.A.
sont présentés ci-après sous forme abrégée.

Conformément à l'article 80 de la loi belge sur les sociétés commerciales,
le rapport de gestion, les comptes annuels de SAPEC S.A. ainsi que le rapport du Commissaire-Réviseur
sont déposés à la Banque Nationale de Belgique.
Ces rapports sont disponibles sur demande à :

SAPEC S.A.
500, Avenue Louise
1050 Bruxelles

Le Commissaire a émis une opinion sans réserves
sur les comptes annuels statutaires de SAPEC S.A.

Bilan après répartition

Actif	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
Actifs immobilisés	67.566	67.288	64.105
I. Frais d'établissement (ann. I.)			
II. Immobilisations incorporelles (ann. II)			
III. Immobilisations corporelles (ann. III)	802	528	560
A. Terrains et constructions	449	454	461
B. Installations, machines et outillage	12	14	18
C. Mobilier et matériel roulant	38	32	44
E. Autres immobilisations corporelles	18	28	37
F. Immobilisations en cours et acomptes versés	285		
IV. Immobilisations financières (ann. IV et V)	66.764	66.760	63.545
A. Entreprises liées	61.609	61.605	58.603
1. Participations	61.609	61.605	58.603
2. Créances			
B. Autres entreprises avec lesquelles il existe un lien de participation	5.154	5.154	4.942
1. Participations	4.354	4.354	4.141
2. Créances	800	800	801
C. Autres immobilisations financières	1	1	
1. Actions et parts			
2. Créances et cautionnements en numéraires	1	1	
Actifs circulants	35.474	40.627	27.454
V. Créances à plus d'un an		500	
B. Autres créances	500		
VII. Créances à un an au plus	33.260	38.404	21.566
A. Créances commerciales	238	409	372
B. Autres créances	33.022	37.995	21.194
VIII. Placements de trésorerie (ann.V et VI)	1.381	789	5.519
A. Actions propres	53		875
B. Autres placements	1.328	789	4.644
IX. Valeurs disponibles	100	1.430	320
X. Comptes de régularisation (ann.VII)	233	4	49
TOTAL DE L'ACTIF	103.040	107.915	91.559

Passif	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
Capitaux propres	67.125	67.413	68.475
I. Capitaux propres (ann.VIII)	36.600	36.600	36.600
A. Capital souscrit	36.600	36.600	36.600
II. Primes d'émission	7.127	7.127	7.127
IV. Réserves	4.589	4.535	5.410
A. Réserve légale	3.660	3.660	3.660
B. Réserves indisponibles	54		875
I. Pour actions propres	54		875
C. Réserves immunisées	875	875	875
D. Réserves disponibles			
V. Bénéfice reporté	18.809	19.151	19.338
Provisions et impôts différés	207	207	207
VII. A. Provisions pour risques et charges	207	207	207
2. Charges fiscales	207	207	207
B. Impôts différés	0	0	0
Dettes	35.708	40.295	22.877
VIII. Dettes à plus d'un an (ann. X)		10.500	
A. Dettes financières	10.500		
2. Emprunts obligataires non subordonnés	10.500		
D. Autres dettes			
IX. Dettes à un an au plus (ann. X)	24.771	40.061	22.546
B. Dettes financières	21.292	36.157	18.760
1. Etablissements de crédit	37	997	1.450
2. Autres emprunts	21.255	35.160	17.310
C. Dettes commerciales	133	121	49
1. Fournisseurs	133	121	49
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	697	780	724
1. Impôts	652	735	679
2. Rémunérations et charges sociales	45	45	45
F. Autres dettes	2.649	3.003	3.013
X. Comptes de régularisation (ann. XI)	437	234	331
TOTAL DU PASSIF	103.040	107.915	91.559

Compte de résultats

	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
I. Ventes et prestations	245	226	1.538
A. Chiffre d'affaires (ann. XII, A)			1.134
D. Autres produits d'exploitation (ann. XII, B)	245	226	404
II. Coûts des ventes et prestations	(994)	(937)	(2.180)
A. Approvisionnements et marchandises			(1.132)
I. Achats			(1.132)
B. Services et biens divers	(517)	(457)	(553)
C. Rémunérations, charges sociales et pensions (ann. XII, C2)	(431)	(402)	(338)
D. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, sur immobilisations incorporelles et corporelles	(41)	(41)	(38)
E. Réductions de valeur sur stocks, sur commandes en cours d'exécution et sur créances commerciales (dotations +, reprises -)(ann. XII, D)			
F. Provisions pour risques et charges (ann. XII)			
G. Autres charges d'exploitation (ann. XII, F)	(5)	(37)	(119)
III. Bénéfice d'exploitation			
Perte d'exploitation	(749)	(711)	(642)
IV. Produits financiers	4.248	4.118	4.319
A. Produits des immobilisations financières	2.531	2.640	2.165
B. Produits des actifs circulants	1.712	1.454	1.430
C. Autres produits financiers (ann. XIII, A)	5	24	724
V. Charges financières	(1.140)	(1.089)	(2.264)
A. Charges des dettes (ann. XIII, B)	(1.055)	(917)	(996)
B. Réductions de valeur sur actifs circulants autres que ceux visés sub. II.E. (dotations +, reprises -) (ann. XIII, D)			(197)
C. Autres charges financières (ann. XIII, D)	(85)	(172)	(1.071)
VI. Bénéfice courant avant impôts	2.359	2.318	1.413
VII. Produits exceptionnels	13	14	3.407
D. Plus-values sur réalisation d'actifs immobilisés	11	3	3.407
E. Autres produits exceptionnels (ann. XIV, A)	2	11	

	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
VIII. Charges exceptionnelles	(257)	(64)	(2.021)
B. Réductions de valeur sur immobilisations financières			(1.775)
D. Moins-values s/réalis.d'actifs immobilisés			(190)
E. Autres charges exceptionnelles (ann. XIV, B)	(257)	(64)	(56)
IX. Bénéfice de l'exercice avant impôts	2.115	2.268	2.799
IX. bis A. Prélèvements sur les impôts différés			227
B. Transfert aux impôts différés			
X. Impôts sur le résultat	(32)	(81)	(230)
A. Impôts sur le résultat	(39)	(81)	(230)
B. Régularisation d'impôts et reprises de provisions fiscales	7		
XI. Bénéfice de l'exercice	2.083	2.187	2.796
XII. Transfert (aux) des réserves immunisées			663
XIII. Bénéfice de l'exercice à affecter	2.083	2.187	3.459

Affectations et prélèvements

	2003	2002	2001
en milliers de EUR			
A. Bénéfice à affecter	21.234	21.525	21.864
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	2.083	2.187	3.459
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	19.151	19.338	18.405
C. Affectations aux capitaux propres	(54)	(87)	(291)
1. Au capital et aux primes d'émission			
2. A la réserve légale			
3. Aux autres réserves	(54)	(87)	(291)
D. Résultat à reporter	(18.809)	(19.151)	(19.338)
1. Bénéfice à reporter	(18.809)	(19.151)	(19.338)
F. Bénéfice à distribuer	2371	2287	2235
1. Rémunération du capital	2371	2287	2235

Annexes comptes sociaux

A. CAPITAL SOCIAL (en milliers d'EUR)	Montants	Nombre d'actions
1. Capital souscrit		
1.1. Au terme de l'exercice précédent	36.600	
1.2. Au terme de l'exercice	36.600	
2. Représentation du capital		
2.1. Catégories d'actions :		
Actions ordinaires		1.355.000
Actions VVPR		
2.2. Actions nominatives ou au porteur		1.355.000
Nominatives		963.051
Au porteur		391.949

B. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT (art. 4 §2 de la loi du 2 mars 1989)

DECLARATION DE TRANSPARENCE

	Actions	% par rapport au dénominateur
Dénominateur :	1.355.000	

I. Déclaration du 8/8/2003

1. Sous-groupe 1 lié à sous-groupe 2 agissant de concert avec sous-groupe 3 et 4

FINANCIERE FREDERIC JACOBS S.A., Bruxelles	105.761	7,81%
Total sous-groupe 1	105.761	7,81%

2. Sous-groupe 2 lié à sous-groupe 1 agissant de concert avec sous-groupes 3 et 4

SOCLINPAR S.A., Luxembourg	17.969	1,33%
LUSO HISPANIC INVESTMENT LHI S.A., Luxembourg	610.973	45,09%
Total sous-groupe 2	628.942	46,42%

3. Sous-groupe 3 agissant de concert avec sous-groupes 1, 2 et 4

E S S I S.A., Lisbonne	14.179	1,05%
TRANQUILIDADE S.A., Lisbonne	13.292	0,98%
Total sous-groupe 3	27.471	2,03%

II. Déclaration du 1/8/2003

4. Sous-groupe 4 agissant de concert avec sous-groupes 1, 2 et 3

COPABEL S.A. (groupe BNP Paribas) Bruxelles		
- titres représentatifs du capital	260.468	19,22%
Total sous-groupes 1, 2, 3 et 4	1.022.642	75,47%

REGLES D'ÉVALUATION

1. Les frais d'établissement et les immobilisations incorporelles sont portés à leur valeur d'acquisition et sont amortis de 3 ans à 5 ans. Ils sont retirés de l'inventaire dès qu'ils sont totalement amortis.
2. Les immobilisations corporelles sont portées à leur valeur d'acquisition et amorties suivant les taux et méthodes admis fiscalement selon le mode linéaire et dont la durée dépend de la nature des immobilisations (exemples : immeuble : 33 ans, matériel de bureau : 5 ans, ...).
3. Les actifs et passifs de la succursale sont convertis suivant la méthode monétaire / non monétaire fixée par la CNC (Commission des Normes Comptables).
4. Les immobilisations financières s'évaluent à leur valeur d'acquisition. Des réductions de valeur sont appliquées en cas de moins-values ou dépréciations durables. Les provisions pour dépréciation de titres sont évaluées titre par titre sur la base de la valeur comptable et approuvées par le Conseil d'Administration.
5. Les créances en EUR sont portées à leur valeur nominale. Des réductions de valeur sont pratiquées sur les créances considérées comme irrécupérables. Une provision pour créances douteuses couvre les pertes de valeur potentielles.
6. Les dettes en EUR sont portées à leur valeur nominale.
7. Les placements de trésorerie sont évalués à leur valeur d'acquisition et les dépréciations sont calculées sur la base du cours de clôture de l'exercice.
8. Les provisions pour risques et charges sont constituées à la clôture de chaque exercice pour couvrir les risques et pertes éventuelles de l'exercice ou des exercices antérieurs, sous réserve de l'accord du Conseil d'Administration. Ces provisions sont reprises dans les résultats, si elles sont devenues sans objet.
9. Avoirs, créances, dettes et engagements en devises : les opérations en devises sont converties en EURO au cours de la transaction ou, en cas de couverture spécifique, au cours de l'opération de couverture. Les actifs et passifs monétaires sont réévalués au cours de clôture et les écarts de conversion qui en résultent sont enregistrés dans le compte de résultats.

COMMENTAIRES SUR LES COMPTES ANNUELS (en milliers EUR)

ACTIF

NOTE 1 IMMOBILISATIONS FINANCIERES

• Les participations financières dans les entreprises liées (61.609) se répartissent comme suit :	
- Sapec Portugal	48.120
- Inpec	124
- Interpec Iberica	1.410
- Tharsis	11.707
- Iberia Reinsurance	248
	61.609
• Les participations financières dans les entreprises avec lien de participation (Zetes) s'établissent à	4.354
• Les créances sur entreprises avec lien de participation :	800
Elles correspondent à un emprunt obligataire de 5 ans, muni de warrants et émis par la société Zetes en octobre 2001.	

NOTE 2 CREANCES A PLUS D'UN AN

500

Le montant représente la souscription à des obligations «Reverse Convertible» ING Banque, au prix d'émission de 102%, échéance 13/10/2005 et muni de coupon à 11,5%.

NOTE 3 CREANCES A 1 AN AU PLUS

La rubrique «Autres créances» comprend :
les créances sur les sociétés du groupe

- Sapec Agro	12.594
- Imobiliária	5.480
- Quimica	2.265
- Interpec Iberica	10.900
- Tradecorp	1.008
- Tharsis	600
- Autres	12
	32.859
les impôts à récupérer	163
Total	33.022

Il s'agit principalement du refinancement des filiales par émission de billets de trésorerie sur le marché des capitaux belges. Ce mode de financement à échéance de 1 à 3 mois, permet à la société de financer ses filiales à des conditions meilleures que celles autrement obtenues sur le marché bancaire local.

NOTE 4 PLACEMENTS DE TRESORERIE

Au cours de l'exercice 2003, la société a acquis 1.150 actions propres. Les autres placements représentent des dépôts à court terme (1.328)

PASSIF**NOTE 5 DETTES A PLUS D'UN AN**

Il s'agit d'un emprunt obligataire émis au taux de 5,75% et à échéance au 9/9/2008

NOTE 6 DETTES

Dettes à un an au plus

Ces dettes s'élèvent à 24.771 contre 40.061 en 2002, en baisse de 15.290.

Les autres emprunts représentant l'utilisation de billets de trésorerie sur le marché des capitaux belges sont en recul de 13.904 par rapport à l'année précédente.

Le poste «Autres dettes» se décompose comme suit :

- Dividendes dus sur exercice antérieur	77
- Dividendes net de l'exercice	1.778
- Dettes envers Sapec Agro et Quimica	794
	2.649

COMPTE DE RESULTATS**NOTE 7 CHARGES FINANCIERES**

Les charges financières se composent de charges sur dettes financières réparties comme suit :

- Crédits bancaires	8
- Billets de Trésorerie	849
- Prorata charges s/emprunt obligataire	199
- Commission : garantie ouv. crédit	69

Le solde (15) se rapporte à des frais financiers divers, notamment les frais de cotation, de paiement des coupons et frais de garde.

NOTE 8 PRODUITS DES IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Des dividendes ont été perçus de Tharsis, Sapec SGPS, Interpec Iberica et Iberia Reinsurance..

Comment nous contacter ?

Saptec S.A.

500 Avenue Louise

1050 Bruxelles

Tél. +32 (0)2 513 92 58

Fax : +32 (0)2 512 20 90

Email : cterlinden@lis.saptec.pt

TVA : 403.085.280

Registre du Commerce Bruxelles N° 626

Relations investisseurs et communication financière

Antoine Velge

Christian Terlinden

Editeurs responsables

Antoine Velge

Christian Terlinden

Tél. +32 (0)2 513 92 58

Fax : +32 (0)2 512 20 90

Email : cterlinden@lis.saptec.pt

Jaarverslag

Dit jaarverslag is eveneens beschikbaar in het Nederlands

Annual report

This annual report is also available in English

Relatório anual

Este relatório está igualmente disponível em português

Informe anual

Este informe anual está también disponible en español

Layout et réalisation

www.inextremis.be

Impression

Lesaffre