



BREDERODE

Société anonyme de droit luxembourgeois

32 Boulevard Joseph II

1840 Luxembourg

RCS B 174.490

**ADMISSION À LA NÉGOCIATION DE 29.305.586 ACTIONS
SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG
ET SUR LE MARCHÉ RÉGLEMENTÉ EURONEXT BRUSSELS
À LA SUITE DE LA FUSION PAR ABSORPTION
DE LA SOCIÉTÉ ANONYME DE DROIT BELGE BREDERODE**

PROSPECTUS DU 16 JUILLET 2014

Approbation de la Commission de surveillance du secteur financier

En application de l'article 7 de la loi du 10 juillet 2005 relative aux prospectus pour valeurs mobilières, telle que modifiée, la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF ») a approuvé le présent Prospectus en date du 16 juillet 2014. En approuvant un prospectus, la CSSF ne s'engage pas en ce qui concerne l'opportunité économique ou financière de l'opération ou la qualité et la solvabilité de l'émetteur.

Avertissement

Ce Prospectus ne constitue pas une offre de vente ou d'émission, une incitation à la vente ou à l'émission ou une sollicitation d'offre d'acquisition ou de souscription d'actions ou autres titres de Brederode, ou d'options ou de droits portant sur ces actions et sur ces titres. Ce Prospectus a été établi dans le seul but de l'admission des Actions à la négociation sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels. Ce Prospectus est mis à disposition à titre d'information seulement. Il n'est pas possible de souscrire aux Actions dans le cadre de la Fusion ; les actionnaires de Brederode BE (à savoir la société anonyme de droit belge « Brederode », plus amplement qualifiée au point 4) ont reçu automatiquement des Actions lors de la réalisation de la Fusion.

Le public, en ce compris les investisseurs éventuels, est invité à se forger sa propre opinion en ce qui concerne Brederode et l'admission des Actions à la négociation sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels, notamment quant aux termes et conditions de ces admissions et quant aux avantages, opportunités et risques qu'elles impliquent. Les aperçus et descriptions relatifs aux dispositions légales, aux structures des entreprises ou aux relations contractuelles figurant dans ce Prospectus sont repris uniquement à titre d'information et ne peuvent en aucun cas être assimilés à un avis juridique ou fiscal relatif à l'interprétation ou à l'applicabilité de ces dispositions ou relations.

En cas de doute concernant le contenu ou la signification des informations contenues dans le Prospectus, il est recommandé au lecteur de consulter son conseiller financier et fiscal habituel ou un professionnel spécialisé dans le conseil en matière d'instruments financiers. Les personnes qui, après avoir pris connaissance des renseignements repris dans le Prospectus, après les avoir analysés et compris, souhaiteraient un avis relatif à l'attitude à adopter, sont invitées à s'adresser à leurs conseillers financiers et fiscaux habituels ou à un professionnel spécialisé dans le conseil en matière d'instruments financiers.

Ce Prospectus, ainsi que tout autre document visé dans ce Prospectus, est mis gratuitement à la disposition du public au siège de Brederode. Il peut être obtenu sur simple demande au numéro de téléphone suivant : +352 2625 9971. Ce Prospectus peut aussi être consulté sur le site internet www.brederode.eu/ag. La mise à disposition du Prospectus sur internet est limitée à ce site internet. Les autres informations présentes sur le site internet www.brederode.eu ou sur tout autre site internet ne font pas partie du Prospectus.

La distribution du Prospectus peut être restreinte dans certains pays. Les personnes qui entrent en possession du Prospectus sont priées de s'informer et de respecter ces restrictions.

Le Prospectus est disponible en français. Il n'est juridiquement valable que dans sa version originale qui est diffusée au Luxembourg en conformité avec les lois et règlements applicables. Lorsqu'une réclamation afférente à l'information contenue dans un Prospectus est portée à la connaissance d'un tribunal, la version française prime et l'investisseur plaignant pourrait, selon le droit applicable, devoir supporter les coûts liés à la traduction du Prospectus avant le commencement de la procédure.

Le Prospectus présente Brederode et son groupe tels qu'ils existent au moment où les Actions sont admises à la négociation sur les marchés réglementés, c'est-à-dire après l'Opération. Cette présentation doit cependant être basée sur des informations financières passées, pour la plupart arrêtées au 31 décembre 2013. A ce moment, Brederode (alors dénommée Acturus) n'avait pas développé d'activité significative et ses actifs étaient d'une valeur négligeable. Les actifs et activités de Brederode après l'Opération sont essentiellement ceux provenant de Brederode BE et de ses filiales, qui ont été apportés à Brederode par l'effet de la Fusion. L'Opération modifie substantiellement les structures internes du groupe, mais elle n'a pas d'impact significatif sur ses actifs et ses activités, considérés d'un point de vue consolidé. Aussi, le Prospectus contient de nombreuses informations relatives au groupe Brederode BE, arrêtées au 31 décembre 2013. Brederode considère que, dans leur ensemble, ces informations et les compléments qui leur sont apportés dans le Prospectus décrivent de manière adéquate sa situation consolidée après l'Opération, étant entendu que les affaires du groupe ont évolué (mais selon un cours normal) entre le 1^{er} janvier 2014 et la date de publication du Prospectus. Brederode publiera, à la fin du mois d'août 2014, un communiqué semestriel comprenant ses résultats au 30 juin 2014.

1. TABLE DES MATIÈRES

1.	TABLE DES MATIÈRES	3
2.	RÉSUMÉ	6
	Chiffres clés de Brederode pour l'exercice 2013 (basés sur les comptes statutaires de Brederode, alors dénommée Acturus).....	7
3.	FACTEURS DE RISQUE	13
3.1.	FACTEURS DE RISQUE LIÉS AUX ACTIONS	13
3.2.	FACTEURS DE RISQUE PROPRES À BREDERODE ET À SON SECTEUR D'ACTIVITÉ	14
3.2.1.	Information financière contenue dans le Prospectus et évolution de la situation financière de Brederode.....	14
3.2.2.	Taille réduite de l'équipe de gestion	14
3.2.3.	Risques de marché propres au secteur d'activité de Brederode.....	15
3.2.4.	Risque de crédit propre au secteur d'activité de Brederode.....	17
3.2.5.	Risque de liquidité propre au secteur d'activité de Brederode.....	17
3.2.6.	Risque fiscal	17
4.	INDEX.....	19
5.	PERSONNES RESPONSABLES	19
6.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION.....	19
6.1.	DESCRIPTION GÉNÉRALE DE L'OPÉRATION.....	19
6.2.	INFORMATIONS ESSENTIELLES.....	20
6.2.1.	Déclaration sur le fonds de roulement net.....	20
6.2.2.	Capitaux propres et endettement	20
6.2.3.	Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'admission à la négociation	21
6.2.4.	Raisons de l'admission à la négociation et utilisation du produit	21
6.3.	INFORMATION SUR LES ACTIONS	22
6.3.1.	Identification des Actions	22
6.3.2.	Droits attachés aux Actions	22
6.3.3.	Création des Actions.....	22
6.3.4.	Négociabilité des Actions	23
6.3.5.	Retenue à la source	24
6.4.	CONDITIONS DE L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION	24
6.5.	ADMISSION À LA NÉGOCIATION ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION	25
6.6.	DÉTENTEURS D'ACTIONS SOUHAITANT LES VENDRE.....	25
6.7.	DÉPENSES LIÉES À L'OPÉRATION.....	25
6.8.	DILUTION.....	25

6.9. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	25
7. INFORMATIONS CONCERNANT BREDERODE	25
7.1. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	25
7.2. INFORMATIONS CLÉS RÉSUMANT LA SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES	26
7.2.1. Brederode (alors dénommée Acturus) 2013 (chiffres statutaires).....	26
7.2.2. Brederode BE 2009-2013 (chiffres consolidés).....	26
7.2.3. Informations clés pro forma	27
7.3. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR DES ACTIONS	27
7.4. APERÇU DES ACTIVITÉS DE BREDERODE	27
7.4.1. Mission et stratégie	27
7.4.2. Portefeuille de participations	28
7.4.2.1. Portefeuille de participations cotées.....	28
7.4.2.2. Private Equity.....	30
7.4.2.3. Instruments dérivés	35
7.4.2.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	35
7.5. ORGANIGRAMME.....	35
7.6. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS.....	36
7.7. TRÉSORERIE ET CAPITAUX.....	36
7.7.1. Montants et sources des flux de trésorerie.....	36
7.7.2. Trésorerie et équivalents de trésorerie	37
7.7.3. Capitaux propres	38
7.7.4. Restrictions à l'utilisation des capitaux	39
7.7.5. Emprunt et structure de financement.....	39
7.7.6. Sources de financement attendues pour honorer les engagements	39
7.8. INFORMATION SUR LES TENDANCES	40
7.9. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	40
7.9.1.1. Composition du conseil d'administration.....	40
7.9.1.1.1. Composition du conseil d'administration	40
7.9.1.1.2. Administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus) avant la Date d'Effet	43
7.9.1.2. Absence de conflits d'intérêts	43
7.10. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES.....	43
7.11. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	44
7.11.1. Mandats des administrateurs.....	44
7.11.2. Comité d'audit, de gouvernance et de gestion des risques	44
7.11.3. Gouvernement d'entreprise	44
7.12. SALARIÉS	52
7.13. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	52

7.14. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	52
7.15. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE BREDERODE	53
7.15.1. Informations financières historiques.....	53
7.15.1.1. Comptes annuels de Brederode (alors dénommée Acturus) au 31 décembre 2013 et rapport du commissaire	53
7.15.1.2. Comptes annuels (non consolidés) de Brederode BE au 31 décembre 2013	65
7.15.1.3. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2011 et rapport du commissaire	69
7.15.1.4. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2012 et rapport du commissaire	69
7.15.1.5. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2013 et rapport du commissaire	69
7.15.2. États financiers pro forma de Brederode après l'Opération	69
7.15.3. Politique de distribution des dividendes	73
7.15.4. Procédures judiciaires et d'arbitrage.....	73
7.15.5. Changement significatif de la situation financière ou commerciale	73
7.16. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	73
7.16.1. Capital social.....	73
7.16.2. Acte constitutif et statuts	74
7.17. CONTRATS IMPORTANTS	78
7.18. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	78
7.19. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	78
8. INVENTAIRE DES ANNEXES	78

2. RÉSUMÉ

Le résumé se compose d'éléments d'informations appelés « Eléments ». Ces Eléments sont numérotés et figurent ci-dessous dans les sections A à E (A.1 à E.7).

Ce résumé contient tous les Eléments qui doivent être inclus dans un résumé de prospectus pour l'admission à la négociation de ce type d'instrument financier et pour ce type d'émetteur. Dans la mesure où certains éléments ne doivent pas être inclus dans le résumé, il peut y avoir des omissions dans la séquence de numérotation des éléments.

Même lorsqu'un Élément doit être inclus dans un résumé de prospectus pour l'admission à la négociation de ce type d'instrument financier et pour ce type d'émetteur, il est possible qu'aucune information pertinente ne puisse être donnée concernant cet Élément. Dans ce cas, une brève description de l'Élément est incluse dans le résumé avec la mention « non applicable ».

Section A – Introduction et avertissements

Élément	Informations à inclure	Information
A.1	Avertissement au lecteur	Le présent résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les valeurs mobilières concernées doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus par l'investisseur. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Une responsabilité civile n'est attribuée qu'aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, mais uniquement si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus ou s'il ne fournit pas, lu en combinaison avec les autres parties du prospectus, les informations clés permettant d'aider les investisseurs lorsqu'ils envisagent d'investir dans ces valeurs mobilières.
A.2	Utilisation du prospectus en vue d'une revente ultérieure des valeurs mobilières ou de leur placement final par les intermédiaires financiers	Non applicable : les actions Brederode ne font pas l'objet d'une offre de vente ou d'émission et aucune opération de placement n'est prévue. Les actionnaires de Brederode BE ont reçu automatiquement des actions Brederode lors de la réalisation de la Fusion.

Section B – Émetteur

Élément	Informations à inclure	Information
B.1	Dénomination sociale de l'émetteur	Brederode (ci-après « Brederode »)
B.2	Siège social et forme juridique de l'émetteur, législation régissant ses activités ainsi que son pays d'origine	Société anonyme de droit luxembourgeois 32 Boulevard Joseph II 1840 Luxembourg RCS B 174.490
B.3	Nature des opérations effectuées actuellement par l'émetteur et ses principales filiales	Société détenant et gérant des participations financières, ayant reçu tous les actifs et passifs de la société anonyme de droit belge Brederode, inscrite au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro 0405.963.509 (ci-après « Brederode BE ») par l'effet de la fusion transfrontalière qui est intervenue entre Brederode et Brederode BE (ci-après « Fusion »).

		Brederode BE était une société d'investissement cotée sur le marché réglementé Euronext Brussels, qui gérait un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity), d'une valeur totale de € 1.090 millions au 31 décembre 2013. Le portefeuille de participations cotées de Brederode BE était un large portefeuille d'actions ordinaires de sociétés actives dans différents secteurs, cotées essentiellement sur les places européennes. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call. Le portefeuille Private Equity de Brederode BE résultait principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships ». Ces Partnerships ont essentiellement une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt – en principe de contrôle – dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash-flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation				
B.4a	Principales tendances récentes ayant des répercussions sur l'émetteur et ses secteurs d'activité	Globalement, les économies occidentales paraissent en meilleure posture que celles des pays émergents. L'impact des futures décisions des banques centrales continuera cependant d'influencer le comportement des marchés financiers et la valeur des actifs du groupe Brederode. Pour le secteur Private Equity, le marché est de plus en plus concurrentiel. Les investisseurs, dans lesquels Brederode se retrouve, se montrent très sélectifs dans leurs engagements. Les réalisations devraient continuer à dominer l'actualité avec des IPO comme voie de sortie préférée. Le portefeuille titres cotés semble influencer positivement le résultat. Les secteurs de l'énergie et des matériaux de construction sont particulièrement bien orientés depuis le 1^{er} janvier 2014.				
B.5	Description du groupe dont fait partie l'émetteur	Brederode fait partie d'un groupe de sociétés détenues par la société anonyme de droit luxembourgeois Holdicam. Holdicam (LU) Brederode (LU) Algol (LU) Geyser (LU) Brederode International (LU) Athanor (UK) Greenhill (BE) Holdicam détient environ 55 % des actions Brederode. Brederode détient toutes les actions de la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois Algol, qui détient 99,99% des actions Geyser. Geyser détient toutes les actions Brederode International et toutes les actions Greenhill. Brederode International détient toutes les actions Athanor. Les principaux actifs financiers du groupe sont détenus par Geyser et Brederode International.				
B.6	Nom de toute personne qui détient, directement ou indirectement, un pourcentage du capital social ou des droits de vote de l'émetteur	Holdicam détient environ 55 % des actions Brederode et contrôle donc cette société.				
B.7	Informations financières historiques clés sélectionnées pour l'émetteur	Chiffres clés de Brederode pour l'exercice 2013 (basés sur les comptes statutaires de Brederode, alors dénommée Acturus) (en €) <table><tr><td>Actif circulant (avoirs en banque)</td><td>27 905,85</td></tr><tr><td>Capitaux propres</td><td>27 040,85</td></tr></table>	Actif circulant (avoirs en banque)	27 905,85	Capitaux propres	27 040,85
Actif circulant (avoirs en banque)	27 905,85					
Capitaux propres	27 040,85					

Résultat de l'exercice -4 959,15

La situation financière de Brederode en 2014 a été significativement affectée par sa fusion avec Brederode BE, par laquelle Brederode a reçu tous les actifs et passifs de Brederode BE (y compris ses filiales et sous-filiales et leurs actifs et passifs). La situation consolidée de Brederode en 2014 sera proche de celle de Brederode BE si la fusion n'était pas intervenue. Les chiffres clés du groupe Brederode BE pour les exercices 2013-2011 (basés sur les comptes consolidés de Brederode BE) sont les suivants :

Données globales (en millions €)	2013	2012	2011
Actifs financiers	1.089,96	1.011,14	936,64
- titres cotés	572,29	485,69	424,62
- Private Equity	517,67	525,45	512,02
Capitaux propres	1.118,97	1.034,81	946,81
Résultat de la période (part du groupe)	103,68	116,69	69,38
Données ajustées par action (en €)	2013	2012	2011
Capitaux propres	38,18	35,22	31,59
Résultat de la période (part du groupe)	3,54	3,95	2,29
Dividende brut	0,62	0,60	0,58
Cours de bourse			
le plus haut	27,80	24,23	20,80
le plus bas	24,01	17,93	16,10
Ratios	2013	2012	2011
P/BV (cours / capitaux propres par action)	0,72	0,68	0,58
Retour sur Fonds propres (Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	9,6%	11,8%	7,5%

Aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de Brederode BE n'est survenu depuis le 31 décembre 2013 et aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de Brederode n'est survenu depuis la date de la Fusion. Le résultat d'exploitation a été favorablement influencé par la bonne tenue des marchés. Il est encore trop tôt pour se prononcer sur la performance du portefeuille Private Equity mais ce dernier continue à générer des flux nets de trésorerie positifs.

B.8	Informations financières pro forma clés sélectionnées	Situation pro forma de Brederode après la Fusion et l'apport d'universalité à Algol S.à r.l.	
		ACTIF	955 856 904
		C. Actif immobilisé	955 856 904
		III. Immobilisations financières	955 856 904
		1. Parts dans les entreprises liées	955 856 904
		PASSIF	955 856 904
		A. Capitaux propres	955 856 904
		I. Capital souscrit	182 713 909
		II. Primes d'émissions et primes assimilées	773 142 995
		Cette situation « pro forma » est établie sur la base des comptes au 31 décembre 2013, afin de montrer l'effet de l'Opération sur le bilan de Brederode. Elle a une valeur purement illustrative. En raison de sa	

		nature, elle traite d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représente pas la situation financière effective de Brederode.
B.9	Prévision ou estimation du bénéfice	Non applicable : le présent prospectus (ci-après « Prospectus ») ne contient pas de prévision ou d'estimation du bénéfice.
B.10	Nature des éventuelles réserves sur les informations financières historiques contenues dans le rapport d'audit	Non applicable : le rapport d'audit ne contient pas de réserves.
B.11	Si le fonds de roulement net de l'émetteur n'est pas suffisant au regard de ses obligations actuelles, fournir une explication.	Non applicable : le fonds de roulement net de l'émetteur est suffisant au regard de ses obligations actuelles.

Section C – Valeurs mobilières

Élément	Informations à inclure	Information
C.1	Nature et catégorie des valeurs mobilières admises à la négociation et numéro d'identification des valeurs mobilières	Actions ordinaires représentant le capital de Brederode, jouissant toutes des mêmes droits. Numéro ISIN : LU1068091351. <i>Common code</i> 106809135. Symboles boursiers : BREL et BREB.
C.2	Monnaie de l'émission	Le capital de Brederode est exprimé en euros.
C.3	Nombre d'actions émises et totalement libérées et nombre d'actions émises, mais non totalement libérées. Valeur nominale par action	708 actions Brederode subsistent depuis la constitution de Brederode (alors dénommée Acturus). 29.304.878 actions Brederode ont été émises à l'occasion de la Fusion. 29.305.586 actions Brederode ont donc été émises au total. Elles sont toutes totalement libérées au moment de leur émission. Les statuts ne désignent pas la valeur nominale de ces actions.
C.4	Droits attachés aux valeurs mobilières	Chacune de ces actions donne un droit égal aux dividendes et à un boni de liquidation en cas de liquidation de Brederode. Chacune de ces actions donne un droit égal au vote lors des assemblées générales de Brederode.
C.5	Restriction imposée à la libre négociabilité des valeurs mobilières	Non applicable : toutes ces actions sont librement négociables.
C.6	Demande d'admission à la négociation sur un marché réglementé	Brederode a demandé l'admission de toutes ces actions à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché réglementé Euronext Brussels.

C.7	Politique en matière de dividendes	Le principe de la distribution d'un dividende et la détermination du montant de celui-ci relèvent de l'appréciation discrétionnaire de l'assemblée générale des actionnaires de Brederode, statuant à la majorité simple des voix, dans le respect des dispositions légales et statutaires. En cas de distribution d'un dividende, chacune de ces actions donne un droit égal aux dividendes. Brederode n'a jamais distribué de dividende. Brederode BE a distribué un dividende au cours des trois derniers exercices. Montant du dividende distribué par Brederode BE en : <table><tr><td></td><td>2011</td><td>2012</td><td>2013</td><td>2014</td></tr><tr><td>Montant total</td><td>€ 17.263.076</td><td>€ 17.115.063</td><td>€ 17.600.008</td><td>€ 18.755.122</td></tr><tr><td>Montant par action</td><td>€ 0,57</td><td>€ 0,58</td><td>€ 0,60</td><td>€ 0,62</td></tr></table>					2011	2012	2013	2014	Montant total	€ 17.263.076	€ 17.115.063	€ 17.600.008	€ 18.755.122	Montant par action	€ 0,57	€ 0,58	€ 0,60	€ 0,62
	2011	2012	2013	2014																
Montant total	€ 17.263.076	€ 17.115.063	€ 17.600.008	€ 18.755.122																
Montant par action	€ 0,57	€ 0,58	€ 0,60	€ 0,62																

Section D – Risques

Élément	Informations à inclure	Information																																					
D.1	Informations clés concernant les principaux risques propres à l'émetteur ou à son secteur d'activité	Les principaux risques auxquels Brederode et son secteur d'activité sont exposés sont : (i) évolution de la situation financière : le Prospectus contient de nombreuses informations arrêtées au 31 décembre 2013 ; dans leur ensemble, ces informations décrivent Brederode de manière adéquate, mais les affaires du groupe ont évolué (selon un cours normal) entre le 1^{er} janvier 2014 et la date de publication du Prospectus. (ii) le management de Brederode est de taille réduite, ce qui peut générer un risque de dépendance à l'égard de quelques hommes clés et un risque opérationnel en cas de pic soudain d'activité. (iii) le risque de change, qui est directement lié aux montants investis dans des instruments financiers libellés dans des devises autres que l'euro et est influencée par la politique de couverture de change appliquée par le groupe. A la fin de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro se ventilait comme suit : <table><tr><th>(Brederode BE, en % des actifs totaux)</th><th>2013</th><th>2012</th></tr><tr><td>Dollar US</td><td>35,4%</td><td>36,0%</td></tr><tr><td>Livre sterling</td><td>1,6%</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Franc suisse</td><td>10,9%</td><td>9,6%</td></tr><tr><td>Dollar australien</td><td>1,3%</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>Couronne norvégienne</td><td>1,7%</td><td>1,3%</td></tr><tr><td>Couronne danoise</td><td>1,2%</td><td>0,7%</td></tr></table> (iv) le risque de fluctuation des prix lié, d'une part, aux variations du prix du marché déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif et, d'autre part, aux variations de prix des participations en private equity ; (v) le risque de crédit lié aux dépôts en banque, dont l'exposition en fin d'année se présente comme suit : <table><tr><th>(Brederode BE, en millions €)</th><th>2013</th><th>2012</th><th>Variation</th></tr><tr><td>Dépôts et compte courant en banque</td><td>33,85</td><td>15,75</td><td>18,10</td></tr><tr><td>Créances</td><td>7,75</td><td>8,11</td><td>-0,36</td></tr><tr><td>Total</td><td>41,60</td><td>23,86</td><td>17,74</td></tr></table> (vi) le risque de liquidité principalement lié aux engagements non appelés en private equity ; la liquidité nécessaire au financement de ces engagements provient des désinvestissements dans d'autres fonds	(Brederode BE, en % des actifs totaux)	2013	2012	Dollar US	35,4%	36,0%	Livre sterling	1,6%	0,9%	Franc suisse	10,9%	9,6%	Dollar australien	1,3%	1,6%	Couronne norvégienne	1,7%	1,3%	Couronne danoise	1,2%	0,7%	(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	Variation	Dépôts et compte courant en banque	33,85	15,75	18,10	Créances	7,75	8,11	-0,36	Total	41,60	23,86	17,74
(Brederode BE, en % des actifs totaux)	2013	2012																																					
Dollar US	35,4%	36,0%																																					
Livre sterling	1,6%	0,9%																																					
Franc suisse	10,9%	9,6%																																					
Dollar australien	1,3%	1,6%																																					
Couronne norvégienne	1,7%	1,3%																																					
Couronne danoise	1,2%	0,7%																																					
(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	Variation																																				
Dépôts et compte courant en banque	33,85	15,75	18,10																																				
Créances	7,75	8,11	-0,36																																				
Total	41,60	23,86	17,74																																				

		de private equity, dans le recours aux lignes de crédit et/ou de la vente de titres cotés ; (vii) le risque fiscal : Brederode ne peut pas exclure totalement qu'une administration fiscale, ou une juridiction appelée à statuer sur un recours formé contre la décision d'une telle administration, soutienne erronément qu'un impôt, ou qu'un impôt d'un montant plus important, est dû, par exemple sur la base d'une autre analyse de la Fusion ou d'autres opérations réalisées par Brederode ou d'autres sociétés de son groupe, et/ou des règles fiscales applicables.
D.3	Informations clés concernant les principaux risques propres aux valeurs mobilières	Les principaux risques relatifs aux actions sont les suivants : (i) Insolvabilité : les actions Brederode sont des titres de capital sans garantie de remboursement. Il existe donc un risque lié à la faillite ou à l'insolvabilité de Brederode et/ou de ses filiales ; (ii) Revenu des actions : ces actions sont des titres sans revenu garanti. Même si Brederode BE a distribué des dividendes dans le passé, les actionnaires de Brederode n'ont aucun droit ni aucune garantie de recevoir un dividende ni de pouvoir revendre ces actions en réalisant une plus-value ; (iii) Liquidité : ces actions sont admises à la négociation sur deux marchés réglementés, mais il n'existe aucune garantie de liquidité sur ces marchés. (iv) Volatilité du cours : le cours de ces actions sur les marchés réglementés peut varier en fonction d'événements de nature macro-économique, politique, sociale qui ne sont pas particuliers à Brederode et qu'elle ne contrôle pas. (v) Divergence des cours : il n'existe aucune garantie que le prix d'achat ou de vente des actions Brederode sur un marché réglementé sera égal à celui pratiqué sur l'autre marché réglementé où elles sont admises à la négociation. (vi) Risque de change : ces actions ne sont cotées qu'en euros et les distributions futures éventuelles de dividendes au titre de ces actions seront libellées en euros. Les actionnaires dont la devise de référence n'est pas l'euro sont soumis à un risque supplémentaire lié aux fluctuations des taux de change. (vii) Risques fiscaux : les opérations concernant les actions et la perception de dividendes sont soumises à des frais, taxes et impôts à charge de l'actionnaire, tant en vertu du droit luxembourgeois que du droit étranger. Ces règles fiscales sont susceptibles d'être modifiées à l'avenir. (viii) Dilution : Dans certaines hypothèses d'augmentation du capital de Brederode, le droit de préférence des actionnaires ne s'applique pas, ou est limité ou supprimé.

Section E – Offre

Élément	Informations à inclure	Information
E.1	Montant total net du produit de l'émission/de l'offre et estimation des dépenses totales liées à l'émission/à l'offre, y compris une estimation des dépenses facturées à l'investisseur par l'émetteur ou l'offreur	Pour Brederode, le montant total net du produit de l'émission correspond à la valeur de marché de Brederode BE à la date où la Fusion prend effet. A titre informatif, la valeur de marché (capitalisation boursière) de Brederode BE au 20 juin 2014 était de € 860.752.575,30. Les dépenses liées à la Fusion et aux autres opérations qui ont été décidées dans le même contexte sont évaluées à € 120.000 pour Brederode et à € 200.000 pour Brederode BE. Elles sont entièrement à charge des sociétés concernées. Aucune dépense n'est facturée à l'investisseur par Brederode.

E.2a	Raisons de l'offre	Avant la Fusion, les actions Brederode BE étaient admises à la négociation sur le marché réglementé Euronext Brussels. A la date où la Fusion a pris effet, ces actions ont disparu en raison de la Fusion et sont donc radiées du marché réglementé Euronext Brussels. Leurs propriétaires ont automatiquement reçu en échange des actions Brederode. Pour que les anciens actionnaires de Brederode BE puissent négocier ces actions Brederode dans les mêmes conditions qu'auparavant, il convient que ces actions soient admises à la négociation sur le même marché réglementé que celui où s'échangeaient les actions Brederode BE. Brederode a demandé l'admission des actions à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché réglementé Euronext Brussels. Les Actions peuvent être négociées sur ces marchés réglementés (marché continu) à partir du 21 juillet 2014.
	Utilisation prévue du produit de celle-ci et montant net estimé du produit	La plupart des actions ont été émises dans le cadre de la Fusion, en rémunération des actifs et passifs de Brederode BE apportés par cette dernière à Brederode. Le « produit » de cette émission est donc, automatiquement, de plein droit et par la nature même de la Fusion, déjà investi dans les actifs et passifs apportés par Brederode BE. En tant que telle, l'admission à la négociation qui fait l'objet du Prospectus ne crée aucun produit.
E.3	Modalités et conditions de l'offre	Les actionnaires de Brederode BE ont reçu automatiquement des actions Brederode lors de la réalisation de la Fusion. Les actions Brederode ne font pas l'objet d'une offre et le Prospectus ne décrit pas une offre que les actionnaires pourraient accepter ou refuser. Pour Brederode, le montant total net du produit de l'émission correspond à la valeur de marché de Brederode BE à la date où la Fusion prend effet. A titre informatif, la valeur de marché (capitalisation boursière) de Brederode BE au 20 juin 2014 était de € 860.752.575,30. Les actionnaires de Brederode BE ont reçu automatiquement des actions Brederode lors de la réalisation de la Fusion. Comme indiqué dans le projet de fusion, chaque action Brederode BE a été échangée contre une action Brederode. La livraison des actions Brederode s'est faite comme suit : - les titulaires d'actions nominatives Brederode BE ont pris contact avec Brederode BE afin de communiquer les coordonnées de l'organisme bancaire et le numéro de compte titres auprès duquel ils souhaitaient inscrire en compte leurs actions Brederode. Les formalités nécessaires ont été effectuées par Brederode en coordination avec cet organisme bancaire et l'organisme de liquidation. Les actions Brederode ont été inscrites en compte au nom de l'actionnaire. - les actions dématérialisées Brederode BE ont été converties en actions Brederode par les soins du prestataire du service financier. LuxCSD SA, 43 Avenue Monterey à 2163 Luxembourg, a été désigné en tant qu'Organisme de Liquidation. Les actions sont en dépôt primaire en LuxCSD. Elles sont également acceptées pour dépôt et dénouement des transactions en Euroclear Belgium, Euroclear Bank et Clearstream Banking Luxembourg. La Banque Internationale à Luxembourg SA, 69 route d'Esch à 2953 Luxembourg, a été désignée « agent payeur » et « LuxCSD Principal Agent » (LPA) pour effectuer les écritures et formalités

		nécessaires à la détention des actions dématérialisées et aux opérations liées à ces actions. Dans le cadre de la Fusion, Brederode n'a pas créé d'autres actions que celles qu'elle a attribuées aux actionnaires de Brederode BE en exécution de la Fusion. Brederode a demandé l'admission des actions à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché réglementé Euronext Brussels. Les actions peuvent être négociées sur ces marchés réglementés (marché continu) à partir du 21 juillet 2014. Le prix de l'action Brederode à l'ouverture la première séance de cotation de cette action sera égal au prix de l'action Brederode BE à la clôture de la dernière séance de cotation de cette action.
E.4	Intérêt, y compris les intérêts conflictuels, pouvant influencer sensiblement sur l'émission/l'offre	Non applicable : il n'existe pas d'intérêt ni d'intérêts conflictuels pouvant influencer sensiblement sur l'émission.
E.5	Nom de la personne ou entité offrant de vendre des valeurs mobilières – conventions de blocage : parties concernées et durée de la période de blocage	Non applicable : le Prospectus ne décrit pas une offre de vente ; il n'existe pas de convention de blocage au sujet des actions Brederode.
E.6	Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre	L'actif net de Brederode (alors dénommée Acturus) et le nombre d'actions représentatives du capital de Brederode (alors dénommée Acturus) avant la Fusion étant négligeables par rapport à l'actif net de Brederode BE et au nombre d'actions représentatives du capital de Brederode BE avant la Fusion, la Fusion n'a entraîné aucune dilution significative de la participation des actionnaires de Brederode BE.
E.7	Estimation des dépenses facturées à l'investisseur par l'émetteur ou l'offreur	Non applicable : aucune dépense n'est facturée à l'investisseur par Brederode.

3. FACTEURS DE RISQUE

3.1. FACTEURS DE RISQUE LIÉS AUX ACTIONS

Insolvabilité – Les Actions sont des titres de capital sans garantie de remboursement. Il existe donc un risque lié à la faillite ou à l'insolvabilité de Brederode et/ou de ses filiales. Les actionnaires de Brederode n'ont aucun droit ni aucune garantie de recevoir une part des montants qu'ils ont investis dans Brederode ni une part des actifs de Brederode et/ou de ses filiales. En cas de faillite ou d'insolvabilité de Brederode, les actionnaires de Brederode ne recevront aucun montant avant le désintéressement total de créanciers, même chirographaires, de Brederode.

Revenus des Actions – Les Actions sont des titres sans revenu garanti. Les actionnaires de Brederode n'ont aucun droit ni aucune garantie de recevoir un dividende ni de pouvoir revendre les Actions en réalisant une plus-value. Une telle possibilité dépend des résultats réalisés par Brederode et par les sociétés de son groupe, mais également, en ce qui concerne la distribution d'un éventuel dividende, d'une décision en ce sens de l'assemblée générale des actionnaires, qui statue de manière discrétionnaire tant sur le principe de la distribution d'un dividende que, le cas échéant, sur le montant de celui-ci.

Liquidité – Les Actions sont admises à la négociation sur deux marchés réglementés, mais il n'existe aucune garantie de liquidité sur ces marchés. Les Actionnaires de Brederode n'ont aucun droit ni aucune garantie de revendre leurs Actions sur les marchés réglementés. Ils n'ont pas non plus le droit, en cas de vente, d'en recevoir un prix minimal. Des ordres même de moyenne importance passés sur le marché sont susceptibles d'influencer le cours des Actions (en principe à la baisse pour les ordres de vente et à la hausse pour les ordres d'achat).

Volatilité du cours – Le cours des Actions sur les marchés réglementés peut être volatil. Il peut varier en fonction d'événements de nature macro-économique, politique, sociale qui ne sont pas particuliers à Brederode et qu'elle ne contrôle pas. Le cours des Actions peut aussi varier en fonction d'actions, d'attitudes, de performances ou d'autres comportements ou situations d'entreprises autres que Brederode, par exemple si une entreprise au profil similaire à celui de Brederode réalise de meilleurs résultats. Le cours des Actions peut encore varier en fonction de l'attitude réelle, potentielle ou attendue des intervenants sur les marchés financiers, par exemple cas de (possibilité de) vente ou d'achat de blocs d'actions ou de (possibilité de) ventes à découvert. Des ordres même de moyenne importance passés sur le marché sont susceptibles d'influencer le cours des Actions (en principe à la baisse pour les ordres de vente et à la hausse pour les ordres d'achat).

Divergence des cours – Les Actions sont admises à la négociation sur deux marchés réglementés, mais il n'existe aucune garantie que le prix d'achat ou de vente des Actions sur un marché réglementé sera égal à celui pratiqué sur l'autre marché réglementé. Par ailleurs, les Actions pourraient, en dehors de toute intervention de Brederode, être négociées sur d'autres marchés, où leur prix pourrait aussi différer de celui pratiqué sur l'un ou l'autre des marchés réglementés sur lesquels les Actions sont admises à la négociation.

Risque de change – Les Actions ne sont cotées qu'en euros et les distributions futures éventuelles de dividendes au titre des Actions seront libellées en euros. L'équivalent en une autre devise des dividendes payés au titre des Actions ou perçus sur une vente d'Actions, pourrait subir un effet défavorable du fait de l'appréciation de l'euro face à ces autres devises. Les actionnaires dont la devise de référence n'est pas l'euro sont donc soumis à un risque supplémentaire lié aux fluctuations des taux de change.

Risques fiscaux – Les opérations concernant les Actions (notamment ventes et achats) et la perception de dividendes sont soumises à des frais, taxes et impôts à charge de l'actionnaire, tant en vertu du droit luxembourgeois que des règles établies par d'autres États qui seraient applicables le cas échéant, par exemple en raison de la résidence de l'actionnaire. Les règles fiscales sont en outre susceptibles d'être modifiées à l'avenir. Brederode ne prend aucun engagement quant au traitement fiscal actuel ou futur des opérations concernant les Actions et des dividendes futurs, au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger.

Dilution – En cas d'augmentation du capital de Brederode par apports en numéraire, les actionnaires existants au jour de l'augmentation de capital bénéficient en principe d'un droit de préférence. Toutefois, il existe des hypothèses où ce droit de préférence ne s'applique pas, notamment en cas d'augmentation de capital par apport en nature, ou lorsque l'assemblée générale décide de limiter ou de supprimer le droit de préférence. Dans ces hypothèses, les actionnaires risquent de subir une dilution de leur participation dans la société.

3.2. FACTEURS DE RISQUE PROPRES À BREDERODE ET À SON SECTEUR D'ACTIVITÉ

3.2.1. Information financière contenue dans le Prospectus et évolution de la situation financière de Brederode

Le Prospectus présente Brederode et son groupe tels qu'ils existent au moment où les Actions sont admises à la négociation sur les marchés réglementés, c'est-à-dire après l'Opération. Cette présentation doit cependant être basée sur des informations financières passées, pour la plupart arrêtées au 31 décembre 2013. A ce moment, Brederode (alors dénommée Acturus) n'avait pas développé d'activité significative et ses actifs étaient d'une valeur négligeable. Les actifs et activités de Brederode après l'Opération sont essentiellement ceux provenant de Brederode BE et de ses filiales, qui ont été apportés à Brederode par l'effet de la Fusion. L'Opération modifie substantiellement les structures internes du groupe, mais elle n'a pas d'impact significatif sur ses actifs et ses activités, considérés d'un point de vue consolidé. Aussi, le Prospectus contient de nombreuses informations relatives au groupe Brederode BE, arrêtées au 31 décembre 2013. Brederode considère que, dans leur ensemble, ces informations décrivent de manière adéquate sa situation consolidée après l'Opération, étant entendu que les affaires du groupe ont évolué (mais selon un cours normal) entre le 1^{er} janvier 2014 et la date de publication du Prospectus. Brederode publiera à ce sujet, à la fin du mois d'août 2014, un communiqué semestriel comprenant ses résultats au 30 juin 2014.

3.2.2. Taille réduite de l'équipe de gestion

Une particularité de Brederode réside dans la taille réduite de son management, composé des trois administrateurs exécutifs. Si cette configuration est jugée appropriée et efficiente pour la conduite de son activité d'investissement en période d'activité normale, elle peut générer un risque de dépendance à quelques hommes clés et un risque opérationnel en cas de pic soudain d'activité pour des raisons internes ou externe à Brederode. Un des objectifs de l'Opération est précisément de rationaliser le fonctionnement du groupe, d'un point de vue géographique et fonctionnel, pour simplifier l'administration et la gestion de ses actifs, ainsi que le

contrôle de ses opérations. Les personnes responsables de l'administration et de la gestion travailleront de manière plus proche ; elles interagissent plus facilement et plus efficacement. Le contrôle interne est fait principalement au Luxembourg, d'une manière mieux intégrée et plus efficace. Les personnes qui en sont responsables sont présentes dans les lieux où s'effectuent la grande majorité des opérations à contrôler. Le contrôle externe est concentré dans les mains de réviseurs luxembourgeois, qui ne doivent plus se coordonner avec des réviseurs belges pour contrôler les comptes consolidés du groupe. Les sociétés détenant la grande majorité des actifs financiers sont soumises au même système juridique et aux mêmes normes comptables, ce qui en facilite l'administration et améliore la coordination entre elles.

3.2.3. Risques de marché propres au secteur d'activité de Brederode

Les risques de marché auxquels Brederode est soumise sont essentiellement déterminés par les actifs et passifs apportés de Brederode BE. Les tableaux chiffrés ci-après, extraits du rapport annuel 2013 de Brederode BE, donnent une image très proche des risques de marché auxquels Brederode est confrontée.

Risque de change

Le risque de change est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations des cours de monnaies étrangères.

L'exposition au risque de change est directement liée aux montants investis dans des instruments financiers libellés dans des devises autres que l'euro et est influencée par la politique de couverture de change appliquée par le groupe.

La politique de couverture de change est guidée par une vision à moyen terme sur l'évolution des devises relativement à l'euro.

L'encours des opérations de change à terme fait en vue de réduire les risques de change est valorisé à la juste valeur de ces instruments de couverture, et se retrouve au bilan sous la rubrique « instruments dérivés » des actifs (passifs) financiers courants.

Au compte de résultat comme au bilan, l'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

Évolution des cours de change au 31 décembre

(Brederode BE)	2013	2012	Variation(*)
USD/EUR	1,3791	1,3194	-4,5%
GBP/EUR	0,8337	0,8161	-2,2%
CHF/EUR	1,2276	1,2072	-1,7%
AUD/EUR	1,5423	1,2712	-21,3%
NOK/EUR	8,3630	7,3483	-13,8%
DKK/EUR	7,4593	7,4610	0,0%

(*) le signe de la variation reflète l'impact de l'évolution sur la contre-valeur des actifs libellés en devise

Au 31 décembre, l'exposition de Brederode BE aux devises hors euro se ventilait comme suit :

(Brederode BE, en % des actifs totaux)	2013	2012
Dollar US	35,4%	36,0%
Livre sterling	1,6%	0,9%
Franc suisse	10,9%	9,6%
Dollar australien	1,3%	1,6%
Couronne norvégienne	1,7%	1,3%
Couronne danoise	1,2%	0,7%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il était nul en 2013 et 2012.

Analyse de sensibilité : impact sur le compte de résultat / capitaux propres d'une variation de 5 % sur les différentes devises

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	Variation
Dollar US	18,38	17,40	0,98
Livre sterling	0,85	0,44	0,41
Franc suisse	5,65	4,63	1,02
Dollar australien	0,67	0,77	-0,10
Couronne norvégienne	0,86	0,64	0,22
Couronne danoise	0,61	0,32	0,29

Autres risques de prix

Le risque de prix est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue du fait des variations des prix du marché.

i. Portefeuille titres cotés

Pour le portefeuille titres cotés, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Copenhague, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Oslo, Paris et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle. L'évolution de la répartition du portefeuille titres cotés par devise et par marché est incluse dans le rapport de gestion du présent document.

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. A fin 2013, les investissements non cotés étaient répartis entre 130 associations gérées par 45 General Partners (contre respectivement 123 et 45 à fin 2012). Les dix principaux gestionnaires représentent 54 % (contre 55 % en 2012) de la somme des investissements et des montants non appelés. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille titres non cotés est indiquée ci-dessous (point 7.4.2.2).

iii. Options sur titres

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titres. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes. Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre d'options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible.

b. Portefeuille Private Equity

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,
- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné en Private Equity sur celui des investisseurs.

Il paraît vain de vouloir quantifier l'influence de ces données. A titre d'indication toutefois, une variation de 5 % de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 28,6 millions de sa juste valeur (€ 26,3 millions en 2012).

3.2.4. Risque de crédit propre au secteur d'activité de Brederode

Tout comme les risques de marché, les risques de crédit auxquels Brederode est soumise sont essentiellement déterminés par les actifs et passifs apportés de Brederode BE. Les tableaux chiffrés ci-après, extraits du rapport annuel 2013 de Brederode BE, donnent une image très proche des risques de crédit auxquels Brederode est confrontée.

Le risque de crédit se définit comme le risque de voir une contrepartie à un instrument financier manquer à ses obligations et amener de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.

En tant qu'investisseur en actions cotées, le risque de crédit essentiel réside dans la capacité de nos intermédiaires à assurer la bonne fin de nos opérations d'achat ou de vente. Ce risque est en principe éliminé par le système de règlement « livraison contre paiement ».

Pour les options sur titres, il appartient au groupe de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « over the counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues. En tant qu'émetteur d'options sur titres, le risque crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent en fait le principal risque de crédit couru par notre groupe. Nous nous efforçons en permanence de vérifier la qualité de nos banquiers.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	Variation
Dépôts et compte courant en banque	33,85	15,75	18,10
Créances	7,75	8,11	-0,36
Total	41,60	23,86	17,74

3.2.5. Risque de liquidité propre au secteur d'activité de Brederode

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers. Une caractéristique de l'investissement en Private Equity est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux. L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de Private Equity est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

Le portefeuille titres cotés étant constitué de positions minoritaires d'une grande liquidité, il permet d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

Le groupe maintient une bonne répartition du recours aux lignes de crédit afin de limiter son risque de liquidité. Parmi ces lignes de crédit, certaines sont confirmées et permettent d'assurer une source de financement garantie en cas de crise de liquidité sur le marché. Le groupe veille enfin à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

3.2.6. Risque fiscal

Sur la base de l'opinion des spécialistes qu'elle a consultés, Brederode estime que l'Opération en tant que telle n'entraînera pas la perception d'impôts à charge de ses actionnaires, et qu'elle n'entraînera pas la perception d'impôts à charge de Brederode BE et/ou de Brederode ou des sociétés de son groupe, d'un montant supérieur à € 1 million. Toutefois, Brederode ne peut pas exclure totalement qu'une administration fiscale, ou une juridiction appelée à statuer sur un recours formé contre la décision d'une telle administration, soutienne

erronément qu'un impôt, ou qu'un impôt d'un montant plus important, est dû, par exemple sur la base d'une autre analyse de l'Opération et/ou des règles fiscales applicables.

Par ailleurs, la taxation des futures attributions de dividendes sera influencée par le fait que Brederode est une société luxembourgeoise alors que Brederode BE était une société belge (voir *infra*, point 6.3.5).

Brederode ne prend aucun engagement quant au traitement fiscal actuel ou futur de l'Opération et des dividendes futurs, au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger.

4. INDEX

Actions	Les 29.305.586 actions représentatives du capital de Brederode comprenant les 29.304.878 actions émises par celle-ci à la Date d'Effet et les 708 actions existantes avant la Date d'Effet.
Brederode BE	La société anonyme de droit belge Brederode, dont le siège social était établi Drève Richelle, 161 bte 1 à 1410 Waterloo, Belgique, inscrite au registre des personnes morales de Nivelles sous le numéro 0405.963.509, telle qu'elle existait avant la Date d'Effet. Le terme « Brederode BE » n'est pas la dénomination officielle de cette société et est uniquement utilisé dans le cadre et pour les besoins du Prospectus, afin de différencier clairement cette société de la société anonyme de droit luxembourgeois Brederode, dénommée Acturus avant la Date d'Effet.
Brederode	La société anonyme de droit luxembourgeois Brederode, dont le siège social est établi 32 Boulevard Joseph II à L-1840 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 174.490. Avant la Date d'Effet, cette société était dénommée Acturus.
Date d'Effet	La date où la Fusion a été réalisée et a pris effet à l'égard des tiers, soit la date de la publication, conformément à l'article 9 de la Loi, du procès-verbal de l'assemblée générale de Brederode (alors dénommée Acturus) qui décide la Fusion. La date de cette publication est le 19 juillet 2014.
Fusion	L'opération de fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus), telle qu'approuvée par l'assemblée générale extraordinaire de Brederode BE et par l'assemblée générale extraordinaire de Brederode (alors dénommée Acturus) le 14 mai 2014, et décrite dans le projet de fusion du 27 mars 2014 (Annexe 1).
Holdicam	La société anonyme de droit luxembourgeois Holdicam, dont le siège social est établi 32 Boulevard Joseph II à L-1840 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, inscrite au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 158.133.
Loi	La Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée.
Opération	La série d'actes décrits <i>infra</i> , 6.1.
Prospectus	Le présent prospectus, approuvé par la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF ») en date du 16 juillet 2014.
Statuts	Les statuts de Brederode, tels que modifiés et refondus en dernier lieu lors de l'assemblée générale extraordinaire de Brederode (alors dénommée Acturus) du 14 mai 2014, qui entrent en vigueur à compter de la Date d'Effet.

5. PERSONNES RESPONSABLES

Le conseil d'administration de Brederode est composé de MM. :

- Pierre van der Mersch, président du conseil d'administration ;
- Luigi Santambrogio et Axel van der Mersch, administrateurs délégués ; et
- Bruno Colmant et Michel Delloye, administrateurs indépendants.

Brederode ayant son siège social au 32 Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg, assume la responsabilité du Prospectus. Après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, Brederode atteste que les données contenues dans le Prospectus sont, à sa connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Toute information complémentaire relative au Prospectus peut être obtenue auprès des administrateurs délégués de Brederode : Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch, +352 2625 9971 et info@brederode.eu.

6. INFORMATIONS CONCERNANT L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION

6.1. DESCRIPTION GÉNÉRALE DE L'OPÉRATION

Les opérations suivantes ont été décidées par les organes compétents des sociétés concernées.

1. La fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 du Code belge des sociétés et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1^{er}, de la Loi. A la Date d'Effet, il en résulte la dissolution sans liquidation de Brederode BE et le transfert de l'intégralité de son patrimoine à Brederode, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode BE d'actions Brederode. Brederode BE a cessé d'exister et n'a pas conservé d'établissement en Belgique.

Cette fusion est plus amplement décrite dans le Projet commun de fusion transfrontalière par absorption signé par Brederode BE et Brederode (alors dénommée Acturus) le 27 mars 2014 qui figure en Annexe 1. Le rapport du commissaire de Brederode BE sur la fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) (27 mars 2014) figure en Annexe 2. Le rapport du réviseur d'entreprises agréé sur le projet de fusion transfrontalière relatif à l'absorption par Brederode (alors dénommée Acturus) de Brederode BE (27 mars 2014) figure en Annexe 3.

2. La modification et la refonte des statuts de Brederode (alors dénommée Acturus), en vue notamment de changer sa dénomination en « Brederode ». Cette modification et refonte des statuts entre en vigueur à la Date d'Effet.

3. Sous condition suspensive de la prise d'effet de la Fusion, l'apport par Brederode de l'universalité de son patrimoine à la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois Algol S.à r.l., en application de l'article 308bis-4 de la Loi. Cet apport intervient après la Fusion visée au point 1 ci-dessus, avec effet à la Date d'Effet.

4. Sous condition suspensive de la prise d'effet de la Fusion et de l'apport d'universalité à Algol S.à r.l. visé au point 3 ci-dessus, l'apport par Algol S.à r.l. de l'universalité de son patrimoine à la société anonyme de droit luxembourgeois Geyser S.A., en application de l'article 308bis-4 de la Loi. Cet apport intervient après la Fusion visée au point 1 et l'apport visé au point 3 ci-dessus, avec effet à la Date d'Effet.

A la suite de ces opérations, l'organigramme du groupe est celui présenté *infra*, 7.5.

5. L'admission à la négociation des Actions sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels.

6.2. INFORMATIONS ESSENTIELLES

6.2.1. Déclaration sur le fonds de roulement net

Brederode atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net, celui de ses filiales Algol S.à r.l., Geyser S.A., Greenhill SA, Brederode International S.à r.l. et Athanor, ainsi que celui du groupe Brederode dans son ensemble, est, à compter de la Date d'Effet, suffisant pour assurer l'exécution de leurs obligations actuelles et des obligations prévisibles au cours des douze prochains mois.

6.2.2. Capitaux propres et endettement

Les capitaux propres et l'endettement de Brederode BE (chiffres consolidés au 31 décembre 2013) se présentent comme suit.

Dette courante totale	18 525 952
Garantie	0
Sécurisée	0
non garantie / non sécurisée	18 525 952
Dette non courante totale	499 289
Garantie	0
Sécurisée	0
non garantie/ non sécurisée	499 289
Fonds propres	1 118 970 466
Capital	182 681 909

Réserve légale	23 973 014
Autres réserves	912 315 543
Total	1 137 995 707

L'endettement financier net de Brederode BE (chiffres consolidés au 31 décembre 2013) se présente comme suit.

A. Trésorerie	33 854 539
B. Equivalents de trésorerie	0
C. Titres de transaction	0
D. Liquidités (A) + (B) + (C)	33 854 539
E. Créances financières à court terme	189 426
F. Dette bancaire à court terme	0
G. Dette à long terme échéant dans l'année	0
H. Autres dettes financières courantes	5 295
I. Dettes financières courantes (F) + (G) + (H)	5 295
J. Endettement financier courant net (I) - (E) - (D)	-34 038 671
K. Emprunt bancaire à long terme	0
L. Obligations émises	0
M. Autres emprunts à long terme	0
N. Endettement financiers non courants (K) + (L) + (M)	0
O. Endettement financier net (J) + (N)	-34 038 671

Ces informations sont basées sur les dernières informations publiées par Brederode BE. Il n'y a pas eu de changement significatif depuis la publication de ces informations. Les capitaux propres et l'endettement de Brederode (alors dénommée Acturus) au 31 décembre 2013 n'ont pas d'impact significatif sur ces informations.

6.2.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'admission à la négociation

Toutes les Actions sont admises à la négociation dans les mêmes conditions. Aucune personne physique ou morale n'a d'intérêt particulier ni d'intérêt contraire à l'admission des Actions à la négociation.

6.2.4. Raisons de l'admission à la négociation et utilisation du produit

Avant l'Opération, les actions Brederode BE étaient admises à la négociation sur le marché réglementé Euronext Brussels. A la Date d'Effet, ces actions ont disparu en raison de la Fusion, et leurs propriétaires ont reçu en échange des actions Brederode (Acturus ayant repris la dénomination de Brederode préalablement à leur cotation). Pour que les anciens actionnaires de Brederode BE puissent négocier ces actions Brederode dans les mêmes conditions qu'auparavant, il convient que les Actions soient admises à la négociation sur le même marché réglementé que celui où s'échangeaient les actions Brederode BE. L'admission des actions a ainsi été demandée sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché réglementé Euronext Brussels. Les Actions peuvent être négociées sur ces marchés réglementés (marché continu) à partir du 21 juillet 2014.

La plupart des Actions ont été émises dans le cadre de la Fusion, en rémunération des actifs et passifs de Brederode BE apportés par cette dernière à Brederode. Le « produit » de cette émission est donc, automatiquement, de plein droit et par la nature même de la Fusion, déjà investi dans les actifs et passifs apportés par Brederode BE. En tant que telle, l'admission à la négociation qui fait l'objet du Prospectus ne crée aucun produit.

6.3. INFORMATION SUR LES ACTIONS

6.3.1. Identification des Actions

Les Actions sont des actions ordinaires Brederode, jouissant toutes des mêmes droits.

Elles portent le numéro ISIN LU1068091351 et ont comme *common code* 106809135. Elles sont aussi identifiées par le symbole boursier BREL sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et par le symbole boursier BREB sur le marché réglementé Euronext Brussels.

Ces Actions ont été émises par Brederode dans le cadre de la Fusion, en vertu de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1^{er}, de la Loi. Les Actions ont donc été créées en vertu de la législation luxembourgeoise.

Les Actions sont dématérialisées. LuxCSD SA, 43 Avenue Monterey à 2163 Luxembourg, a été désigné en tant qu'Organisme de Liquidation. Les Actions sont en dépôt primaire en LuxCSD. Elles sont également acceptées pour dépôt et dénouement des transactions en Euroclear Belgium, Euroclear Bank et Clearstream Banking Luxembourg. La Banque Internationale à Luxembourg SA, 69 route d'Esch à 2953 Luxembourg, a été désignée « agent payeur » et « LuxCSD Principal Agent » (LPA) pour effectuer les écritures et formalités nécessaires à la détention des actions dématérialisées et aux opérations liées à ces actions.

Les Actions représentent le capital de Brederode, qui est libellé en euros.

6.3.2. Droits attachés aux Actions

Chaque Action donne un droit égal aux dividendes. Le principe de la distribution d'un dividende et la détermination du montant de celui-ci relèvent de l'appréciation discrétionnaire de l'assemblée générale des actionnaires de Brederode, statuant à la majorité simple des voix, dans le respect des dispositions légales et statutaires. Le droit au dividende ne prend pas naissance à date fixe, mais à la date de la décision de l'assemblée générale des actionnaires de Brederode qui décide de la distribution d'un dividende, si celle-ci prend une telle décision. La date de mise en paiement n'est pas fixe non plus ; elle est décidée discrétionnairement par l'assemblée générale des actionnaires de Brederode, ou à défaut par son conseil d'administration. Le droit au paiement du dividende se prescrit par 5 ans à compter de la date de mise en paiement du dividende au profit de Brederode conformément à la loi.

Chaque Action donne droit à une voix lors des délibérations de l'assemblée générale.

Chaque Action bénéficie d'un droit de souscription préférentielle en cas d'augmentation de capital par apports en numéraire, sauf si l'assemblée générale décide de déroger au droit de préférence dans les conditions fixées par la Loi et les Statuts.

Toutes les Actions bénéficient des mêmes droits en cas de liquidation de Brederode.

Brederode est autorisée à acquérir, par voie d'achat ou d'échange, un maximum de cinq millions (5.000.000) d'actions propres, directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société, à un prix minimal d'un euro (1,00 €) et un prix maximal de cinq pour cent (5 %) supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à compter de la réunion l'assemblée générale extraordinaire du 14 mai 2014 et peut être renouvelée.

Les Actions sont obligatoirement dématérialisées. Aucun actionnaire ne peut demander la conversion de ses actions en actions nominatives ou en actions au porteur.

6.3.3. Création des Actions

Une partie des Actions (708 actions) ont été émises le 31 décembre 2012 lors de la constitution de Brederode (alors dénommée Acturus). Les autres Actions (29.304.878 actions) ont été émises à l'occasion de la Fusion, en vertu d'une résolution de l'actionnaire unique de Brederode (alors dénommée Acturus) qui se lit comme suit :

« DEUXIEME RESOLUTION

*L'Actionnaire Unique a décidé avec effet à partir de la date de publication au Mémorial de la présente décision de l'Actionnaire Unique approuvant la Fusion (la « **Date de Prise d'Effet de la Fusion** ») d'augmenter le capital*

social émis de la Société d'un montant de cent quatre-vingt-deux millions six cent quatre-vingt-un mille neuf cent neuf virgule zéro huit euros (EUR 182.681.909,08) afin de le porter de son montant actuel de trente-deux mille euros (EUR 32.000) à cent quatre-vingt-deux millions sept cent treize mille neuf cent neuf virgule zéro huit euros (EUR 182.713.909,08) par l'émission de vingt-neuf millions trois cent quatre mille huit cent soixante-dix-huit (29.304.878) nouvelles actions sans désignation de valeur nominale, en contrepartie du transfert universel des actionnaires de Brederode de tous les actifs et passifs de Brederode à la Société conformément au rapport d'échange indiqué dans le Projet de Fusion.

L'Actionnaire Unique a pris connaissance et a confirmé que la valeur comptable de l'actif net de Brederode est plus élevée que le montant de l'augmentation du capital décidé en vertu de la présente résolution.

Les nouvelles actions ainsi émises sont entièrement souscrites avec effet à la Date de Prise d'Effet de la Fusion par les actionnaires de Brederode conformément au rapport d'échange tel que prévu au Projet de Fusion.

Les nouvelles actions ainsi émises donneront le droit de participer à toute distribution de bénéfice dans la Société à compter de la Date de Prise d'Effet de la Fusion. »

Cette résolution a pris effet le 19 juillet 2014, date à laquelle les 29.304.878 actions émises à l'occasion de la Fusion ont été émises.

6.3.4. Négociabilité des Actions

Les Actions sont librement négociables.

Lorsqu'une personne physique ou morale obtient, à la suite d'une acquisition faite par elle-même ou par des personnes agissant de concert avec elle, des titres d'une société dont des titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'UE, qui, additionnés à toutes les participations en ces titres qu'elle détient déjà et à celles des personnes agissant de concert avec elle, lui confèrent directement ou indirectement un pourcentage de droits de vote dans une société lui donnant le contrôle de cette société, cette personne est obligée d'offrir à tous les détenteurs de ces titres de les acquérir au prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'offrant, ou par des personnes agissant de concert avec lui, pendant une période de douze mois précédant l'offre. Le pourcentage de droits de vote conférant le contrôle et son mode de calcul sont fixés par la réglementation de l'Etat membre dans lequel la société visée a son siège social. Pour les sociétés dont le siège social est établi au Luxembourg, le pourcentage de droits de vote est fixé à 33 1/3% (article 5 de la loi du 19 mai 2006 portant transposition de la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition).

Toute personne physique ou morale, qui détient, seule ou avec des personnes agissant de concert avec elle, directement ou indirectement, des titres lui conférant au moins 95 pour cent du capital assorti de droits de vote et 95 pour cent des droits de vote d'une société dont les titres sont ou ont été cotés sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'UE peut exiger de tous les détenteurs de titres restants de lui vendre leurs titres, dans les conditions fixées par loi du 21 juillet 2012 relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public et portant modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (spécialement l'article 4 de cette loi).

Lorsque, par voie d'acquisition de titres faite par lui seul ou par des personnes agissant de concert avec lui, un détenteur de titres d'une société dont les titres sont ou ont été cotés sur un marché réglementé dans un ou plusieurs Etats membres de l'UE devient titulaire de titres lui conférant au moins 95 pour cent du capital assorti de droits de vote et 95 pour cent des droits de vote, ou lorsqu'un actionnaire se trouvant déjà dans une telle situation vient à détenir des titres supplémentaires de la société concernée, un ou plusieurs détenteurs de titres restants peuvent exiger de cet actionnaire majoritaire qu'il leur rachète leurs titres, dans les conditions fixées par la loi du 21 juillet 2012 relative au retrait obligatoire et au rachat obligatoire de titres de sociétés admis ou ayant été admis à la négociation sur un marché réglementé ou ayant fait l'objet d'une offre au public et portant modification de la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier (spécialement l'article 5 de cette loi).

Aucune offre publique d'acquisition n'a été lancée par un tiers sur le capital de Brederode (alors dénommée Acturus) depuis la constitution de celle-ci.

6.3.5. Retenue à la source

Les dividendes payés par une société luxembourgeoise subissent en principe une retenue à la source au profit du fisc luxembourgeois égale à 15 % du montant brut du dividende (art. 146 et 148 de la loi luxembourgeoise du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu).

Toutefois, cette retenue à la source peut ne pas être due, ou être due à un taux différent, notamment dans les cas suivants :

- Si une convention préventive de double imposition applicable prévoit un taux maximal de retenue à la source inférieur à 15 %, moyennant le respect des conditions et l'accomplissement des formalités que cette convention impose ;
- Si le montant distribué aux actionnaires ne représente pas une distribution de profits mais un remboursement de capital fiscal ;
- Lorsque des revenus sont alloués dans les circonstances et conditions prévues par l'art. 147 de la loi luxembourgeoise du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu. Cet article prévoit une exonération de retenue à la source si certaines conditions concernant l'importance de la participation, la durée de la détention, et la qualité du bénéficiaire du revenu sont respectées.

Chaque Etat de résidence d'un actionnaire détermine souverainement, selon ses règles propres, la nature de la distribution et le régime fiscal de celle-ci, qui peut varier notamment selon que l'actionnaire est une personne physique, une société ou une institution sans but lucratif. Pour des personnes physiques résidentes belges, en l'état actuel de la législation, les dividendes distribués par Brederode sont passibles du précompte mobilier, au taux actuel de 25%, s'ils sont perçus à l'intervention d'un intermédiaire belge, et doivent sinon être déclarés à l'impôt des personnes physiques.

Brederode ne prend aucun engagement quant au traitement fiscal actuel ou futur des dividendes, au Grand-Duché de Luxembourg ou à l'étranger.

6.4. CONDITIONS DE L'ADMISSION À LA NÉGOCIATION

Les actionnaires de Brederode BE ont reçu automatiquement des actions Brederode lors de la réalisation de la Fusion. Comme indiqué dans le projet de fusion, chaque action Brederode BE a été échangée contre une action Brederode. La livraison des actions Brederode s'est faite comme suit :

- les titulaires d'actions nominatives Brederode BE ont pris contact avec Brederode BE afin de communiquer les coordonnées de l'organisme bancaire et le numéro de compte titres auprès duquel ils souhaitent inscrire en compte leurs actions Brederode. Les formalités nécessaires ont été effectuées par Brederode en coordination avec cet organisme bancaire et l'organisme de liquidation. Les actions Brederode ont été inscrites en compte au nom de l'actionnaire.
- les actions dématérialisées Brederode BE ont été converties en actions Brederode par les soins du prestataire du service financier.

LuxCSD SA, 43 Avenue Monterey à 2163 Luxembourg, a été désigné en tant qu'Organisme de Liquidation. Les Actions sont en dépôt primaire en LuxCSD. Elles sont également acceptées pour dépôt et dénouement des transactions en Euroclear Belgium, Euroclear Bank et Clearstream Banking Luxembourg. La Banque Internationale à Luxembourg SA, 69 route d'Esch à 2953 Luxembourg, a été désignée « agent payeur » et « LuxCSD Principal Agent » (LPA) pour effectuer les écritures et formalités nécessaires à la détention des actions dématérialisées et aux opérations liées à ces actions.

L'admission des Actions à la négociation sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels suppose l'accord des autorités compétentes de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels.

6.5. ADMISSION À LA NÉGOCIATION ET MODALITÉS DE NÉGOCIATION

Dans le cadre de l'Opération, Brederode n'a pas créé pas d'autres actions que celles qu'elle a attribuées aux actionnaires de Brederode BE en exécution de la Fusion.

Brederode (alors dénommée Acturus) a demandé l'admission des Actions à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse de Luxembourg et sur le marché réglementé Euronext Brussels. Les Actions peuvent être négociées sur ces marchés réglementés (marché continu) à partir du 21 juillet 2014.

Le prix de l'action Brederode à l'ouverture la première séance de cotation de cette action sera égal au prix de l'action Brederode BE à la clôture de la dernière séance de cotation de cette action.

6.6. DÉTENTEURS D'ACTIONS SOUHAITANT LES VENDRE

A la connaissance de Brederode, aucun détenteur d'Actions n'a exprimé le souhait d'en vendre à l'occasion de l'Opération, et il n'existe aucune convention de blocage portant sur les Actions.

6.7. DÉPENSES LIÉES À L'OPÉRATION

Pour Brederode, le montant total net du produit de l'émission correspond à la valeur de marché de Brederode BE à la Date d'Effet, qui a été transmis à Brederode par l'effet de la Fusion.

A titre informatif, la valeur de marché (capitalisation boursière) de Brederode BE au 20 juin 2014 était de € 860.752.575,30.

Les dépenses liées à l'Opération sont évaluées à € 120.000 pour Brederode et à € 200.000 pour Brederode BE. Elles sont entièrement à charge des sociétés concernées. Aucune dépense n'est facturée à l'investisseur par Brederode.

6.8. DILUTION

L'émission des nouvelles actions Brederode est un effet de la Fusion. A la Date d'Effet, les actionnaires de Brederode BE recevront automatiquement des actions Brederode.

L'actif net de Brederode (alors dénommée Acturus) et le nombre d'actions représentatives du capital de Brederode (alors dénommée Acturus) avant la Fusion étant négligeables par rapport à l'actif net de Brederode BE et au nombre d'actions représentatives du capital de Brederode BE avant la Fusion, la Fusion n'a entraîné aucune dilution significative de la participation des actionnaires de Brederode BE.

6.9. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Dans le cadre de la Fusion, le Commissaire de Brederode BE a établi le rapport prévu par l'article 772/9 du Code belge des sociétés. Ce rapport figure en Annexe 2. Le commissaire de Brederode BE était la SCRL Mazars Réviseurs d'Entreprises, ayant son siège social à B-1200 Woluwe-Saint-Lambert (Belgique) avenue Marcel Thiry 77/4, et immatriculée à la Banque-carrefour des entreprises sous le numéro 0428.837.889 (RPM Bruxelles) représentée par Monsieur Philippe de Harlez de Deulin.

Dans le cadre de la Fusion, Brederode (alors dénommée Acturus) a désigné Mazars Luxembourg, Cabinet de révision agréé, dont le siège social est établi à 2530 Luxembourg, 10A, rue Henri M. Schnadt, représentée par Thierry Salagnac, comme expert indépendant pour établir le rapport prévu à l'article 266 de la Loi. Ce rapport figure en Annexe 3.

7. INFORMATIONS CONCERNANT BREDERODE

7.1. CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES

Les comptes de Brederode BE relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 ont été contrôlés par son commissaire, la SCRL Mazars Réviseurs d'Entreprises, ayant son siège social à B-1200 Woluwe-Saint-Lambert (Belgique) avenue Marcel Thiry 77/4, et immatriculée à la Banque-carrefour des entreprises sous le numéro 0428.837.889 (RPM Bruxelles) représentée par Monsieur Xavier Doyen, puis par Monsieur Philippe de Harlez de Deulin, qui a émis une opinion sans réserve.

La SCRL Mazars Réviseurs d'Entreprises, Monsieur Xavier Doyen et Monsieur Philippe de Harlez de Deulin sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprise, créé par la loi belge du 22 juillet 1953 créant un Institut des Réviseurs d'Entreprises et organisant la supervision publique de la profession de réviseur d'entreprises, coordonnée le 30 avril 2007.

Jusqu'à la Date d'Effet, le commissaire aux comptes de Brederode (alors dénommée Acturus) était Monsieur Luigi Santambrogio, demeurant au Royaume-Uni, W11 4PZ Londres, 50 Norlandsquare, qui a émis une opinion sans réserve. Monsieur Santambrogio a démissionné de ses fonctions de commissaire avec effet à la Date d'Effet. Par décision de l'assemblée générale de Brederode (alors dénommée Acturus) du 14 mai 2014, il a été remplacé à cette fonction par Mazars Luxembourg, Cabinet de révision agréé, dont le siège social est établi à 2530 Luxembourg, 10A, rue Henri M. Schnadt, et immatriculé au Registre de Commerce et des Sociétés sous le numéro B 159.962, désigné pour une durée de trois ans.

Mazars Luxembourg et Monsieur Thierry Salagnac qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprise, créé par la loi luxembourgeoise du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Les comptes de Brederode (alors dénommée Acturus) au 31 décembre 2013 ont été vérifiés par Mazars Luxembourg, représentée par Monsieur Thierry Salagnac (précités).

Les comptes pro forma présentés au point B.8 du Résumé et aux points 7.2.3 et 7.15.2 ont été vérifiés par Mazars Luxembourg, représentée par Monsieur Thierry Salagnac (précités).

7.2. INFORMATIONS CLÉS RÉSUMANT LA SITUATION FINANCIÈRE DES SOCIÉTÉS CONCERNÉES

7.2.1. Brederode (alors dénommée Acturus) 2013 (chiffres statutaires)

(en €)	2013
Actif circulant (avoirs en banque)	27 905,85
Capitaux propres	27 040,85
Résultat de l'exercice	-4 959,15

7.2.2. Brederode BE 2009-2013 (chiffres consolidés)

Données globales (en millions €)	2013	2012	2011
Actifs financiers	1.089,96	1.011,14	936,64
- titres cotés	572,29	485,69	424,62
- Private Equity	517,67	525,45	512,02
Capitaux propres	1.118,97	1.034,81	946,81
Dettes financières			12,23
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	93,36	100,00	45,74
Dividendes et intérêts encaissés	29,63	24,82	25,21
Résultat de la période (part du groupe)	103,68	116,69	69,38

Données ajustées par action (en €)	2013	2012	2011
Capitaux propres	38,18	35,22	31,59
Résultat de la période (part du groupe)	3,54	3,95	2,29
Dividende			
brut	0,62	0,60	0,58
Cours de bourse			
le plus haut	27,80	24,23	20,80
le plus bas	24,01	17,93	16,10
au 31 décembre	27,50	23,95	18,21

Ratios	2013	2012	2011
P/BV (cours / capitaux propres par action)	0,72	0,68	0,58
Retour sur Fonds propres (Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	9,6%	11,8%	7,5%
Rendement brut (dividende brut / cours en %)	2,3%	2,5%	3,2%

7.2.3. Informations clés pro forma

A la suite de l'Opération, les comptes sociaux pro forma de Brederode se présentent en substance comme suit (voir aussi point 7.15.2) :

ACTIF	955 856 904
C. Actif immobilisé	955 856 904
III. Immobilisations financières	955 856 904
1. Parts dans les entreprises liées	955 856 904
PASSIF	955 856 904
A. Capitaux propres	955 856 904
I. Capital souscrit	182 713 909
II. Primes d'émissions et primes assimilées	773 142 995

Cette situation « pro forma » est basée sur les comptes au 31 décembre 2013 de Brederode BE et de Brederode (alors dénommée Acturus). Les actifs et passifs qui ont été transférés à Brederode ne sont pas ceux qui figuraient au bilan de Brederode BE au 31 décembre 2013 mais ceux qui y figuraient à la Date d'Effet. Cette situation « pro forma » est établie afin de montrer l'effet de l'Opération sur le bilan de Brederode. Elle a une valeur purement illustrative. En raison de sa nature, elle traite d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représente pas la situation financière effective de Brederode.

7.3. INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR DES ACTIONS

Brederode est une société anonyme enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 174.490.

Elle a été constituée sous la dénomination Acturus le 31 décembre 2012 au Grand-Duché de Luxembourg, pour une durée indéterminée.

Son siège social est établi à L-1840 Luxembourg, 32 Boulevard Joseph II (numéro de téléphone +352 2625 9971). Elle est une société luxembourgeoise soumise au droit du Grand-Duché de Luxembourg.

7.4. APERÇU DES ACTIVITÉS DE BREDERODE

7.4.1. Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity). La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur participations.

Le portefeuille d'actions cotées, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

La stratégie d'investissement adoptée par Brederode est indépendante de toute contrainte en matière de répartition sectorielle, géographique ou monétaire.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions, envisagées exclusivement dans le cadre d'une stratégie d'optimisation.

L'objectif des investissements en Private Equity est d'atteindre une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Depuis plus de vingt ans, Brederode BE focalise ses investissements en Private Equity principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux États-Unis et en Europe Occidentale et, dans une mesure beaucoup plus faible, dans la zone Asie-Australie. Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Brederode veille à optimiser en permanence le coût des capitaux nécessaires à son activité. C'est ainsi que ses actifs sont financés essentiellement par des capitaux permanents, renforcés régulièrement par le réinvestissement d'une large frange des bénéfices générés par son activité.

De manière opportuniste, Brederode peut recourir à un endettement soigneusement dosé, visant à optimiser la rentabilité de ses fonds propres.

7.4.2. Portefeuille de participations

(Brederode BE, en millions €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur au 31 décembre 2013	572,29 soit 53%	517,67 soit 47%	1 089,96
Juste valeur au 31 décembre 2012	485,69 soit 48%	525,45 soit 52%	1 011,14
Juste valeur au 31 décembre 2011	424,62 soit 45%	512,02 soit 55%	936,64

7.4.2.1. Portefeuille de participations cotées

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Zurich, Amsterdam, Paris, Bruxelles, Londres, Milan, Francfort, New York, Madrid, Oslo et Copenhague. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

Répartition sectorielle des participations cotées (Brederode BE)

	2013	2012	2011
Pétrole	21%	25%	29%
Pharmacie – soins de santé	19%	18%	13%
Biens de consommation	15%	15%	16%
Sociétés d'investissement	11%	11%	13%
Electronique	12%	11%	8%
Electricité	7%	8%	11%
Matériaux de construction	4%	5%	4%
Services financiers	4%	2%	1%
Télécommunications	3%	3%	2%
Industries diverses	4%	2%	3%

Répartition entre les différents marchés financiers des participations cotées (Brederode BE)

	2013	2012	2011
Zurich	20%	19%	16%
Amsterdam	16%	19%	21%
Paris	13%	13%	17%
Bruxelles	12%	11%	12%
Londres	11%	12%	12%
Milan	7%	10%	10%
Francfort	7%	8%	7%
New York	5%	0%	0%
Madrid	4%	4%	5%
Oslo	3%	3%	0%

Copenhague	2%	1%	0%
------------	----	----	----

Répartition par devises des participations cotées (Brederode BE)

	2013	2012	2011
EUR	59%	65%	72%
CHF	20%	19%	16%
USD	13%	11%	8%
NOK	3%	3%	0%
GBP	3%	1%	4%
DKK	2%	1%	0%

Mouvements de l'année

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	2011
Juste valeur au début de la période	485,69	424,62	441,85
Investissements	58,10	47,10	6,53
Désinvestissements	-2,41	-32,34	-6,51
Variations de la juste valeur	30,90	46,32	-17,25
Juste valeur en fin de période	572,29	485,69	424,62

Au cours de l'année 2013, la composition du portefeuille de titres cotés de Brederode BE, qui continue à faire la part belle aux actions défensives offrant un rendement appréciable et une forte liquidité, n'a pas été fondamentalement modifiée.

Tirant parti des surplus de liquidité générés par le secteur du Private Equity, Brederode BE a construit deux nouvelles participations aux USA, respectivement en Mastercard et en Intel ainsi qu'une autre en Capita, entreprise britannique de taille moyenne.

Elle a également renforcé ses positions en Coloplast, Telenor, Fresenius, Saipem, Syngenta, Nestlé et Iberdrola, et cédé des actions E.on.

Evolution de la composition du portefeuille de participations cotées du groupe Brederode BE

Titres	(€ millions) 31/12/2013	Nombre d'actions					
		31/12/2013	Achats (ventes)	31/12/2012	Achats (ventes)	31/12/2011	
Pétrole	120,58	21%					
Royal Dutch Shell "A"	44,76	8%	1 727 754	90 008	1 637 746	60 296	1 577 450
Total	36,51	6%	820 000		820 000	-30 000	850 000
ENI	30,59	5%	1 749 000		1 749 000		1 749 000
Saipem	8,71	2%	560 000	40 000	520 000	40 000	480 000
Pharmacie - soins de santé	108,65	19%					
Novartis	36,25	6%	625 000		625 000	105 000	520 000
Sanofi-Aventis	36,25	6%	470 000		470 000	-44 000	514 000
Fresenius SE & Co	24,04	4%	215 397	13 000	202 397	147 357	55 040
Coloplast	12,11	2%	251 687	81 687	170 000	170 000	
Biens de consommation	83,08	15%					
Unilever	47,19	8%	1 611 788		1 611 788		1 611 788
Nestlé	35,90	6%	674 872	97 000	577 872		577 872
Sociétés	64,96	11%					

d'investissement							
Sofina	56,64	10%	684 152	19 000	665 152	-93 104	758 256
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	4,18	1%	1 587 302		1 587 302		1 587 302
Schroder UK Alpha Plus Fund	4,14	1%	1 926 782		1 926 782		1 926 782
Électronique	65,26	11%					
Samsung Electronics (GDR)	47,35	8%	100 000		100 000		100 000
Intel	16,32	3%	000 867	867 000			
Tom Tom	1,59	0%	308 750		308 750		308 750
Electricité	41,63	7%					
Iberdrola	23,66	4%	5 103 595	595 630	4 507 965	-81 457	4 589 422
E.on	17,98	3%	1 340 000	-160 000	1 500 000		1 500 000
Services financiers	23,36	4%					
Ageas	10,45	2%	337 750		337 750	-60 000	397 750
Novae Group						-3 296 184	3 296 184
Mastercard	12,90	2%	21 300	21 300			
Matériaux de construction	22,45	4%					
Holcim	22,45	4%	412 844		412 844		412 844
Telecommunications	17,29	3%					
Telenor	17,29	3%	1 000 000	157 836	842 164	842 164	
France Telecom						-685 000	685 000
Industries diverses	25,04	4%					
Syngenta	18,46	3%	63 800	25 800	38 000	34 800	3 200
Capita Plc	6,41	1%	515 118	515 118			
Autres (< € 1mm)	0,16	0%					
TOTAL	572,29	100%					

Depuis le 1^{er} janvier 2014, le portefeuille titres cotés n'a pas connu de changement significatif de nature à modifier son profil de risque et de bénéfice attendu. Le résultat d'exploitation a été favorablement influencé par la bonne tenue des marchés dans lesquels Brederode est investie.

7.4.2.2. Private Equity

Le portefeuille Private Equity de Brederode résulte principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships ». Ces associations se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner » composée de professionnels expérimentés et d'autre part d'investisseurs institutionnels, les « Limited Partners ».

Ces derniers s'engagent à répondre pendant une période généralement limitée à cinq ans, aux appels de fonds du General Partner à hauteur d'un montant maximum qualifié de « Commitment » (engagement). Le General Partner investit les montants appelés dans différents projets dont il assure ensuite la gestion jusqu'au moment de la sortie (« exit ») soit typiquement après une période de 3 à 7 ans.

Pour le groupe Brederode, il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt – en principe de contrôle – dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash-flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation.

Le groupe analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certaines associations.

Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.

Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode BE en Private Equity remontent à 1992. Depuis lors, elles ont généré des appels de fonds pour € 1.218 millions et des distributions pour € 1.139 millions.

Fort de sa longue expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Répartition géographique des investissements en Private Equity (Brederode BE)

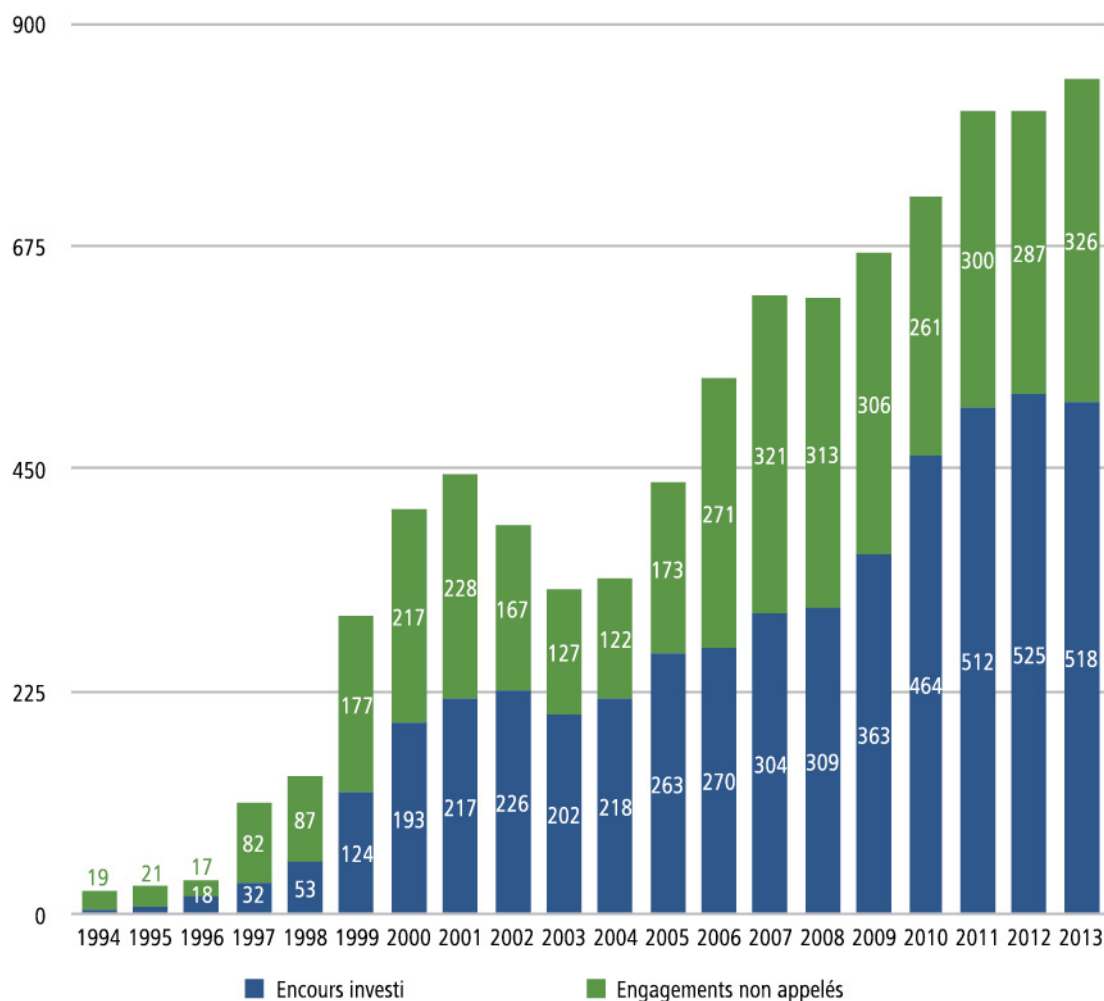
	2013	2012	2011
USA	50%	51%	53%
Europe	41%	41%	42%
Asie/Australie	9%	8%	6%

Fin 2013, le groupe était investi au travers de 130 associations gérées par 45 groupes de Private Equity, à concurrence de € 486 millions (contre € 489 fin 2012 et € 468 millions fin 2011). Sur ces 130 associations, 34 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels. A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 31 millions à fin 2013 (contre € 36 millions fin 2012 et € 44 millions fin 2011).

Répartition géographique des engagements non appelés en Private Equity (Brederode BE)

	2013	2012	2011
USA	61%	59%	41%
Europe	32%	31%	46%
Asie/Australie	7%	10%	13%

Évolution des engagements en Private Equity (Brederode BE, en € 000)

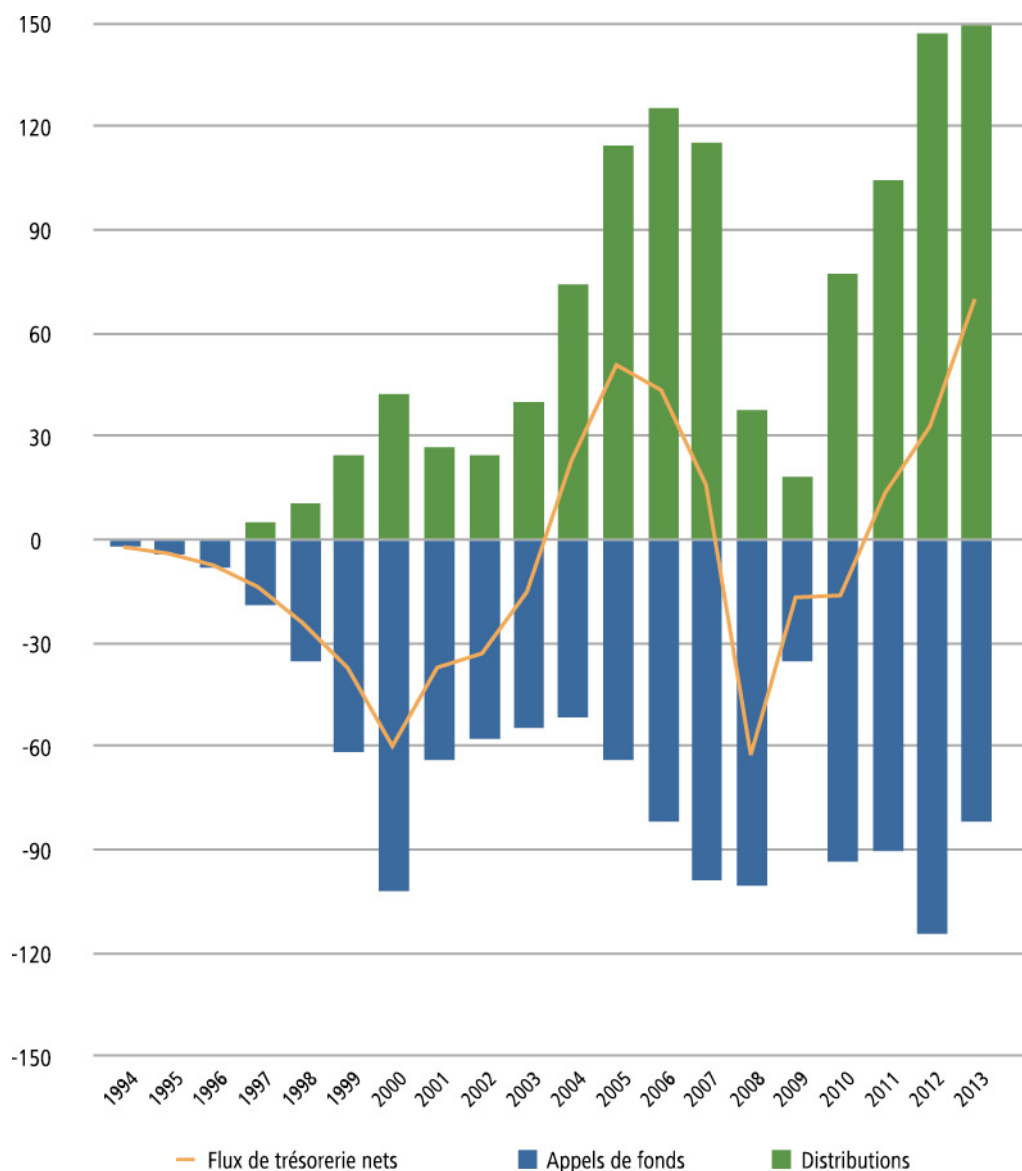


Sur base des montants investis et des engagements non encore appelés, les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe coopère au 31 décembre 2013 sont : The Carlyle Group, Bain Capital, Axa Private Equity, Providence Equity Partners, HIG Capital, Apollo Global Management, Catterton Partners, EQT, Doughty Hanson & Co et Riverstone Holdings. Ces gestionnaires représentent 54 % (contre 55 % en 2012) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Les montants non appelés ont évolué comme suit :

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	2011
Engagements en début de période	286,61	299,76	260,94
Variations des engagements existants	-78,83	-94,61	-73,42
Engagements nouveaux	118,60	81,46	112,24
Engagements en fin de période	326,38	286,61	299,76

Évolution des flux de trésorerie (Brederode BE, en € millions)



Le graphique ci-avant montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. Depuis 2011, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement qui s'est accélérée en 2013. Le cash-flow net positif généré par son activité s'est en effet élevé à € 69,9 millions en 2013 (contre € 33,0 millions en 2012 et € 13,6 millions en 2011).

Évolution des investissements en Private Equity

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	2011
Juste valeur en début de la période	525,45	512,02	463,92
Investissements	70,10	102,67	92,00
Désinvestissements	-140,34	-142,92	-106,89
Variations de la juste valeur	62,46	53,69	62,99
Juste valeur en fin de période	517,67	525,45	512,02

Si l'activité en Private Equity de Brederode BE est restée stable en 2013 au niveau des « sorties » qui se sont élevées à € 140,34 millions (contre € 142,9 millions en 2012 et € 106,9 millions en 2011), les investissements nouveaux par contre ont connu un ralentissement avec un montant de € 70,1 millions (contre € 102,7 millions en 2012 et € 92,0

millions en 2011). Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 11,08 millions en 2013 (contre € 8,1 millions en 2012 et € 7,9 millions en 2011) et des charges courantes (honoraires de gestions) de € 9,5 millions en 2013 (contre € 9,1 millions en 2012 et € 7,4 millions en 2011).

L'activité du secteur Private Equity en 2013 a donc été caractérisée surtout par le niveau exceptionnellement élevé des liquidités engendrées. Les distributions de € 140 millions, montant double de celui des appels de fonds, ont dégagé une trésorerie de € 70 millions, niveau le plus élevé jamais atteint par le programme. Les General Partners ont su tirer parti des conditions de crédit favorables prévalant particulièrement aux Etats-Unis, mais également de plus en plus en Europe, pour refinancer leurs entreprises et procéder à des remboursements de capital. De nombreuses introductions en bourse ont également eu lieu, n'entraînant d'ailleurs pas systématiquement la réalisation immédiate des positions, dans l'attente parfois de cours ultérieurs encore plus favorables.

Le revers de la médaille est que le niveau des prix atteints rend plus compliqué le déploiement dans la rigueur des fonds non encore appelés.

Nos engagements nouveaux ont été dirigés principalement vers les Etats-Unis et dans une moindre mesure vers l'Europe (notamment la Scandinavie).

Liste des 30 principales participations en Private Equity de Brederode BE au 31 décembre 2013 (en millions €)

Dénomination	Millésime	Investissements à la juste valeur	Montants non-appelés	Engagements totaux
AXA SECONDARY FUND V, L.P.	2011	13,45	7,35	20,81
CARLYLE EUROPE PARTNERS III, L.P.	2006	18,43	2,30	20,73
EQT VI L.P.	2011	6,68	12,08	18,76
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VIII LP	2013	0,19	17,85	18,04
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI LP	2006	16,24	1,67	17,91
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII LP	2011	2,92	14,85	17,77
DOUGHTY HANSON & CO V	2006	12,65	4,35	17,00
RIVERSTONE GLOBAL ENERGY PARTNERS V, L.P.	2012	8,20	8,61	16,81
BC EUROPEAN CAPITAL IX, L.P.	2011	6,83	8,52	15,35
CARLYLE PARTNERS V, L.P.	2007	12,75	2,56	15,30
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV, L.P.	2007	12,15	2,96	15,11
WHITE KNIGHT VIII FCPR	2007	14,41	0,68	15,09
MONTAGU IV L.P.	2010	5,54	9,52	15,06
BAIN CAPITAL ASIA FUND II, L.P.	2011	4,37	10,62	14,99
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	2008	9,01	5,83	14,83
TRITON FUND IV, L.P.	2013	1,48	13,32	14,80
BAIN CAPITAL FUND XI, L.P.	2013	0,00	14,50	14,50
TRIDENT VI, L.P.	2013		14,50	14,50
CARLYLE PARTNERS VI, L.P.	2012	0,10	14,37	14,47
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VII LP	2007	9,93	3,38	13,31
AXA SECONDARY FUND IV, L.P.	2006	10,18	2,74	12,92
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III, L.P.	2008	10,71	2,18	12,89
PAI EUROPE V-D FCPR	2007	10,40	0,67	11,07
CAPSTREET IV, L.P.	2013		10,88	10,88
SUN CAPITAL PARTNERS VI, L.P.	2012	0,21	10,50	10,70
BAIN CAPITAL FUND X, L.P.	2007	10,15	0,52	10,67
CAPITAL TODAY CHINA GROWTH FUND, L.P.	2006	10,60		10,60
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V LP	2006	10,09	0,50	10,59
CARLYLE EUROPE PARTNERS IV, L.P.	2013		10,00	10,00

AUTRES	299,67	118,59	418,26
TOTAL	517,35	326,38	843,73

Cette liste a été établie sur base des engagements totaux, à savoir l'addition des montants investis réévalués à la juste valeur et des montants non encore appelés au 31 décembre 2013. Ensemble, ces 30 principales participations représentent 42 % des investissements en Private Equity et 64 % des engagements non encore appelés.

Il est encore trop tôt pour se prononcer sur la performance du portefeuille Private Equity en 2014. Il faut en effet attendre le début du deuxième semestre pour obtenir des gérants des données précises quant à la valorisation des investissements. Sur base des appels de fonds et des distributions reçues, on peut déjà constater que le portefeuille Private Equity continue à générer des flux nets de trésorerie positifs.

7.4.2.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

En tant qu'émetteur occasionnel d'options sur titres cotés, le groupe joue, en quelque sorte, le rôle d'assureur pour des opérateurs souhaitant se protéger contre une baisse (Put) ou une hausse (Call) importante d'un titre en bourse. Les primes encaissées en rémunération de ce rôle viennent compléter le rendement du portefeuille.

Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'option « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2013, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,29 million contre € 0,39 million en 2012.

Instruments de couverture de change

Pour mettre en œuvre sa politique de couverture de risques de change, le groupe conclut occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille entre 1 mois et 6 mois. Le montant de la couverture évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée.

L'activité en ce début d'année 2014 a été très réduite en matière d'instruments dérivés.

7.4.2.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

L'année 2013 a été une nouvelle fois rentable pour la filiale britannique, Athanor Ltd.

Le résultat des investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par les méthodes comptables spécifiques des Lloyd's qui consistent notamment à clôturer les comptes avec un décalage de trois ans. Ce délai permet d'estimer avec plus de précision l'impact des sinistres.

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2013 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2011 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires sur les résultats techniques de 2012 et 2013. L'année 2011 fut particulièrement lourde en ce qui concerne les catastrophes naturelles, avec pour conséquence en termes des pertes économiques et de montants assurés, pire que 2005 avec son ouragan Katrina.

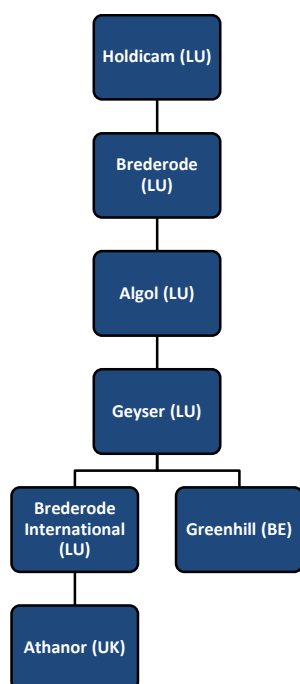
Dans de telles circonstances, la contribution d'Athanor (€ 1,2 million contre € 0,7 millions en 2012) dans le résultat du groupe témoigne du savoir-faire des « Underwriters » à la tête des syndicats auxquels cette filiale participe.

Dans le courant de 2013, Athanor a par ailleurs saisi l'opportunité d'acquérir une nouvelle participation dans un syndicat de premier plan dont elle suivait l'évolution depuis très longtemps.

Elle s'attend à des résultats techniques positifs pour 2012 et 2013.

7.5. ORGANIGRAMME

Brederode fait partie d'un groupe de sociétés dont l'organigramme à compter de la Date d'Effet peut être résumé comme suit.



Les coordonnées des filiales et sous-filiales de Brederode sont les suivantes :

Noms	Adresses	N° d'entreprise / Registre de commerce (RCS)	Effectif employé moyen
Algol S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	RCS B 185392	
Athanor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2 810 668	
Brederode International S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	RCS B 99271	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	RCS B 16041	1
Greenhill SA	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geyser S.A. où il est de 99,99%.

7.6. PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS

Le groupe est propriétaire d'un immeuble de bureaux situé en Belgique à 1410 Waterloo, Drève Richelle, 161. Il est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de même nature, superficie et localisation. Cet immeuble est estimé à la juste valeur par le compte de résultat.

A la connaissance de Brederode, aucune obligation environnementale significative n'influence l'utilisation de cet immeuble.

7.7. TRÉSORERIE ET CAPITAUX

7.7.1. Montants et sources des flux de trésorerie

Les flux de trésorerie sont principalement influencés par :

- L'acquisition et la cession d'actifs financiers, tant dans le portefeuille titres cotés que dans le portefeuille *private equity* ;
- Les dividendes et intérêts reçus et les dividendes payés aux actionnaires ;
- Les acquisitions d'actions propres.

L'état des flux de trésorerie de Brederode BE pour les années 2013 et 2012 ci-dessous reflète ce constat : la majorité des flux de trésorerie sont générés par les activités d'investissements.

(Brederode BE, en millions €)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	116,18	119,52
Charge d'impôts de l'exercice	-12,50	-2,84
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	103,68	116,68
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	0,00	0,00
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	0,07	0,08
Perte de valeur sur immeuble de placement	-0,30	0,61
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	0,00	-0,02
Variation des impôts différés	0,25	-0,68
Variation nette des provisions	0,00	-0,79
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	0,00	0,04
Variation de la juste valeur	-93,36	-100,00
Marge brute d'autofinancement	10,34	15,91
Variation du besoin en fonds de roulement	13,75	8,52
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	24,09	24,43
Opérations d'investissement		
Acquisition nette d'immeubles de placement	-0,03	0,05-
Acquisition d'immobilisations corporelles	-0,12	-0,00
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-1,05	-0,00
Acquisition d'actifs financiers	-128,20	-149,76
Total des investissements	-129,39	-149,82
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,07	0,02
Cession d'actifs financiers	142,74	175,27
Total des désinvestissements	142,81	175,28
Variation des autres actifs financiers	0,01	0,21
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	13,43	25,67
Opérations de financement		
Variation nette des dettes financières à plus d'un an	0,00	0,00-
Dividende payé aux actionnaires	-17,60	-17,12
Acquisition d'actions propres	-1,82	-11,60
Variation nette des dettes financières à un an au plus	0,00	-12,23
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-19,42	-40,94
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	18,10	9,16
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	15,75	6,59
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre 2013	33,85	15,75

7.7.2. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au 31 décembre 2013, Brederode BE disposait d'une trésorerie de plus de € 33 millions. Ce montant est à prendre avec recul car il est fortement influencé par les activités d'investissements dont une partie (liée au Private Equity où les gestionnaires décident des appels de fonds) n'est pas directement à l'initiative de Brederode.

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012
dépôts	30,69	14,32
autres	3,17	1,44
Total	33,85	15,75

7.7.3. Capitaux propres

Le capital social entièrement libéré de Brederode s'élève à € 182.713.909,08. Il est représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits. Le capital autorisé (non émis) est fixé à € 250 millions.

Le montant des capitaux propres consolidés de Brederode BE à fin 2013 (voir tableau des mouvements des capitaux propres ci-dessous) donne une image très proche de celle de Brederode. Avec plus de € 1 milliard de fonds propres et l'absence de dette financière, le groupe montre une structure financière qui lui permet d'envisager l'avenir avec sérénité.

Etat des variations des capitaux propres de Brederode BE au 31 décembre 2013 (en € millions)

(Brederode, BE, en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2012	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
- dividende 2011 payé					-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice					116,68			116,69
- variation des autres éléments du résultat global						0,04		0,04
- acquisitions d'actions propres				11,60-				-11,60
- annulation actions propres				12,73	-12,73			
- réduction de capital	- 137,71				137,71			
- autres							-0,01	-0,01
Solde au 31 décembre 2012	182,68	63,29	0,58	0,00	788,17	0,05	0,05	1 034,81

Solde au	182,68	63,29	0,58	0,00	788,17	0,05	0,05	1
1er janvier								034,81
2013								
- dividende					-17,60			-17,60
2012 payé								
- résultat					103,68		0,00	103,68
de l'exercice								
- variation								
des autres								
éléments								
du						-0,05		-0,05
résultat								
global								
-				-1,82				1,82-
acquisitions								
d'actions								
propres								
-								
annulation								
actions								
propres								
- autres			0,04-		0,00		-0,02	-0,06
Solde au 31	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	0,00	0,03	1
décembre								118,97
2013								

7.7.4. Restrictions à l'utilisation des capitaux

Aucune restriction particulière n'existe quant à l'utilisation des capitaux propres, sauf celles résultant des dispositions légales (notamment réserve légale) et statutaires (notamment le droit de préférence en cas d'augmentation de capital en numéraire).

7.7.5. Emprunt et structure de financement

Brederode n'a pas de dettes ni financières à court terme ni à long terme.

Les lignes de crédit dont bénéficiait Brederode BE ont été transférées à Geyser S.A., filiale du groupe Brederode qui concentre la majorité des actifs financiers du groupe ainsi que les activités de gestion de trésorerie. Le groupe bénéficie de lignes de crédit confirmées à court terme d'un montant global de € 50 millions.

7.7.6. Sources de financement attendues pour honorer les engagements

L'essentiel des engagements est associé avec les investissements en Private Equity. Les montants et la nature des engagements sont décrits dans la section 7.4.2.2.

Les appels de fonds liés à ces engagements sont répartis dans le temps (généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. Les premières sorties peuvent donc, elles aussi, contribuer à financer les derniers appels de fonds d'une même association.

D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille Private Equity sont couverts par les sources suivantes :

- L'utilisation de la trésorerie existante ;
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille Private Equity ;
- Les dividendes et intérêts perçus ;
- Les lignes de crédit ;

- La réalisation le cas échéant d'une partie du portefeuille titres cotés qui joue le rôle de tampon de liquidité.

7.8. INFORMATION SUR LES TENDANCES

Globalement, les économies occidentales paraissent en meilleure posture que celles des pays émergents. L'impact des futures décisions des banques centrales continuera cependant d'influencer le comportement des marchés financiers et la valeur des actifs du groupe Brederode. Le surendettement vertigineux de nombreux États laisse penser que le monde globalisé est encore fort éloigné d'une reprise généralisée harmonieuse. Entretemps, la stratégie adoptée par le groupe Brederode, ainsi que la composition et la diversification de ses actifs lui permettent d'envisager l'avenir avec sérénité.

Pour le secteur Private Equity qui représente la moitié des actifs de Brederode, le marché s'avère de plus en plus concurrentiel. Les investisseurs, dans lesquels Brederode se retrouve, se montrent très sélectifs dans leurs engagements. Même s'il est probable que 2014 verra une nouvelle augmentation du montant global de capital levé par des fonds de Private Equity, les gestionnaires de fonds moins établis auront des difficultés à réunir des capitaux et pourraient être contraints d'abandonner leurs fonds.

Les réalisations devraient continuer à dominer l'actualité, avec des introductions en bourse comme voie de sortie préférée. Cela présente un défi pour des investisseurs comme Brederode qui, tout en bénéficiant des distributions, sont confrontés au choix de la manière de réinvestir le capital pour le faire fructifier.

Comme indiqué dans la section 7.4.2.1, le résultat d'exploitation a été favorablement influencé par la bonne tenue des marchés dans lesquels Brederode est investie au travers de son portefeuille titres cotés. Les secteurs de l'énergie et des matériaux de construction sont particulièrement bien orientés depuis le 1^{er} janvier 2014.

7.9. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE

7.9.1.1. Composition du conseil d'administration

7.9.1.1.1. Composition du conseil d'administration

1. Pierre van der Mersch

Adresse professionnelle : Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg

Fonctions dans le groupe : administrateur et président du conseil d'administration de Brederode ; membre de l'organe de gestion de plusieurs filiales

Principales activités en dehors du groupe : néant

Liens familiaux : père d'Axel van der Mersch et beau-père de Luigi Santambrogio

Expertise et son expérience en matière de gestion : Licence en sciences commerciales et financières (UCL) ; Licence spéciale en organisation et gestion des entreprises privées (UCL) ; « Graduate » Harvard Business School (ISMP). Ancien directeur général de la First National City Bank et de la Barclays Bank International à Bruxelles ; ancien administrateur-délégué de FNCB Eurosecurities à Bruxelles et de First National City Bank Luxembourg ; ancien administrateur de plusieurs sociétés cotées en bourse de Bruxelles et de Londres. Président du groupe Cotoni-Brederode BE depuis 1976 et CEO de 1981 à 2006.

Pierre van der Mersch :

- N'a pas été condamné pour fraude au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas été associé, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

2. Luigi Santambrogio

Adresse professionnelle : Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg

Fonctions dans le groupe : ancien commissaire de Brederode (alors dénommée Acturus) ; administrateur et délégué à la gestion journalière de Brederode ; membre de l'organe de gestion de plusieurs filiales

Principale activités en dehors du groupe : néant

Liens familiaux : gendre de Pierre van der Mersch

Expertise et son expérience en matière de gestion : B.A. degree in Business Administration (Bocconi University). Successivement Financial analyst Continental Bank, Londres ; Assistant manager Kleinwort Benson Ltd, Londres ; Assistant vice-president Merrill Lynch International, Londres ; Vice-president Prime S.P.A. (Fiat Group), Milan ; Vice-president-portfolio Manager Prime Lipper Asset Management, New York. Depuis 1995 dans le groupe Brederode BE dont il ouvrit le bureau de Londres avant de devenir Chief Investment Officer et actuellement co-administrateur-délégué.

Luigi Santambrogio :

- N'a pas été condamné pour fraude au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas été associé, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

3. Axel van der Mersch

Adresse professionnelle : Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg

Fonctions dans le groupe : ancien représentant permanent de l'administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus) ; administrateur et délégué à la gestion journalière de Brederode ; membre de l'organe de gestion de plusieurs filiales

Principale activités en dehors du groupe : néant

Liens familiaux : fils de Pierre van der Mersch

Expertise et son expérience en matière de gestion : Chartered Financial Analyst ; Bachelor in Business Administration, European University. Axel van der Mersch rejoignit le groupe Brederode BE en 1996 avant d'en devenir Chief Financial Officer et actuellement co-administrateur-délégué.

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité des sociétés suivantes (depuis 2009) : administrateur de Holdicam (Luxembourg) et de Saklom SA (Bruxelles)

Axel van der Mersch :

- N'a pas été condamné pour fraude au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas été associé, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

4. Bruno Colmant Academic SPRL

Coordonnées : Société privée à responsabilité limitée de droit belge BRUNO COLMANT ACADEMIC, dont le siège social est établi Rue Gachard 88, bte 14, à 1050 Bruxelles (Belgique), inscrite à la Banque-carrefour des

entreprises sous le numéro 0824.874.340 (RPM Bruxelles), avec Monsieur Bruno Colmant, domicilié Rue Jehoster 71, B 4910 Theux (Belgique), en qualité de représentant permanent, comme le requiert l'article 51bis de la Loi.

Fonctions dans le groupe : administrateur indépendant de Brederode

Principale activité de Monsieur Bruno Colmant en dehors du groupe : Partner chez Roland Berger Strategy Consultants, Bruxelles

Expertise et expérience de Monsieur Bruno Colmant en matière de gestion : Ingénieur commercial (Solvay Business School); Master in fiscal law (ESSF) and of Business Administration (Purdue University); PhD in applied economic sciences (Solvay Business School), CFA, FRM, etc. Avant de rejoindre le cabinet Roland Berger, Bruno Colmant a exercé plusieurs hautes fonctions dans le secteur des services financiers : CEO de ING Luxembourg, CFO d'ING Belgique, chef de cabinet du ministre des finances de Belgique, CEO d'Euronext Brussels, membre du comité de direction du New York Stock Exchange et co-CEO d'Ageas. Il est aujourd'hui membre de l'Académie Royale de Belgique et enseigne dans plusieurs universités belges et luxembourgeoise. Il est l'auteur de nombreux ouvrages économiques et fiscaux.

Monsieur Bruno Colmant est membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité des sociétés et organisations suivantes (depuis 2009) : Bruno Colmant Academic, Unibra, Alcopa, Union Wallonne des Entreprises, BECI, MMH et Guberna.

Bruno Colmant Academic SPRL :

- N'a pas été condamnée pour fraude au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas été associée, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

5. Michel Delloye

Adresse : Avenue des Cytises 6 – B 1180 Uccle (Belgique)

Fonctions dans le groupe : administrateur indépendant de Brederode

Principale activité en dehors du groupe : Equity investor – Entrepreneur, administrateur de sociétés

Expertise et expérience en matière de gestion : Licencié en droit (UCL). Après avoir travaillé plus de deux ans chez Deloitte Haskins & Sells à Bruxelles, Michel Delloye fut successivement Chief financial officer de Groupe Bruxelles Lambert, Président de The Lambert Brussels Capital Corporation à New York, Directeur général du Groupe Bruxelles Lambert à Bruxelles, Administrateur-délégué de RTL Group à Luxembourg, Président et CEO de Central European Media Enterprise, à Londres.

Membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou associé commandité des sociétés suivantes (depuis 2009, personnellement ou comme représentant d'une société) :

- Administrateur et Président de Talon Holdco SA (groupe Truvo), EVS Broadcast Equipment (jusque mai 2010), L'Arche en Belgique ASBL ;
- Administrateur de Telenet Group Holding NV, Matexi Group Holding NV, Vandemoortele NV, VC Drilling NV (jusque septembre 2010), Odyssey Group SA (jusque octobre 2010), Dcinex SA, AXISQL NV, Taxis Radios Bruxellois SA, SI Invest SA et filiale, E-Capital Management SCRL, CiTOBi SA, Adswizz SA, Fondation Internationale de l'Arche ;
- Administrateur délégué ou gérant de Cytiholding SCA et filiales, ARGE SA ;
- Membre du Comité de Surveillance de Capitalaria SAS ;
- Membre de l'« Advisory Board » de Lazard Benelux.

Michel Delloye :

- N'a pas été condamné pour fraude au cours des cinq dernières années ;

- N'a pas été associé, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

7.9.1.1.2. Administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus) avant la Date d'Effet

Holdicam

Adresse professionnelle : Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg

Fonctions dans le groupe : fondateur et administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus)

Principales activités en dehors du groupe : néant

Holdicam :

- N'a pas été condamnée pour fraude au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas été associée, en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'associé commandité à une société déclarée en faillite, mise sous séquestre ou liquidée au cours des cinq dernières années ;
- N'a pas fait l'objet d'une incrimination et/ou sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires (y compris des organismes professionnels désignés) et n'a pas été empêchée par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'une société ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société au cours des cinq dernières années.

7.9.1.2. Absence de conflits d'intérêts

Aucun administrateur n'est en situation de conflit d'intérêts avec Brederode BE ni avec Brederode et ne s'est trouvé dans une telle situation avec aucune société du groupe au cours des trois derniers exercices.

Il n'existe pas d'arrangement ou d'accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou d'autres personnes, en vertu duquel l'un des administrateurs a été sélectionné en tant que membre de l'organe d'administration.

Aucun administrateur n'a accepté une restriction concernant la cession, dans un certain laps de temps, de sa participation éventuelle dans le capital social de Brederode.

Brederode est détenue à concurrence d'environ 55 % par Holdicam à compter de la Date d'Effet (voir point 7.13).

Le Conseil d'administration veille à prévenir toute situation d'abus vis-à-vis des actionnaires minoritaires. La Charte de Gouvernance de la société précise clairement que le Conseil d'administration agit comme organe collégial dans l'intérêt social et sert l'ensemble des actionnaires en veillant à assurer la réussite à long terme de la société. Représentant chacun l'ensemble des actionnaires, les administrateurs prennent leurs décisions dans le seul intérêt de la société.

7.10. RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES

En 2013, Holdicam n'a pas été rémunérée pour l'exercice de sa fonction d'administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus).

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs de Brederode BE s'est élevé en 2013 à € 850.000 et se détaille comme suit :

(en 000€)	Rémunération		Pension ^(b)	Autres	Total
	de base ^(a)	variable		composantes ^(c)	

Administrateurs exécutifs					
P. van der Mersch, Président	251,89	-		14,72	266,61
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	273,35	-		4,77	278,12
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	251,22	-	6,89	22,06	280,17
Administrateurs non exécutifs					
B. Colmant	6,00	-			6,00
G. Cotton	5,00	-			5,00
M. Delloye	7,00	-			7,00
A. Siaens	7,00	-			7,00
Total	801,46		6,89	41,55	849,90

(a) Rémunération brute ou coût total, en excluant les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales)

(b) Plan de type « contribution fixe »

(c) Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

7.11. FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

7.11.1. Mandats des administrateurs

Les mandats d'administrateur ont commencé et expirent (sauf démission ou renouvellement) aux dates mentionnées dans le tableau ci-dessous.

Administrateur	Désignation	Expiration
Pierre van der Mersch	Date d'Effet	Assemblée générale ordinaire 2020
Luigi Santambrogio	Date d'Effet	Assemblée générale ordinaire 2020
Axel van der Mersch	Date d'Effet	Assemblée générale ordinaire 2020
Bruno Colmant Academic SPRL	Date d'Effet	Assemblée générale ordinaire 2017
Michel Delloye	Date d'Effet	Assemblée générale ordinaire 2017
Holdicam	31 décembre 2012	Date d'Effet

Aucun administrateur n'a conclu avec Brederode BE, avec Brederode ni avec l'une quelconque de ses filiales un contrat de services prévoyant l'octroi d'avantages au terme du contrat.

7.11.2. Comité d'audit, de gouvernance et de gestion des risques

Le comité d'audit, de gouvernance et de gestion des risques a été institué par une résolution de l'administrateur unique du 30 mai 2014. Il est composé de Bruno Colmant Academic SPRL, représentée par Bruno Colmant et de Michel Delloye.

L'administrateur unique lui a donné la mission décrite au point 6.2 de la Charte de gouvernance reproduite ci-dessous (point 7.11.3).

Compte tenu de la taille de Brederode et de la spécificité de ses activités, elle n'a pas jugé opportun de créer des comités de nomination et/ou de rémunération. Les responsabilités que les X Principes confient à ces derniers sont assumées directement par le conseil d'administration dans son ensemble.

7.11.3. Gouvernement d'entreprise

Brederode se conforme aux « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg, 3^e édition version révisée ».

Elle a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise rédigée comme suit, qui est entrée en vigueur à la Date d'Effet :

1. INTRODUCTION

Brederode s'engage à respecter les « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg (3e édition) », élaborés sur la base de la réglementation européenne des sociétés et des dernières évolutions en matière de gouvernance d'entreprise, telles qu'elles apparaissent aussi dans les Codes de gouvernance des grandes places européennes.

Ces principes sont les suivants :

Principe 1 – Régime de gouvernance d'entreprise

La société adopte un régime de gouvernance d'entreprise clair et transparent auquel elle assure une publicité adéquate.

Principe 2 – Mission du conseil d'administration

Le conseil d'administration est en charge de la gestion de la société. Il agit comme organe collégial dans l'intérêt social et sert l'ensemble des actionnaires en veillant à assurer la réussite à long terme de la société.

Principe 3 – Composition du conseil d'administration et des comités spécialisés

Le conseil d'administration est composé de personnes compétentes, intègres et avisées. Le choix de celles-ci est fait en tenant compte des spécificités de la société. Le conseil d'administration veille à instaurer les comités spécialisés nécessaires au bon accomplissement de sa mission.

Principe 4 – Nomination des administrateurs et des membres de la direction

La société instaure une procédure formelle de nomination des administrateurs et des membres de la direction.

Principe 5 – Conflits d'intérêts et règles de déontologie

Les administrateurs doivent faire preuve d'intégrité et d'engagement. Représentant chacun l'ensemble des actionnaires, ils prennent leurs décisions dans le seul intérêt de la société et libres de tout conflit d'intérêts.

Principe 6 – Evaluation du fonctionnement du conseil d'administration

Le conseil d'administration évalue régulièrement son mode de fonctionnement et ses relations avec la direction.

Principe 7 – Structure de direction

Le conseil d'administration met en place une structure de direction efficace. Il définit de façon claire les attributions et les devoirs de la direction et lui délègue les pouvoirs nécessaires au bon accomplissement de ceux-ci.

Principe 8 – Politique de rémunération

La société s'assure le concours d'administrateurs et de membres de la direction qualifiés à travers une politique de rémunération équitable et conforme aux intérêts à long terme de la société.

Principe 9 – Reporting financier, contrôle interne, et gestion des risques

Le conseil d'administration arrête des règles rigoureuses en matière de reporting financier, de contrôle interne et de gestion des risques visant à protéger les intérêts de la société.

Principe 10 – Actionnaires

La société respecte les droits de ses actionnaires et leur assure un traitement égal. La société définit une politique de communication active à l'égard de ses actionnaires

Le conseil d'administration de Brederode a approuvé cette Charte de gouvernance d'entreprise en date du 30 mai 2014. Cette Charte sera actualisée en fonction des développements futurs de la politique en matière de gouvernance d'entreprise.

Les changements importants à la Charte feront l'objet d'information dans la déclaration de gouvernance d'entreprise du rapport annuel.

2. DEFINITIONS

Statuts : les statuts coordonnés de Brederode SA consultables sur le site www.brederode.eu.

Loi : la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, telle que modifiée.

X Principes : les « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg (3e édition) », consultables sur le site <https://www.bourse.lu/gouvernance-entreprise>.

3. APPLICATION DES RECOMMANDATIONS

En ce qui concerne les recommandations, qui décrivent comment appliquer concrètement les principes d'une bonne gouvernance, le conseil d'administration a tenu compte des spécificités de Brederode.

En raison de son activité, de sa stratégie d'investissement et de sa taille, Brederode souhaite maintenir une structure de gestion simple, peu formaliste, consensuelle et basée sur la forte cohésion d'une équipe dirigeante restreinte. Depuis de nombreuses années, ce mode de gestion respectueux de la substance des règles de bonne gouvernance lui assure son succès, sa rentabilité et ses excellentes relations avec tous ses actionnaires.

Dans cet esprit, la présente Charte est conforme à la plupart des Recommandations des X Principes, mais déroge néanmoins à certaines d'entre elles.

4. REGLEMENT D'ORDRE INTERIEUR DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

4.1. Rôle du conseil d'administration

Le conseil d'administration dirige la société en collège et est responsable vis-à-vis de l'assemblée générale qui nomme et révoque les administrateurs. Il sert l'ensemble des actionnaires en veillant à assurer la réussite à long terme de la société.

Le conseil d'administration dispose des pouvoirs les plus étendus pour la réalisation de l'objet social. La détermination et le contrôle de la politique générale et des objectifs stratégiques de la société et du groupe, ainsi que leur politique d'investissements, sont des tâches du conseil.

Dans le cadre de cette mission et sans que cette énumération soit exhaustive, le conseil d'administration :

- *définit les valeurs, les objectifs, la stratégie et le niveau de risque acceptable de la société ;*
- *débat et décide de toutes décisions majeures pour la société ;*
- *organise la gestion et en assure le contrôle ;*
- *examine et arrête les états financiers de la société en veillant à ce que ceux-ci donnent une image fidèle de la société et qu'ils soient publiés dans les délais légaux ;*
- *s'assure que les structures et les moyens nécessaires à la réalisation des objectifs de la société soient présents ;*
- *approuve la mission du comité d'audit, de gouvernance et des risques et s'assure de son bon fonctionnement ;*
- *convoque et fixe l'ordre du jour des assemblées générales ordinaires ou extraordinaires.*

4.2. Composition

Les Statuts prévoient que le conseil d'administration comprend au moins trois membres, mais ne fixent pas de nombre maximum de membres.

Dans un souci d'efficacité et de respect des équilibres entre administrateurs exécutifs et non exécutifs, le conseil d'administration comprend entre cinq et sept membres.

Actuellement, il est composé de trois administrateurs chargés d'une fonction exécutive au sein du groupe, désignés sur proposition de l'actionnaire de contrôle. Deux d'entre eux sont délégués à la gestion journalière de Brederode SA. Le Président du conseil d'administration est le troisième administrateur exécutif, ce que le conseil d'administration considère comme un atout pour la société, compte tenu de son histoire et de sa spécificité. Les deux autres administrateurs sont indépendants.

Chaque administrateur possède les qualités de compétence et d'intégrité qui valorisent au mieux sa contribution aux travaux du conseil. La composition actuelle du conseil d'administration se justifie eu égard au nombre restreint d'administrateurs, à la taille et à l'activité de la société.

4.3. Nomination des administrateurs

Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale sur proposition du conseil d'administration.

Pour le choix des administrateurs, la société tient compte de critères de compétence (notamment en matière financière, comptable et d'audit) et de critères de diversité (notamment en vue d'assurer une complémentarité des profils et des expériences).

Le conseil d'administration :

- *évalue les compétences, les connaissances et l'expérience existantes et nécessaires pour tout poste à pourvoir et, sur la base de cette évaluation, établit une description du rôle, ainsi que des compétences, des connaissances et de l'expérience requises ;*
- *étudie toutes les propositions de nominations d'administrateurs soumises par ses membres et par les actionnaires, et arrête la liste des candidatures à soumettre à l'assemblée générale ; l'accent est placé particulièrement sur la compétence, l'expérience et l'intégrité des candidats ;*
- *donne son avis sur le degré d'indépendance des candidats administrateurs.*

Dans le cas d'une nouvelle candidature, le Président du conseil d'administration s'assure qu'avant d'envisager l'approbation de la candidature, le conseil d'administration ait reçu des informations suffisantes sur le candidat : son curriculum vitae, l'évaluation basée sur l'interview initiale, la liste des autres fonctions qu'il occupe ainsi que, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à l'évaluation de son indépendance. Les informations visées à la Recommandation 4.11 des X Principes sont communiquées à l'assemblée générale.

4.4. Durée/Limite d'âge

Les Statuts prévoient une durée maximum de six ans, renouvelable, pour l'exercice des mandats d'administrateurs.

Pour favoriser la stabilité de la gestion, la société adopte la politique de nommer les administrateurs pour une période de trois à six ans, étant entendu que les administrateurs peuvent toujours démissionner ou être révoqués conformément à la Loi.

La limite d'âge est fixée par le conseil d'administration à soixante-cinq ans.

L'assemblée générale ou le conseil d'administration, le cas échéant, a la faculté de déroger aux règles prévues aux deux alinéas précédents, au cas par cas.

4.5. Critères d'indépendance

L'appréciation de l'indépendance est basée sur le fond plutôt que sur la forme.

Chaque administrateur indépendant répond aux critères suivants :

- 1. Il n'est pas un administrateur exécutif de la société ou d'une société liée et n'a pas occupé une telle fonction au cours des cinq dernières années ;*
- 2. il n'est pas salarié de la société ou d'une société liée, et ne l'a pas été au cours des trois dernières années ;*
- 3. il ne reçoit pas, et n'a pas reçu auparavant, de rémunération supplémentaire importante de la société ou d'une société liée, en dehors de la rémunération fixe perçue comme administrateur non exécutif ;*
- 4. il n'est pas ni ne représente en aucune manière un actionnaire stratégique détenant une participation de 10% ou plus ;*
- 5. il n'entretient pas, et n'a pas entretenu au cours du dernier exercice, une relation d'affaires importante avec la société ou une société liée, ni directement ni en qualité d'associé, d'actionnaire, d'administrateur ou de cadre supérieur d'un organe entretenant une telle relation. Par relation d'affaires, on entend la situation d'un fournisseur important de biens ou de services (financiers, juridiques, de conseil ou de consultant) ou d'un client important de la société, ainsi que des organisations qui reçoivent des contributions importantes de la société ou de son groupe ;*
- 6. il n'est pas et n'a pas été au cours des trois dernières années associé ou salarié du réviseur d'entreprises agréé, actuel ou précédent, de la société ou d'une société liée ;*
- 7. il n'est pas administrateur exécutif (ou membre du directoire) d'une autre société dans laquelle un administrateur exécutif de la société siège en tant qu'administrateur non exécutif ou membre du conseil de surveillance et n'entretient pas d'autres liens importants avec les administrateurs exécutifs de la société du fait de fonctions occupées dans d'autres sociétés ou organes ;*
- 8. il n'a pas siégé au conseil d'administration en qualité d'administrateur non exécutif pendant plus de douze ans ;*
- 9. il ne fait pas partie de la famille proche d'un administrateur exécutif ni de personnes se trouvant dans une des situations visées aux points 1 à 8.*

Le conseil d'administration peut considérer qu'un administrateur qui ne remplit pas un ou plusieurs des critères ci-dessus doit néanmoins être considéré comme indépendant. Le conseil d'administration motive spécialement et expressément sa décision sur ce point.

L'administrateur indépendant s'engage :

- 1. à conserver, en toutes circonstances, son indépendance d'analyse, de décision et d'action ;*
- 2. à ne pas rechercher ni accepter d'avantages indus dont on pourrait considérer qu'ils compromettent son indépendance, et*
- 3. à exprimer clairement son opposition au cas où il estimerait qu'une décision du conseil d'administration pourrait porter préjudice à la société. Lorsque le conseil d'administration a pris des décisions sur lesquelles un administrateur non exécutif a de sérieuses réserves, cet administrateur non exécutif devrait en tirer toutes les conséquences appropriées. S'il était amené à démissionner, il devrait motiver sa démission dans une lettre adressée au conseil d'administration ou au comité d'audit, de gouvernance et des risques.*

4.6. Fonctionnement

Le fonctionnement du conseil d'administration est régi par l'article 12 des Statuts.

Il se réunit au moins trois fois par an et chaque fois que l'intérêt de la société l'exige ou que deux administrateurs le demandent. Les réunions sont convoquées par le Président.

Les délibérations du conseil d'administration sont constatées par des procès-verbaux qui sont consignés dans un registre spécial et signés à tout le moins par le Président et le secrétaire.

Les administrateurs sont tenus à la confidentialité des informations reçues en leur qualité d'administrateur et ne peuvent les utiliser à des fins autres que l'exercice de leur mandat.

Le conseil d'administration est attentif aux conflits d'intérêts qui pourraient éventuellement se présenter avec un actionnaire, un administrateur ou avec une société du groupe et veille à la mise en œuvre de procédures adéquates, notamment celles prévues par l'article 57 de la Loi. L'opération est soumise par l'administrateur concerné, après information du Président du conseil d'administration, au comité d'audit, de gouvernance et des risques et au réviseur d'entreprise agréé, si possible avant sa réalisation. L'avis de ces derniers est communiqué au conseil d'administration. Si, lors d'une séance du conseil d'administration réunissant la majorité requise pour délibérer valablement, un ou plusieurs administrateurs ne participent pas à la délibération en vertu de l'article 57 de la Loi, les résolutions sont valablement prises à la majorité des autres membres composant la réunion.

Les administrateurs exécutifs rendent compte périodiquement au conseil d'administration et, à sa demande, au comité d'audit, de gouvernance et des risques, de la marche des affaires de Brederode, plus particulièrement de l'évolution du portefeuille-titres, de la surveillance des filiales et de la gestion financière du groupe.

4.7. Représentation

La Société est engagée :

- par la signature conjointe de deux administrateurs ;*
- par la signature unique de toute personne à qui le pouvoir de signature a été délégué par le conseil d'administration, mais seulement dans les limites de ce pouvoir ;*
- par la seule signature de l'administrateur délégué, mais seulement dans les limites de la gestion et des opérations courantes.*

4.8. Évaluation

Sous la direction de son Président, le conseil d'administration procède au moins tous les deux ans à une évaluation de sa taille, sa composition, son rôle, son fonctionnement et du respect des règles de gouvernance.

Les administrateurs non exécutifs procèdent à l'évaluation régulière de leur interaction avec les administrateurs exécutifs et des performances de ceux-ci. A cet effet, ils se réunissent au moins une fois par an sans la présence des administrateurs exécutifs.

4.9. Rôle du Président

Les responsabilités du Président du conseil d'administration sont les suivantes :

- veiller à ce que le conseil d'administration dans sa composition, son fonctionnement et sa prise de décisions, fonctionne en accord avec la présente Charte ;*

- *établir l'ordre du jour des réunions du conseil d'administration, en concertation avec les administrateurs exécutifs ;*
- *s'assurer qu'en temps utile, tous les administrateurs soient convoqués aux réunions du conseil d'administration et qu'ils reçoivent l'information pertinente ;*
- *s'assurer que tous les administrateurs puissent s'exprimer lors de discussions tenues dans un climat de confiance et, si possible, que les décisions soient prises à l'unanimité, sans qu'aucun administrateur ne domine la prise de décision ;*
- *s'assurer que le comité d'audit, de gouvernance et des risques soit valablement constitué et qu'un président y soit nommé ;*
- *prendre l'initiative de l'organisation de différentes procédures d'évaluation avec le souci d'améliorer en permanence les règles de gouvernance d'entreprise de la société ;*
- *veiller pendant les assemblées générales à ce que les actionnaires puissent interroger les administrateurs et le réviseur d'entreprises agréé et reçoivent les réponses attendues ;*
- *remettre aux nouveaux administrateurs une information précise sur :*
 - o la valeur et la stratégie du groupe ;*
 - o le fonctionnement des organes de la société ;*
 - o les tâches et responsabilités spécifiques que l'administrateur sera appelé à remplir dans le conseil d'administration et éventuellement dans le comité d'audit, de gouvernance et des risques.*

4.10. Rémunérations

Les administrateurs exécutifs bénéficient d'une rémunération de base mais ni de bonus ni de formule d'intéressement à long terme.

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni rémunérations liées aux performances, ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension. Ils peuvent renoncer à la rémunération fixe qui leur est accordée par la société.

Il n'y a aucun plan prévoyant de rémunérer qui que ce soit par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquies des actions.

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

Le conseil d'administration :

- *détermine la politique de rémunération des administrateurs et arrête les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises à l'assemblée générale ;*
- *détermine la rémunération individuelle des administrateurs, y compris éventuellement la rémunération variable et les primes de prestation à long terme et les indemnités de départ, et, s'il y a lieu, arrête les propositions qui en découlent et qui doivent être soumises à l'assemblée générale, en veillant à ce qu'aucune personne ne soit impliquée dans la décision concernant sa rémunération ;*
- *prépare le rapport de rémunération faisant partie du rapport annuel.*

5. ADMINISTRATEURS EXÉCUTIFS

5.1. Rôle

Le conseil d'administration confie la gestion journalière de la société à deux administrateurs délégués, également chargés du contrôle et du suivi des risques identifiés par le conseil d'administration.

Notamment, les administrateurs exécutifs :

- *sont responsables de la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;*
- *soumettent au conseil d'administration une évaluation objective et compréhensible de la situation financière de la société ;*
- *soumettent régulièrement au conseil d'administration des propositions concernant la définition de la stratégie ;*
- *participent à la préparation des décisions à prendre par le conseil d'administration ;*

- fournissent en temps utile au conseil d'administration toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations ;
- mettent en place des contrôles internes (systèmes d'identification, d'évaluation, de gestion et de suivi des risques financiers et autres) sans préjudice du rôle du conseil d'administration en cette matière ;
- rendent régulièrement compte au conseil d'administration de l'exercice de leurs responsabilités.

5.2. Règlement d'ordre intérieur des administrateurs exécutifs

Les administrateurs exécutifs travaillent dans un esprit de partenariat ; ils se consultent continuellement pour partager informations et opinions, analyser les documents internes ou externes et prendre les décisions pour lesquelles ils ont autorité.

En raison de cet esprit de partenariat, il ne se justifie pas de désigner un président des administrateurs exécutifs.

6. RÈGLEMENT D'ORDRE INTÉRIEUR DU COMITÉ D'AUDIT, DE GOUVERNANCE ET DES RISQUES

Le conseil d'administration a créé en son sein un comité d'audit, de gouvernance et des risques. Compte tenu de la taille de la société et de la spécificité de ses activités, le conseil d'administration ne juge pas opportun de créer des comités de nomination et/ou de rémunération. Les responsabilités que les X Principes confient à ces derniers sont assumées directement par le conseil d'administration dans son ensemble.

Le comité a une compétence consultative. La prise de décision reste de la compétence et de la responsabilité du conseil d'administration.

6.1. Composition et fonctionnement

Le conseil d'administration choisit les membres du comité d'audit, de gouvernance et des risques. Le comité est composé uniquement d'administrateurs indépendants. La simplicité de la structure financière du groupe et le nombre réduit d'administrateurs justifient que le comité puisse ne comprendre que deux membres. Les mêmes raisons expliquent qu'il n'est pas justifié de mettre en place une fonction d'audit interne.

Le comité décide lui-même qui il invite à ses réunions. Au moins une fois par an, il rencontre le réviseur d'entreprises agréé sans la présence des administrateurs exécutifs.

Le comité d'audit, de gouvernance et des risques se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son président ou à la demande de deux de ses membres. La structure juridique et financière du groupe, qui ne publie des états financiers que deux fois par an, justifie que le comité ne soit pas obligé de se réunir plus souvent.

Le conseil d'administration veille à ce que le comité d'audit, de gouvernance et des risques dispose des moyens nécessaires pour l'exécution de ses tâches. Après consultation avec le Président du conseil d'administration, le comité peut, le cas échéant, requérir l'avis de conseillers externes aux frais de la société.

Une copie des procès-verbaux des réunions du comité d'audit, de gouvernance et des risques est remise au conseil d'administration, et son président fait rapport au conseil d'administration.

6.2. Rôle

Le comité d'audit, de gouvernance et des risques a pour mission d'assister le conseil d'administration dans sa fonction de reporting financier, de contrôle au sens le plus large et de gestion des risques.

- Comptes semestriels et annuels

Le comité d'audit, de gouvernance et des risques évalue régulièrement l'efficacité du système de reporting financier. Il veille à ce que l'information financière de la société donne une image sincère et fidèle des activités de la société. Il rencontre le réviseur d'entreprises agréé et il contrôle en particulier les informations annuelles et périodiques avant leur publication.

Il s'assure que les règles d'évaluation et les normes comptables belges ou internationales, en ce compris les règles de consolidation, sont pertinentes, cohérentes et correctement appliquées. Il propose, le cas échéant, les modifications à apporter aux règles d'évaluation.

- Contrôle interne et gestion des risques

Une fois par an, le comité d'audit, de gouvernance et des risques évalue, en collaboration avec le réviseur d'entreprises agréé, les systèmes de contrôle interne et veille à ce que les risques principaux soient identifiés, gérés et communiqués. A cet égard, il fait les propositions et recommandations appropriées au conseil d'administration.

L'approche partenariale décrite au point 5.2 implique en outre un contrôle mutuel quasi permanent, assuré directement par les administrateurs exécutifs eux-mêmes.

Le rapport annuel informe les actionnaires au sujet de la gestion des risques.

- *Évaluation du contrôle externe*

Le comité d'audit, de gouvernance et des risques donne son avis au conseil d'administration au sujet de la sélection, de la nomination et de la rémunération du réviseur d'entreprises agréé.

Il est informé du programme de travail du réviseur d'entreprises agréé. Il évalue l'indépendance du réviseur d'entreprises agréé et invite celui-ci à faire rapport sur ses relations avec les administrateurs exécutifs de la société. Il détermine quels services autres que d'audit peuvent être fournis par le réviseur d'entreprises agréé.

Il veille à ce que les administrateurs exécutifs répondent rapidement et de manière satisfaisante aux remarques éventuelles du réviseur d'entreprises agréé.

Le réviseur d'entreprise agréé a la possibilité à tout moment de s'adresser directement au président du comité d'audit, de gouvernance et des risques ou à celui du conseil d'administration, notamment pour leur faire part des problèmes qu'il met en évidence.

- *Gouvernance*

Le comité d'audit, de gouvernance et des risques veille à l'application correcte des règles de gouvernance, en particulier des X Principes et de la présente Charte.

Le comité procède au moins tous les deux ans à une évaluation de sa composition et de son fonctionnement.

7. SECRÉTAIRE

Le conseil d'administration nomme un secrétaire, qui n'est pas nécessairement administrateur.

Le secrétaire veille, sous l'autorité du Président du conseil d'administration, à l'application de la présente Charte, et notamment des procédures et règles applicables au fonctionnement du conseil d'administration.

Il établit en concertation avec le président les procès-verbaux qui résument les délibérations des réunions du conseil d'administration et du comité d'audit, de gouvernance et des risques et notent les décisions prises par ceux-ci. Ces procès-verbaux sont soumis à l'approbation du conseil d'administration ou du comité.

8. RÈGLES CONCERNANT LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES

8.1. Devoir d'information

Avant de s'engager dans une transaction portant sur des instruments financiers émis par la société ou sur des instruments financiers qui leur sont liés, chaque administrateur et employé de la société ou d'une société du groupe, ainsi que les personnes ayant un lien étroit avec eux, est tenu d'en informer le Président du conseil d'administration qui lui indiquera si une période interdite ou fermée est en cours.

Pendant les périodes fermées et les périodes d'interdiction, les transactions ne peuvent avoir lieu qu'avec l'autorisation préalable du Président du conseil d'administration.

L'administrateur ou l'employé doit avertir le Président du conseil d'administration de la réalisation effective de la transaction projetée.

8.2. Périodes fermées et périodes d'interdiction

Les « périodes fermées » sont les suivantes:

- *la période d'un mois qui précède immédiatement la publication du communiqué annuel ou la période, si elle est plus courte, qui court du dernier jour de l'exercice comptable auquel se rapportent les résultats annuels jusqu'à la publication de ce communiqué ;*

- *la période d'un mois qui précède immédiatement la publication du rapport financier semestriel et qui court jusqu'à publication ou la période, si elle est plus courte, qui court du dernier jour du semestre auquel se rapporte le rapport financier semestriel jusqu'à la publication de ce rapport ;*

- *la période d'une semaine qui précède immédiatement la publication des déclarations intermédiaires et qui court jusqu'à leur publication.*

Les « périodes d'interdiction » ou périodes considérées comme privilégiées débutent dès la prise de connaissance d'une information privilégiée (au sens de l'article 1er, 1° de la Loi du 9 mai 2006 relative aux abus de marché) par un administrateur jusqu'à la publication de celle-ci.

8.3. Publication des transactions

Les transactions portant sur des instruments financiers émis par la société ou sur des instruments financiers qui leur sont liés sont rendues publiques lorsque la publicité est imposée par la loi.

9. ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Les assemblées générales ordinaires ont lieu chaque deuxième mercredi du mois de mai à 14 heures 30.

La société respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Elle veille à ce que les moyens et les informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits soient disponibles notamment via son site internet.

Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale. Le conseil d'administration inclut dans l'ordre du jour de l'assemblée générale toute proposition raisonnable d'un ou de plusieurs actionnaires représentant ensemble 5 % au moins du capital social.

Lors de l'assemblée, les administrateurs exécutifs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour, sauf si la réponse est susceptible de porter gravement préjudice à la société.

10. STRUCTURE DE CONTRÔLE

La société est contrôlée par Holdicam SA, qui détient, selon la dernière déclaration de transparence (datée du 16 janvier 2013), 55,26 % du capital. La société n'a pas connaissance d'éventuelles conventions entre actionnaires.

Le conseil d'administration veille à ce que l'actionnaire de contrôle use judicieusement de sa position et qu'il respecte les droits et les intérêts des actionnaires minoritaires.

7.12. SALARIÉS

Brederode n'emploie aucun salarié. Il n'existe aucun accord prévoyant la participation de salariés du groupe au capital de Brederode.

A la connaissance de Brederode, aucun administrateur ne possède une participation dans le capital de Brederode ni d'options permettant d'acquérir une telle participation, avec les exceptions suivantes :

- Holdicam (ancien administrateur) : voir *infra*, point 7.13 ;
- Bruno Colmant (représentant permanent de Bruno Colmant Academic SPRL) : 400 actions.

7.13. PRINCIPAUX ACTIONNAIRES

Holdicam détenait toutes les actions Brederode (alors dénommée Acturus) avant l'Opération.

Brederode BE a reçu le 16 janvier 2013 une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam, de Holdicam et de Brederode BE. Cette notification est basée sur la loi belge du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses. Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode BE était détenu par STAK Holdicam, laquelle n'était contrôlée en amont par aucune personne physique ou morale. STAK Holdicam détenait 100,00 % de Holdicam, qui détenait elle-même 55,26 % de Brederode BE, laquelle ne détenait à son tour plus aucune action propre au 31 décembre 2012.

Par l'effet de la Fusion et à la Date d'Effet, Holdicam a reçu des Actions qui représentent une participation légèrement supérieure à 55 % dans le capital de Brederode.

Toutes les actions Brederode donnent droit à une voix. Aucune règle particulière en matière de droit de vote n'est prévue en faveur de l'actionnaire de contrôle. Brederode n'a pas connaissance d'un accord dont la mise en œuvre pourrait, à l'avenir, entraîner un changement de son contrôle.

7.14. OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS

(Brederode BE, en millions €)	2013	2012	2011
Dépôts de fonds reçus en provenance de Holdicam	5,46	0,00	0,00

7.15. INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE BREDERODE

7.15.1. Informations financières historiques

7.15.1.1. Comptes annuels de Brederode (alors dénommée Acturus) au 31 décembre 2013 et rapport du commissaire

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

Date d'entrée eCDF : 06/05/2014

BILAN**Exercice du** 01 01/01/2013 **au** 02 31/12/2013 (en 03 EUR)

ACTURUS
 32, Boulevard Joseph II
 L-1840 Luxembourg

ACTIF

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
A. Capital souscrit non versé	1101 _____	101 _____	102 _____
I. Capital souscrit non appelé	1103 _____	103 _____	104 _____
II. Capital souscrit appelé et non versé	1105 _____	105 _____	106 _____
B. Frais d'établissement	1107 _____	107 _____	108 _____
C. Actif immobilisé	1109 _____	109 _____	110 _____
I. Immobilisations incorporelles	1111 _____	111 _____	112 _____
1. Frais de recherche et de développement	1113 _____	113 _____	114 _____
2. Concessions, brevets, licences, marques, ainsi que droits et valeurs similaires s'ils ont été	1115 _____	115 _____	116 _____
a) acquis à titre onéreux, sans devoir figurer sous C.I.3	1117 _____	117 _____	118 _____
b) créés par l'entreprise elle-même	1119 _____	119 _____	120 _____
3. Fonds de commerce, dans la mesure où il a été acquis à titre onéreux	1121 _____	121 _____	122 _____
4. Acomptes versés et immobilisations incorporelles en cours	1123 _____	123 _____	124 _____
II. Immobilisations corporelles	1125 _____	125 _____	126 _____
1. Terrains et constructions	1127 _____	127 _____	128 _____
2. Installations techniques et machines	1129 _____	129 _____	130 _____

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
3. Autres installations, outillage et mobilier	1131 _____	131 _____	132 _____
4. Acomptes versés et immobilisations corporelles en cours	1133 _____	133 _____	134 _____
III. Immobilisations financières	1135 _____	135 _____	136 _____
1. Parts dans des entreprises liées	1137 _____	137 _____	138 _____
2. Créances sur des entreprises liées	1139 _____	139 _____	140 _____
3. Parts dans des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation	1141 _____	141 _____	142 _____
4. Créances sur des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation	1143 _____	143 _____	144 _____
5. Titres ayant le caractère d'immobilisations	1145 _____	145 _____	146 _____
6. Prêts et créances immobilisées	1147 _____	147 _____	148 _____
7. Actions propres ou parts propres	1149 _____	149 _____	150 _____
D. Actif circulant	1151 _____	151 27.905,85	152 _____
I. Stocks	1153 _____	153 _____	154 _____
1. Matières premières et consommables	1155 _____	155 _____	156 _____
2. Produits et commandes en cours	1157 _____	157 _____	158 _____
3. Produits finis et marchandises	1159 _____	159 _____	160 _____
4. Acomptes versés	1161 _____	161 _____	162 _____
II. Créances	1163 _____	163 _____	164 _____
1. Créances résultant de ventes et prestations de services	1165 _____	165 _____	166 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1167 _____	167 _____	168 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1169 _____	169 _____	170 _____
2. Créances sur des entreprises liées	1171 _____	171 _____	172 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1173 _____	173 _____	174 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1175 _____	175 _____	176 _____
3. Créances sur des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation	1177 _____	177 _____	178 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1179 _____	179 _____	180 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1181 _____	181 _____	182 _____
4. Autres créances	1183 _____	183 _____	184 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1185 _____	185 _____	186 _____

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1187 _____	187 _____	188 _____
III. Valeurs mobilières	1189 _____	189 _____	190 _____
1. Parts dans des entreprises liées et dans des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation	1191 _____	191 _____	192 _____
2. Actions propres ou parts propres	1193 _____	193 _____	194 _____
3. Autres valeurs mobilières	1195 _____	195 _____	196 _____
IV. Avoirs en banques, avoirs en compte de chèques postaux, chèques et en caisse	1197 _____	197 <u>27.905,85</u>	198 _____
E. Comptes de régularisation	1199 _____	199 _____	200 _____
TOTAL DU BILAN (ACTIF)		201 <u>27.905,85</u>	202 <u>0,00</u>

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

PASSIF

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
A. Capitaux propres	1301	27.040,85	302
I. Capital souscrit	1303	32.000,00	304
II. Primes d'émissions et primes assimilées	1305		306
III. Réserves de réévaluation	1307		308
IV. Réserves	1309		310
1. Réserve légale	1311		312
2. Réserve pour actions propres ou parts propres	1313		314
3. Réserves statutaires	1315		316
4. Autres réserves	1317		318
V. Résultats reportés	1319		320
VI. Résultat de l'exercice	1321	-4.959,15	322
VII. Acomptes sur dividendes	1323		324
VIII. Subventions d'investissement en capital	1325		326
IX. Plus-values immunisées	1327		328
B. Dettes subordonnées	1329		330
C. Provisions	1331		332
1. Provisions pour pensions et obligations similaires	1333		334
2. Provisions pour impôts	1335		336
3. Autres provisions	1337		338
D. Dettes non subordonnées	1339	865,00	340
1. Emprunts obligataires	1341		342
a) Emprunts convertibles	1343		344
i) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1345		346
ii) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1347		348
b) Emprunts non convertibles	1349		350
i) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1351		352
ii) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1353		354
2. Dettes envers des établissements de crédit	1355		356
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1357		358
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1359		360

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
3. Acomptes reçus sur commandes pour autant qu'ils ne sont pas déduits des stocks de façon distincte	1361 _____	361 _____	362 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1363 _____	363 _____	364 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1365 _____	365 _____	366 _____
4. Dettes sur achats et prestations de services	1367 _____	367 _____	368 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1369 _____	369 _____	370 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1371 _____	371 _____	372 _____
5. Dettes représentées par des effets de commerce	1373 _____	373 _____	374 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1375 _____	375 _____	376 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1377 _____	377 _____	378 _____
6. Dettes envers des entreprises liées	1379 _____	379 _____	380 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1381 _____	381 _____	382 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1383 _____	383 _____	384 _____
7. Dettes envers des entreprises avec lesquelles la société a un lien de participation	1385 _____	385 _____	386 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1387 _____	387 _____	388 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1389 _____	389 _____	390 _____
8. Dettes fiscales et dettes au titre de la sécurité sociale	1391 _____	391 _____ 865,00	392 _____
a) Dettes fiscales	1393 _____	393 _____ 865,00	394 _____
b) Dettes au titre de la sécurité sociale	1395 _____	395 _____	396 _____
9. Autres dettes	1397 _____	397 _____	398 _____
a) dont la durée résiduelle est inférieure ou égale à un an	1399 _____	399 _____	400 _____
b) dont la durée résiduelle est supérieure à un an	1401 _____	401 _____	402 _____
E. Comptes de régularisation	1403 _____	403 _____	404 _____
TOTAL DU BILAN (PASSIF)		405 _____ 27.905,85	406 _____ 0,00

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

Date d'entrée eCDF : 06/05/2014

COMPTE DE PROFITS ET PERTESExercice du ⁰¹ 01/01/2013 au ⁰² 31/12/2013 (en ⁰³ EUR)

ACTURUS

32, Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg**A. CHARGES**

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
1. Consommation de marchandises et de matières premières et consommables	1601 _____	601 _____	602 _____
2. Autres charges externes	1603 _____	603 <u>1.332,65</u>	604 _____
3. Frais de personnel	1605 _____	605 _____	606 _____
a) Salaires et traitements	1607 _____	607 _____	608 _____
b) Charges sociales couvrant les salaires et traitements	1609 _____	609 _____	610 _____
c) Pensions complémentaires	1611 _____	611 _____	612 _____
d) Autres charges sociales	1613 _____	613 _____	614 _____
4. Corrections de valeur	1615 _____	615 _____	616 _____
a) sur frais d'établissement et sur immobilisations corporelles et incorporelles	1617 _____	617 _____	618 _____
b) sur éléments de l'actif circulant	1619 _____	619 _____	620 _____
5. Autres charges d'exploitation	1621 _____	621 _____	622 _____
6. Corrections de valeur et ajustement de juste valeur sur immobilisations financières	1623 _____	623 _____	624 _____
7. Corrections de valeur et ajustement de juste valeur sur éléments financiers de l'actif circulant. Moins-values de cessions des valeurs mobilières	1625 _____	625 _____	626 _____
8. Intérêts et autres charges financières	1627 _____	627 <u>354,00</u>	628 _____
a) concernant des entreprises liées	1629 _____	629 _____	630 _____
b) autres intérêts et charges	1631 _____	631 <u>354,00</u>	632 _____
9. Charges exceptionnelles	1633 _____	633 _____	634 _____

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
10. Impôts sur le résultat	1635 _____	635 <u>3.272,50</u>	636 _____
11. Autres impôts ne figurant pas sous le poste ci-dessus	1637 _____	637 _____	638 _____
12. Profit de l'exercice	1639 _____	639 <u>0,00</u>	640 _____
TOTAL CHARGES		641 <u>4.959,15</u>	642 <u>0,00</u>

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

No. RCSL : B174490

Matricule : 2012 2226 140

B. PRODUITS

	Référence(s)	Exercice courant	Exercice précédent
1. Montant net du chiffre d'affaires	1701 _____	701 _____	702 _____
2. Variation des stocks de produits finis, et de produits et de commandes en cours	1703 _____	703 _____	704 _____
3. Production immobilisée	1705 _____	705 _____	706 _____
4. Reprises de corrections de valeur	1707 _____	707 _____	708 _____
a) sur frais d'établissement et sur immobilisations corporelles et incorporelles	1709 _____	709 _____	710 _____
b) sur éléments de l'actif circulant	1711 _____	711 _____	712 _____
5. Autres produits d'exploitation	1713 _____	713 _____	714 _____
6. Produits des immobilisations financières	1715 _____	715 _____	716 _____
a) provenant d'entreprises liées	1717 _____	717 _____	718 _____
b) autres produits de participations	1719 _____	719 _____	720 _____
7. Produits des éléments financiers de l'actif circulant	1721 _____	721 _____	722 _____
a) provenant d'entreprises liées	1723 _____	723 _____	724 _____
b) autres produits	1725 _____	725 _____	726 _____
8. Autres intérêts et autres produits financiers	1727 _____	727 _____	728 _____
a) provenant d'entreprises liées	1729 _____	729 _____	730 _____
b) autres intérêts et produits financiers	1731 _____	731 _____	732 _____
9. Produits exceptionnels	1733 _____	733 _____	734 _____
12. Perte de l'exercice	1735 _____	735 <u>4.959,15</u>	736 _____
TOTAL PRODUITS		737 <u>4.959,15</u>	738 <u>0,00</u>

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des comptes annuels

Annexe 1: généralités

La société a été constituée en date du 31 décembre 2012 avec effet au 1^{er} janvier 2013 par acte notarié de Maître Léonie Grethen. Les statuts ont été publiés au Mémorial Recueil Spécial des Sociétés et Associations C n° 573 du 8 mars 2013.

La société a pour objet la prise de participations sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment acquérir par voie d'apport, de souscription, d'option, d'achat et de toutes autre manière des valeurs mobilières de toutes espèces et les réaliser par voie de vente, cession, échange ou autrement.

La société peut emprunter et accorder aux sociétés dans lesquelles elle possède un intérêt direct ou indirect tous concours, prêts, avances ou garanties.

La société pourra faire en outre toutes les opérations commerciales, industrielles et financières, tant mobilières qu'immobilières qui peuvent lui paraître utiles dans l'accomplissement de son objet aussi bien au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger.

L'année sociale commence le 1er janvier et se termine le 31 décembre de la même année.

Annexe 2: principes, règles et méthodes comptables

a) Principes généraux

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur au Luxembourg selon la méthode du coût historique. Les politiques comptables et les principes d'évaluation sont, en dehors des règles imposées par la loi, déterminés et mis en place par le Conseil d'Administration.

b) Conversion des devises

La société tient sa comptabilité en euros (EUR) et le bilan et le compte de profits et pertes sont exprimés dans cette même devise.

Toutes les transactions exprimées dans une devise autre que la devise de préparation des comptes sont enregistrées en euros au cours de change en vigueur à la date de transaction.

Les frais d'établissement et les immobilisations exprimés dans une devise autre que la devise de préparation des comptes sont convertis en euros au cours de change historique en vigueur au moment de la transaction. A la date de clôture, ces immobilisations restent converties au cours de change historique.

Les avoirs en banques sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de clôture des comptes. Les pertes et les profits de change en résultant sont enregistrés au compte de profits et pertes de l'exercice.

Les autres postes de l'actif et du passif sont évalués individuellement respectivement au plus bas ou au plus haut, de leur valeur au cours de change historique ou de leur valeur déterminée sur base des cours de change en vigueur à la date de clôture du bilan. Seules sont comptabilisées dans le compte de profits et pertes, les pertes de change non réalisées. Les bénéfices de change sont enregistrés au compte de profits et pertes au moment de leur réalisation.

c) Immobilisations financières

Principe d'évaluation des titres cotés :

Les titres cotés sont évalués au plus bas de leur prix d'acquisition et de leur valeur nette réalisable déterminée sur base de leur valeur de marché.

Principe d'évaluation des participations non cotées :

Les investissements de type « private equity » sont évalués à leur prix d'acquisition, une correction de valeur est enregistrée lorsque la valeur de réalisation est inférieure au coût d'acquisition.

L'évaluation est fonction d'un prix de vente raisonnable estimé prudemment et de bonne foi.

d) Créances

Les créances sont enregistrées à leur valeur nominale. Elles font l'objet de corrections de valeur lorsque leur recouvrement est compromis. Ces corrections de valeur ne sont pas maintenues si les raisons qui ont motivé leur constitution ont cessé d'exister.

e) Dettes

Les dettes sont évaluées à leur valeur de remboursement. Elles sont enregistrées comme dettes subordonnées lorsque leur statut est subordonné aux dettes chirographaires.

f) Comptes consolidés

La Société est incluse dans les comptes consolidés de Holdicam S.A ayant son siège social à L-1840 Luxembourg, 32 Boulevard Joseph II, constituant à la fois l'ensemble le plus grand et le plus petit d'entreprises dont la Société fait partie en tant que filiale. Les comptes consolidés de Holdicam S.A. sont disponibles au siège de cette société.

Annexe 3: notes aux comptes

1. Capital social

Au 31 décembre 2013, le capital social s'élevait à EUR 32.000,00 représenté par 32.000 actions sans désignation de valeur nominale et entièrement libérées.

Le capital autorisé est fixé à EUR 250.000,00 qui sera représenté par un maximum de 250.000 actions sans désignation de valeur nominale.

2. Autres charges externes

Il s'agit essentiellement des frais liés à la constitution de la société.

3. Impôts sur le résultat

Provisions d'impôts (minimum) sur le revenu et sur la fortune.

4. Etat des flux de trésorerie

L'état des flux de trésorerie se présente comme suit au 31 décembre 2013 :

Opérations d'exploitation	-4 094
Opérations d'investissement	0
Opérations de financement	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 01.01.2013	32 000
Variations nette de la trésorerie	-4 094
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31.12.2013	27 906

5. Etat de variation des capitaux propres

L'état de variation des capitaux propres se présente comme suit au 31 décembre 2013 :

	Capital	Réserves	Perte reportée
Solde au 1er janvier 2013	32 000	0	0
Résultat de l'exercice	0	0	-4 959
Solde au 31 décembre 2013	32 000	0	-4 959

6. Evènements postérieurs à la clôture

L'actionnaire unique a décidé le 10 mars 2014 l'annulation de 31.292 actions de la société sans réduction du capital social, de sorte que le capital social de la Société soit représenté 708 actions sans désignation de valeur nominale.

Le même jour, la société a constitué Algol S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de EUR 12,500.

La société a entamé le processus de fusion par absorption transfrontalière avec la société anonyme de droit belge dénommée Brederode, au terme duquel la société absorbera Brederode (la « Fusion »).

En date du 27 mars 2014, l'administrateur unique de la société et le conseil de gérance de Algol S.à r.l. ont chacun décidé de procéder, sous condition suspensive de la prise d'effet de la Fusion (tel que défini ci-dessus) à un apport d'universalité aux termes duquel l'universalité du patrimoine activement et passivement de la société sera apportée à Algol S.à r.l..

En conséquence de ce qui précède, l'administrateur unique de la société et le conseil de gérance de Algol S.à r.l. ont établi, ce même jour, un projet commun d'apport d'universalité.

Sous réserve que la Fusion soit approuvée par les assemblées générales des actionnaires de la société et de Brederode et conditionnellement et postérieurement à la prise d'effet de la Fusion, la Société transfèrera l'intégralité de son patrimoine à la Algol S.à r.l.. La société reprendra également la dénomination «Brederode» dans le cadre de la Fusion.

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

« Messieurs,

Conformément aux dispositions légales et statutaires, j'ai l'honneur de vous rendre compte de l'exécution, pour l'exercice couvrant la période du 1er janvier 2013 au 31 décembre 2013, du mandat de commissaire aux comptes que vous m'avez confié lors de votre Assemblée Générale constitutive. Les comptes annuels relèvent de la responsabilité du Conseil d'Administration.

J'ai effectué ma mission sur base de l'article 62 de la loi modifiée du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales qui n'impose pas au commissaire aux comptes de donner une attestation sur les comptes annuels. Dès lors, je n'ai pas vérifié les comptes annuels suivant les normes internationales de révision.

Je puis cependant considérer, sur base de mes travaux de vérification, que les comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats d'ACTURUS S.A. au 31 décembre 2013 conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg.

J'ai constaté que les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2013, dont le total du bilan s'élève à EUR 27.905,85 et la perte de l'exercice à 4.959,15 EUR sont en concordance avec la comptabilité et les pièces comptables qui m'ont été soumises.

Luxembourg, le 27 mars 2014

Luigi SANTAMBROGIO »

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE SUR LES COMPTES ANNUELS

« Nous avons effectué l'audit des comptes annuels de **ACTURUS**, comprenant le bilan au 31 décembre 2013 ainsi que le compte de profits et pertes pour l'exercice clos à cette date et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité de l'Administrateur unique pour les comptes annuels

L'Administrateur unique est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces comptes annuels, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes annuels sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes annuels. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des comptes annuels afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur le fonctionnement efficace du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'Administrateur unique, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des comptes annuels.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les comptes annuels donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière de **ACTURUS** au 31 décembre 2013, ainsi que des résultats pour l'exercice clos à cette date, conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des comptes annuels en vigueur au Luxembourg.

Luxembourg, le 3 juin 2014

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé

10A, rue Henri M. Schnadt

L-2530 LUXEMBOURG

Thierry SALAGNAC

Réviseur d'entreprises agréé »

7.15.1.2. Comptes annuels (non consolidés) de Brederode BE au 31 décembre 2013

ACTIF

	<u>Au 31 décembre 2013</u>	<u>Au 31 décembre 2012</u>
ACTIFS IMMOBILISES	476 205 819,05	443 907 434,67
<u>22/27. IMMOBILISATIONS CORPORELLES</u>	2 163 779,13	2 482 126,96
22. Terrains et constructions	1 373 280,35	1 634 439,85
24. Mobilier et matériel roulant	32 947,21	52 071,49
26. Autres immobilisations corporelles	<u>757 551,57</u>	<u>795 615,62</u>

<u>28. IMMOBILISATIONS FINANCIERES</u>	474 042 039,92	441 425 307,71
280/1. Entreprises liées		
280. Participations	411 215 026,26	411 226 777,62
284/8. Autres immobilisations financières		
284. Actions et parts	<u>62 827 013,66</u>	<u>30 198 530,09</u>
ACTIFS CIRCULANTS	512 104 135,92	5 718 083,97
<u>40/41. CREANCES A UN AN AU PLUS</u>	508 342 688,78	5 546 870,04
41. Autres créances	<u>508 342 688,78</u>	<u>5 546 870,04</u>
<u>50/53. PLACEMENTS DE TRESORERIE</u>	2 817 887,75	0,02
50. Actions propres	1 817 876,53	-
51/53. Autres placements	<u>1 000 011,22</u>	<u>0,02</u>
<u>54/58. VALEURS DISPONIBLES</u>	937 176,15	165 360,09
<u>490/1. COMPTES DE REGULARISATION</u>	6 383,24	5 853,82
TOTAL DE L'ACTIF	988 309 954,97	449 625 518,64
<u>P A S S I F</u>		
CAPITAUX PROPRES	957 647 739,80	428 264 767,63
<u>10. CAPITAL</u>	182 681 909,08	182 681 909,08
100. Capital souscrit	<u>182 681 909,08</u>	<u>182 681 909,08</u>
<u>11. PRIMES D'EMISSION</u>	63 286 999,03	63 286 999,03
<u>12. PLUS-VALUES DE REEVALUATION</u>	493 569,22	531 600,95
<u>13. RESERVES</u>	610 590 890,95	165 887 882,94
130. Réserve légale	23 973 014,42	23 973 014,42
131. Réserves indisponibles		
1310. Pour actions propres	1 817 876,53	-
132. Réserves immunisées	4 200 000,00	4 200 000,00
133. Réserves disponibles	<u>580 600 000,00</u>	<u>137 714 868,52</u>
<u>14. BENEFICE REPORTE</u>	100 594 371,52	15 876 375,63

DETTES	30 662 215,17	21 360 751,01
<u>42/48. DETTES A UN AN AU PLUS</u>	30 636 099,98	21 360 549,63
44. Dettes commerciales		
440. Fournisseurs	81 014,06	70 669,42
45. Dettes fiscales, salariales et sociales		
450/3. Impôts	9 828 004,75	1 056 619,60
454/9. Rémunérations et charges sociales	16 098,23	22 296,36
47/48. Autres dettes	<u>20 710 982,94</u>	<u>20 210 964,25</u>
<u>492/3. COMPTES DE REGULARISATION</u>	26 115,19	201,38
TOTAL DU PASSIF	988 309 954,97	449 625 518,64

COMPTE DE RESULTATS

C H A R G E S

	<u>Au 31 décembre 2013</u>	<u>Au 31 décembre 2012</u>
A. Charges des dettes	36 448,61	58 270,87
B. Autres charges financières	136 639,44	119 328,92
C. Services et biens divers	1 932 532,25	3 106 760,07
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	145 749,18	161 996,02
E. Charges diverses courantes	22 588,45	15 750,39
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais		
d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	287 861,88	288 747,50
G. Réductions de valeur	9 827,85	610 707,40
1. sur immobilisations financières	<u>9 827,85</u>	<u>610 707,40</u>
I. Moins-values sur réalisations	19 146,94	3 740,00
1. D' immobilisations corporelles	19 146,94	-
2. D' immobilisations financières	<u>-</u>	<u>3 740,00</u>
L. Impôts	9 171 674,32	1 379,31
M. Bénéfice de l'exercice	547 563 703,86	15 789 349,41

TOTAL DES CHARGES :	559 326 172,78	20 156 029,89
----------------------------	-----------------------	----------------------

O. Bénéfice de l'exercice à affecter	547 563 703,86	15 789 349,41
--------------------------------------	-----------------------	----------------------

PRODUITS

	<u>Au 31 décembre 2013</u>	<u>Au 31 décembre 2012</u>
A. Produits des immobilisations financières	547 555 099,73	2 266 189,27
1. Dividendes	<u>547 555 099,73</u>	<u>2 266 189,27</u>
B. Produits des actifs circulants	115 447,91	506 092,11
C. Autres produits financiers	523,07	-
E. Autres produits courants	225 614,36	272 624,78
G. Reprises de réductions de valeur	6 849 678,50	6 372 493,08
1. sur immobilisations financières	<u>6 849 678,50</u>	<u>6 372 493,08</u>
I. Plus-values sur réalisations	15 772,25	3 835 144,70
2. d'immobilisations financières	15 772,25	3 834 846,64
3. d'atifs circulants	_____ -	<u>298,06</u>
J. Produits exceptionnels	4 562 892,26	6 903 485,95
L. Régularisations d'impôts	1 144,70	-

TOTAL DES PRODUITS :	559 326 172,78	20 156 029,89
-----------------------------	-----------------------	----------------------

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

	<u>Au 31 décembre 2013</u>	<u>Au 31 décembre 2012</u>
9906. Bénéfice à affecter	563 466 403,89	45 098 900,47
Bénéfice de l'exercice à affecter	547 563 703,86	15 789 349,41
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	<u>15 902 700,03</u>	<u>29 309 551,06</u>

691/2. Affectation aux capitaux propres	-444 703 008,01	-11 596 192,23
6921. aux autres réserves	<u>444 703 008,01</u>	<u>11 596 192,23</u>
14. Résultat à reporter	-100 594 371,52	-15 876 375,63
140. Bénéfice à reporter	<u>100 594 371,52</u>	<u>15 876 375,63</u>
694/6. Bénéfice à distribuer	-18 169 024,36	-17 626 332,61
694. Rémunération du capital	<u>18 169 024,36</u>	<u>17 626 332,61</u>

7.15.1.3. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2011 et rapport du commissaire

Ces éléments figurent aux pages 29 à 51 du Rapport annuel 2011 de Brederode BE (Annexe 4). Ce Rapport annuel est aussi disponible sur le site internet www.brederode.eu/ag.

7.15.1.4. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2012 et rapport du commissaire

Ces éléments figurent aux pages 27 à 47 du Rapport annuel 2012 de Brederode BE (Annexe 5). Ce Rapport annuel est aussi disponible sur le site internet www.brederode.eu/ag.

7.15.1.5. États financiers consolidés de Brederode BE au 31 décembre 2013 et rapport du commissaire

Ces éléments figurent aux pages 27 à 47 du Rapport annuel 2013 de Brederode BE (Annexe 6). Ce Rapport annuel est aussi disponible sur le site internet www.brederode.eu/ag.

7.15.2. États financiers pro forma de Brederode après l'Opération

Les comptes sociaux pro forma de Brederode après l'Opération se présentent en substance comme suit :

	Brederode (alors dénommée Acturus)	Brederode			Brederode	
	31.12.2013	Mouvements liés à la fusion avec Brederode BE	Pro forma 1	Mouvements liés à l'apport d'universalité	Mouvements liés à la rémunération en contrepartie de l'apport d'universalité	Pro forma 2
ACTIF	27 906	986 492 078	986 519 984	(986 519 984)	955 856 904	955 856 904
C. Actif immobilisé	-	476 218 319	476 218 319	(476 218 319)	955 856 904	955 856 904
II. Immobilisations corporelles	-	2 163 779	2 163 779	(2 163 779)	-	-
1. Terrains et constructions	-	2 130 832	2 130 832	(2 130 832)	-	-
3. Autres installations, outillage et mobilier	-	32 947	32 947	(32 947)	-	-
III. Immobilisations financières	-	474 054 540	474 054 540	(474 054 540)	955 856 904	955 856 904
1. Parts dans les entreprises liées	-	411 227 526	411 227 526	(411 227 526)	955 856 904	955 856 904
5. Titres ayant le caractère d'immobilisations	-	62 827 014	62 827 014	(62 827 014)	-	-
D. Actif circulant	27 906	510 267 376	510 295 282	(510 295 282)	-	-
II. Créances	-	508 342 689	508 342 689	(508 342 689)	-	-
2. Créances sur les entreprises liées	-	503 812 000	503 812 000	(503 812 000)	-	-
4. Autres créances	-	4 530 689	4 530 689	(4 530 689)	-	-
III. Valeurs mobilières	-	-	-	-	-	-
2. Actions propres ou parts propres	-	-	-	-	-	-
IV. Avoirs en banques et en caisse	27 906	1 924 687	1 952 593	(1 952 593)	-	-
E. Comptes de régularisation	-	6 383	6 383	(6 383)	-	-
PASSIF	27 906	986 492 078	986 519 984	(30 663 080)	-	955 856 904
A. Capitaux propres	27 041	955 829 863	955 856 904	-	-	955 856 904
I. Capital souscrit	32 000	182 681 909	182 713 909	-	-	182 713 909
II. Primes d'émissions et primes assimilées	-	773 147 954	773 147 954	(4 959)	-	773 142 995
III. Réserves de réévaluation	-	-	-	-	-	-
IV. Réserves	-	-	-	-	-	-
1. Réserve légale	-	-	-	-	-	-
2. Réserve pour actions propres	-	-	-	-	-	-
4. Autres réserves	-	-	-	-	-	-
V. Résultats reportés	-	(4 959)	(4 959)	4 959	-	-
VI. Résultat de l'exercice	(4 959)	4 959	-	-	-	-
D. Dettes non subordonnées	865	30 636 100	30 636 965	(30 636 965)	-	-
4. Dettes sur achats et prestations de services	-	81 014	81 014	(81 014)	-	-
6. Dettes envers des entreprises liées	-	1 094 535	1 094 535	(1 094 535)	-	-
8. Dettes fiscales et dettes au titre de la sécurité sociale	865	9 830 563	9 831 428	(9 831 428)	-	-
9. Autres dettes	-	19 629 988	19 629 988	(19 629 988)	-	-
E. Comptes de régularisation	-	26 115	26 115	(26 115)	-	-

Note 1: présentation des données pro forma

Cette situation « pro forma » est basée sur les comptes au 31 décembre 2013 de Brederode BE et de Brederode (alors dénommée Acturus).

Les actifs et passifs qui ont été transférés à Brederode ne sont pas ceux qui figuraient au bilan de Brederode BE au 31 décembre 2013 mais ceux qui figuraient à la Date d'Effet de la fusion. Cette situation « pro forma » est établie afin de montrer l'effet de l'Opération (voir ci-dessous) sur le bilan de Brederode. Elle a une valeur

purement illustrative. En raison de sa nature, elle traite d'une situation hypothétique et, par conséquent, ne représente pas la situation financière effective de Brederode.

Situation « Pro-forma 1 »

Cette situation pro-forma 1 montre l'effet de la Fusion sur les comptes de Brederode.

Dans la colonne « Mouvements » qui précède la colonne « Pro-forma 1 », les actifs et passifs de Brederode BE sont transférés à Brederode (Acturus, qui reprend la dénomination Brederode). Le montant attribué à la prime d'émission dans les livres de Brederode est déterminé par la valeur comptable des actifs nets diminué du montant du capital de Brederode BE. Par ailleurs, un montant de € 12.500 est débité du poste « Avoirs en banque » et crédité sur le poste « Parts dans les entreprises liées » pour tenir compte de la constitution de la filiale Algol le 10 mars 2014.

Pour les besoins de cette situation pro forma, les actifs et passifs de Brederode BE transférés à Brederode sont ceux qui figurent sur son bilan au 31 décembre 2013 à l'exception des actions propres qui figuraient à l'actif et de la réserve indisponible constituée à due concurrence au passif. Ces actions propres ainsi que la réserve indisponible ont en effet été éliminés préalablement à la Fusion et ne figurent donc plus parmi les actifs et passifs apportés à Brederode.

Pour se conformer aux normes comptables applicables à Brederode (normes luxembourgeoises), le passif historique de Brederode BE au 31 décembre 2013 a été retraité afin de refléter la situation avant affectation. Ceci étant, l'affectation du bénéfice 2013 de Brederode BE ayant été approuvée par l'assemblée générale et le dividende de € 18.169.024 ayant été distribué avant la prise d'effet de la Fusion, les postes de passif qui figurent dans les mouvements de la situation « Pro forma 1 » tiennent compte de l'affectation du bénéfice 2013 de Brederode BE. Le dividende de € 18.169.024 figure parmi les passifs apportés à Brederode sous la rubrique « Autres dettes ».

Situation « Pro-forma 2 »

Cette situation pro-forma 2 montre l'effet sur les comptes de Brederode de l'apport d'universalité à Algol S.à r.l. Cet apport d'universalité a été réalisé après la Fusion, avec effet à la Date d'Effet.

Dans les colonnes « Mouvements » qui précèdent la colonne « Pro forma 2 », les actifs et passifs de Brederode après la Fusion sont transférés à Algol S.à r.l. par un apport d'universalité rémunéré sous forme d'actions Algol S.à r.l.

L'actif de Brederode à l'issue de cet apport d'universalité se résume en sa participation dans sa filiale à 100% Algol S.à r.l.

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE SUR LE BILAN PRO FORMA

« Conformément à la demande du Conseil d'Administration et en application du règlement (CE) N°809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations financières pro forma (« les Informations Financières Pro Forma ») qui se composent du bilan pro forma de Acturus au 31 décembre 2013 ainsi que des notes annexes incluses dans la section 7.15.2 du prospectus établi dans le cadre de l'admission à la négociation des actions représentatives du capital de Brederode (précédemment dénommée Acturus) sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Brussels (le « Prospectus »).

Ces Informations Financières Pro Forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que les trois opérations décrites ci-après auraient pu avoir sur le bilan si les opérations avaient pris effet au 31 décembre 2013. De par leur nature même, elles décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière effective de Acturus.

1. La fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 du Code belge des sociétés et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1^{er}, de la Loi. A la date d'effet, il en résulte la dissolution sans liquidation de Brederode BE et le transfert de l'intégralité de son patrimoine à Brederode, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode BE d'actions Brederode.
2. La modification et la refonte des statuts de Brederode (alors dénommée Acturus), en vue notamment de changer sa dénomination en « Brederode ».
3. Sous condition suspensive de la prise d'effet de la fusion visée au point 1 ci-dessus, l'apport par Brederode de l'universalité de son patrimoine à la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois Algol S.à r.l., en application de l'article 308bis-4 de la Loi.

Responsabilité du Conseil d'Administration pour les Informations Financières Pro Forma

Ces Informations Financières Pro Forma ont été établies sous la responsabilité du Conseil d'Administration en application des dispositions du règlement (CE) N°809/2004.

Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, de conclure, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement des Informations Financières Pro Forma.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos travaux conformément à la Norme Internationale de Missions d'Assurance (ISAE) 3000 « Missions d'assurance autres que les missions d'audit ou d'examen limité d'informations financières historiques » telle qu'adoptée pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Nous avons planifié et réalisé notre mission d'assurance en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les Informations Financières Pro Forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée dans les notes annexes à ces informations et que cette base est conforme aux méthodes comptables suivies par Acturus. Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées nécessaires et qui ont consisté principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces Informations Financières Pro Forma ont été établies concordent avec les documents sources tels que décrits dans les notes annexes aux Informations Financières Pro Forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma, et à nous entretenir avec la Direction de la société Acturus pour collecter les informations et les explications que nous avons jugés nécessaires.

Conclusion

A notre avis, dans tous leurs aspects significatifs,

- a) les Informations Financières Pro Forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée dans les notes annexes à ces informations ;
- b) cette base est conforme aux méthodes comptables suivies par la société Acturus.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'enregistrement du Prospectus auprès de la Commission de Surveillance du Secteur Financier et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Luxembourg, 19 juin 2014

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé

10A, rue Henri M. Schnadt

L-2530 Luxembourg

Thierry SALAGNAC

Réviseur d'entreprises agréé »

7.15.3. Politique de distribution des dividendes

Chaque Action donne un droit égal aux dividendes. Le principe de la distribution d'un dividende et la détermination du montant de celui-ci relèvent de l'appréciation discrétionnaire de l'assemblée générale des actionnaires de Brederode, statuant à la majorité simple des voix, dans le respect des dispositions légales et statutaires.

Brederode n'a jamais distribué de dividende. Brederode BE a distribué un dividende au cours des quatre derniers exercices.

Montant du dividende distribué par Brederode BE en :

	2011	2012	2013	2014
Montant total	€ 17.263.076	€ 17.115.063	€ 17.600.008	€ 18.755.122
Montant par action	€ 0,57	€ 0,58	€ 0,60	€ 0,62

7.15.4. Procédures judiciaires et d'arbitrage

Un supplément d'impôt de € 8,9 millions a été enrôlé à charge de Brederode BE le 15 décembre 2006 suite à la contestation par l'administration fiscale belge de l'exonération des plus-values réalisées sur certains investissements dans des Partnerships américains et dans des sociétés immobilières américaines pour l'exercice d'imposition 2004. L'administration fiscale belge considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

En l'absence de décision directoriale, Brederode BE a décidé de porter le litige devant le Tribunal de 1ère instance de Namur. Par un jugement du 26 janvier 2011, suivi, après réouverture des débats, par un jugement du 27 avril 2011, le Tribunal a ordonné le dégrèvement du supplément d'impôt enrôlé à charge de Brederode BE en ce qu'il concernait les investissements via les Partnerships américains ; il a en revanche rejeté la thèse de Brederode BE concernant le régime fiscal de certains de ses investissements dans les sociétés immobilières américaines. Brederode BE a décidé d'interjeter appel de ce jugement et l'affaire est actuellement pendante devant la Cour d'appel de Liège. Le 10 octobre 2011, la Direction régionale de Bruxelles a cependant décidé de dégrever partiellement la cotisation enrôlée à charge de Brederode BE, à concurrence de la partie qui n'est plus en litige (i.e. les investissements via les Partnerships américains). Dans l'attente de la décision de la Cour d'appel de Liège, une créance résiduelle de € 3,6 millions, en principal, reste à l'actif au titre d'« impôts contestés ».

Sauf ce qui est indiqué dans ce point 7.15.4, Brederode BE et Brederode (alors dénommée Acturus) n'ont pas, pendant les douze derniers mois, été impliquées dans une quelconque procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage (y compris toute procédure dont Brederode a connaissance, qui est en suspens ou dont Brederode serait menacée) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de Brederode et/ou du groupe.

7.15.5. Changement significatif de la situation financière ou commerciale

Aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de Brederode BE et de Brederode (alors dénommée Acturus) n'est survenu depuis le 31 décembre 2013 et aucun changement significatif de la situation financière ou commerciale de Brederode n'est survenu depuis la Date d'Effet.

7.16. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

7.16.1. Capital social

Au 31 décembre 2013, le capital de Brederode (alors dénommée Acturus) s'élevait à € 32.000, représenté par 32.000 actions sans désignation de valeur nominale, toutes totalement libérées. Le conseil d'administration était autorisé à augmenter le capital à concurrence d'un maximum de € 250.000 et à créer à cette occasion un maximum de 250.000 nouvelles actions, sans désignation de valeur nominale.

Depuis l'Opération, le capital de Brederode s'élève à € 182.713.909,08, représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. Le capital autorisé (non émis) est fixé à € 250.000.000,00.

Toutes les actions émises par Brederode sont des actions ordinaires représentatives du capital social, sans désignation de valeur nominale et totalement libérées.

Brederode ne détient pas d'actions propres.

Brederode n'a pas émis d'obligations convertibles ni d'autres titres donnant droit à l'acquisition d'actions Brederode.

Toutes les Actions sont entièrement libérées. Il n'existe actuellement aucun projet d'augmentation du capital de Brederode.

A la connaissance de Brederode, les actions qu'elle a émises et celles que ses filiales ont émises ne font pas l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de les placer sous option.

Historique du capital de Brederode (antérieurement dénommée Acturus) / de Brederode depuis 2012

Date	Evénement	Variation du montant du capital	Montant du capital après l'événement
31 décembre 2012	Constitution		€ 32.000
Date d'Effet	Fusion	+ € 182.681.909,08	€ 182.713.909,08

Historique du capital de Brederode BE depuis 2011

Date	Evénement	Variation du montant du capital	Montant du capital après l'événement
1 ^{er} janvier 2011	Montant du capital au 1 ^{er} janvier 2011		€ 320.396.777,60
31 décembre 2012	Réduction de capital	- € 137.714.868,52	€ 182.681.909,08

7.16.2. Acte constitutif et statuts

1. L'**objet social** de Brederode est décrit comme suit à l'article 4 des Statuts :

« La Société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment, tant pour son compte propre que pour compte de tiers, au Grand-Duché de Luxembourg et à l'étranger, procéder à l'achat, l'apport, la souscription, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers, la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières.

La Société peut emprunter et accorder aux sociétés qui font partie du groupe de sociétés auquel elle appartient tous concours, prêts, avances ou garanties.

La Société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements, ou moyens de transport, ou en faciliter l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.

La Société peut réaliser, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation. »

2. Concernant les membres de ses **organes d'administration, de direction et de surveillance**, les Statuts prévoient ce qui suit :

« ARTICLE 11 – COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins, actionnaires ou non.

Une personne morale peut être membre du Conseil d'Administration. Dans un tel cas, son représentant permanent sera nommé ou confirmé en conformité avec la loi.

Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale pour une période n'excédant pas six ans et sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale. Ils restent en fonction jusqu'à ce que leurs successeurs soient nommés. Les administrateurs élus sans indication de la durée de leur mandat seront réputés avoir été élus pour un terme de six ans.

En cas de vacance du poste d'un administrateur pour cause de décès, de démission ou autre raison, les administrateurs restants nommés de la sorte peuvent se réunir et pourvoir à son remplacement, à la majorité des votes, jusqu'à la prochaine Assemblée Générale portant ratification du remplacement effectué.

Le Conseil d'Administration choisit parmi ses membres un président et, éventuellement, un vice-président.

ARTICLE 12 – FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration se réunit sur la convocation du président aux lieu, jour et heure fixés dans l'avis de convocation, aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Il doit être convoqué chaque fois que deux administrateurs le demandent.

Sauf les cas de force majeure, le Conseil d'Administration ne peut délibérer et statuer valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés.

Chaque administrateur ne pouvant être physiquement présent à la réunion du Conseil d'Administration peut donner par écrit, par fax ou par courriel à l'un de ses collègues, pouvoir de le représenter à la réunion et d'y voter en son lieu et place. Un administrateur pourra représenter un ou plusieurs administrateurs durant toute réunion du Conseil d'Administration.

Tout administrateur peut participer à une réunion du Conseil d'Administration par conférence téléphonique ou d'autres moyens de communication similaires permettant à toutes les personnes prenant part à cette réunion de s'entendre les uns les autres et de communiquer entre elles sans interruption. Une réunion peut également être tenue uniquement sous forme de conférence téléphonique. La participation à une réunion par ces moyens équivaut à une présence en personne à une telle réunion.

Toute décision du Conseil d'Administration est prise à la majorité des votants. En cas de partage, la voix de celui qui préside la réunion est prépondérante.

Sauf lorsque les décisions du Conseil d'Administration concernent des opérations courantes et conclues dans des conditions normales, tout administrateur qui a un intérêt opposé à celui de la Société, dans une opération soumise à l'approbation du Conseil d'Administration, est tenu d'en prévenir le conseil et de faire mentionner cette déclaration dans le procès-verbal de la séance. Il ne peut prendre part à cette délibération. Lors de la prochaine Assemblée Générale, avant tout vote sur d'autres résolutions, il est spécialement rendu compte des opérations dans lesquelles un des administrateurs aurait eu un intérêt opposé à celui de la Société.

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration seront signés par le président (ou en son absence, par le président pro tempore qui aura assumé la présidence lors de cette réunion), ainsi que par le secrétaire ou de la manière qu'aura décidé le Conseil d'Administration.

Les copies ou extraits des procès-verbaux seront signés par le président ou par le secrétaire ou par deux administrateurs ou de la manière qu'aura décidé le Conseil d'Administration.

ARTICLE 13 – POUVOIRS DE GESTION

Le Conseil d'Administration est investi des pouvoirs les plus larges de passer tous actes d'administration et de disposition dans l'intérêt de la Société. Tous pouvoirs que la loi ne réserve pas expressément à l'Assemblée Générale sont de la compétence du Conseil d'Administration.

ARTICLE 14 – POUVOIRS DE REPRESENTATION

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société sera engagée par la signature conjointe de deux administrateurs ou par la signature unique de toute personne à qui le pouvoir de signature aura été délégué par le Conseil d'Administration, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

Les actions judiciaires, tant en demandant qu'en défendant, sont suivies au nom de la Société par le Conseil d'Administration, poursuites et diligences de son président ou d'un administrateur délégué à ces fins.

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société sera engagée, en cas d'administrateur-délégué nommé pour la gestion et les opérations courantes de la Société et pour la représentation de la Société dans la gestion et les opérations courantes, par la seule signature de l'administrateur-délégué, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

ARTICLE 15 – GESTION JOURNALIERE

Le Conseil d'Administration peut déléguer la gestion journalière de la Société à un ou plusieurs administrateurs qui prendront la dénomination d'administrateurs-délégués.

Toutefois, le premier administrateur-délégué peut être nommé par l'Assemblée Générale.

Le Conseil d'Administration peut aussi confier la direction de l'ensemble ou de telle partie ou branche spéciale des affaires sociales à un ou plusieurs directeurs, et donner des pouvoirs spéciaux pour des affaires déterminées à un ou plusieurs fondés de pouvoirs, choisis dans ou hors son sein. [...]

ARTICLE 21 – COMMISSAIRES

La Société est surveillée par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises agréés, nommés par l'Assemblée Générale, qui fixe leur nombre et leur rémunération, ainsi que la durée de leur mandat, qui ne peut excéder trois années. »

Ces dispositions sont appliquées en conformité avec la charte de gouvernance (voir 7.11.3).

3. Toutes les **Actions** sont des actions ordinaires représentatives du capital social. Il n'existe pas de catégories d'actions. Toutes les Actions jouissent des mêmes droits.

4. Les **droits des actionnaires** peuvent être modifiés en modifiant les Statuts. Les conditions prévues par la loi luxembourgeoise s'appliquent à cette opération.

5. Les Statuts prévoient ce qui suit concernant la **convocation des assemblées générales** des actionnaires et la participation de ces derniers :

« ARTICLE 17 – CONVOCATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

L'Assemblée Générale annuelle se réunit dans la commune du siège social, à l'endroit indiqué dans les convocations, le deuxième mercredi du mois de mai à 14 heures 30. Si ce jour est un jour férié légal, l'Assemblée Générale a lieu le premier jour ouvrable suivant.

Le Conseil d'Administration peut convoquer l'Assemblée Générale chaque fois que l'intérêt de la Société l'exige. Il doit convoquer une Assemblée Générale chaque fois qu'un groupe d'actionnaires représentant dix pour cent (10%) du capital social en fait la demande écrite en indiquant l'ordre du jour.

Un ou plusieurs actionnaires disposant ensemble de cinq pour cent (5 %) au moins du capital souscrit peuvent demander l'inscription d'un ou plusieurs nouveaux points à l'ordre du jour de toute Assemblée Générale et déposer des projets de résolution concernant des points inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale. Ces demandes sont formulées par écrit et sont adressées à la Société par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée dans la convocation. Elles sont accompagnées d'une justification ou d'un projet de résolution à adopter lors de l'Assemblée Générale. Elles indiquent l'adresse postale ou électronique à laquelle la Société peut transmettre l'accusé de réception de ces demandes. Elles doivent parvenir à la Société au plus tard le vingt-deuxième jour qui précède la date de l'Assemblée Générale.

Les convocations pour toute Assemblée Générale contiennent l'ordre du jour et sont faites trente jours au moins avant l'Assemblée, dans le Mémorial, dans un journal luxembourgeois et dans des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de l'Espace économique européen et qui sont accessibles rapidement et de manière non discriminatoire.

Si une nouvelle convocation est nécessaire en raison de l'absence des conditions de présence requises pour la première Assemblée convoquée et pour autant qu'il ait été satisfait aux dispositions de l'alinéa précédent pour la première convocation et que l'ordre du jour ne comporte aucun point nouveau, le délai visé à l'alinéa précédent est porté à dix-sept jours au moins avant l'Assemblée.

Les convocations sont communiquées aux administrateurs et réviseurs d'entreprises agréés. Cette communication se fait par lettre missive sauf si les destinataires ont individuellement, expressément et par écrit, accepté de recevoir la convocation moyennant un autre moyen de communication, sans qu'il doive être justifié de l'accomplissement de cette formalité.

Les convocations sont aussi communiquées dans les délais de convocations précisés ci-dessus aux propriétaires des actions dématérialisées selon les règles applicables par l'Organisme de Liquidation..

Lorsque tous les actionnaires habilités à voter sont présents ou représentés et s'ils déclarent avoir pris connaissance de l'ordre du jour de l'Assemblée, ils peuvent renoncer aux formalités préalables de convocation.

Le Conseil d'Administration a le droit de proroger, séance tenante, l'Assemblée à quatre semaines. Il doit le faire sur la demande d'actionnaires représentant au moins le cinquième du capital social. Cette prorogation annule toute décision prise. La seconde Assemblée a le droit de statuer définitivement.

ARTICLE 18 – PARTICIPATION A L'ASSEMBLEE GENERALE

Les droits d'un actionnaire de participer à une Assemblée Générale et d'exercer le vote attaché à ses actions sont déterminés en fonction des actions détenues par cet actionnaire le quatorzième jour qui précède l'Assemblée à vingt-quatre heures (heure de Luxembourg) (dénommée « date d'enregistrement »).

Au plus tard à la date d'enregistrement, l'actionnaire indique à la Société, selon les modalités indiquées dans la convocation, sa volonté de participer à l'Assemblée Générale.

ARTICLE 19 – PROCURATIONS

Chaque actionnaire a le droit de désigner comme mandataire toute personne physique ou morale pour participer à l'Assemblée Générale et y voter en son nom. Le mandataire bénéficie des mêmes droits de prendre la parole et de poser des questions lors de l'Assemblée Générale que ceux dont bénéficierait l'actionnaire ainsi représenté. Sauf dérogation légale, un actionnaire ne peut être représenté que par une seule personne pour une Assemblée Générale donnée. Le nombre d'actionnaires qu'une personne agissant en qualité de mandataire peut représenter n'est pas limité.

L'actionnaire désigne son mandataire par écrit. La notification à la Société de la désignation du mandataire se fait par écrit, soit par voie postale soit par voie électronique à l'adresse postale ou électronique indiquée dans la convocation.

Le mandataire vote conformément aux instructions de vote données par l'actionnaire qui l'a désigné. Il doit conserver une trace des instructions de vote pendant une période d'une année au moins à dater de la dernière exécution de l'instruction de vote et confirmer, sur demande, que les instructions de vote ont été exécutées.

ARTICLE 20 – DELIBERATIONS

Chaque actionnaire présent ou représenté à l'Assemblée Générale a le droit de poser des questions concernant des points inscrits à l'ordre du jour.

Sauf dans les cas déterminés par la loi ou les statuts, les décisions prises par l'Assemblée Générale sont adoptées à la majorité simple des voix, quelle que soit la portion du capital représentée.

Une Assemblée Générale extraordinaire convoquée aux fins de modifier une disposition des statuts ne pourra valablement délibérer que si au moins la moitié du capital est présente ou représentée et que l'ordre du jour indique les modifications statutaires proposées et le cas échéant le texte de celles qui touchent à l'objet ou à la forme de la Société. Si la première de ces conditions n'est pas remplie, une seconde Assemblée peut être convoquée, dans les formes prévues par les statuts et par la loi. Cette convocation reproduit l'ordre du jour, en indiquant la date et le résultat de la précédente Assemblée. La seconde Assemblée délibère valablement, quelle que soit la proportion du capital représenté. Dans les deux Assemblées, les résolutions, pour être valables, doivent être adoptées par une majorité de deux tiers des actionnaires présents ou représentés.

Cependant, la nationalité de la Société ne peut être changée et l'augmentation ou la réduction des engagements des actionnaires ne peuvent être décidées qu'avec l'accord unanime des actionnaires et sous réserve du respect de toute autre disposition légale. »

6. A la connaissance de Brederode, les Statuts ne contiennent pas de disposition particulière qui pourrait avoir pour effet de retarder ou d'empêcher un changement de contrôle.

7. Ni les Statuts ni une charte ni un règlement ne fixent un seuil au-dessus duquel un actionnaire de Brederode doit divulguer sa participation dans la société. Seules s'appliquent les règles légales à cet égard.

8. Ni les Statuts ni une charte ni un règlement ne prévoient des conditions plus strictes que les conditions légales pour la modification du capital de Brederode.

7.17. CONTRATS IMPORTANTS

Il n'existe pas de contrats importants, autres que les contrats conclus dans le cours normal des affaires du groupe Brederode, imposant à une société du groupe des obligations importantes envers une personne extérieure au groupe Brederode.

7.18. DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC

Pendant la durée de validité du Prospectus, une copie des documents suivants peut être consultée sur le site internet www.brederode.eu/ag :

- a) l'acte constitutif de Brederode (alors dénommée Acturus) et les statuts coordonnés de Brederode à la Date d'Effet ;
- b) les rapports du commissaire de Brederode BE relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 et le rapport du commissaire de Brederode (alors dénommée Acturus) relatif à l'exercice 2013 ;
- c) les comptes annuels de Brederode (alors dénommée Acturus) relatifs à l'exercice 2013 (aussi reproduits *supra*, 7.2.1.) et les états consolidés de Brederode BE relatifs aux exercices 2011, 2012 et 2013 (aussi reproduits en Annexes 4, 5 et 6) ;
- d) les documents soumis à l'assemblée générale des actionnaires de Brederode BE convoquée pour approuver la Fusion, à savoir :
 - Convocation à l'assemblée
 - Procuration
 - Projet commun de fusion
 - Rapport du Conseil d'administration de Brederode BE
 - Rapport de l'Administrateur unique de Brederode (alors dénommée Acturus)
 - Rapport du Commissaire de Brederode BE
 - Rapport de l'Expert indépendant désigné par Brederode (alors dénommée Acturus)
 - Projet de décisions de l'associé unique de Brederode (alors dénommée Acturus)
 - Comptes annuels et rapports de gestion de Brederode BE :
 - o Exercice 2010
 - o Exercice 2011
 - o Exercice 2012
 - Comptes annuels et rapports de gestion de Brederode (alors dénommée Acturus) :
 - o Exercice 2013.

7.19. INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS

Brederode détient directement une participation dans sa filiale Algol S.à r.l. et indirectement des participations dans les sous-filiales Geyser S.A., Brederode International S.à r.l., Athanor et Greenhill SA. Les états financiers consolidés (*supra*, 7.15.2) donnent une image fidèle de ce groupe et de son patrimoine. Les sociétés du groupe détiennent les actifs décrits *supra*, 7.4.2.

8. INVENTAIRE DES ANNEXES

Annexe 1	Projet commun de fusion transfrontalière par absorption signé par Brederode BE et Brederode (alors dénommée Acturus) le 27 mars 2014
Annexe 2	Rapport du commissaire de Brederode BE sur la fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) (27 mars 2014)
Annexe 3	Rapport du réviseur d'entreprises agréé sur le projet de fusion transfrontalière relatif à l'absorption par Brederode (alors dénommée Acturus) de Brederode BE (27 mars 2014)
Annexe 4	Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2011
Annexe 5	Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2012
Annexe 6	Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2013

Le terme « Brederode BE » n'est pas la dénomination officielle de cette société et est uniquement utilisé dans le cadre et pour les besoins du Prospectus, afin de différencier clairement cette société de la société anonyme de droit luxembourgeois Brederode, antérieurement dénommée Acturus. Dans les Annexes mentionnées ci-dessus, Brederode BE est appelée par sa dénomination officielle au moment de la rédaction de l'Annexe en question, à savoir « Brederode ».

Annexe 1 – Projet commun de fusion transfrontalière par absorption signé par Brederode BE et Brederode (alors dénommée Acturus) le 27 mars 2014

Acturus

Société anonyme de droit luxembourgeois
32 Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg
RCS B 174.490

Brederode

Société anonyme de droit belge
Drève Richelle, 161 bte 1
1410 Waterloo
0405.963.509 (RPM Nivelles)

PROJET COMMUN DE FUSION TRANSFRONTALIERE PAR ABSORPTION

Art. 772/6 du Code belge des sociétés

et art. 261 de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION

Le présent projet commun de fusion a été établi par le conseil d'administration de Brederode et par l'administrateur unique d'Acturus, en application de l'article 772/6 du Code belge des sociétés (ci-après : « C. Soc. ») et de l'article 261 de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (ci-après : « Loi du 10 août 1915 »), en vue de proposer aux assemblées générales respectives qu'Acturus fusionne avec Brederode en absorbant celle-ci.

L'opération envisagée est une fusion transfrontalière par absorption au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 C. Soc. et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1^{er}, de la Loi du 10 août 1915. Il en résultera la dissolution sans liquidation de Brederode et le transfert de l'intégralité de son patrimoine à Acturus, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode d'actions Acturus.

Brederode cessera d'exister et ne conservera pas d'établissement en Belgique.

Acturus reprendra la dénomination « Brederode » dans le cadre de la fusion, sa forme (société anonyme) et son siège social (L-1840 Luxembourg, 32 Boulevard Joseph II) restant inchangés.



2. IDENTIFICATION DES SOCIETES APPELEES A FUSIONNER

Société absorbante

Acturus

Société anonyme de droit luxembourgeois
32 Boulevard Joseph II
1840 Luxembourg
RCS B 174.490

L'objet social d'Acturus est décrit à l'article 4 de ses statuts :

« La société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment acquérir par voie d'apport, de souscription, d'option, d'achat ou de tout autre manière des valeurs mobilières de toutes espèces et les réaliser par voie de vente, cession, échange ou autrement.

La société peut emprunter et accorder aux sociétés dans lesquelles elle possède un intérêt direct ou indirect tous concours, prêts, avances ou garanties.

La société pourra faire en outre toutes les opérations commerciales, industrielles et financières, tant mobilières qu'immobilières qui peuvent lui paraître utiles dans l'accomplissement de son objet aussi bien au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger ».

La société est constituée pour une durée illimitée.

Société absorbée

Brederode

Société anonyme de droit belge
Drève Richelle, 161 bte 1
1410 Waterloo
0405.963.509 (RPM Nivelles)

L'objet social de Brederode est décrit à l'article 3 de ses statuts :

« La société a pour objet, tant pour son compte propre que pour compte de tiers, en Belgique et à l'étranger, l'achat, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers, la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières, à l'exception de celles réservées par la loi aux banques de dépôt et autres intermédiaires financiers.

La société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements, ou moyens de transport, ou en facilitera l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.

La société peut réaliser, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation ».

La société est constituée pour une durée illimitée.

3. RAPPORT D'ECHANGE

Le capital de Brederode s'élève actuellement à € 182.681.909,08, représenté par 29.377.221 actions. Préalablement à la fusion, les actions propres de Brederode seront éliminées de sorte que le capital de Brederode sera représenté par 29.304.878 actions. Le capital d'Acturus s'élève actuellement à € 32.000, représenté par 708 actions. Le nombre d'actions représentatives du capital d'Acturus a été ajusté le 10 mars 2014 de façon à obtenir un rapport d'échange 1:1 tel qu'établi ci-après.

Le rapport d'échange est établi sur la base de la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions Brederode. L'observation du cours de bourse moyen pondéré de l'action Brederode entre le 16 décembre 2013 et le 15 janvier 2014, soit € 27,26 par action, valorise la société à € 798.724.963,30 avec une décote dite de holding de 28,62%. L'application de cette décote à la valeur intrinsèque d'Acturus valorise ladite société à € 19.302,30.

La méthode de la valeur de marché conduit à un rapport d'échange 1:1. Préalablement à la fusion, le nombre d'actions émises par Acturus a en effet été réduit à 708, de telle manière qu'une action Acturus ait la même valeur, sur la base de cette méthode, qu'une action Brederode.

$$\frac{\text{€ 798.724.963,30}}{29.304.878 \text{ actions}} = \frac{\text{€ 19.302,30}}{708 \text{ actions}}$$

Acturus reprenant la dénomination de Brederode à l'issue de la fusion, chaque action Brederode *ancienne* sera échangée contre une (1) action Brederode *nouvelle* (ex-Acturus).

En conséquence, il est proposé de créer 29.304.878 actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus), soit le nombre actuel d'actions Brederode *ancienne* moins le nombre d'actions propres détenues par Brederode (lesquelles seront annulées le jour de la fusion).

Ces actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) seront attribuées aux actionnaires de Brederode en échange de leurs actions Brederode dans le rapport d'échange précité.

Les organes de gestion des sociétés appelées à fusionner justifient ce rapport d'échange dans leurs rapports respectifs aux assemblées générales.

4. MODALITES DE REMISE DES ACTIONS NOUVELLES

L'admission à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels de toutes les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) sera demandée dès la réalisation de l'échange. Brederode et Acturus feront leurs meilleurs efforts pour que, sous réserve des autorisations par les autorités compétentes, les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) soient admises à la négociation le 4 juin 2014 et que les actions Brederode *ancienne* soient retirées de la cote le même jour.

Toutes les actions émises par Acturus seront obligatoirement dématérialisées.

La remise des actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) aux actionnaires de Brederode se fera comme suit.

Pour les titulaires d'actions nominatives Brederode

Les titulaires d'actions nominatives Brederode sont invités à prendre contact avec Brederode afin de communiquer les coordonnées de l'organisme bancaire et le numéro de compte titres auprès duquel ils souhaitent inscrire en compte leurs actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus). Les formalités nécessaires seront effectuées par Brederode en coordination avec cet organisme bancaire et l'organisme de liquidation. Les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) seront ensuite inscrites en compte au nom de l'actionnaire.



Le registre des actionnaires de Brederode sera annulé en apposant la mention « annulé » sur chaque page de ce registre et en inscrivant en regard de l'indication du nombre d'actions de chaque actionnaire le nombre d'actions Acturus lui attribuées après l'échange, ainsi que la date d'effet de la fusion.

Pour les titulaires d'actions dématérialisées Brederode

Les actions dématérialisées Brederode seront converties en actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) par les soins du prestataire du service financier.

5. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES NOUVELLES ACTIONS BREDERODE DONNENT LE DROIT DE PARTICIPER AUX BENEFICES

Les actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) donneront le droit de participer aux bénéfices à compter de la date à laquelle la fusion prend effet, c'est-à-dire que les anciens actionnaires de Brederode recevront, pour toute distribution de dividendes décidée par Acturus après la fusion, le même montant que l'ancien actionnaire unique d'Acturus, étant entendu qu'Acturus n'a pas distribué de dividende en 2014, et n'en distribuera pas avant la fusion.

6. DATE A PARTIR DE LAQUELLE LES OPERATIONS DE LA SOCIETE ABSORBEE SONT CONSIDEREES DU POINT DE VUE COMPTABLE COMME ACCOMPLIES POUR LE COMPTE DE LA SOCIETE ABSORBANTE

Les opérations de Brederode seront considérées, du point de vue comptable, comme accomplies pour le compte d'Acturus à compter de la date à laquelle la fusion prend effet.

7. DROITS ASSURES PAR LA SOCIETE ABSORBANTE AUX ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE ABSORBEE QUI ONT DES DROITS SPECIAUX, AINSI QU'AUX PORTEURS DE TITRES AUTRES QUE LES ACTIONS, OU LES MESURES PROPOSEES A LEUR EGARD

Brederode n'a pas émis d'autres titres que des actions ordinaires de capital. Toutes les actions émises par Brederode sont identiques et confèrent les mêmes droits. Aucun actionnaire de Brederode n'a de droits spéciaux.

Pour les dividendes payés ou attribués jusqu'au 31 décembre 2012, le régime du précompte réduit lié aux strips vvpr sera appliqué conformément aux dispositions légales y relatives.

Les actions nouvelles qu'Acturus émettra, à l'occasion de la fusion, au profit des actionnaires de Brederode, seront des actions ordinaires, soumises à toutes les dispositions des statuts d'Acturus et ne conférant aucuns droits spéciaux.

8. EMOLUMENTS SPECIAUX ATTRIBUES AU COMMISSAIRE ET AUX EXPERTS

Les émoluments spéciaux attribués aux commissaire et expert chargés de la rédaction des rapports prévus aux articles 772/9 C. Soc. et 266 de la Loi du 10 août 1915 s'élèvent à € 3.600 HTVA pour Brederode et € 3.600 HTVA pour Acturus.

9. AVANTAGES PARTICULIERS ATTRIBUES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION, DE SURVEILLANCE OU DE CONTROLE DES SOCIETES APPELEES A FUSIONNER

Aucun avantage particulier n'est attribué aux membres des organes d'administration, de direction, de surveillance ou de contrôle des sociétés appelées à fusionner.

10. STATUTS DE LA SOCIETE ISSUE DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE

Dans le cadre de la fusion, les statuts d'Acturus seront refondus et, en cas d'approbation de l'assemblée générale, se liront comme suit :

TITRE I^{ER}: DENOMINATION, SIEGE SOCIAL, OBJET, DUREE

ARTICLE 1 – DENOMINATION

Il est formé une société anonyme régie par les lois du Grand-Duché de Luxembourg et par les présents statuts.

La Société existe sous la dénomination de « **BREDERODE** ».

ARTICLE 2 – SIEGE SOCIAL

Le siège de la Société est établi à Luxembourg.

Il pourra être transféré dans tout autre lieu de la commune par simple décision du Conseil d'Administration. Tout autre transfert du siège social vers une autre commune ou vers l'étranger requiert une décision de l'Assemblée Générale sous réserve du respect de toute autre disposition légale.

Au cas où des événements extraordinaires d'ordre politique, économique ou social de nature à compromettre l'activité normale au siège social ou la communication aisée de ce siège avec l'étranger se produiront ou seront imminents, le siège social pourra être déclaré transféré provisoirement à l'étranger, jusqu'à cessation complète de ces circonstances anormales. Une telle décision n'aura pas d'effet sur la nationalité de la Société laquelle, nonobstant ce transfert provisoire de siège, restera une société luxembourgeoise. La déclaration de transfert du siège sera faite et portée à la connaissance des tiers par l'organe de la Société qui se trouvera le mieux placé à cet effet dans les circonstances données.

Le Conseil d'Administration pourra également établir des bureaux, des sièges administratifs, des agences et des filiales en tout endroit jugé opportun, tant au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger.

ARTICLE 3 – DUREE

La Société est constituée pour une durée illimitée.

ARTICLE 4 – OBJET SOCIAL

La Société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment, tant pour son compte propre que pour compte de tiers, au Grand-Duché de Luxembourg et à l'étranger, procéder à l'achat, l'apport, la souscription, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers, la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières.

La Société peut emprunter et accorder aux sociétés qui font partie du groupe de sociétés auquel elle appartient tous concours, prêts, avances ou garanties.

La Société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements, ou moyens de transport, ou en faciliter l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.

La Société peut réaliser, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation.

TITRE II: CAPITAL, ACTIONS, OBLIGATIONS

ARTICLE 5 – CAPITAL ET CAPITAL AUTORISE

Le capital social est fixé à cent quatre-vingt-deux millions sept cent treize mille neuf cent neuf euros et huit cents (182.713.909,08.- EUR), représenté par vingt-neuf millions trois cent cinq mille cinq cent quatre-vingt-six (29.305.586) actions sans désignation de valeur nominale.

Le capital autorisé (non émis) est fixé à deux cent cinquante millions d'euros (250.000.000,00.- EUR).

ARTICLE 6 – AUGMENTATION DU CAPITAL

Le capital souscrit et le capital autorisé de la Société peuvent être augmentés ou réduits par décision de l'Assemblée Générale statuant comme en matière de modification des statuts.

Le Conseil d'Administration est, pendant une période de cinq ans à partir de la publication dans le Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations de l'acte de l'Assemblée Générale extraordinaire du 14 mai 2014, autorisé à augmenter en une ou plusieurs fois le capital souscrit (jusqu'à un montant maximal de 432.713.909,08.- EUR) en émettant des actions à concurrence du montant du capital autorisé (non émis). Les augmentations de capital décidées par le Conseil d'Administration peuvent être effectuées aux dates et selon les conditions, y compris le prix d'émission, que le Conseil d'Administration ou son(ses) délégué(s) déterminera(ont) à sa(leur) discrétion par apports en numéraire ou en nature dans les limites légales (le cas échéant, par incorporation de réserves disponibles ou indisponibles ou de primes d'émission, avec ou sans création de nouvelles actions). En cas de souscription en espèces, les nouvelles actions sont offertes par préférence aux actionnaires au prorata du nombre de titres qu'ils possèdent. Ces augmentations de capital peuvent être souscrites et émises sous forme d'actions avec ou sans prime d'émission ainsi qu'il sera déterminé par le Conseil d'Administration.

Le Conseil d'Administration peut déléguer tout administrateur, directeur, fondé de pouvoir, ou toute autre personne dûment autorisée, pour recueillir les souscriptions et recevoir paiement du prix des actions représentant tout ou partie de cette augmentation de capital.

Chaque fois que le Conseil d'Administration aura fait constater authentiquement une augmentation du capital souscrit, il fera adapter les présents statuts.

ARTICLE 7 – OBLIGATIONS

Le Conseil d'Administration est autorisé, par voie de placement privé ou public, à émettre des emprunts obligataires convertibles ou non sous forme d'obligations au porteur ou autre, sous quelque dénomination que ce soit et payables en quelque monnaie que ce soit, étant entendu que toute émission d'obligations convertibles ne pourra se faire que dans le cadre du capital autorisé dont question à l'article précédent.

Le Conseil d'Administration déterminera la nature, le prix, le taux d'intérêt, les conditions d'émission et de remboursement et toutes autres conditions y ayant trait. Le Conseil d'Administration peut déléguer tout administrateur, directeur, fondé de pouvoir, ou toute autre personne dûment autorisée, pour recueillir les souscriptions et recevoir paiement du prix des obligations.

Un registre des obligations nominatives sera tenu au siège social.

ARTICLE 8 – FORME DES ACTIONS

Toutes les actions de la Société sont dématérialisées à titre obligatoire et sont émises conformément à l'article 42bis de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée, et conformément à la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés. Aucun actionnaire ne peut demander la conversion de ses actions en actions nominatives ou au porteur.

Toutes les actions dématérialisées sont enregistrées dans le compte d'émission unique.

Les actions dématérialisées ne sont représentées, et le droit de propriété de l'actionnaire sur l'action dématérialisée ne s'établit que par une inscription en compte-titres auprès de l'Organisme de Liquidation. Pour les besoins de la circulation internationale des actions ou pour l'exercice des droits associatifs et droits d'actions des actionnaires contre la Société ou des tiers, l'Organisme de Liquidation émet des certificats aux titulaires de comptes-titres relatifs à leurs actions dématérialisées, contre certification écrite par ces derniers qu'ils détiennent les actions en cause pour compte propre ou agissent en vertu d'un pouvoir qui leur a été accordé par le titulaire des droits sur les actions.

Les actions dématérialisées sont librement cessibles. La cession d'une action dématérialisée s'opère par virement de compte à compte.

ARTICLE 9 – ACQUISITION D'ACTIONS PROPRES

La Société peut acheter ses propres actions dans les limites prévues par la loi.

ARTICLE 10 – COPROPRIETE ET USUFRUIT

S'il y a plusieurs propriétaires d'une action ou si l'action est possédée séparément en usufruit et en nue-propriété, l'exercice des droits y afférents est suspendu jusqu'à ce que l'un d'eux ait été désigné comme propriétaire à l'égard de la Société.

TITRE III: ADMINISTRATION

ARTICLE 11 – COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

La Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de trois membres au moins, actionnaires ou non.

Une personne morale peut être membre du Conseil d'Administration. Dans un tel cas, son représentant permanent sera nommé ou confirmé en conformité avec la loi.

Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale pour une période n'excédant pas six ans et sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale. Ils restent en fonction jusqu'à ce que leurs successeurs soient nommés. Les administrateurs élus sans indication de la durée de leur mandat seront réputés avoir été élus pour un terme de six ans.

En cas de vacance du poste d'un administrateur pour cause de décès, de démission ou autre raison, les administrateurs restants nommés de la sorte peuvent se réunir et pourvoir à son remplacement, à la majorité des votes, jusqu'à la prochaine Assemblée Générale portant ratification du remplacement effectué.

Le Conseil d'Administration choisit parmi ses membres un président et, éventuellement, un vice-président.

ARTICLE 12 – FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Conseil d'Administration se réunit sur la convocation du président au lieu, jour et heure fixés dans l'avis de convocation, aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Il doit être convoqué chaque fois que deux administrateurs le demandent.

Sauf les cas de force majeure, le Conseil d'Administration ne peut délibérer et statuer valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents ou représentés.

Chaque administrateur ne pouvant être physiquement présent à la réunion du Conseil d'Administration peut donner par écrit, par fax ou par courriel à l'un de ses collègues, pouvoir de le représenter à la réunion et d'y voter en son lieu et place. Un administrateur pourra représenter un ou plusieurs administrateurs durant toute réunion du Conseil d'Administration.

Tout administrateur peut participer à une réunion du Conseil d'Administration par conférence téléphonique ou d'autres moyens de communication similaires permettant à toutes les personnes prenant part à cette réunion de s'entendre les unes les autres et de communiquer entre elles sans interruption. Une réunion peut également être tenue uniquement sous forme de conférence téléphonique. La participation à une réunion par ces moyens équivaut à une présence en personne à une telle réunion.

Toute décision du Conseil d'Administration est prise à la majorité des votants. En cas de partage, la voix de celui qui préside la réunion est prépondérante.

Sauf lorsque les décisions du Conseil d'Administration concernent des opérations courantes et conclues dans des conditions normales, tout administrateur qui a un intérêt opposé à celui de la Société, dans une opération soumise à l'approbation du Conseil d'Administration, est tenu d'en prévenir le conseil et de faire mentionner cette déclaration dans le procès-verbal de la séance. Il ne peut prendre part à cette délibération. Lors de la prochaine Assemblée Générale, avant tout vote sur d'autres résolutions, il est spécialement rendu compte des opérations dans lesquelles un des administrateurs aurait eu un intérêt opposé à celui de la Société.

Les procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration seront signés par le président (ou en son absence, par le président *pro tempore* qui aura assumé la présidence lors de cette réunion), ainsi que par le secrétaire ou de la manière qu'aura décidé le Conseil d'Administration.

Les copies ou extraits des procès-verbaux seront signés par le président ou par le secrétaire ou par deux administrateurs ou de la manière qu'aura décidé le Conseil d'Administration.

ARTICLE 13 – POUVOIRS DE GESTION

Le Conseil d'Administration est investi des pouvoirs les plus larges de passer tous actes d'administration et de disposition dans l'intérêt de la Société. Tous pouvoirs que la loi ne réserve pas expressément à l'Assemblée Générale sont de la compétence du Conseil d'Administration.

ARTICLE 14 – POUVOIRS DE REPRESENTATION

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société sera engagée par la signature conjointe de deux administrateurs ou par la signature unique de toute personne à qui le pouvoir de signature aura été délégué par le Conseil d'Administration, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

Les actions judiciaires, tant en demandant qu'en défendant, sont suivies au nom de la Société par le Conseil d'Administration, poursuites et diligences de son président ou d'un administrateur délégué à ces fins.

Envers les tiers, en toutes circonstances, la Société sera engagée, en cas d'administrateur-délégué nommé pour la gestion et les opérations courantes de la Société et pour la représentation de la Société dans la gestion et les opérations courantes, par la seule signature de l'administrateur-délégué, mais seulement dans les limites de ce pouvoir.

ARTICLE 15 – GESTION JOURNALIERE

Le Conseil d'Administration peut déléguer la gestion journalière de la Société à un ou plusieurs administrateurs qui prendront la dénomination d'administrateurs-délégués.

Toutefois, le premier administrateur-délégué peut être nommé par l'Assemblée Générale.

Le Conseil d'Administration peut aussi confier la direction de l'ensemble ou de telle partie ou branche spéciale des affaires sociales à un ou plusieurs directeurs, et donner des pouvoirs spéciaux pour des affaires déterminées à un ou plusieurs fondés de pouvoirs, choisis dans ou hors son sein.

TITRE IV : ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES

ARTICLE 16 – POUVOIRS DE L'ASSEMBLEE GENERALE

L'Assemblée Générale représente tous les actionnaires de la Société. Ses décisions engagent tous les actionnaires, également ceux qui sont absents, opposés ou qui se sont abstenus du vote. Elle a les pouvoirs les plus étendus pour ordonner, exécuter ou ratifier tous les actes relatifs à l'activité de la Société.

ARTICLE 17 – CONVOCATION DE L'ASSEMBLEE GENERALE

L'Assemblée Générale annuelle se réunit dans la commune du siège social, à l'endroit indiqué dans les convocations, le deuxième mercredi du mois de mai à 14 heures 30. Si ce jour est un jour férié légal, l'Assemblée Générale a lieu le premier jour ouvrable suivant.

Le Conseil d'Administration peut convoquer l'Assemblée Générale chaque fois que l'intérêt de la Société l'exige. Il doit convoquer une Assemblée Générale chaque fois qu'un groupe d'actionnaires représentant dix pour cent (10%) du capital social en fait la demande écrite en indiquant l'ordre du jour.



Un ou plusieurs actionnaires disposant ensemble de cinq pour cent (5 %) au moins du capital souscrit peuvent demander l'inscription d'un ou plusieurs nouveaux points à l'ordre du jour de toute Assemblée Générale et déposer des projets de résolution concernant des points inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour de l'Assemblée Générale. Ces demandes sont formulées par écrit et sont adressées à la Société par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée dans la convocation. Elles sont accompagnées d'une justification ou d'un projet de résolution à adopter lors de l'Assemblée Générale. Elles indiquent l'adresse postale ou électronique à laquelle la Société peut transmettre l'accusé de réception de ces demandes. Elles doivent parvenir à la Société au plus tard le vingt-deuxième jour qui précède la date de l'Assemblée Générale.

Les convocations pour toute Assemblée Générale contiennent l'ordre du jour et sont faites trente jours au moins avant l'Assemblée, dans le Mémorial, dans un journal luxembourgeois et dans des médias dont on peut raisonnablement attendre une diffusion efficace des informations auprès du public dans l'ensemble de l'Espace économique européen et qui sont accessibles rapidement et de manière non discriminatoire.

Si une nouvelle convocation est nécessaire en raison de l'absence des conditions de présence requises pour la première Assemblée convoquée et pour autant qu'il ait été satisfait aux dispositions de l'alinéa précédent pour la première convocation et que l'ordre du jour ne comporte aucun point nouveau, le délai visé à l'alinéa précédent est porté à dix-sept jours au moins avant l'Assemblée.

Les convocations sont communiquées aux administrateurs et réviseurs d'entreprises agréés. Cette communication se fait par lettre missive sauf si les destinataires ont individuellement, expressément et par écrit, accepté de recevoir la convocation moyennant un autre moyen de communication, sans qu'il doive être justifié de l'accomplissement de cette formalité.

Les convocations sont aussi communiquées dans les délais de convocations précisés ci-dessus aux propriétaires des actions dématérialisées selon les règles applicables par l'Organisme de Liquidation et/ou les teneurs de compte (central).

Lorsque tous les actionnaires habilités à voter sont présents ou représentés et s'ils déclarent avoir pris connaissance de l'ordre du jour de l'Assemblée, ils peuvent renoncer aux formalités préalables de convocation.

Le Conseil d'Administration a le droit de proroger, séance tenante, l'Assemblée à quatre semaines. Il doit le faire sur la demande d'actionnaires représentant au moins le cinquième du capital social. Cette prorogation annule toute décision prise. La seconde Assemblée a le droit de statuer définitivement.

ARTICLE 18 – PARTICIPATION A L'ASSEMBLEE GENERALE

Les droits d'un actionnaire de participer à une Assemblée Générale et d'exercer le vote attaché à ses actions sont déterminés en fonction des actions détenues par cet actionnaire le quatorzième jour qui précède l'Assemblée à vingt-quatre heures (heure de Luxembourg) (dénommée « date d'enregistrement »).

Au plus tard à la date d'enregistrement, l'actionnaire indique à la Société, selon les modalités indiquées dans la convocation, sa volonté de participer à l'Assemblée Générale.

ARTICLE 19 – PROCURATIONS

Chaque actionnaire a le droit de désigner comme mandataire toute personne physique ou morale pour participer à l'Assemblée Générale et y voter en son nom. Le mandataire bénéficie des mêmes droits de prendre la parole et de poser des questions lors de l'Assemblée Générale que ceux dont bénéficierait l'actionnaire ainsi représenté.

Sauf dérogation légale, un actionnaire ne peut être représenté que par une seule personne pour une Assemblée Générale donnée. Le nombre d'actionnaires qu'une personne agissant en qualité de mandataire peut représenter n'est pas limité.

L'actionnaire désigne son mandataire par écrit. La notification à la Société de la désignation du mandataire se fait par écrit, soit par voie postale soit par voie électronique à l'adresse postale ou électronique indiquée dans la convocation.

Le mandataire vote conformément aux instructions de vote données par l'actionnaire qui l'a désigné. Il doit conserver une trace des instructions de vote pendant une période d'une année au moins à dater de la dernière exécution de l'instruction de vote et confirmer, sur demande, que les instructions de vote ont été exécutées.



ARTICLE 20 – DELIBERATIONS

Chaque actionnaire présent ou représenté à l'Assemblée Générale a le droit de poser des questions concernant des points inscrits à l'ordre du jour.

Sauf dans les cas déterminés par la loi ou les statuts, les décisions prises par l'Assemblée Générale sont adoptées à la majorité simple des voix, quelle que soit la portion du capital représentée.

Une Assemblée Générale extraordinaire convoquée aux fins de modifier une disposition des statuts ne pourra valablement délibérer que si au moins la moitié du capital est présente ou représentée et que l'ordre du jour indique les modifications statutaires proposées et le cas échéant le texte de celles qui touchent à l'objet ou à la forme de la Société. Si la première de ces conditions n'est pas remplie, une seconde Assemblée peut être convoquée, dans les formes prévues par les statuts et par la loi. Cette convocation reproduit l'ordre du jour, en indiquant la date et le résultat de la précédente Assemblée. La seconde Assemblée délibère valablement, quelle que soit la proportion du capital représenté. Dans les deux Assemblées, les résolutions, pour être valables, doivent être adoptées par une majorité de deux tiers des actionnaires présents ou représentés.

Cependant, la nationalité de la Société ne peut être changée et l'augmentation ou la réduction des engagements des actionnaires ne peuvent être décidées qu'avec l'accord unanime des actionnaires et sous réserve du respect de toute autre disposition légale.

TITRE V: SURVEILLANCE

ARTICLE 21 – COMMISSAIRES

La Société est surveillée par un ou plusieurs réviseurs d'entreprises agréés, nommés par l'Assemblée Générale, qui fixe leur nombre et leur rémunération, ainsi que la durée de leur mandat, qui ne peut excéder trois années.

TITRE VI: ANNEE SOCIALE, REPARTITION DES BENEFICES

ARTICLE 22 – ANNEE SOCIALE

L'année sociale commence le 1er janvier et finit le 31 décembre de chaque année.

ARTICLE 23 – REPARTITION DES BENEFICES

Sur le bénéfice annuel de la Société, il est prélevé cinq pour cent (5%) pour la formation du fonds de réserve légale ; ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve aura atteint le dixième du capital social, mais devrait toutefois être repris jusqu'à entière reconstitution, si à un moment donné et pour quelque cause que ce soit, le fonds de réserve avait été entamé.

Le solde est à la disposition de l'Assemblée Générale qui pourra décider de porter tout ou une partie de ce solde à un compte de réserves ou le reporter à nouveau, ou encore le distribuer aux actionnaires.

Elle pourra également incorporer ces bénéfices et les réserves existantes au capital et procéder à la distribution d'actions gratuites, le tout dans les conditions légales.

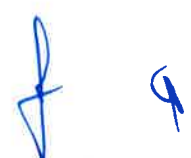
Le paiement des dividendes déclarés se fait aux époques et endroits décidés par le Conseil d'Administration. Le versement des dividendes par la Société à l'Organisme de Liquidation est libératoire pour la Société.

Les dividendes déclarés peuvent être payés en toute devise décidée par le Conseil d'Administration qui pourra également décider quant au cours applicable pour convertir les montants des dividendes dans la devise de leur paiement.

Le Conseil d'Administration est autorisé, dans la mesure et sous les conditions prévues par la loi, à procéder à des versements d'acomptes sur dividendes.

Le compte de prime peut être distribué aux actionnaires sur décision de l'Assemblée Générale. L'Assemblée Générale peut décider d'allouer tout montant du compte de prime au compte de réserve légale.

TITRE VII: DISSOLUTION, LIQUIDATION



ARTICLE 24 – DISSOLUTION ET LIQUIDATION

La Société peut être dissoute par décision de l'Assemblée Générale.

Lors de la dissolution de la Société, la liquidation s'effectuera par les soins d'un ou de plusieurs liquidateurs, personnes physiques ou morales, nommés par l'Assemblée Générale qui détermine leurs pouvoirs et leurs émoluments.

TITRE VIII: DISPOSITIONS GENERALES

ARTICLE 25 – DROIT SUPPLETIF

Pour tous les points non spécifiés dans les présents statuts, les parties se réfèrent et se soumettent aux dispositions de la loi luxembourgeoise du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales, ainsi que la loi luxembourgeoise du 24 mai 2011 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées et de leurs lois modificatives.

ARTICLE 26 – ELECTION DE DOMICILE ET DE JURIDICTION

Pour l'exécution des présents statuts, tout administrateur et liquidateur fait élection de domicile au siège social, où toutes communications, sommations, assignations et significations peuvent être valablement faites, sans autre obligation pour la Société que de tenir ces documents à la disposition des destinataires.

Pour tous litiges entre la Société, ses actionnaires, obligataires, administrateurs, commissaires et liquidateurs relatifs aux affaires de la Société et à l'exécution des présents statuts, compétence exclusive est attribuée aux tribunaux du siège social, à moins que la Société n'y renonce expressément.

TITRE IX: DISPOSITION TRANSITOIRE – PROCEDURE DE CONVERSION

La présente disposition transitoire prévoit la procédure de conversion des actions émises par la Société en actions dématérialisées conformément à la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés.

La conversion en actions dématérialisées est obligatoire et concerne toutes les actions émises par la Société, lesquelles étaient toutes nominatives.

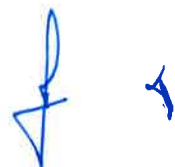
En application des articles 8 et suivants de la loi du 6 avril 2013 relative aux titres dématérialisés, les actions nominatives sont converties au plus tard le 1^{er} juillet 2016 au moyen d'une inscription en compte-titres au nom de leur titulaire. Le titulaire inscrit dans le registre des actions nominatives doit fournir à la Société les données nécessaires relatives à son teneur de comptes luxembourgeois ou étranger et à son compte-titres, afin que les actions puissent y être créditées. La Société transmet ces données à l'Organisme de Liquidation qui ajuste le compte d'émission et vire les actions au teneur de comptes concerné. La Société adapte son registre des actions nominatives en conséquence.

Les droits de vote attachés aux actions nominatives qui n'auront pas été dématérialisées dans le délai fixé pour la conversion obligatoire sont automatiquement suspendus à l'expiration de ce délai jusqu'à la dématérialisation des actions. Les distributions sont différées jusqu'à cette même date, à condition que les droits à la distribution ne soient pas prescrits, et sans qu'il y ait lieu à paiement d'intérêts.

Les actions nominatives dont le droit de vote est suspendu, ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et des majorités au cours des Assemblées Générales. Les titulaires de ces actions ne sont pas admis à ces Assemblées Générales.

Les actions nominatives qui n'ont pas été converties à la demande de l'actionnaire en actions dématérialisées le 1^{er} juillet 2016 seront converties par la Société en actions dématérialisées et seront inscrites par la Société dans un compte-titres au nom de la Société, jusqu'à ce que le titulaire se manifeste et obtienne l'inscription des actions en son nom. Les frais d'ouverture et de tenue de compte sont supportés par la Société. L'inscription des actions en compte-titres au nom de la Société, faite en exécution de ce paragraphe, ne lui confère pas la qualité de titulaire des droits sur ces actions.

Les frais résultant directement pour la Société de la conversion des actions en actions dématérialisées resteront à charge de la Société.



Le conseil d'administration est autorisé à décider et à mettre en œuvre toutes les modalités d'exécution se révélant nécessaires ou utiles (et même non spécialement prévues en les présentes) en rapport avec l'application de la présente disposition, conformément à la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée.

11. EFFETS PROBABLES DE LA FUSION SUR L'EMPLOI

Acturus n'emploie pas de personnel. Au jour de la fusion, tous les membres du personnel de Brederode deviendront membres du personnel d'Acturus ou d'une société du groupe Acturus. La fusion n'aura donc pas d'impact sur le volume de l'emploi.

12. PROCEDURES SELON LESQUELLES SONT FIXEES LES MODALITES RELATIVES A L'IMPLICATION DES TRAVAILLEURS DANS LA DEFINITION DE LEURS DROITS DE PARTICIPATION DANS LA SOCIETE ABSORBANTE

Il n'existe pas d'organe de représentation des travailleurs au sein de Brederode, qui emploie deux travailleurs, et aucune consultation des travailleurs ne doit être organisée en vertu du droit belge. Acturus n'emploie pas de personnel.

13. DESIGNATION ET EVALUATION DU PATRIMOINE ACTIF ET PASSIF TRANSFERE A LA SOCIETE ABSORBANTE

Brederode apporte à Acturus, sous les garanties légales de fait et de droit en la matière, l'ensemble des biens, droits et obligations, actifs et passifs, existant chez elle au jour de la fusion.

Le principe de continuité comptable s'applique. Les actifs et passifs de Brederode seront repris dans les comptes d'Acturus aux mêmes valeurs que celles inscrites dans les comptes sociaux de Brederode à la date à laquelle la fusion prend effet. A l'exception du capital, les valeurs des différents postes de fonds propres seront regroupées au sein du poste « prime d'émission ».

14. CONSEQUENCES DE LA FUSION

La fusion par absorption entraîne de plein droit et simultanément les conséquences suivantes :

- Brederode cesse d'exister ;
- L'ensemble du patrimoine actif et passif de Brederode est transféré à Acturus.

15. DATES DES COMPTES DES SOCIETES QUI FUSIONNENT UTILISEES POUR DEFINIR LES CONDITIONS DE LA FUSION TRANSFRONTALIERE

Les conditions de la fusion ont été définies sur la base des comptes des sociétés appelées à fusionner tels qu'ils sont établis au 31 décembre 2013.

* *

*



AUTRES INFORMATIONS

1. DEPOT ET PUBLICATION DU PROJET DE FUSION ; INFORMATION DES ACTIONNAIRES

Conformément à l'article 772/7 C. Soc., le présent projet de fusion sera déposé au greffe du tribunal de commerce de Nivelles, au plus tard le 31 mars 2014, soit six semaines au moins avant l'assemblée générale appelée à statuer sur la fusion. Il sera publié par mention conformément à l'article 75 C. Soc. et disponible sur le site internet www.brederode.eu/ag ; cette publication doit avoir lieu dans les quinze jours du dépôt au greffe, conformément à l'article 73 C. Soc.

Le présent projet de fusion sera également déposé au Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg au plus tard le 31 mars 2014, soit six semaines au moins avant l'assemblée générale appelée à statuer sur la fusion. Le présent projet de fusion sera publié au Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations, dans les conditions fixées aux articles 262 et 9 de la Loi du 10 août 1915 un mois au moins avant l'assemblée générale appelée à statuer sur la fusion.

A compter du 11 avril 2014, soit un mois au moins avant l'assemblée générale appelée à statuer sur la fusion, tout actionnaire et tout salarié des sociétés appelées à fusionner aura le droit de consulter les documents suivants au siège social de chacune des sociétés et d'en obtenir une copie intégrale ou partielle :

- le présent projet de fusion ;
- les rapports des organes de gestion des sociétés appelées à fusionner, le rapport du commissaire de Brederode et le rapport de l'expert indépendant désigné par Acturus ;
- les comptes annuels de Brederode (comptes approuvés des exercices 2010 à 2012 et comptes de l'exercice 2013 arrêtés par le conseil d'administration), ainsi que les comptes annuels d'Acturus relatifs à l'exercice 2013 arrêtés par l'administrateur unique ;
- les rapports de gestion du conseil d'administration et les rapports du commissaire de Brederode des exercices 2010 à 2013, ainsi que le rapport de gestion de l'administrateur unique et le rapport du commissaire d'Acturus relatif à l'exercice 2013.

Ces documents seront aussi disponibles sur le site internet www.brederode.eu/ag.

2. DROITS DES CREANCIERS

Au plus tard dans les deux mois de la publication aux *Annexes* du Moniteur belge des actes constatant la fusion, les créanciers de Brederode dont la créance est antérieure à cette publication et n'est pas encore échue, ou dont la créance fait l'objet d'une réclamation contre Brederode introduite en justice ou par voie d'arbitrage avant l'assemblée générale appelée à se prononcer sur la fusion, peuvent exiger une sûreté, dans les conditions prévues à l'article 684 C. Soc.

Les créanciers d'Acturus dont la créance est antérieure à la date de la publication des actes constatant la fusion peuvent exiger une sûreté, dans les conditions prévues à l'article 268 de la Loi de 1915, dans les deux mois de cette publication.

Une information exhaustive sur les modalités d'exercice des droits des créanciers peut être obtenue, sans frais, au siège social de la société concernée.

3. DATE A LAQUELLE LA FUSION PREND EFFET

La fusion sera réalisée et prendra effet à l'égard des tiers à partir de la date de la publication, conformément à l'article 9 de la Loi du 10 août 1915, du procès-verbal de l'assemblée générale d'Acturus qui décide la fusion. Cette date doit être postérieure à l'accomplissement des contrôles visés à l'article 271 de la même Loi.

Il est actuellement prévu que la publication précitée intervienne le 31 mai 2014, date à laquelle la fusion prendra donc effet.

4. REGIME FISCAL

La présente opération sera réalisée sous le régime d'immunité au regard de la taxe sur la valeur ajoutée, par application de l'article 11 du Code belge de la taxe sur la valeur ajoutée et des articles 9, alinéa 2 et 15, alinéa 2 de la Loi TVA luxembourgeoise du 12 février 1979 concernant la TVA.

La présente opération sera réalisée sous le régime d'immunité prévu par l'article 117, §1^{er} du Code belge des droits d'enregistrement et par l'article 6 de la loi luxembourgeoise du 19 décembre 2008.

La présente opération sera réalisée sous le régime de l'article 211 du Code belge des impôts sur les revenus qui, étant donné qu'il s'agit d'une opération transfrontalière, ne prévoit en Belgique de neutralité qu'en ce qui concerne les actifs et passifs de la société absorbée qui sont affectés et maintenus dans un établissement belge de la société absorbante. Dès lors qu'il ne sera pas maintenu d'établissement belge, le régime de neutralité sera sans objet.

La fusion n'est pas de nature à modifier la politique de rémunération du capital de Brederode. Pour rappel, le Conseil d'Administration proposera à l'assemblée générale annuelle du 14 mai prochain la distribution d'un dividende unitaire brut de € 0,62. Il serait mis en paiement le 21 mai 2014, soit antérieurement à la prise d'effet de la fusion et à l'échange des titres. Ce dividende sera soumis à un précompte belge de 25% sauf exceptions prévues par la loi. A l'avenir, Brederode sera soumise aux règles fiscales luxembourgeoises en matière de retenue à la source et en informera ses actionnaires.

5. NULLITE PARTIELLE

La nullité ou l'inapplicabilité d'une disposition du présent projet de fusion, ou toute omission ou inexactitude de celui-ci, n'affectera en rien la validité des autres dispositions du projet de fusion. Le cas échéant, les sociétés appelées à fusionner mettront tout en œuvre pour remplacer la disposition nulle ou inapplicable par une disposition ayant un objectif ou un effet économique équivalent.

La nullité d'une fusion ayant pris effet comme il est indiqué au point 3 ci-dessus ne peut être prononcée.

6. OPERATIONS POSTERIEURES A LA FUSION

A la suite de la fusion et sous condition suspensive de celle-ci, l'universalité des actifs de Brederode (ex-Acturus) sera apportée à sa filiale luxembourgeoise Algol, pour ensuite être apportée à Geyser, filiale luxembourgeoise du groupe Brederode qui détient déjà, directement ou indirectement, la majorité des actifs financiers du groupe.



* *
*

Lors de sa réunion du 26 mars 2014, le conseil d'administration de Brederode a dûment autorisé MM. Pierre van der Mersch, Axel van der Mersch et Luigi Santambrogio à signer le présent projet de fusion au nom du conseil d'administration.

Lors de sa réunion du 27 mars 2014, l'administrateur unique d'Acturus a dûment autorisé M. Axel van der Mersch à signer le présent projet de fusion au nom de l'administrateur unique.

Signé le 27 mars 2014.

BREDERODE



Pierre van der Mersch
Président du conseil
d'administration

ACTURUS



Holdicam SA
Administrateur unique
Représentée par Axel van der Mersch

Annexe 2 – Rapport du commissaire de Brederode BE sur la fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) (27 mars 2014)

**A l'Assemblée Générale de la
SA BREDERODE
Rapport du commissaire
sur la fusion transfrontalière par absorption de la
SA BREDERODE
par la SA ACTURUS de droit luxembourgeois**

Mars 2014

**Rapport du commissaire sur la fusion transfrontalière par absorption de la
SA BREDERODE par la SA ACTURUS**

1. MISSION	1
2. IDENTIFICATION DE L'OPÉRATION PROJÉTÉE	2
3. MODE DE CONTRÔLE ADOPTÉ	7
4. MÉTHODES DE VALORISATION RETENUES POUR LA DÉTERMINATION DU RAPPORT D'ÉCHANGE	7
5. RAPPORT D'ÉCHANGE	8
6. ÉVÉNEMENTS SUBSÉQUENTS	8
7. CONCLUSION	9

1. Mission

En notre qualité de commissaire de la SA BREDERODE (ci-après également dénommée société absorbée), le Conseil d'administration nous a demandé de faire un rapport écrit sur le projet de fusion transfrontalière établi par lui en date du 27 mars 2014, qui sera déposé au Greffe du Tribunal de Commerce de Nivelles le 1^{er} avril 2014.

L'article 772/9 du Code des Sociétés définit la mission comme suit :

"Un rapport écrit sur le projet de fusion est établi dans chaque société soit par le commissaire, soit, lorsqu'il n'y a pas de commissaire, par un réviseur d'entreprises ou par un expert-comptable externe désigné par les administrateurs ou les gérants.

Le commissaire, le réviseur d'entreprises ou l'expert-comptable désigné doit notamment déclarer si, à son avis, le rapport d'échange est ou non pertinent et raisonnable.

Cette déclaration doit au moins :

- a. indiquer les méthodes suivies pour la détermination du rapport d'échange proposé ;*
- b. indiquer si ces méthodes sont appropriées en l'espèce et mentionner les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduisent, un avis étant donné sur l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue.*

*Le rapport indique en outre les difficultés particulières d'évaluation s'il en existe.
(...)."*



2. Identification de l'opération projetée

2.1. Présentation du projet de fusion transfrontalière

- 2.1.1. Il apparaît du projet de fusion transfrontalière qu'au terme de l'opération envisagée, la SA ACTURUS se verra transférer l'intégralité du patrimoine actif et passif de la SA BREDERODE par dissolution sans liquidation.
- 2.1.2. En rémunération de cet apport, les actionnaires de la SA BREDERODE 1 action nouvelle de la SA ACTURUS.
- 2.1.3. Par application du rapport d'échange précité, la SA ACTURUS émettra au total 29.304.978 actions nouvelles en contrepartie de la remise de 29.304.978 actions existantes de la SA BREDERODE détenues par des actionnaires autres que la société absorbante.
- 2.1.4. Le capital de la SA ACTURUS sera augmenté, suite à la fusion par absorption, de EUR 182.681.909 par l'émission des actions nouvelles précitées.
- 2.1.5. Suite à ces opérations :
- le capital social de la SA ACTURUS s'élèvera à EUR 182.713.909 et sera représenté par 29.305.686 actions sans désignation de valeur nominale ;
 - la SA BREDERODE cessera d'exister sans liquidation.
- 2.1.6. Les données financières reprises dans le présent rapport sont issues des situations financières au 31 décembre 2013 telles qu'arrêtées par les conseils d'administration des sociétés amenées à fusionner.
- 2.1.7. Les actions nouvelles émises seront du même type et bénéficieront à compter de la date à laquelle la fusion prend effet, des mêmes droits et avantages que les actions existantes et notamment de participer aux bénéfices de l'exercice social.
- 2.1.8. La date à partir de laquelle les opérations de la société absorbée seront considérées du point de vue comptable comme accomplies pour le compte de la société absorbante a été fixée selon les prévisions actuelles au 31 mai 2014.
- 2.1.9. Il n'est pas accordé d'avantages particuliers aux membres des conseils d'administration des sociétés appelées à fusionner.

- 2.1.10. Avant la fusion, il est proposé à l'assemblée générale de Brederode d'annuler ses actions propres, de sorte que le capital social de Brederode sera représenté par 29.304.978 actions.

2.2. Présentation du projet de fusion et du rapport établi par le Conseil d'administration

- 2.2.1. Le rapport du Conseil d'administration reprend la justification suivante pour la fusion :

« Opportunité de la fusion

La fusion par absorption de Brederode par Acturus vise regrouper au Luxembourg l'essentiel de l'administration et de la gestion des actifs financiers du groupe Holdicam/Brederode. Le choix de faire absorber Brederode par Acturus a pour effet de transférer à Luxembourg la partie des activités du groupe Brederode qui se situe actuellement en Belgique.

Cette rationalisation géographique et fonctionnelle simplifiera significativement l'administration et la gestion des actifs du groupe, ainsi que le contrôle de ses opérations.

Les personnes responsables de l'administration et de la gestion travailleront de manière plus proche ; elles interagiront plus facilement et plus efficacement. Les activités de Greenhill étant très marginales, il ne sera plus nécessaire de maintenir une équipe de gestion et du personnel à temps plein en Belgique. Les actifs financiers du groupe seront gérés depuis Luxembourg.

Le contrôle interne sera fait principalement au Luxembourg, d'une manière mieux intégrée et plus efficace. Les personnes qui en sont responsables seront présentes dans les lieux où s'effectuent la grande majorité des opérations à contrôler. Le contrôle externe sera concentré dans les mains de réviseurs luxembourgeois, qui ne devront plus se coordonner avec des réviseurs belges pour contrôler les comptes consolidés du groupe. Les sociétés détenant la grande majorité des actifs financiers seront soumises au même système juridique et aux mêmes normes comptables, ce qui en facilitera l'administration et améliorera la coordination entre elles.

Le groupe Holdicam/Brederode est présent à Luxembourg depuis plus de 30 ans. C'est là que se situe la majeure partie de ses activités. Les activités en Belgique sont devenues trop limitées pour qu'il se justifie d'y maintenir un siège avec du personnel à temps plein.

Luxembourg est par ailleurs une place financière de premier plan en Europe. On y trouve très facilement tous les services nécessaires au fonctionnement de sociétés actives dans le secteur des investissements financiers. Le regroupement de l'essentiel de la gestion et de l'administration dans un seul pays, avec un seul environnement

réglementaire, simplifiera, facilitera et sécurisera l'interaction et la coopération avec les intermédiaires financiers. »

Présentation des sociétés participantes à la fusion

2.2.2. Société absorbée SA BREDERODE

2.2.2.1. Identification de la société

La société anonyme BREDERODE a son siège social à 1410 Waterloo, drève Richelle 161 boîte 1.

2.2.2.2. Constitution - dénomination - forme juridique

Cette société a été constituée le 30 avril 1957, sous la dénomination « IMMOBILIERE BREDERODE », suivant acte reçu par le Notaire Hubert Scheyven résidant à Bruxelles, publié aux Annexes du Moniteur Belge du 23 mai 1957 sous le numéro 13.396.

Statuts modifiés pour la dernière fois en date du 31 décembre 2012, publié aux Annexes du Moniteur Belge du 14 janvier 2013, sous le numéro 13015078.

Elle est inscrite au registre des personnes morales de Nivelles, sous le numéro 0405.963.509.

2.2.2.3. Objet social

La société a pour objet :

« La société a pour objet, tant pour son compte propre que pour compte de tiers, en Belgique et à l'étranger, l'achat, la vente, la cession, l'échange et la gestion de toutes valeurs mobilières, actions, parts sociales, obligations, fonds d'Etat, de tous biens et droits mobiliers et immobiliers, la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans toutes sociétés et entreprises industrielles, commerciales, agricoles, financières, immobilières et autres entreprises existantes ou à créer, ainsi que tous investissements et opérations financières, à l'exception de celles réservées par la loi aux banques de dépôt et autres intermédiaires financiers.

La société peut acquérir et mettre en location tous matériels, machines, équipements, ou moyens de transport, ou en facilitera l'usage et/ou l'acquisition par des tiers, sous quelque forme que ce soit.

La société peut réaliser, en tous lieux et de toutes les manières, tous actes ou opérations financières, commerciales, industrielles et immobilières se rapportant directement ou indirectement à son objet social ou propres à contribuer à sa réalisation. »

2.2.2.4. Capital

Le capital social est fixé à EUR 182.681.909 et est représenté par 29.377.221 actions numérotées sans mention de valeur nominale. La société détient elle-même 72.243 actions propres.

2.2.2.5. Situation financière de la SA BREDERODE

La situation active et passive de la SA BREDERODE au 31 décembre 2013, reprise ci-dessous, a été établie selon les normes comptables belges en vigueur pour l'établissement des comptes sociaux. Cette situation active et passive se présente comme suit (en MEUR) :

A L'ACTIF	31.12.13	AU PASSIF	31.12.13
<u>Actifs immobilisés</u>	476,21	<u>Capitaux propres</u>	957,06
Immobilisations corporelles	2,16	Capital	182,68
Immobilisations financières	474,04	Prime d'émission	63,29
		Plus-value de réévaluation	0,49
		Réserves	610,59
		Résultat reporté	100,01
<u>Actifs circulants</u>	512,10	<u>Dettes</u>	31,25
Créances à un an au plus	508,34	Dettes à un an au plus	31,22
Valeurs disponibles	3,76	Comptes de régularisation	0,03
TOTAL DE L'ACTIF	<u>988,31</u>	TOTAL DU PASSIF	<u>988,31</u>

Les capitaux propres consolidés attribuables aux propriétaires de la société mère s'élèvent à MEUR 1.118,94 au 31 décembre 2013, selon le référentiel IFRS en vigueur pour l'établissement des états financiers consolidés.

2.2.3. Société absorbante SA ACTURUS

Acturus S.A. est une société anonyme de droit luxembourgeois ayant son siège social au 32 Boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg et immatriculée au registre de commerce sous le numéro B 174.490. Elle a été constituée fin 2012.

L'objet social d'Acturus est décrit à l'article 4 de ses statuts :

« La société a pour objet la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans des sociétés luxembourgeoises ou étrangères ainsi que la gestion, le contrôle et la mise en valeur de ces participations.

Elle peut notamment acquérir par voie d'apport, de souscription, d'option, d'achat ou de tout autre manière des valeurs mobilières de toutes espèces et les réaliser par voie de vente, cession, échange ou autrement.

La société peut emprunter et accorder aux sociétés dans lesquelles elle possède un intérêt direct ou indirect tous concours, prêts, avances ou garanties.

La société pourra faire en outre toutes les opérations commerciales, industrielles et financières, tant mobilières qu'immobilières qui peuvent lui paraître utiles dans l'accomplissement de son objet aussi bien au Grand-Duché de Luxembourg qu'à l'étranger ».

Au 31 décembre 2013, son capital s'élève à EUR 32.000. Elle une perte reportée de EUR -4.959 et les deux seuls autres postes de son bilan sont des autres passifs courants (EUR 865) et les avoirs en banque (EUR 27.906).

3. Mode de contrôle adopté

La présente mission a été exécutée conformément aux normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion et de scission de sociétés commerciales. Nous avons pris connaissance du projet de fusion et des rapports spéciaux établis par les organes de gestion.

Nous avons analysé les méthodes d'évaluation retenues par les organes de gestion.

Le caractère pertinent et raisonnable du rapport d'échange proposé a été examiné.

Nous avons examiné si aucun élément ou événement pouvant avoir une influence importante sur le rapport d'échange proposé n'est survenu entre-temps.

Nous nous sommes appuyés sur l'audit plénier que nous avons effectué sur les états financiers consolidé arrêtés au 31 décembre 2013 de la S.A. BREDERODE.

4. Méthodes de valorisation retenues pour la détermination du rapport d'échange

- 4.1. Afin de déterminer le rapport d'échange, le Conseil d'administration a considéré la méthode d'évaluation suivante : calcul de la différence entre, d'une part, la valeur boursière moyenne de l'action BREDERODE pendant les 30 jours autour du 31 décembre 2013 et, d'autre part, la valeur intrinsèque de BREDERODE au 31 décembre 2013, puis d'appliquer la même décote à la valeur intrinsèque de l'action ACTURUS.

Le conseil d'administration justifie l'approche suivie comme suit : « *Dans le cas des sociétés de bourse, le critère des cours de bourse est un critère classique, qui doit être préféré dans la mesure où il reflète l'appréciation d'acteurs nombreux et neutres de marché quant à la valeur réelle de la société. Il n'est toutefois pas possible d'utiliser la même méthode pour la valorisation d'Acturus qui n'est pas cotée en bourse* ».

- 4.2. Le choix de la méthode de valorisation basée sur la valeur boursière nous apparaît également approprié en raison du fait qu'il reflète la valeur réelle de la société. Dans ce même sens l'application de la décote constatée au niveau de BREDERODE à l'actif net d'ACTURUS est également appropriée.
- 4.3. Le rapport d'échange est établi sur la base de la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions BREDERODE. L'observation du cours de bourse moyen pondéré de l'action BREDERODE entre le 16 décembre 2013 et le 15 janvier 2014,



soit € 27,26 par action, valorise la société à € 798.724.963,30 avec une décote de holding de 28,62%. L'application de cette décote à la valeur intrinsèque d'ACTURUS valorise ladite société à € 19.302,30. La méthode de la valeur de marché conduit à un rapport d'échange 1:1. Préalablement à la fusion, le nombre d'actions émises par ACTURUS a en effet été réduit à 708, de telle manière qu'une action ACTURUS ait la même valeur, sur la base de cette méthode, qu'une action BREDERODE.

Afin d'arrêter le rapport d'échange, la valeur de la société absorbante a été fixée à EUR 19.302,30 (après application de la décote), soit une valeur par action de EUR 27,26 et la valeur de la société absorbée a été fixée à EUR 798.724.963,30 soit également une valeur par action de EUR 27,26.

5. Rapport d'échange

La méthode retenue pour la valorisation des sociétés aboutit à un rapport d'échange de 1 action ACTURUS pour une action BREDERODE.

6. Evénements subséquents

A la date de ce rapport, et depuis le 31 décembre 2013, date des états financiers des entités concernées par la fusion, qui servent de base à la fixation du rapport d'échange, nous n'avons connaissance d'aucun événement important qui aurait un impact significatif sur le rapport d'échange proposé.

7. **Conclusion**

En conclusion, en ce qui concerne le projet de fusion transfrontalière par absorption de la SA BREDERODE par la SA ACTURUS, qui a été vérifié conformément aux normes de révision de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises relatives au contrôle des opérations de fusion, nous estimons pouvoir conclure que, dans le contexte de l'opération projetée :

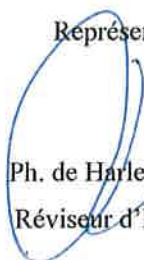
- la méthode d'évaluation retenue, à savoir la méthode de la valeur boursière de la société cotée, qui conduit à des valeurs d'échange de EUR 19.302,30 pour la SA ACTURUS et de EUR 798.724.963,30 pour la SA BREDERODE, est appropriée au cas d'espèce ;
- en conséquence, le rapport d'échange proposé, à savoir 1 action nouvelle de la SA ACTURUS contre 1 action existante de la SA BREDERODE, est pertinent et raisonnable.

Bruxelles, le 27 mars 2014

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES

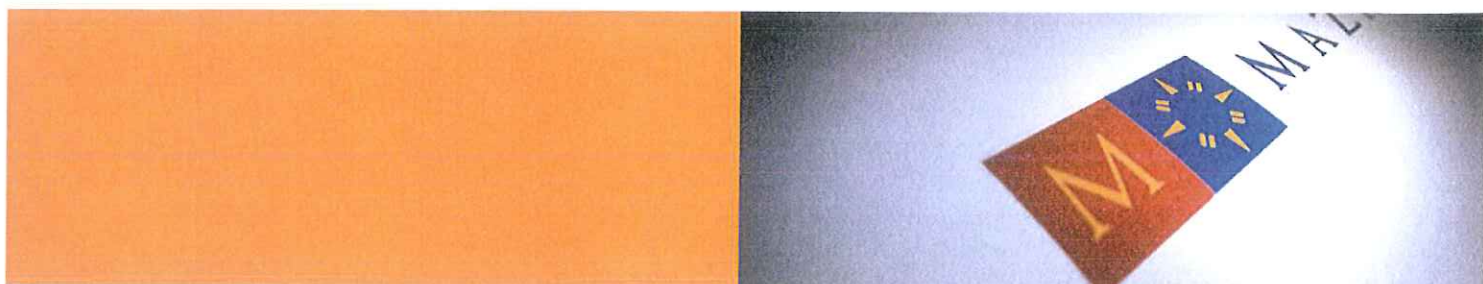
Commissaire

Représentée par



Ph. de Harlez de Deulin
Réviseur d'Entreprises

Annexe 3 – Rapport du réviseur d’entreprises agréé sur le projet de fusion transfrontalière relatif à l’absorption par Brederode (alors dénommée Acturus) de Brederode BE (27 mars 2014)



ACTURUS
Société Anonyme

R.C.S. Luxembourg B 174.490

32, boulevard Joseph II
L - 1840 LUXEMBOURG

Rapport du réviseur d'entreprises agréé sur le
projet de fusion transfrontalière relatif à
l'absorption par Acturus (Luxembourg) de
Brederode S.A. (Belgique)

Aux actionnaires de
Acturus
Société Anonyme

R.C.S. B 174.490

32, boulevard Joseph II
L-1840 LUXEMBOURG

**Rapport du réviseur d'entreprises agréé sur le projet de fusion
transfrontalière relatif à l'absorption par Acturus (Luxembourg) de
Brederode S.A. (Belgique)**

1. Introduction

Le 27 mars 2014,

- l'administrateur unique d'Acturus, une Société Anonyme de droit luxembourgeois ayant son siège social au 32 boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg et immatriculée au registre de commerce sous le numéro B 174.490 (ci-après « **Acturus** »)

et

- le Conseil d'Administration de Brederode une Société Anonyme de droit belge ayant son siège social à Drève Richelle, 161 bte 1, 1410 Waterloo et immatriculée auprès du RPM sous le numéro 0405.963.509 (ci-après « **Brederode** »)

ont signé un projet commun de fusion relatif à la fusion par absorption transfrontalière de Brederode par Acturus moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode d'actions de la société Acturus conformément aux dispositions du droit belge et du droit luxembourgeois.

Conformément à l'article 266 de la loi du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales, telle que modifiée (la « **Loi de 1915** ») l'administrateur unique d'Acturus a donné mandat à Mazars Luxembourg afin de procéder à un examen et d'émettre un rapport écrit sur le projet commun de fusion.

Nous vous présentons notre rapport sur le projet commun de fusion selon lequel Acturus absorbera par fusion transfrontalière Brederode à la date de prise d'effet de la fusion prévue le 31 mai 2014.

2. Description générale de la transaction

Les termes de la fusion sont repris en détail dans le projet commun de fusion.

L'opération envisagée est une fusion transfrontalière par absorption au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 C. Soc. et des articles 257, alinéas 3 à 5, et 259 (1), de la Loi de 1915 et des articles 772/1 et 671 du Code belge des sociétés. Il en résultera la dissolution sans liquidation de Brederode et le transfert de l'intégralité de son patrimoine actif et passif à Acturus, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode d'actions de la société Acturus.

Brederode cessera d'exister et ne conservera pas d'établissement en Belgique, et l'ensemble du patrimoine actif et passif de Brederode sera transféré à Acturus. Acturus reprendra par ailleurs la dénomination « Brederode » dans le cadre de la fusion, sa forme (société anonyme) et son siège social (L-1840 Luxembourg, 32 Boulevard Joseph II) restant inchangés.

Le projet de fusion sera déposé au Registre de commerce et des sociétés de Luxembourg et publié un mois au moins avant l'Assemblée Générale appelée à statuer sur la fusion au Mémorial C, Recueil des Sociétés et Associations, dans les conditions fixées aux articles 262 et 9 de la Loi de 1915.

La fusion sera réalisée et prendra effet à l'égard des tiers à partir de la date de la publication, conformément à l'article 9 de la Loi de 1915, du procès-verbal de l'Assemblée Générale d'Acturus qui décide la fusion. Il est actuellement prévu que la publication précitée intervienne le 31 mai 2014, date à laquelle la fusion prendrait donc effet.

3. Description de la méthode d'évaluation et du rapport d'échange retenus

Sur la base des comptes annuels des sociétés appelées à fusionner tels qu'ils sont établis au 31 décembre 2013, le capital de Brederode s'élève à € 182.681.909,08, représenté par 29.377.221 actions sans désignation de valeur nominale. Préalablement à la fusion, les actions propres de Brederode seront éliminées de sorte que le capital de Brederode sera représenté par 29.304.878 actions.

Le capital d'Acturus s'élève à € 32.000, représenté par 708 actions sans désignation de valeur nominale. Le nombre d'actions représentatives du capital d'Acturus a été ajusté le 10 mars 2014 de façon à obtenir un rapport d'échange 1:1 tel qu'établi ci-après.

a. Méthodes pour la détermination du rapport d'échange

Deux méthodes de détermination du rapport d'échange ont été envisagées : la méthode de la valeur intrinsèque des sociétés appelées à fusionner et la méthode de leur valeur de marché.

La méthode de la *valeur intrinsèque* se base sur les capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère tels qu'établis selon les normes comptables IFRS. Elle conduit en l'espèce, sur la base des comptes des sociétés concernées au 31 décembre 2013, à une valeur de € 1.118.944.729,96 pour Brederode et de € 27.040,85 pour Acturus.

La méthode de la *valeur de marché* se base sur la valeur induite par l'observation du cours de bourse des actions Brederode. Pour Acturus, dont les actions ne seront introduites en bourse qu'à l'issue de la fusion, il s'agit dans un premier temps de calculer le rapport entre la valeur boursière de l'action Brederode et sa valeur intrinsèque, plus communément appelé par le marché « la décote de holding », puis d'appliquer cette décote à la valeur intrinsèque d'Acturus. Les deux sociétés étant l'une et l'autre des sociétés holdings ayant pour vocation essentielle la détention de participations financières, il est raisonnable de penser qu'Acturus se verrait appliquer par le marché la même décote que Brederode.

L'observation du cours de bourse moyen pondéré de l'action Brederode entre le 16 décembre 2013 et le 15 janvier 2014, soit € 27,26 par action, valorise la société à € 798.724.963,30 avec une décote dite de holding de 28,62%. L'application de cette décote à la valeur intrinsèque d'Acturus valorise ladite société à € 19.302,30.

b. Choix de la méthode

Le choix des critères d'évaluation des sociétés appelées à fusionner doit tenir compte des éléments concrets de la situation des sociétés en cause.

Brederode et Acturus sont toutes deux contrôlées par la société anonyme de droit luxembourgeois, Holdicam. Brederode est une société cotée qui possède des actifs d'une valeur d'environ € 1.119 millions. Acturus est une société constituée à la fin de l'année 2012, qui n'a pas développé d'activité significative, et dont les actifs sont d'une valeur négligeable par rapport à ceux de Brederode (environ € 27.000).

Dans le cas de sociétés cotées, la valeur de marché est une méthode classique, qui doit être préférée dans la mesure où elle reflète l'appréciation de la valeur réelle de la société par des acteurs du marché nombreux et indépendants.

Les organes de gestion des sociétés en cause ont donc décidé de se baser sur la valeur de marché de Brederode. Comme Acturus n'est pas une société cotée, ce choix entraîne la difficulté qu'il n'est pas possible de constater sur un marché l'ampleur de la décote de holding qui affecterait cette société en cas d'introduction en bourse. C'est pourquoi, tenant compte notamment du fait que Brederode et Acturus sont deux sociétés du même groupe, leurs organes de gestion ont décidé d'appliquer aux actions d'Acturus la même décote de holding que celle qui s'applique aux actions Brederode, soit 28,62%.

c. Rapport d'échange proposé

La méthode de la valeur de marché conduit à un rapport d'échange 1:1. Préalablement à la fusion, le nombre d'actions émises par Acturus a en effet été réduit à 708, de telle manière qu'une action d'Acturus ait la même valeur, sur la base de cette méthode, qu'une action Brederode.

$$\frac{€ 798.724.963,30}{29.304.878 \text{ actions}} = \frac{€ 19.302,30}{708 \text{ actions}}$$

Acturus reprenant la dénomination de Brederode à l'issue de la fusion, chaque action Brederode *ancienne* sera échangée contre une (1) action Brederode *nouvelle* (ex-Acturus).

Si le critère de valorisation du cours de bourse est plus pertinent en soi que celui de la valeur intrinsèque, il est intéressant de noter que l'utilisation de l'un ou l'autre aboutit au même résultat pour les besoins du calcul du rapport d'échange.

En conséquence, il est proposé de créer 29.304.878 actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus), soit le nombre actuel d'actions Brederode *ancienne* moins le nombre d'actions propres détenues par Brederode (lesquelles seront annulées le jour de la fusion).

Ces actions Brederode *nouvelle* (ex-Acturus) seront attribuées aux actionnaires de Brederode en échange de leurs actions Brederode *ancienne* dans le rapport d'échange précité.

Les actions nouvelles à émettre par Acturus portent le nombre total d'actions de Acturus de 708 à 29.305.586 seront obligatoirement dématérialisées et sans désignation de valeur nominale. Le droit que donneront ces actions de participer aux bénéfices sera effectif à la date de prise d'effet de la fusion.

4. Événements subséquents

A la date de ce rapport, et depuis le 31 décembre 2013, date des états financiers des entités concernées par la fusion, qui servent de base à la fixation du rapport d'échange, nous n'avons connaissance d'aucun événement important qui aurait un impact significatif sur le rapport d'échange proposé.

5. Travaux effectués

Conformément à la Loi de 1915, l'établissement du projet commun de fusion, les méthodes d'évaluation retenues ainsi que la détermination du rapport d'échange relèvent de la responsabilité des Conseils d'Administration des deux sociétés.

Notre responsabilité consiste, sur base de nos travaux, à émettre un rapport sur l'adéquation des méthodes d'évaluation retenues, la pertinence et le caractère raisonnable du rapport d'échange auquel elles conduisent.

Nous avons effectué notre examen selon la norme professionnelle adoptée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier relative aux opérations de fusions et de scissions.

Cette norme professionnelle requiert que l'examen soit planifié et réalisé pour obtenir une assurance modérée que les méthodes d'évaluation retenues ainsi que la détermination du rapport d'échange ne comportent pas d'anomalies significatives. Nos travaux se limitent essentiellement à des entretiens avec le personnel des sociétés et des procédures analytiques appliquées aux données financières et ils fournissent donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectuée un audit, par conséquent, nous n'exprimerons pas d'opinion d'audit.

6. Conclusion

Sur base de nos diligences, aucun fait n'a été porté à notre attention qui nous laisse à penser que:

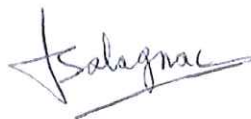
- Le rapport d'échange retenu dans le projet de fusion ne présente pas un caractère raisonnable et pertinent ;
- Les méthodes d'évaluation adoptées pour la détermination du rapport d'échange ne sont pas adéquates en l'espèce et que leur importance relative n'est pas appropriée aux circonstances.

Par ailleurs, nous avons pris connaissance des informations supplémentaires incluses dans le projet de fusion afin d'identifier, le cas échéant, les incohérences significatives avec les informations portant sur le rapport d'échange et les méthodes d'évaluation adoptées pour la détermination du rapport d'échange avec pour objectif de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale des sociétés fusionnées acquise lors de l'exécution de notre mission. Dans le cadre de ces travaux, nous n'avons pas de commentaires à formuler sur les autres informations contenues dans le projet de fusion.

Ce rapport est présenté uniquement dans le but de se conformer à l'article 266 de la Loi de 1915 et ne peut être utilisée à d'autres fins.

Luxembourg, 27 mars 2014

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé
10A, rue Henri M. Schnadt
L-2530 LUXEMBOURG



Thierry SALAGNAC
Réviseur d'entreprises agréé

Annexe 4 – Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2011



BREDERODE

Rapport annuel 2011

« It is important to see distant things as if they were close, and to take a distanced view of close things. »

Miyamoto Miyashi

Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Chiffres clés	3
3.	Rapport de gestion	4
3.1.	Situation de l'ensemble consolidé	4
3.2.	Situation statutaire de la société	6
3.3.	Déclaration de gouvernement d'entreprise.....	7
3.3.1.	Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009	7
3.3.2.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques	10
3.3.3.	Actions propres et capital autorisé	11
3.3.4.	Structure de l'actionariat.....	11
3.3.5.	Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités.....	12
3.3.6.	Rapport de rémunération.....	14
3.4.	Gestion du portefeuille	15
3.4.1.	Portefeuille de participations cotées.....	16
3.4.2.	Private Equity	18
3.4.3.	Instruments dérivés	23
3.4.4.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	23
4.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives	25
5.	Déclaration de l'administrateur-délégué.....	26
6.	Cotation des titres brederode.....	27
7.	Chaire Brederode « Développement de l'esprit d'entreprise ».....	28
8.	États financiers consolidés au 31 décembre	29
8.1.	État du résultat global au 31 décembre	29
8.2.	État de la situation financière au 31 décembre	30
8.3.	État des flux de trésorerie	31
8.4.	État des variations des capitaux propres.....	32
8.5.	Notes	32
8.6.	Principes et méthodes comptables.....	40
8.7.	Politique en matière de risques et incertitudes	45
8.7.1.	Risques de marché	45
8.7.2.	Risque de crédit	48
8.7.3.	Risque de liquidité	48
8.7.4.	Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.....	49
9.	Rapport du commissaire	50
10.	Comptes statutaires	52
11.	Calendrier financier.....	57

1.

Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement cotée sur le marché NYSE Euronext Bruxelles, qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity).

La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur ses participations.

Le portefeuille d'actions cotées, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché.

Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

Brederode possède l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes rigides telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale de chaque rubrique, etc.

De même à la sortie, Brederode est totalement libre d'attendre que ses participations soient arrivées à pleine maturité avant de les réaliser.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions.

La stratégie en matière d'**options** consiste à émettre occasionnellement hors bourse (over the counter) des options d'achat (calls) sur des actions du portefeuille-titres (covered calls) dont la valorisation est jugée élevée et des options de vente (puts) sur des actions convoitées, moyennant l'encaissement de primes s'ajoutant ainsi, en cas d'exercice de l'option, au rendement des actions sous-jacentes. Dans ce domaine également, la règle est la flexibilité ainsi qu'une appréciation constante du rapport risque/perspective de profit. La philosophie de Brederode en matière d'options se situe donc en l'occurrence, aux antipodes d'une prise de risque à caractère spéculatif.

L'objectif des investissements en **Private Equity** est d'atteindre une rentabilité nettement supérieure à celle espérée en bourse.

Depuis une vingtaine d'années, Brederode focalise ses investissements en Private Equity principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux États-Unis et en Europe Occidentale et, dans une mesure beaucoup plus faible mais croissante, dans la zone Asie-Australie.

Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Brederode veille à optimiser en permanence le coût des capitaux nécessaires à son activité. C'est ainsi que ses actifs sont financés essentiellement par des capitaux permanents, renforcés régulièrement par le réinvestissement d'une large frange des bénéfices générés par son activité.

De manière opportuniste, Brederode peut recourir à un endettement soigneusement dosé, visant à optimiser la rentabilité des fonds propres.

2.

Chiffres clés

Comptes consolidés

Données globales (en millions €)	2011	2010	2009	2008	2007
Actifs financiers	937	906	828	663	1.236
- titres cotés	425	442	465	354	932
- Private Equity	512	464	363	309	304
Capitaux propres	947	906	842	714	1.184
Dettes financières	12	21	5		67
Variation de la valorisation à la juste valeur					
des actifs financiers	46	79	133	-476	-16
Dividendes et intérêts encaissés	25	26	21	38	43
Résultat de la période (part du groupe)	69	95	141	-449	49

Données ajustées par action (en €)	2011	2010	2009	2008	2007
Capitaux propres	31,59	29,63	27,06	22,94	38,02
Résultat de la période (part du groupe)	2,29	3,07	4,52	-14,43	1,51
Dividende					
brut	0,58	0,57	0,55	0,53	0,52
Cours de bourse					
le plus haut	20,80	19,00	17,90	29,43	32,40
le plus bas	16,10	15,00	10,01	10,60	28,10
au 31 décembre	18,21	18,10	17,03	12,75	29,60

Ratios	2011	2010	2009	2008	2007
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres)	0,58	0,61	0,63	0,56	0,78
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe)	7,93	5,90	3,77	n.a.	19,60
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	7,5%	10,9%	18,1%	-47,3%	4,1%
Rendement brut (dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	3,2%	3,1%	3,2%	4,2%	1,8%

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2007 : Pour les capitaux propres : 32.831.759 - 1.680.858 actions propres = 31.150.901

Pour le résultat de base : 32.831.759 - 597.639 = 32.234.120 (a)

2008 : Pour les capitaux propres : 32.831.759 - 1.700.858 actions propres = 31.130.901

Pour le résultat de base : 32.831.759 - 1.690.044 = 31.141.715 (a)

2009 : Pour les capitaux propres et le résultat de base : 32.831.759 - 1.700.858 = 31.130.901

2010 : Pour les capitaux propres : 30.653.969 - 62.576 actions propres = 30.591.393

Pour le résultat de base : 30.653.969 + 416.235 = 31.070.204 (a)

2011 : Pour les capitaux propres : 30.029.254 - 62.879 actions propres = 29.966.375

Pour le résultat de base : 30.029.254 + 206.447 = 30.235.701 (a)

^(a) Nombre moyen pondéré d'actions en circulation selon la norme IAS 33.

⁽¹⁾ Cours de bourse de fin d'année

3.

Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

La présente brochure annuelle contient des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats tant de la société Brederode que de son Groupe.



Au cours de l'année 2011, les marchés financiers ont été marqués, particulièrement au cours du deuxième semestre, par l'incertitude persistante suscitée par la crise de la dette souveraine en Europe. Mais quelques évolutions positives observées en Italie et en Espagne ainsi que les mesures énergiques prises par la BCE en décembre, dans la foulée d'un accord politique sur la discipline fiscale à l'échelle de l'Europe continentale, ont quelque peu dissipé les scénarii les plus alarmistes quant à l'Europe en général et à son système bancaire en particulier.

Toutefois, la croissance devrait connaître un net ralentissement en Europe au cours de l'année 2012. Il en sera probablement de même, mais dans une moindre mesure, aux États-Unis. Les marchés émergents continueront donc à montrer la voie à suivre. La nécessaire discipline fiscale dans la zone euro devra s'accompagner de mesures destinées à retrouver la croissance si nous voulons éviter des années de stagnation.

Malgré le contexte difficile de 2011, le caractère défensif de notre portefeuille de titres cotés lui a permis de maintenir sa valeur, compte tenu des dividendes encaissés, alors que la plupart des marchés financiers ont enregistré des pertes souvent importantes sur cette même base. Par ailleurs, nos investissements en Private Equity (participations non cotées) ont continué à être rentables.



3.1. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice si ce n'est l'acquisition de 131 actions Geyser par Brederode, sans influence sur les états financiers et le résultat.

Au 31 décembre 2011, l'actif total consolidé s'élevait à € 965 millions, contre € 934 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 97%, la juste valeur du portefeuille-titres, lequel se compose à son tour, d'environ 55% de participations en Private Equity, le solde étant constitué de titres cotés.

Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables (§ 8.6 p. 40)
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes (§ 8.7 p. 45)

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

État du résultat

(en 000 €)	2011	2010
Dividendes et intérêts perçus	25.212	25.956
Variation de la juste valeur des actifs financiers	45.741	79.005
- Titres cotés	-17.249	-8.824
- Private Equity	62.990	87.828
Résultat de change	-	-490
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-7.519	-8.072
Résultat de la gestion de portefeuille	63.435	96.399
Autres produits et charges opérationnels	6.066	-676
Résultat opérationnel	69.501	95.723
Produits et charges non opérationnels	-113	-398
Résultat de la période	69.388	95.325
attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	69.384	95.318
- aux intérêts minoritaires	4	7

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 69,4 millions soit € 2,29 par action contre respectivement € 95,3 millions soit € 3,07 en 2010.

Le tableau ci-dessous présente l'impact sur la variation des fonds propres entre le début et la fin de l'exercice des différents mouvements au sein des actifs du groupe.

(en 000 €)	2011	2010
Capitaux propres en début de période	906.479	842.287
Mouvements des actifs financiers non courants	30.866	77.399
Mouvements nets des achats et ventes	-14.876	-1.605
Variation de la juste valeur	45.741	79.005
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	17.694	17.394
Résultat de change	-	-490
Dividendes et intérêts	25.212	25.956
Primes d'options	42	258
Honoraires de gestion «Private Equity»	-7.441	-8.193
Autres frais de banque	-119	-137
Mouvements des autres actifs non courants	213	585
Achats nets	184	82
Autres variations	29	503
Autres mouvements	-8.444	-31.186
Revenus (Charges) financier(e)s net(te)s	2.475	-4
Autres revenus opérationnels nets	6.066	-676
Dividende payé	-17.263	-17.122
Variation de la trésorerie nette	1.025	-1.206
Variation des dettes financières	8.770	-12.396
Acquisition d'actions propres	-11.839	-1.104
Autres	2.322	1.322
Capitaux propres en fin de période	946.808	906.479

3.2. Situation statutaire de la société

Résultat social

La maison mère Brederode a réalisé une perte de € 0,1 million, contre une perte de € 0,9 millions un an plus tôt. Ces chiffres correspondent à une perte par titre émis inférieure à € 0,01 contre une perte de € 0,03 l'année précédente.

Ce résultat comprend à concurrence de € 1,9 million des dividendes encaissés hors groupe (contre € 1,8 million un an plus tôt). Le résultat négatif de l'exercice est dû essentiellement à une réduction de valeur actée sur les participations en SOFINA (€ 7 millions) et AGEAS (€ 2 millions).

Affectation bénéficiaire

(en €)	2011	2010
Bénéfice reporté des exercices précédents	17.880.751,16	144.006.957,15
Régularisation dividende 2010 sur actions propres	174.017,57	-
Prélèvement sur la réserve indisponible (réduction de valeur sur actions propres)	-	3.027.527,24
Bénéfice reporté d'Auximines (suite à la fusion par absorption)	-	112.028.427,79
Affectation à la réserve indisponible (actions propres en provenance d'Auximines)	-	-246.761.165,00
Bénéfice (Perte) de l'exercice	-91.508,71	-879.502,11
Affectation à la réserve indisponible (actions propres)	-11.838.646,13	-1.104.399,90
Prélèvement sur les réserves disponibles	40.300.000,00	25.000.000,00
Bénéfice à affecter	46.424.613,89	35.317.845,17
- à la rémunération du capital ⁽¹⁾	-17.380.497,52	-17.437.094,01
- au report à nouveau	-29.044.116,37	-17.880.751,16

(1) hors actions propres au 31 décembre 2011. Le montant du dividende afférent aux actions rachetées entre le 1er janvier 2012 et la date de mise en paiement du dividende sera transféré au bénéfice à reporter.

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à € 0,58 en hausse de 1,8 %, soit un dividende net de € 0,4350 après retenue du précompte mobilier de 25 %.

Ex-date : 8 juin 2012

Record date : 12 juin 2012

Payment date : 13 juin 2012

Service financier : Euroclear Belgium et les banques affiliées dont notamment BNP Paribas Fortis, KBC et Banque Degroof.

Acquisition d'actions propres

Au 31 décembre 2010, la société détenait 62.576 actions propres. Durant l'exercice 2011, elle a acquis en bourse 625.018 actions supplémentaires qui ensemble représentent 2% du capital de la société. Le prix total payé pour ces acquisitions en 2011 est de € 11.838.646. Leur intérêt est de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de l'effet relutif induit par un prix de revient inférieur à la valeur intrinsèque. Cet effet de relation peut être estimé à 0,24 € par action.

L'assemblée générale extraordinaire du 7 décembre 2011 a décidé d'annuler toutes les actions propres détenues jusqu'alors, soit 624.715 actions, réduisant ainsi le nombre d'actions représentatives du capital de 30.653.969 à 30.029.254.

Les 62.879 actions rachetées après la date de l'assemblée étaient toujours détenues par la société au 31 décembre 2011.

Art. 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007

Brederode n'a pas d'autres éléments à renseigner dans le cadre de l'arrêté précité que ceux figurant dans le présent rapport, en particulier au sujet de la structure du capital, du capital autorisé et de l'acquisition d'actions propres.

Perspectives

Même si les préoccupations en matière de dette souveraine et de stabilité du système bancaire, particulièrement en Europe, semblent apaisées, la situation reste fragile. La composition de notre portefeuille titres cotés nous permet toutefois de supposer que son rendement restera au moins stable.

Dans le secteur du Private Equity, l'orientation du portefeuille est restée favorable depuis le début de l'année 2012.

3.3. Déclaration de gouvernement d'entreprise

3.3.1. Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

Le Conseil d'administration a approuvé la Charte de gouvernance d'entreprise en sa réunion du 12 janvier 2006 et l'a modifiée en dernier lieu le 6 mars 2012. Le texte mis à jour de cette Charte est disponible sur le site Internet de la société (www.brederode.eu).

La société adhère aux principes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (www.corporategovernancecommittee.be) (ci-après le « Code ») mais estime que certaines dispositions de celui-ci ne sont pas adaptées à sa situation spécifique. Ces dispositions sont commentées ci-après.

- La société a adopté une structure claire de gouvernance d'entreprise

En raison de son activité, de sa stratégie d'investissement et de sa taille, la société souhaite maintenir une structure de gestion simple, peu formaliste, consensuelle et basée sur la forte cohésion d'une équipe dirigeante restreinte.

La société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. Le groupe Brederode se caractérise par le fait que les administrateurs exécutifs sont présents au sein de toutes les filiales (direction commune) et que, du fait de la taille restreinte du groupe, ils sont en permanence au fait de toutes les activités des différentes sociétés.

La stratégie de la société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

Le Comité d'audit exerce les missions réservées par la Loi et vérifie notamment que le contrôle interne de la société est adéquat.

- La société est dotée d'un Conseil d'administration efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social

La composition du Conseil d'administration est basée sur une nécessaire diversité ainsi qu'une complémentarité d'expériences, de connaissances et de compétences.

Sur les sept membres que compte actuellement le Conseil d'administration, quatre sont des administrateurs non exécutifs dont deux indépendants au sens du Code et du Code des sociétés (au lieu d'un minimum de trois selon le Code). Le Conseil d'administration considère toutefois qu'il compte bien trois membres substantiellement indépendants en son sein (voir note 1 de la page 12). La composition actuelle du Conseil d'administration se justifie eu égard au nombre restreint d'administrateurs, à la taille et à l'activité de la société. Elle ne respecte actuellement pas le principe de la mixité des genres.

Le Président veille à développer un climat de confiance au sein du Conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des divergences de vues et à l'adhésion aux prises de décisions prises par le Conseil d'administration. Compte tenu de la simplicité des structures de la société, il ne se justifie pas de créer un poste de travail séparé pour un secrétaire de la société : cette fonction est remplie par les administrateurs exécutifs, qui s'appuient sur les avis d'un conseiller extérieur chargé également de les guider en matière de gouvernance.

- Tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement

Dans les prises de décisions, l'indépendance de jugement est requise de tous les administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non et indépendants ou non.

Le Conseil veille particulièrement à ce que les éventuelles opérations de marché réalisées intra-groupe ou avec des entreprises avec lesquelles il existe des liens étroits, soient conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature.

Les administrateurs exécutifs communiquent toutes les informations relatives aux affaires et aux finances de la société nécessaires au fonctionnement efficace du Conseil d'administration.

Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateurs à des fins autres que l'exercice de leur mandat. Dans ce cadre, une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées a été établie et une note mentionnant les conséquences juridiques liées à la détention d'informations privilégiées a été remise à chacune de ces personnes.

Chaque administrateur organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société.

- Une procédure cohérente et transparente est appliquée pour la nomination et l'évaluation du Conseil d'administration et de ses membres

Le Président du Conseil d'administration conduit le processus de nomination. Après avis du Comité combiné des nominations et des rémunérations, il recommande les candidats appropriés au Conseil d'administration. Celui-ci propose ensuite la nomination à l'assemblée générale.

Pour favoriser la stabilité dans la gestion, les administrateurs sont, en règle générale, nommés pour une période de quatre à six ans.

Le Conseil d'administration choisit son Président sur la base de ses connaissances, de ses compétences, de son expérience et de ses aptitudes de médiation.

Sous la direction du Président, le Conseil d'administration évalue, de manière régulière, ses performances et celles de ses Comités.

Les administrateurs non exécutifs n'exercent pas plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées.

- Le Conseil d'administration a constitué des Comités spécialisés

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit, conformément au Code des sociétés, qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme.

Le Comité d'audit est composé de quatre administrateurs non exécutifs. Deux de ses membres sont indépendants. Tous sont compétents en matière de comptabilité et d'audit.

Le Comité se réserve la possibilité d'inviter des tiers à ses réunions. Le Comité d'audit se réunit au moins deux fois par an (au lieu de quatre selon le Code) sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. La structure juridique et financière du groupe, qui ne publie des états financiers que deux fois par an, justifie que le Comité d'audit ne soit pas obligé de se réunir plus souvent.

Le Comité d'audit et le Conseil d'administration évaluent les performances du Commissaire et du contrôle interne, lequel fait l'objet d'un développement spécifique ci-après.

Le Conseil d'administration a également constitué un **Comité combiné de nominations et de rémunérations**. Ce Comité comporte trois membres, tous non exécutifs et une majorité d'indépendants. Le représentant principal des administrateurs exécutifs participe avec voix consultative aux réunions du comité lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs.

Le Comité définit lui-même le rythme de ses réunions. Il se réunit sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. Il s'est réuni deux fois en 2011.

Après chacune de ses réunions, chaque Comité fait rapport au Conseil d'administration.

- La société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la société ;
- la mise en place des contrôles internes basés sur le cadre référentiel approuvé par le Conseil d'administration ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;
- la communication en temps utile, au Conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations.

- La société rémunère les administrateurs exécutifs et non exécutifs de manière équitable et responsable

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La structure du groupe et la nature de ses activités ne justifient pas une rémunération variable.

La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

Il n'y a aucun plan prévoyant de rémunérer qui que ce soit par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquiescer des actions.

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

- La société engage avec les actionnaires et actionnaires potentiels un dialogue basé sur la compréhension mutuelle des objectifs et des attentes

La société respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Elle veille à ce que tous les moyens et les informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits soient disponibles notamment via son site internet.

Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale.

Lors de celle-ci, les administrateurs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour.

- La société assure une publication adéquate de sa gouvernance d'entreprise

Le présent chapitre du rapport financier annuel décrit notamment les événements pertinents concernant la gouvernance d'entreprise de l'exercice écoulé.

3.3.2. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Remarques préliminaires

Il n'existe pas de comité de direction ni de poste spécifique d'auditeur interne. Vu la taille du groupe Brederode et la nature ciblée de ses activités, la gestion des risques est confiée aux administrateurs exécutifs eux-mêmes. La fonction d'auditeur interne n'a pas d'objet, vu la proximité des administrateurs exécutifs qui surveillent personnellement les opérations accomplies pour le compte de la société.

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit dont aucun des quatre membres ne remplit de fonction exécutive, d'autre part.

La philosophie d'ensemble repose sur des valeurs d'intégrité, d'éthique et de compétence requises de chaque intervenant et qui constituent le fondement du groupe et de son mode de fonctionnement.

Environnement de contrôle

L'environnement de contrôle est déterminé essentiellement par les lois et règlements des trois pays dans lesquels le groupe dispose de filiales (Belgique, Grande-Bretagne, Luxembourg) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

La comptabilité des différentes sociétés est assurée par une seule personne. La direction financière est assurée par le Chief Financial Officer (CFO).

Les comptes consolidés sont établis au moyen d'un logiciel de qualité internationale dont la mise en place et le suivi sont assurés directement par les administrateurs exécutifs.

Processus de gestion des risques

Les objectifs stratégiques, opérationnels, et de fiabilité de l'information financière tant interne qu'externe, sont définis par les administrateurs exécutifs et approuvés par le Conseil d'administration. La mise en œuvre de ces objectifs est contrôlée périodiquement par le Comité d'audit.

La gestion spécifique des risques du groupe Brederode est traitée à la section 8.7, page 45, intitulé « Politique en matière de risques et incertitudes ».

Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les Conseils d'administration des principales filiales. En outre, les administrateurs exécutifs se réunissent formellement chaque mois pour procéder à un examen détaillé de la situation comptable de chaque société du groupe, de la valorisation des actifs, du suivi général des activités, des besoins de financement, de l'appréciation des risques, des engagements nouveaux, etc.

Les actifs financiers du groupe, représentant plus de 97% du total bilantaire consolidé, sont toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

Information, communication et pilotage

La fiabilité, la disponibilité et la pertinence de l'information comptable et financière sont assurées directement par les administrateurs exécutifs dans une première étape et ensuite par le Comité d'audit.

Une attention particulière est apportée aux remarques ou demandes formulées non seulement par les autorités de contrôle mais aussi par les actionnaires et les analystes financiers, en vue d'adapter en permanence la qualité de l'information.

La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat.

Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable.

La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en la matière : droits d'accès, back-up, anti-virus, etc.

Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe et au Commissaire.

3.3.3. Actions propres et capital autorisé

Informations visées à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé :

- Détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits (art. 34, 3°) : néant.
- Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote (art. 34, 5°) : néant.
- Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de l'émetteur (art. 34, 7°) : règles supplétives du Code des sociétés.
- Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions (art. 34, 8°) :
 - **Acquisition d'actions propres** : en vertu des décisions de l'assemblée générale du 16 novembre 2010, le Conseil d'administration est autorisé, conformément à l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum de 6.005.850 actions (20% des actions représentatives du capital), directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro (1,00 €) et un prix maximal de cinq pour cent (5 %) supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010 et peut être renouvelée.
 - **Aliénation d'actions propres** : l'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration, conformément à l'article 622, § 2, 1°, du Code des sociétés, à aliéner les actions acquises en vertu de l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, pour autant que ces actions soient cotées au sens de l'article 4 du Code des sociétés.
 - **Capital autorisé** : L'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le capital, en une ou plusieurs fois, à concurrence de deux cent seize millions sept cent trente mille cent quarante-quatre euros seize cents (216.730.144,16 €), l'autorisation étant valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010. Cette autorisation peut notamment être utilisée pour les opérations suivantes :
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles ou de droits de souscription à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé ;
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales ;
 - les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

3.3.4. Structure de l'actionnariat

Loi relative à la publicité des participations importantes

La société a reçu le 16 décembre 2011 une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam, de Holdicam SA et de Brederode SA. Cette notification est basée sur la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses.

Cette notification commune fait suite aux achats effectués par Holdicam SA. et par Brederode SA. et à l'AGE de Brederode SA du 7 décembre 2011 qui a décidé entre autres de l'annulation de 624.715 actions propres.

Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode SA est détenu par STAK Holdicam, laquelle n'est contrôlée en amont par aucune personne physique ou morale. STAK Holdicam détient 100,00 % de HOLDICAM SA, qui détient elle-même 50,30 % de Brederode SA, laquelle détient à son tour 0,21% d'actions propres.

Loi relative aux offres publiques d'acquisition

En vertu de l'article 74, de la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la société a reçu la notification suivante au 31 août 2011 :

Identité de la personne morale détenant plus de 30% des titres avec droit de vote :	Holdicam S.A.
Identité de la personne morale détenant le contrôle ultime :	Stak Holdicam
Chaîne de contrôle :	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam S.A.
	48,8%
	(*) Brederode S.A.
Nombre de titres avec droit de vote détenus	14.951.373
Pourcentage	48,8%

(*) Brederode détient 1,8% d'actions propres

3.3.5. Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités

Composition du Conseil d'administration et de ses Comités

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président
 Luigi Santambrogio, Administrateur-Délégué
 Axel van der Mersch, Administrateur-Délégué⁽¹⁾
 Gérard Cotton
 Michel Delloye⁽²⁾
 Alain Siaens⁽³⁾
 Bruno Colmant⁽³⁾

(1) A partir du 6 mars 2012

(2) Administrateur indépendant jusqu'à l'assemblée générale du 22 avril 2009. Pour rappel, Monsieur Delloye a été appelé au Conseil d'administration par décision de l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2003. Son mandat a été renouvelé par décision des assemblées générales des 26 avril 2006, 25 avril 2007, 23 avril 2008 et 22 avril 2009. Entretemps, l'article 526ter, 2° du Code des sociétés, inséré par la loi du 17 décembre 2008, fixe comme critère d'indépendance le fait de « ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans ». Il en résulte que, même s'il siège au conseil d'administration depuis moins de douze ans, Monsieur Delloye ne remplit pas le critère d'indépendance visé à cette disposition, à compter de son entrée en vigueur.

(3) Administrateur indépendant

Management exécutif

Luigi Santambrogio
 Axel van der Mersch
 Pierre van der Mersch

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Bruno Colmant
Gérard Cotton
Alain Siaens

Comme l'ont reconnu respectivement les assemblées générales des 22 avril 2009 et 12 mai 2010, Messieurs Alain Siaens et Bruno Colmant sont administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'ont avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnaires visés par cette disposition, qu'ils n'entretiennent avec la société aucune relation de nature à mettre en cause leur indépendance, et qu'ils ne se trouvent dans aucune des situations visées aux points 1° à 9° de cette disposition.

Tous les membres du comité d'audit exercent depuis de nombreuses années des fonctions à hautes responsabilités dans des secteurs économiques variés. Leur compétence en matière de comptabilité et d'audit sont indiscutables.

- Comité combiné des nominations et des rémunérations

Alain Siaens, Président
Michel Delloye
Bruno Colmant

Fonctionnement du Conseil d'administration et de ses Comités

Le Conseil d'administration et ses Comités se réunissent et fonctionnent conformément à la Charte de gouvernance d'entreprise.

En 2011, le Conseil d'administration s'est réuni quatre fois. Les administrateurs étaient présents ou représentés à 100 % des réunions, sauf un administrateur non exécutif (75%).

Le Comité d'audit s'est réuni deux fois ; le Comité combiné des nominations et des rémunérations s'est réuni deux fois.

Au cours de l'exercice, les administrateurs n'ont pas conclu d'opérations avec la société ni avec des sociétés liées.

Le 6 mars 2012, le Comité combiné des nominations et des rémunérations a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il a en outre évalué le respect des critères d'indépendance par les administrateurs indépendants, la disponibilité des administrateurs non exécutifs, la performance des administrateurs exécutifs (en ce compris la CEO) et la rémunération des administrateurs. Le Comité s'est montré satisfait sur tous ces points.

Le 6 mars 2012, le Comité d'audit a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il s'est déclaré satisfait sur tous ces points. Le même jour, les administrateurs non exécutifs ont discuté entre eux des interactions avec les administrateurs exécutifs, et s'en sont montrés satisfaits.

Lors de sa réunion du 6 mars 2012, le Conseil d'administration a évalué sa composition et son fonctionnement, l'interaction entre administrateurs, ainsi que la contribution de chaque administrateur à ses travaux. Il a procédé le même jour à une évaluation similaire du fonctionnement du Comité d'audit et du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Cette évaluation fait apparaître des performances satisfaisantes. Le Conseil a en outre entamé une réflexion en vue de féminiser, à terme, sa composition.

3.3.6. Rapport de rémunération

1. Procédure interne d'adoption des décisions en matière de rémunération

Tous les dirigeants de Brederode sont administrateurs de Brederode.

La politique relative à la rémunération des administrateurs est élaborée par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Le montant total de la rémunération des administrateurs, à charge de la société, est fixé par l'assemblée générale sur proposition du Conseil d'administration. Le niveau de rémunération de chaque administrateur est fixé par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations, sous réserve de l'accord de l'organe compétent de la (des) sociétés du groupe qui paie(nt) la rémunération.

2. Politique de rémunération des administrateurs pendant l'exercice

a. Principes de base de la rémunération

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base, sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

b. Importance relative des différentes composantes de la rémunération

Cette importance relative se déduit du tableau ci-dessous. La rémunération de base représente dans tous les cas plus de 90% de la rémunération totale.

c. Caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquérir des actions

La Société n'attribue à ses administrateurs aucune rémunération variable et ne leur attribue pas d'actions, d'options, ni d'autres droits d'acquérir des actions.

d. Informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants

La société ne prévoit pas de modifier substantiellement sa politique de rémunération pendant l'exercice en cours et l'exercice suivant.

3. Montant des rémunérations et autres avantages accordés aux administrateurs de Brederode par la Société et par ses filiales

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs s'est élevé en 2011 à (€ 000) 786 et se détaille comme suit :

(en €)	Rémunération de base ^(a)	Pension ^(b)	Autres Composantes ^(c)	Total
Administrateur-délégué				
L. Santambrogio	263		3	266
Autres administrateurs exécutifs	461	4	24	489
Administrateurs non exécutifs				
G. Cotton	13			13
M. Delloye	6			6
A. Siaens	6			6
B. Colmant	5			5
Total	754	4	27	786

(a) Rémunération brute ou coût total, en excluant les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales)

(b) Plan de type « contribution fixe »

(c) Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture ou de déplacement.

4. Critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs et période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestations

En l'absence de rémunérations variables, une telle évaluation n'est pas nécessaire.

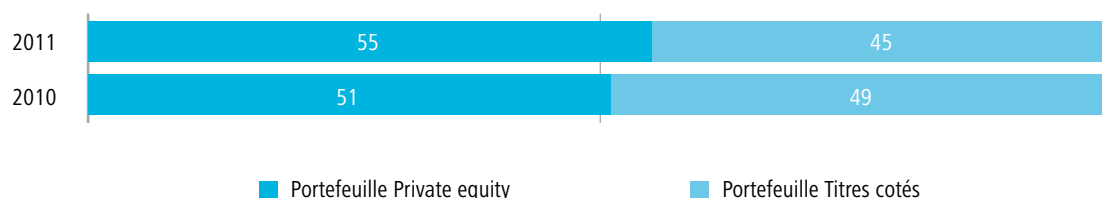
5. Recouvrement des rémunérations variables

En l'absence de rémunérations variables, il n'y a pas lieu de prévoir au bénéfice de la société un droit au recouvrement des rémunérations variables en cas d'informations financières erronées.

6. Indemnité de départ

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions en la matière.

3.4. Gestion du portefeuille



(en 000 €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur en début de période	441.855	463.925	905.779
Investissements	6.529	92.001	98.530
Désinvestissements	-6.511	-106.894	-113.405
Variations de la juste valeur	-17.249	62.990	45.741
Juste valeur en fin de période	424.624	512.021	936.645

Au cours de l'année 2011, les investissements et désinvestissements en titres cotés sont restés en équilibres alors que le groupe a été vendeur net en Private Equity à concurrence de € 14,9 millions.

La part du portefeuille coté dans l'ensemble des actifs financiers non courants passe de 49% à 45%, tandis que le Private Equity croît de 51% à 55%.

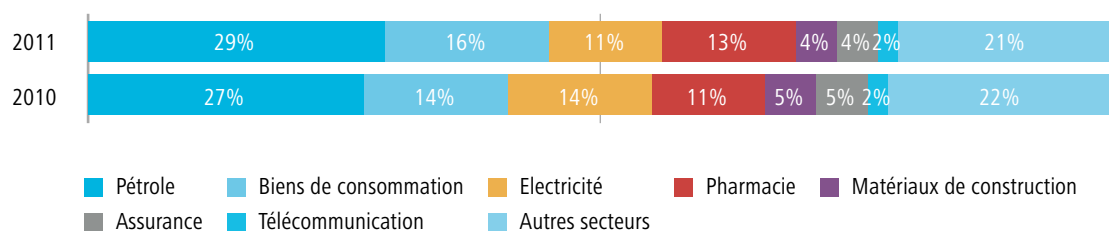
3.4.1. Portefeuille de participations cotées

Introduction

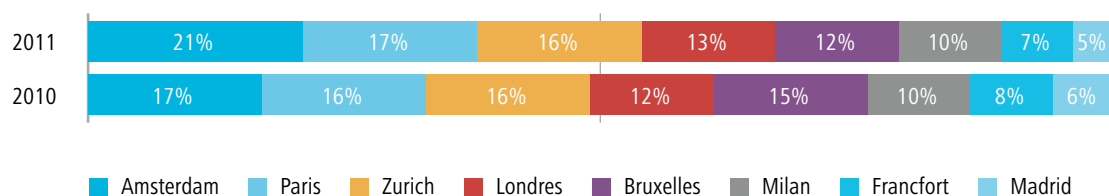
Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Bruxelles, Paris, Amsterdam, Milan, Francfort, Londres, Madrid, et Zurich.

Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

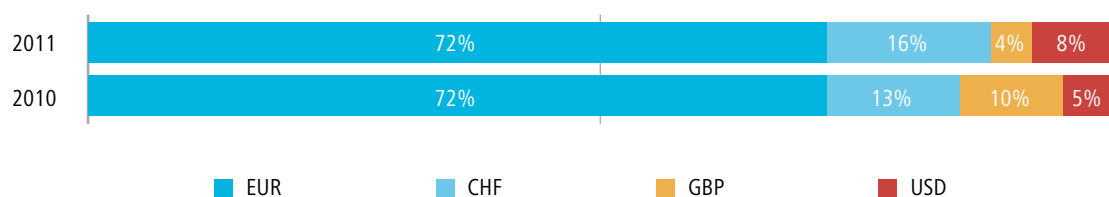
Répartition sectorielle des participations cotées (en %)



Répartition entre les différents marchés financiers des participations cotées (en %)



Répartition par devises des participations cotées (en %)



Mouvements de l'année

(en 000 €)	2011	2010
Juste valeur au début de la période	441.855	465.223
Investissements	6.529	12.332
Désinvestissements	-6.511	-26.878
Variations de la juste valeur	-17.249	-8.824
Juste valeur en fin de période	424.624	441.855

Au cours de l'année 2011, la composition du portefeuille de titres cotés de Brederode, qui continue à faire la part belle aux actions défensives offrant un rendement appréciable et une forte liquidité, n'a pas été modifiée de manière significative. Nous avons acquis des actions Fresenius SE, une société allemande prestant des services de soins de santé essentiellement en Allemagne et aux États-Unis.

Nous avons également fait l'acquisition d'actions Royal Dutch supplémentaires en optant pour les dividendes en actions et avons diminué notre position en Sofina.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2011, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	31/12/2010	Achats (ventes)	31/12/2011	(€ 000)	
Pétrole				121.750	29%
ENI	1.749.000		1.749.000	28.001	7%
Royal Dutch Shell «A»	1.502.078	75.372	1.577.450	44.405	10%
Saipem	480.000		480.000	15.768	4%
Total	850.000		850.000	33.575	8%
Biens de consommation				68.496	16%
Nestlé	577.872		577.872	25.671	6%
Unilever	1.611.788		1.611.788	42.825	10%
Electricité				47.213	11%
E.on	1.500.000		1.500.000	25.005	6%
Iberdrola	4.589.422		4.589.422	22.208	5%
Pharmacie - soins de santé				56.075	13%
Fresenius SE & Co		55.040	55.040	3.934	1%
Novartis	520.000		520.000	22.971	5%
Sanofi-Aventis	514.000		514.000	29.170	7%
Matériaux de construction				17.066	4%
Holcim	412.844		412.844	17.066	4%
Assurance				18.062	4%
Ageas	3.977.500		3.977.500	4.773	1%
Novae Group	3.296.185		3.296.185	13.289	3%
Telecom				8.312	2%
France Telecom	685.000		685.000	8.312	2%
Industries diverses				86.803	20%
Samsung Electronics (GDR)	100.000		100.000	35.606	8%
Schroder UK Alpha Plus Fund (1)	1.926.782		1.926.782	2.634	1%
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd (1)	1.587.302		1.587.302	2.489	1%
Sofina	863.264	-105.008	758.256	45.131	11%
Tom Tom	308.750		308.750	942	0%
Autres participations < € 1 MM				847	0%
TOTAL				424.624	100%

(1) Investissements destinés à garantir les obligations d'Athanor Ltd dans le cadre de son activité sur le marché des Lloyd's

Pour mémoire, Brederode détenait au 31 décembre 2011 62.879 actions propres, soit 0,2% de son capital, d'une valeur boursière au 31 décembre 2011 de €1.145.027. Dans les comptes consolidés, la valeur de ces actions a été déduite des capitaux propres et ne figure plus à l'actif du bilan.

3.4.2. Private Equity

Introduction

Le portefeuille Private Equity de Brederode résulte principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships ». Ces associations se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner » composée de professionnels expérimentés et d'autre part d'investisseurs institutionnels, les « Limited Partners ».

Ces derniers s'engagent à répondre pendant une période généralement limitée à cinq ans, aux appels de fonds du General Partner à hauteur d'un montant maximum qualifié de « Commitment » (engagement). Le General Partner investit les montants appelés dans différents projets dont il assure ensuite la gestion jusqu'au moment de la sortie (« exit ») soit typiquement après une période de 3 à 7 ans.

Pour le groupe Brederode, il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt - en principe de contrôle - dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation.

Le groupe analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certaines associations.

Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.

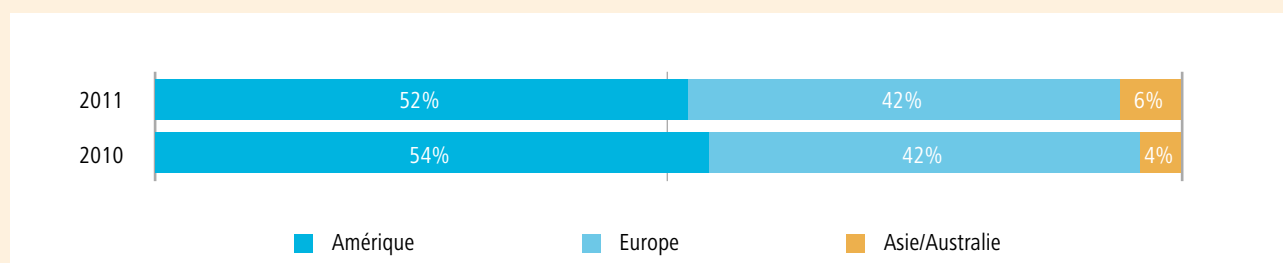
Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en Private Equity remontent à 1992. Depuis lors, les activités en Private Equity ont généré des appels de fonds pour € 1.022 millions et des distributions pour € 835 millions.

Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Répartition géographique des investissements en Private Equity (en %)

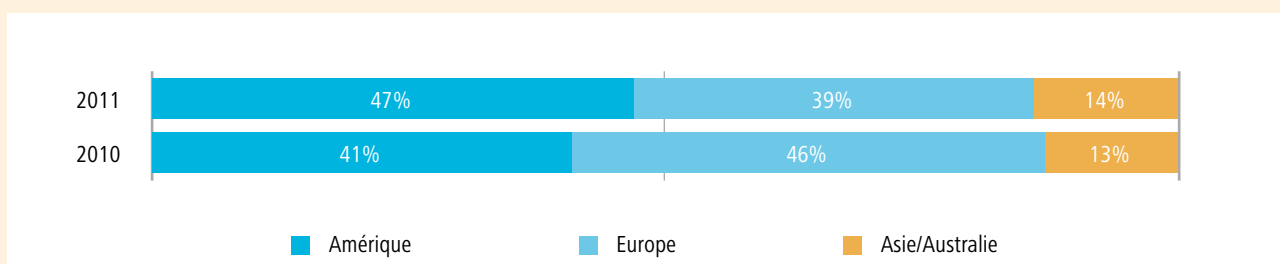


Fin 2011, le groupe était investi au travers de 121 associations gérées par 44 groupes de Private Equity, à concurrence de € 468 millions contre € 420 millions un an plus tôt.

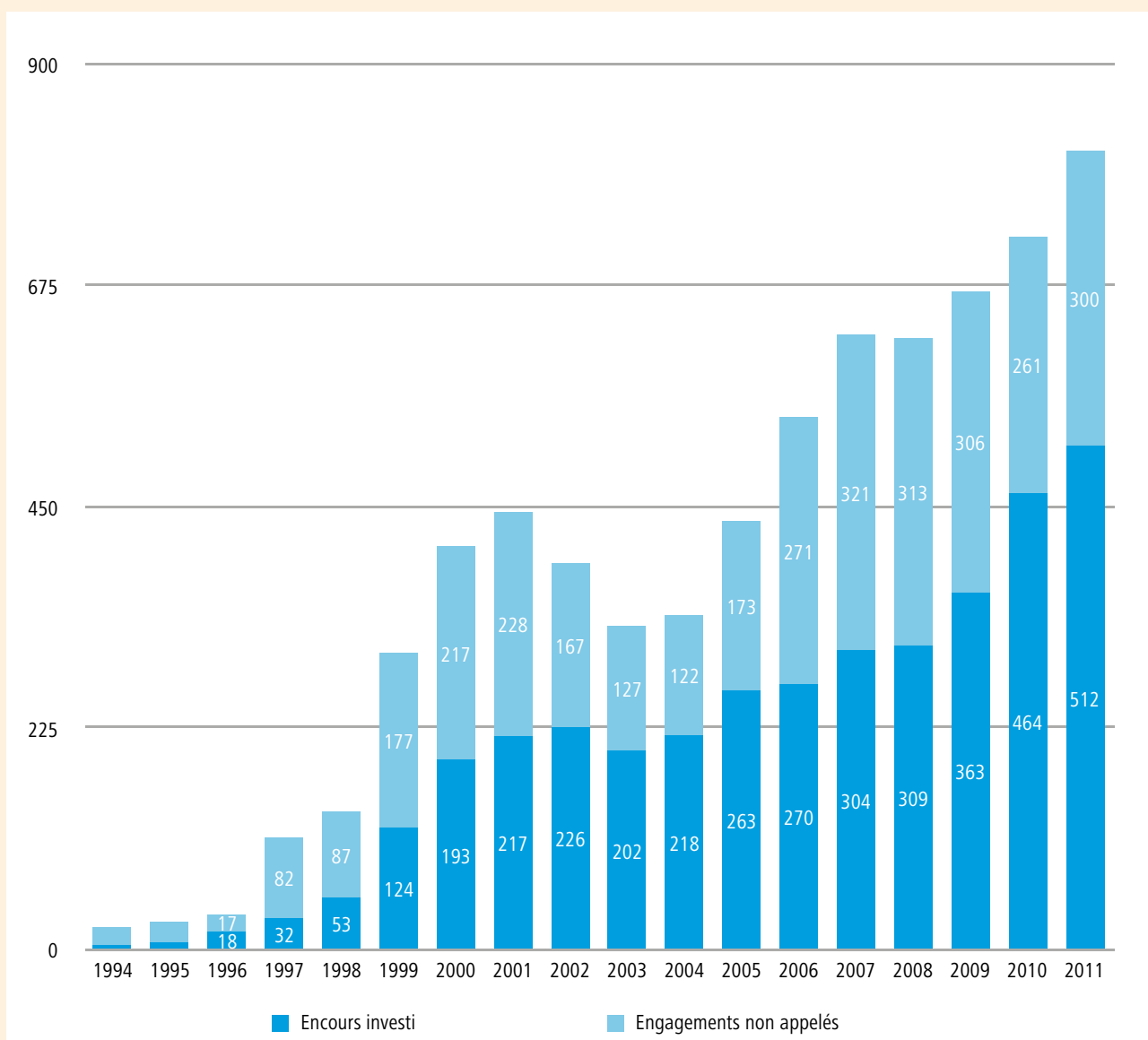
Sur ces 121 associations, 58 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels.

A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 44 millions à fin 2011 (inchangé par rapport à 2010).

Répartition géographique des engagements non-appelés en Private Equity (en %)



Evolution des engagements en Private Equity (en € 000)



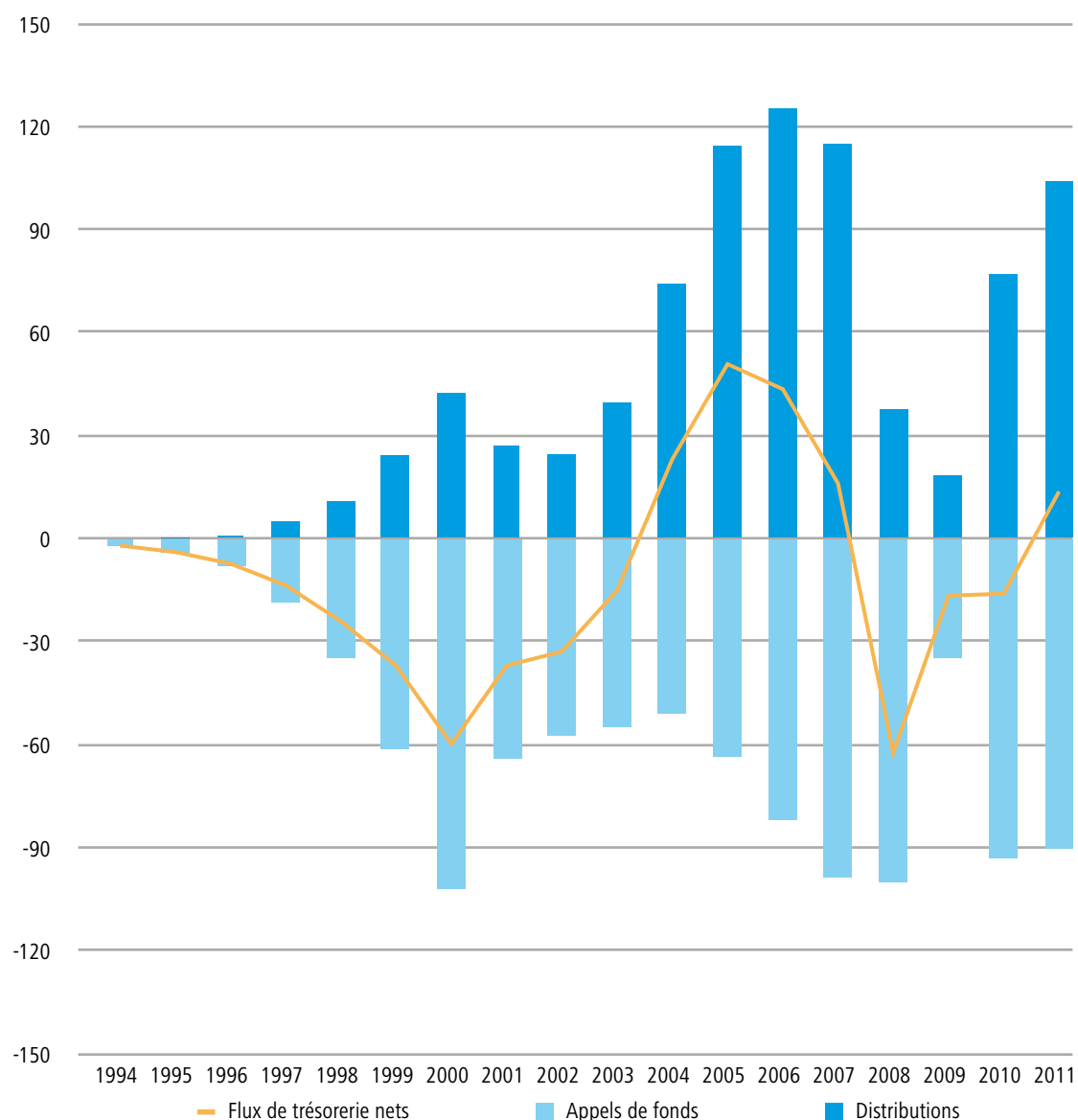
Sur base des montants investis et des engagements non encore appelés, les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe coopère sont : The Carlyle Group, Providence Equity Partners, EQT, Montagu Private Equity, Doughty Hanson & Co, Bain Capital, Axa Private Equity, HIG Capital, Catterton Partners et Apollo Management.

Ces gestionnaires représentent 54 % (inchangé par rapport à 2010) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Au cours de l'exercice 2011, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en 000 €)	2011	2010
Engagements en début de période	260.939	306.484
Variations des engagements existants	-73.423	-81.414
Engagements nouveaux	112.244	35.869
Engagements en fin de période	299.759	260.939

Evolution des flux de trésorerie (en € millions)



Une des particularités de nos investissements en Private Equity réside dans l'allure des flux de trésorerie que générera progressivement l'adhésion à toute nouvelle association. En effet, les appels de fonds sont chaque fois répartis dans le temps

(généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. Les premières sorties peuvent donc elles aussi contribuer à financer les derniers appels de fonds d'une même association.

Le graphique en page 20 montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 présentent une tendance inverse. En 2011, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement.

Le cash-flow net positif généré par le portefeuille Private Equity (mouvement net des investissements, frais, taxes, dividendes et intérêts reçus) s'est élevé à € 13,6 millions en 2011 contre un cash-flow net négatif de € 16,1 millions en 2010.

D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille Private Equity sont couverts par les sources suivantes :

- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille Private Equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Le programme de papier commercial
- Les lignes de crédit
- La réalisation le cas échéant d'une partie du portefeuille coté qui joue le rôle de tampon de liquidité

Evolution des investissements en Private Equity

(en 000 €)	2011	2010
Juste valeur en début de la période	463.925	363.156
Investissements	92.001	92.933
Désinvestissements	-106.894	-79.994
Variations de la juste valeur	62.990	87.828
Juste valeur en fin de période	512.021	463.925

L'activité en Private Equity de Brederode est restée assez soutenue en 2011. Le montant total des sorties s'est élevé à € 106,9 millions contre € 80 millions l'année précédente, tandis que les investissements nouveaux se chiffraient à € 92 millions, contre € 92,9 millions en 2010.

Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 7,9 millions en 2011, contre € 6,2 millions l'année précédente.

L'activité globale a été répartie de manière égale entre les deux semestres de l'année malgré un certain ralentissement dans la partie européenne du portefeuille au cours du deuxième semestre. La crise des dettes souveraines a manifestement eu un impact, surtout en Europe, les banques se montrant plus réticentes dans l'octroi de nouveaux crédits. Par conséquent, les sociétés emprunteuses se sont tournées de plus en plus vers le marché des obligations pour leur financement à long terme, voire en vue de diminuer le niveau de leur endettement.

Compte tenu du contexte actuel, les General Partners se concentrent plus que jamais sur deux facteurs clés conditionnant leur succès futur: « croissance » et « améliorations opérationnelles ». Dans un monde caractérisé par une faible croissance ou une croissance inexistante au niveau macroéconomique, du moins dans les pays développés, il apparaît plus que jamais essentiel de découvrir et acquérir, à des prix acceptables, des sociétés qui présentent une croissance durable dans leur secteur spécifique. A l'heure actuelle, la véritable création de valeur au niveau du Private Equity réside dans la capacité à aider les sociétés acquises à prendre une dimension internationale et à développer de nouveaux marchés ainsi que dans le pouvoir de stimuler les améliorations opérationnelles susceptibles d'accroître ou de conserver les marges bénéficiaires. C'est particulièrement vrai lorsque, comme c'est le cas aujourd'hui, les capitaux empruntés sont relativement rares et coûteux et lorsqu'on ne peut pas miser sur une expansion mécanique des prix, soutenue par les performances des marchés cotés.

Liste des 30 principales participations en Private Equity

Cette liste a été établie sur base des engagements totaux, à savoir l'addition des montants investis réévalués à la juste valeur et des montants non encore appelés au 31 décembre 2011.

Dénomination (€ 000)	Investissements à la juste valeur	Montants non-appelés	Engagements totaux
DOUGHTY HANSON & CO V	13.025	7.305	20.329
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI	17.333	2.991	20.324
EQT VI	659	19.084	19.743
CARLYLE EUROPE PARTNERS III	14.470	5.195	19.666
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII		19.321	19.321
EQT V	18.317	568	18.886
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV	7.374	10.430	17.804
APOLLO INVEST FUND VII	10.438	6.540	16.978
AXA SECONDARY FUND V	6.200	10.558	16.759
AXA SECONDARY FUND IV	12.082	4.359	16.441
BAIN CAPITAL ASIA FUND II		15.457	15.457
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	6.153	9.153	15.306
BC EUROPEAN CAPITAL IX	1.325	13.560	14.885
CARLYLE PARTNERS V	10.379	4.494	14.873
MONTAGU IV	940	13.790	14.731
MONTAGU III	11.679	2.479	14.159
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III	6.409	7.688	14.097
WHITE KNIGHT VIII	8.250	4.650	12.900
CARLYLE/RIVERSTONE FUND IV	10.047	2.516	12.563
BAIN CAPITAL FUND X	8.092	3.246	11.338
H.I.G.BAYSIDE DEBT&LBO FUND I.	4.017	7.130	11.147
TRITON II	9.859	1.013	10.872
CARLYLE/RIVERSTONE FUND III	10.118	576	10.694
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V	9.383	1.041	10.423
TRITON FUND III	5.781	4.596	10.377
TRIDENT IV	9.189	1.122	10.311
EQT IV	9.582	396	9.978
DOUGHTY HANSON & CO FUND IV	8.863	308	9.171
CAPITAL TODAY CHINA GROWTH FUND	8.993		8.993
AUTRES	273.064	120.191	393.255
TOTAL	512.021	299.759	811.780

Ensemble, ces 30 principales participations représentent 47% des investissements en Private Equity et 60% des engagements non encore appelés.

3.4.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

En tant qu'émetteur occasionnel d'options sur titres cotés, le groupe joue en quelque sorte, le rôle d'assureur pour des opérateurs souhaitant se protéger contre une baisse (Put) ou une hausse (Call) importante d'un titre en bourse. Les primes encaissées en rémunération de ce rôle viennent compléter le rendement du portefeuille.

Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'option « call » étant par exemple toujours couverte à 100% par des titres en portefeuille.

En 2011, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,41 million contre € 0,3 million en 2010.

Instruments de couverture de change

Pour mettre en œuvre sa politique de couverture de risques de change, le groupe conclut occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille entre 1 mois et 6 mois. Le montant de la couverture évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée.

3.4.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

L'année 2011 a été une nouvelle fois rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

Il convient de rappeler que le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui consistent notamment à clôturer les comptes avec un décalage de trois ans. Ce délai permet d'estimer avec plus de précision l'impact des sinistres.

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2011 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2009 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires, sur les résultats techniques de 2010 et 2011.

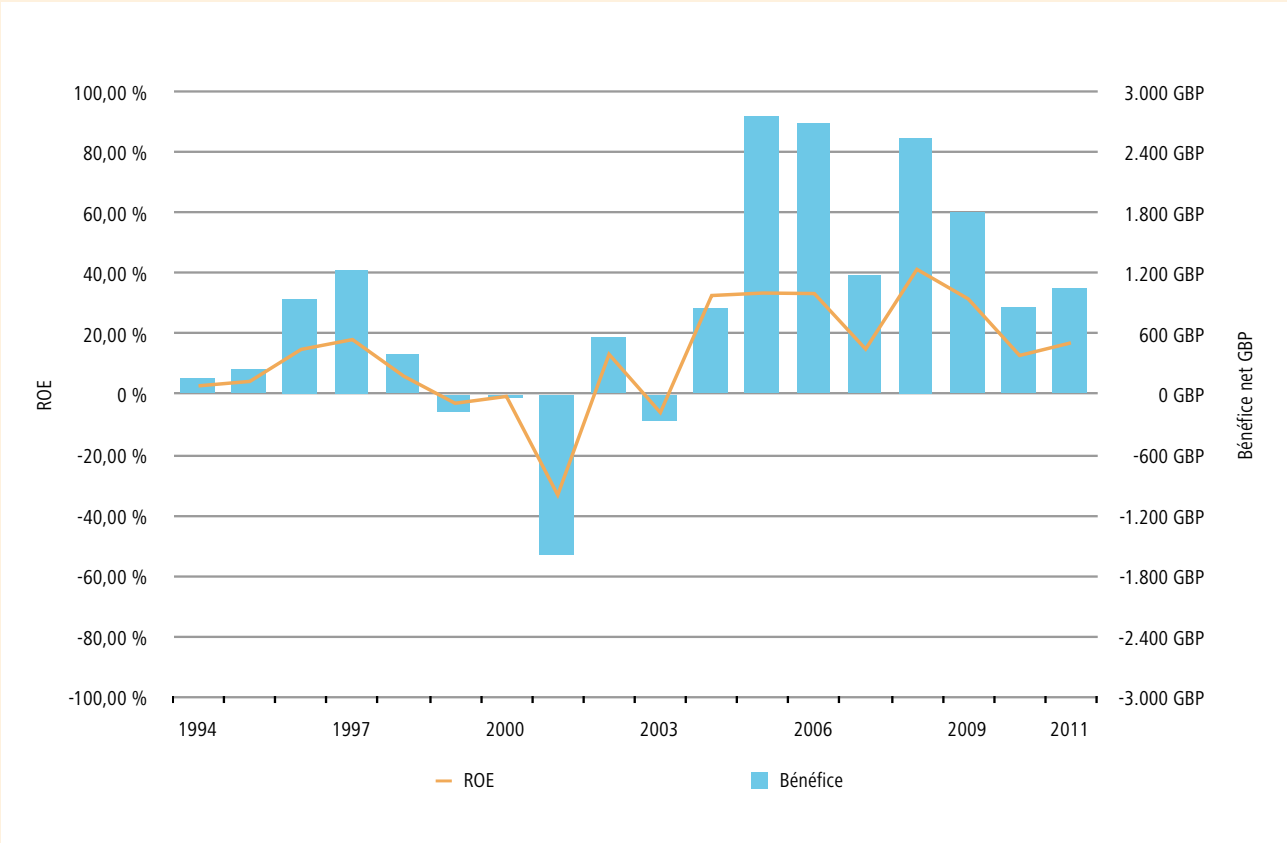
L'année 2009 fut l'une des plus calmes en matière d'ouragans ; elle a cependant été affectée par l'inflation du coût des sinistres dans le secteur de l'assurance automobile au Royaume-Uni.

D'après les estimations les plus récentes, les résultats d'assurance s'avèrent légèrement négatifs, pour 2010 et raisonnablement positifs pour l'année suivante.

Le premier semestre de 2011, a été influencé significativement par le tremblement de terre / tsunami de Fukushima au Japon et par d'autres catastrophes naturelles en Australie et aux États-Unis. Cette période a constitué le pire premier semestre jamais vu sur le marché des Lloyd's. Il n'y a par contre pas eu d'ouragan majeur au cours du second semestre, ce qui a permis d'amortir le choc sur l'ensemble de l'année. Lorsque des pertes de cette importance sont enregistrées, le marché réagit généralement en durcissant les taux. C'est bien ce qui est en train de se produire actuellement.

Dans un avenir prévisible, les résultats d'Athanor seront influencés négativement par le faible niveau des taux d'intérêt mais positivement par le renchérissement des primes perçues.

Athanor Ltd. Rendement moyen sur capitaux propres (ROE) de 13% sur 18 ans.



4.

Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives

Les marchés financiers ont connu un rebond depuis le début de l'exercice 2012, entraîné par une politique accommodante de la part de la Banque Centrale Européenne, de nouvelles économiques favorables émanant des États-Unis et des accords négociés avec la Grèce concernant la restructuration de sa dette. Il s'agit d'éléments positifs dans un environnement général qui apparaît toujours fragile, particulièrement en Europe.

5.

Déclaration de l'administrateur-délégué

Au nom et pour le compte de Brederode, j'atteste par la présente qu'à ma connaissance :

- a). les états financiers, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- b). le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Waterloo, le 6 mars 2012

Pour le Conseil d'administration

Luigi SANTAMBROGIO
Administrateur-Délégué

6.

Cotation des titres brederode

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont traités sur le marché NYSE Euronext Bruxelles :

29.703.240 strips VVPR

30.029.254 actions

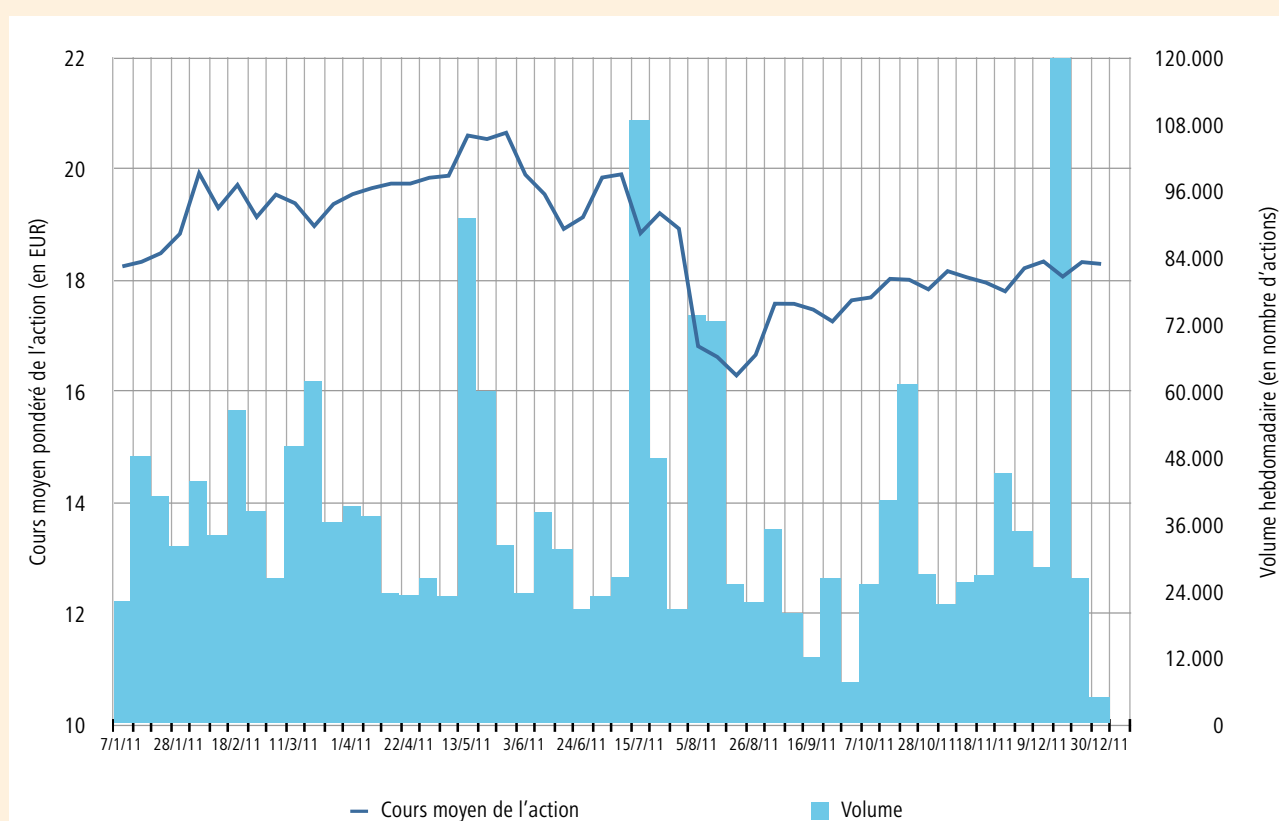
Les 30.029.254 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

Le « strip » VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) matérialise le droit de celui qui le détient de ne pas se voir retenir un précompte mobilier de 25 % sur les dividendes attribués aux actions auxquelles ce « strip » se rapporte, mais de bénéficier à certaines conditions d'un précompte mobilier réduit à 21 %. Les nouvelles modalités d'application en vue de bénéficier de ce précompte réduit n'étaient pas encore définies par le législateur au moment de l'impression du présent rapport annuel.

Capitalisation boursière

Fin 2011, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 547 millions.

Evolution du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur NYSE Enronext Bruxelles



7.

Chaire Brederode

« Développement de l'esprit d'entreprise »

Depuis 2002, la Chaire Brederode s'illustre au travers de ses contributions scientifiques, de ses activités de service à la collectivité et de son enseignement.

Au cours de l'année écoulée, plusieurs mémoires rédigés par des étudiants soutenus par la Chaire ont été mis à l'honneur. En présence du Prince Philippe et des représentants du consortium BIR&D réunissant le top 10 des plus grandes entreprises belges, les jeunes diplômés Jean-Baptiste de Harenne, Ferdinand Terlinden et Gilles Hector se sont vus décerner le prix BIR&D du meilleur mémoire. Trois autres groupes de mémorants CPME ont remporté des prix dans la cadre de la finale de la Start Academy.

Par ailleurs, le programme CPME a été classé parmi les 10 premières meilleures formations en entrepreneuriat dans le monde par EDUNIVERSAL aux côtés d'universités prestigieuses comme Cornell, MIT ou Cambridge. Enfin, au cours de l'année 2011, de nombreux anciens étudiants CPME ont créé des entreprises dans des domaines aussi divers que l'agro-alimentaire, l'e-commerce, la micro-électronique, la consultance, les médias, la culture ou les services.

En 2011, le professeur Frank Janssen, titulaire de la Chaire, a publié chez De Boeck un ouvrage intitulé « La croissance de l'entreprise: une obligation pour les PME? ». Il a effectué plusieurs séjours de recherche et d'enseignement dans des universités étrangères (Appalachian State University (USA), Clemson University (USA), ENSAIA Nancy (France), Université de Hanoi (Vietnam)). La Chaire a participé à la mission économique emmenée par le Prince Philippe de Belgique en Chine. Le professeur Janssen est devenu membre d'honneur de l'Associação Nacional de Estudos em Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas (association brésilienne des chercheurs en PME et entrepreneuriat) et membre l'Observatoire Permanent de l'Esprit d'Entreprendre de la Région Wallonne.

Monsieur Olivier Giacomini, assistant de la Chaire, a brillamment soutenu une thèse de doctorat intitulée « Necessity and/or Opportunity Entrepreneurship: Which Impact on the Firm's Creation? ».

La Chaire a permis de poursuivre le développement de recherches dans le domaine de la croissance des entreprises, de la gouvernance au sein des PME, de la pédagogie entrepreneuriale, des intentions entrepreneuriales, de l'entrepreneuriat social et des rapports entre réglementation et entrepreneuriat. Ces recherches ont fait l'objet de présentations à des conférences internationales et ont été publiées dans des revues scientifiques internationales (dont Entrepreneurship Theory & Practice, la meilleure revue dans ce domaine), ainsi que dans des revues professionnelles. En mai 2011, la Chaire a organisé à Louvain-la-Neuve la seconde conférence belge en entrepreneuriat (Second Belgian Entrepreneurship Research Day) et co-organisé une journée d'étude internationale sur le changement entrepreneurial à Louvain-la-Neuve en septembre 2011.

En 2011, la Chaire a poursuivi ses activités de sensibilisation à l'esprit d'entreprendre, notamment au travers du lancement, en collaboration avec l'ULg et l'ULB, de la formation « From Research to Business » principalement destinée aux chercheurs. Elle contribue finalement à la diffusion internationale du savoir-faire de l'UCL au travers de sa participation à des projets de transfert de connaissances vers des institutions africaines, asiatiques et d'Europe de l'Est.

Une description plus complète des activités de la Chaire Brederode peut être trouvée sur le site www.uclouvain.be/chaire-brederode.

8.

États financiers consolidés au 31 décembre

8.1. État du résultat global au 31 décembre

(en 000 €)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
Dividendes et intérêts perçus (1)	25.212	25.956
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	45.741	79.005
- Titres cotés	-17.249	-8.824
- Private Equity	62.990	87.828
Résultat de change (3)	0	-490
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (4)	-7.519	-8.072
Résultat de la gestion de portefeuille	63.435	96.399
Autres produits et charges opérationnels (5)	6.066	-676
Résultat opérationnel	69.501	95.723
Produits (charges) financier(s) net(te)s (6)	2.475	-4
Variation des impôts différés	-184	418
Impôts sur le résultat net (7)	-2.404	-813
Résultat de la période	69.388	95.325
Autres éléments du résultat global:	61	100
- variation des réserves de réévaluation	0	0
- variation des écarts de conversion	61	100
Résultat global de la période	69.449	95.425
Résultat de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	69.384	95.318
- aux intérêts minoritaires	4	7
Résultat global de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	69.445	95.418
- aux intérêts minoritaires	4	7

8.2. État de la situation financière au 31 décembre

(en 000 €)	31 déc. 2011	31 déc. 2010
ACTIFS NON COURANTS	942.035	911.140
Immobilisations corporelles (8)	910	793
Immeuble de placement (9)	3.316	3.884
Actifs financiers	936.645	905.779
- titres cotés	424.624	441.855
- Private Equity	512.021	463.925
Autres actifs non courants	1.165	684
ACTIFS COURANTS	23.438	22.538
Créances à court terme (10-11)	16.397	14.580
Actifs financiers courants (12)	412	427
Trésorerie et équivalents de trésorerie (13)	6.595	5.570
Autres actifs courants	35	1.960
TOTAL ACTIF	965.473	933.678
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	946.807	906.479
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	946.759	906.416
Capital social (14)	320.397	320.397
Prime d'émission	63.287	63.287
Réserves de consolidation (15)	563.075	522.732
Intérêts minoritaires	49	64
PASSIFS NON COURANTS	1.731	902
Provisions (16)	795	150
Impôts différés	936	752
PASSIFS COURANTS	16.934	26.297
Emprunts à court terme (17)	12.230	21.000
Dettes fiscales exigibles	1.423	1.047
Autres passifs courants (18)	3.281	4.250
TOTAL PASSIF	965.473	933.678

8.3. État des flux de trésorerie

(en 000 €)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	71.491	95.764
Charge d'impôts de l'exercice	-2.107	-447
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	69.384	95.318
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	4	7
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	68	69
Perte de valeur sur Immeuble de placement	568	181
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	-22	-23
Variation des impôts différés	-296	-366
Variation nette des provisions	645	-64
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	61	-128
Variation de la juste valeur	-45.741	-79.005
Marge brute d'autofinancement	24.670	15.989
Variation du besoin en fonds de roulement	-503	-5.175
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	24.168	10.815
Opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations corporelles	-184	-82
Acquisition d'actifs financiers	-98.530	-105.266
Total des investissements	-98.714	-105.348
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	22	35
Cession d'actifs financiers	113.405	106.871
Total des désinvestissements	113.428	106.906
Variation des autres actifs financiers	15	251
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	14.729	1.809
Opérations de financement		
Paieement de la soulte liée à la fusion Auximines	0	-7.999
Dividende payé aux actionnaires	-17.263	-17.122
Acquisition d'actions propres	-11.839	-1.104
Variation nette des dettes financières à un an au plus	-8.770	12.396
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-37.872	-13.830
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	1.025	-1.206
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	5.570	6.776
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	6.595	5.570

8.4. État des variations des capitaux propres

(en 000 €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2010	216.730	62.527	579	-51.976	614.524	-154	57	842.287
- dividende 2009 payé					-17.122			-17.122
- résultat de l'exercice					95.318		7	95.325
- variation des autres éléments du résultat global						100		100
- annulation actions propres				51.976	-51.976			
- acquisitions d'actions propres				-1.104				-1.104
- fusion Aux. et paiement soulte	103.667	760			-117.433			-13.006
Solde au 31 décembre 2010	320.397	63.287	579	-1.104	523.311	-54	64	906.479
Solde au 1er janvier 2011	320.397	63.287	579	-1.104	523.311	-54	64	906.479
- dividende 2010 payé					-17.263			-17.263
- résultat de l'exercice					69.384		4	69.388
- variation des autres éléments du résultat global						61		61
- autres							-19	-19
- annulation actions propres				11.809	-11.809			
- acquisitions d'actions propres				-11.839				-11.839
Solde au 31 décembre 2011	320.397	63.287	579	-1.134	563.623	8	49	946.808

8.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en 000 €)	2011	2010
Dividendes bruts	22.726	23.326
portefeuille titres cotés	17.347	19.744
portefeuille Private Equity	5.379	3.582
Intérêts	2.486	2.630
Total	25.212	25.956

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers

(en 000 €)	2011	2010
Au début de la période	905.779	828.380
portefeuille titres cotés	441.855	465.223
portefeuille Private Equity	463.925	363.156
Achats	98.530	105.266
portefeuille titres cotés	6.529	12.332
portefeuille Private Equity	92.001	92.933
Ventes	-113.405	-106.871
portefeuille titres cotés	-6.511	-26.878
portefeuille Private Equity	-106.894	-79.994
Variation de la juste valeur	45.741	79.005
portefeuille titres cotés	-17.249	-8.824
portefeuille Private Equity	62.990	87.828

A la fin de la période	936.645	905.779
portefeuille titres cotés	424.624	441.855
portefeuille Private Equity	512.021	463.925

(3) Résultat de change

(en 000 €)	2011	2010
Réalisé		-490
sur contrats de change USD	-	82
Sur contrats de change GBP	-	-572
Autres résultats		
Total		-490

(4) Autres produits et charges du portefeuille

(en 000 €)	2011	2010
Frais de banque	-37	-64
Prime d'options	42	258
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity»	-7.441	-8.193
Frais d'achat/vente de titres	-44	-34
Droits de garde	-38	-38
Total	-7.519	-8.072

(5) Autres résultats opérationnels

(en 000 €)	2011	2010
A. Produits	14.206	3.618
Résultat d'assurance Lloyds	3.308	1.450
Plus-values sur immobilisations corporelles	22	23
Loyers perçus	252	189
Reprises aux provisions	-	57
Résultat de change (hors instruments couverture)	461	845
Produits financiers	165	29
Autres produits ^(*)	9.999	1.025
B. Charges	-8.140	-4.294
Emoluments des administrateurs	-839	-860
Frais de personnel	-289	-282
Honoraires ^(*)	-3.812	-652
Amortissements	-67	-68
Frais de paiement du dividende	-23	-37
Résultat d'assurance Lloyds	-1.464	-194
Autres charges financières	55	-216
Résultat de change (hors instruments couverture)	-399	-1.139
Impairment sur actifs tangibles	-568	-168
Autres charges	-732	-679
Total	6.067	-676

^(*) Liés à la récupération en cours de notre créance sur la République Démocratique du Congo (actif éventuel)

Effectifs moyens	6	6
------------------	---	---

Les employés du groupe bénéficient d'une assurance-groupe à cotisations définies dont les primes sont réparties entre l'employeur et l'employé.

(6) Produits (Charges) financières net(te)s

(en 000 €)	2011	2010
Intérêts perçus	3.164	169
sur placements à court terme	1.300	169
intérêts moratoires	1.865	
Intérêts payés	-690	-173
sur emprunts bancaires à court terme		
sur billets de trésorerie	-690	-173
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	2.475	-4

(7) Impôts

(en 000 €)	2011	2010
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	71.980	95.719
Résultats exonérés d'impôts	-45.741	-79.005
Résultat imposable	26.239	16.715
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	2.637	2.827
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	-234	-2.014
Charges d'impôts effectives	2.404	813
Taux d'imposition effectif	3,34%	0,85%
Impôts différés passifs		
au début de la période	752	1.118
pris en résultat de l'exercice	184	-366
à la fin de la période	936	752

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes ne sont pas considérés comme exonérés car ils subissent un prélèvement à la source qui n'est récupérable qu'à des degrés divers.

Les impôts différés proviennent essentiellement des différences temporaires sur les immobilisations corporelles. Il n'y pas d'impôt différé actif calculé sur les reports fiscaux.

(8) Immobilisations corporelles

(en 000 €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	483	301	784
achats	185		185
cessions	-45	-4	-49
à la fin de l'exercice	623	297	920
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent		579	579
actés			
à la fin de l'exercice		579	579
Amortissements			
au terme de l'exercice précédent	-305	-266	-570
actés	-68		-68
annulés	45	4	49
à la fin de l'exercice	-328	-261	-589
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	295	614	910

(9) Immeuble de placement

(en 000 €)	2011	2010
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	3.884	4.066
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures		-14
Ajustement de la juste valeur	-568	-168
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	3.316	3.884
Produits locatifs	252	252
Charges opérationnelles directes	32	79

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 m², occupé partiellement par le groupe et dont les surfaces restantes sont louées à des tiers.

La juste valeur est déterminée par l'application d'un taux de rendement au volume des revenus locatifs de l'immeuble. Ce taux de rendement repose sur des avis donnés par des acteurs professionnels du marché immobilier ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie d'immeubles concernés. Un rapport d'évaluation a été établi par un tiers suite auquel un ajustement de la juste valeur a été comptabilisé.

(10) Créances à court terme

(en 000 €)	2011	2010
fonds appelés par les syndicats des Lloyds		152
résultats techniques d'assurance à recevoir (Lloyds)		869
impôts à récupérer	14.308	12.624
créances sur ventes en cours	60	931
autres créances	2.028	4
Total	16.397	14.580

(11) Impôts à récupérer

(en 000 €)	2011	2010
précompte à récupérer	5.415	3.717
impôts contestés	8.893	8.907
Total	14.308	12.624

Litiges fiscaux

L'administration a contesté pour les exercices d'imposition 2004 et 2005 (bilans au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004), l'exonération des plus-values réalisées sur nos investissements en Private Equity, via des Partnerships américains et sur certains investissements dans les sociétés immobilières américaines. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

Pour l'exercice d'imposition 2004, un supplément d'impôt de (000 €) 8.893 a été enrôlé le 15 décembre 2006. Pour l'exercice d'imposition 2005, un supplément d'impôt de (000 €) 4.199 a été enrôlé le 17 décembre 2007. Ces deux suppléments d'impôt ont fait, d'une part, l'objet de réclamations introduites auprès de la Direction régionale de Bruxelles et, d'autre part et en parallèle, d'une demande de recours à la procédure amiable prévue par la convention préventive de la double imposition conclue entre la Belgique et les États-Unis.

Dès janvier 2009 et dans le cadre de la procédure amiable prévue par la convention belgo-américaine, l'Administration centrale a admis le bien fondé de nos arguments concernant les investissements via les Partnerships américains. Les investissements dans les sociétés immobilières américaines faisaient et font toujours l'objet d'un examen complémentaire au sein des Services centraux de l'Administration.

En septembre 2009, la Direction régionale de Bruxelles a par conséquent d'ores et déjà ordonné le dégrèvement de l'impôt enrôlé à charge de Brederode au titre de l'exercice d'imposition 2005, soit (000 €) 4.082 majoré de (000 €) 500 d'intérêts moratoires. En effet, il n'était question, pour cet exercice, que de plus-values sur nos investissements via les Partnerships américains pour lesquelles le litige était résolu.

Pour l'exercice d'imposition 2004 et en l'absence de décision directoriale, nous avons décidé de porter le litige devant le Tribunal de 1ère instance de Namur. Par un jugement du 26 janvier 2011, suivi, après réouverture des débats, par un jugement du 27 avril 2011, le Tribunal a ordonné le dégrèvement du supplément d'impôt enrôlé à charge de Brederode en ce qu'il concernait les investissements via les Partnerships américains (qui n'était plus litigieux); il a en revanche rejeté la thèse de Brederode concernant le régime fiscal de certains de nos investissements dans les sociétés immobilières américaines.

Après consultation de nos avocats, nous avons décidé d'interjeter appel de ce jugement et l'affaire est actuellement pendante devant la Cour d'appel de Liège.

Le 10 octobre 2011, la Direction régionale de Bruxelles a cependant décidé de dégrever partiellement la cotisation enrôlée à charge de Brederode au titre de l'exercice d'imposition 2004, à concurrence de la partie qui n'est plus en litige (i.e. les investissements via les Partnerships américains). En tenant compte de l'imputation sur cet exercice d'anciens excédents de RDT, récupérés à la suite de l'arrêt Cobelfret, Brederode a ainsi obtenu le remboursement d'une somme de (000 €) 5.293 en principal. Si, devant la Cour d'appel de Liège, Brederode devait également obtenir gain de cause sur la question des investissements dans les sociétés immobilières américaines, le solde de la cotisation litigieuse devrait alors être dégrèvement.

(12) Actifs financiers courants

(en 000 €)	2011	2010
Fonds d'État «OLO»	412	427
Total	412	427

Les obligations « olo » sont détenues par Greenhill et servent de garanties dans le cadre d'éventuels appels en réparation relatifs aux dégâts miniers des anciens sites charbonniers. En vertu de la législation actuelle en matière de prescription, il est toutefois très improbable que le recours à cette garantie puisse encore être mis en œuvre.

(13) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en 000 €)	2011	2010
dépôts	5.510	4.424
autres	1.084	1.146
Total	6.595	5.570

(14) Capital

A. Capital émis

Au 31 décembre 2011, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 320.396.778. Il est représenté par 30.029.254 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

(en nombre d'actions)	2011	2010
Actions représentatives du capital		
- nominatives	16.821.356	16.692.288
- au porteur	1.165.521	1.719.982
- dématérialisées	12.042.377	12.241.699
Total	30.029.254	30.653.969

B. Capital autorisé

Capital autorisé : 216.730.144,16 €

voir page 11, section 3.3.3.

C. Actions propres

(en nombre d'actions)	2011	2010
Actions propres au 1er janvier	62.576	1.700.858
- fusion Auximines (*)		16.181.060
- élimination (*)	-624.715	-17.881.918
- rachats	625.018	62.576
Total	62.879	62.576

voir page 11, section 3.3.3.

(15) Réserves de consolidation

(en 000 €)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2010	579	614.524	-51.976	-154	562.973
- dividende 2009 payé		-17.122			-17.122
- résultat de l'exercice		95.318			95.318
- variation des autres éléments du résultat global				100	100
- annulation actions propres		-51.976	51.976		
- acquisitions d'actions propres			-1.104		-1.104
- fusion Auximines et paiement de la soule		-117.433			-117.433
Au 31 décembre 2010	579	523.311	-1.104	-54	522.732
- dividende 2010 payé		-17.263			-17.263
- résultat de l'exercice		69.384			69.384
- variation des autres éléments du résultat global				61	61
- annulation actions propres		-11.809	11.809		
- acquisitions d'actions propres			-11.839		-11.839
Au 31 décembre 2011	579	563.623	-1.134	8	563.075

(16) Provisions

(en 000 €)	2011	2010
Assurances Lloyd's	795	150

Les provisions dans le cadre des sinistres Lloyds sont constituées en fonction des estimations reçues sur l'évolution des sinistres en cours.

(17) Emprunts à court terme

Dettes financières à court terme

(en 000 €)	2011	2010
emprunts bancaires	12.230	21.000
Total	12.230	21.000

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions inutilisé.

A fin 2011, le groupe bénéficiait de lignes de crédit confirmées d'un montant global de € 70 millions.

(18) Autres passifs courants

(en 000 €)	2011	2010
autres dettes	1.166	790
dettes sociales	33	27
comptes de régularisation	115	435
dettes commerciales	15	171
dividendes et intérêts des exercices précédents	1.950	1.837
dette résultant de la vente d'actifs financiers		728
dépôts de fonds reçus	1	262
Total	3.281	4.250

Relations avec les entreprises liées

(en 000 €)	2011	2010
Dépôts de fonds reçu en provenance de Holdicam S.A.	0	229

(19) Droits et engagements hors bilan

(en 000 €)	2011	2010
Lignes de crédit confirmées	70.000	100.000
(utilisation)	-12.230	-21.000
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille Private Equity	299.759	260.939
Garanties réelles		
fonds d'État (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	412	427
garanties pour comptes de filiales		
vente d'Artilat n.v.	5.074	5.074
(Garanties fiscale et environnementale avec échéance finale en décembre 2012)		
Garantie réelle à l'appui de lignes de crédit accordées aux filiales	0	50.000

(20) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des anciennes créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970.

Montant net restant à recevoir au cours des 5 prochaines années : € (000) 10.038 contre € (000) 16.293 en 2010.

(21) Rémunération des Administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux Administrateurs est repris dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

(22) Dividendes

(en 000 €)	2011	2010
Montant distribué au cours de l'exercice	17.263	17.122
Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice		
en cours et à distribuer pendant l'exercice qui suit	17.380	17.437

Le dividende proposé est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(23) Bénéfice par action

	2011	2010
Nombre d'actions du 31 décembre	30.029.254	30.653.969
Détenues par la société	-62.879	-62.576
Avec droit au dividende	29.966.375	30.591.393
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	30.235.701	30.591.393
Résultat/par action (en €)	2,29	3,12

(24) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2011 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athamor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2.810.668	
Brederode S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.402.339	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.205.622	1
Greenhill S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geyser où il est de 99,99%.

Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent.

(25) Vérification des états financiers

Les honoraires liés à la fonction de commissaire sont repris ci-dessous (art. 134 du Code des sociétés).

(en 000 €)	2011	2010
Mission révisoriale	104	90
dont Brederode s.a.	36	39
Autres missions d'attestation		16
Missions de conseils fiscaux	2	9
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		2
Total	106	118

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2011 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 6 mars 2012.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2011.

Changements de méthodes comptables

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles des années précédentes.

Les nouvelles interprétations ou les interprétations révisées pendant l'année n'ont pas d'effet significatif sur les performances financières ou la position du groupe.

Normes et Interprétations applicable pour la période annuelle ouverte à compter du 1er janvier 2011

- Améliorations aux IFRS (2009-2010) (normalement applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011)
- Amendements à IFRS 1 Première adoption des IFRS – Exemptions liées à IFRS 7 (normalement applicable prospectivement pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2010)
- Amendements à IAS 24 Informations relative aux parties liées (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011). Cette norme remplace IAS 24 Informations relative aux parties liées publié en 2003.
- Amendements à IAS 32 Instruments financiers : Présentation – Classement des émissions de droits (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er février 2010)

- IFRIC 19 Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2010)
- Amendements à IFRIC 14 IAS 19 – Le plafonnement d'un actif au titre des prestations définies, les obligations de financement minimum et leur interaction – Avances d'une obligation de financement minimum (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2011)

Normes et interprétations émises, mais pas encore applicable pour la période annuelle ouverte à compter du 1er janvier 2011

- IFRS 9 Instruments financiers (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 10 États financiers consolidés (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 11 Partenariats (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 12 Informations à fournir sur les participations dans d'autres entités (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRS 13 Evaluation de la juste valeur (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IFRS 1 Première adoption des IFRS – Forte hyperinflation et élimination des dates fixes pour les premiers adoptants (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2011)
- Amendements à IFRS 7 Instruments financiers : informations à fournir – Décomptabilisation (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2011)
- Amendements à IAS 1 Présentation des états financiers – Présentation des autres éléments du résultat global (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er juillet 2012)
- Amendements à IAS 12 Impôts sur le résultat – Impôt différé: Recouvrement de la valeur comptable d'un actif (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2012)
- Amendements à IAS 19 Avantages du personnel (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IAS 27 États financiers individuels (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- Amendements à IAS 28 Participations dans des entreprises associées et coentreprises (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)
- IFRIC 20 Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert (applicable pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1er janvier 2013)

Le groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2011.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2011 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés résumés.

Méthodes et périmètre de consolidation

Les comptes consolidés, établis avant répartition bénéficiaire, comprennent ceux de Brederode ainsi que ceux de ses filiales, c'est-à-dire les sociétés dans lesquelles Brederode exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif. Ces sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en euros, monnaie de fonctionnement de Brederode.

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur la base du cours de change au moment de l'opération. A la fin de la période de reporting, les actifs et passifs monétaires ainsi que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour la consolidation, les comptes de résultats exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours moyen de l'exercice. Hormis les éléments des capitaux propres, les éléments des bilans exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, la direction se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés.

Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses sont :

- portefeuille Private Equity ;
- impôts à récupérer ;
- immeuble de placement ;
- provisions.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition ou de production, diminué de l'amortissement cumulé et des dépréciations éventuelles.

Les amortissements sont calculés de façon linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations :

- Constructions
- Mobilier de bureau
- Matériel de transport
- Matériel informatique

Immeubles de placements

L'immeuble qui abrite le siège social du groupe est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de même nature, superficie et localisation.

Cet immeuble est estimé à la juste valeur par le compte de résultat.

Actifs financiers non courants

Tous les actifs financiers non courants, cotés ou non, sont comptabilisés comme « actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat ». La valeur initiale correspond à la valeur nette d'acquisition et fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à chaque arrêté de comptes sur base du cours de bourse à la clôture pour les participations cotées et sur base des dernières évaluations fournies par les gestionnaires pour les participations non cotées. Dans ce dernier cas, les évaluations sont basées sur les techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans

le créneau du Private Equity. Les fluctuations de la juste valeur de ces participations, entre deux arrêtés de comptes, sont comptabilisées par le compte de résultat.

Cette méthode a été choisie car elle correspond à la stratégie de gestion des risques de la société.

Portefeuille coté

La valorisation du portefeuille coté est réalisée au cours de bourse de clôture du dernier jour de cotation de l'année.

Portefeuille Private Equity

La seconde catégorie d'actifs financiers non courants est constituée par les investissements dans des entreprises non cotées, qualifiées de Private Equity.

La valorisation du portefeuille Private Equity se base sur les dernières informations financières reçues des « General Partners ». Il s'agit des rapports trimestriels au 30 septembre précédent, corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre.

Cette valorisation peut encore être ajustée de manière à refléter tous les changements de circonstances entre la date de la dernière valorisation formelle fournie par le « General Partner » et la clôture des comptes.

Créances

Les prêts et créances octroyés par le groupe sont évalués à leur coût diminué de toute réduction de valeur pour dépréciation ou non-recouvrabilité.

Actifs financiers courants

Obligations d'État

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'État belge et qui servent de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers.

Ils sont initialement comptabilisés à leur coût, font ensuite l'objet de réévaluations à la juste valeur à chaque arrêté de comptes. Les fluctuations, entre deux arrêtés de comptes, de la juste valeur de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur à chaque arrêté de comptes. La fluctuation de la juste valeur entre deux arrêtés de comptes est enregistrée en résultat. L'évolution des cours peut entraîner une valorisation des instruments dérivés conduisant à l'enregistrement d'un actif ou d'un passif financier courant.

Actifs financiers, courants et non courants

Les achats et ventes d'actifs et passifs financiers courants et non courants sont comptabilisés à la date de règlement.

Actifs non financiers

Les valeurs comptables des actifs non financiers du groupe, autres que les impôts, sont réexaminées à chaque clôture de période afin de déterminer si elles ont diminué. Si tel semble être le cas, on estime le montant recouvrable de l'actif, qui est le montant le plus élevé entre la valeur de réalisation nette de l'actif et sa valeur d'utilité, correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus.

Une réduction de valeur d'actifs non financiers précédemment comptabilisée est extournée si les estimations effectuées pour déterminer le montant recouvrable de cet actif ont été modifiées. La valeur comptable de l'actif, après extourne de la

réduction de valeur antérieurement actée ne pourra cependant pas être supérieure à la valeur nette comptable qui aurait été déterminée si aucune réduction de valeur n'avait été constatée au cours des exercices précédents.

Toute réduction de valeur d'un goodwill éventuel ne peut être extournée.

Impôts courants et différés

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de l'exercice, calculés selon les taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la fin de la période de reporting, ainsi que les ajustements relatifs aux exercices antérieurs.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale.

Le calcul des d'éventuels impôts différés sur les réserves des filiales est conditionné par la probabilité que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

Les équivalents de trésorerie regroupent les dépôts bancaires et les placements à terme fixe dont l'échéance, à partir de la date d'acquisition, est égale ou inférieure à trois mois ; ceux dont l'échéance est supérieure à trois mois font partie des titres de placement.

Actions propres

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant versé (ou obtenu) est porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres. Les mouvements sur ces titres sont justifiés dans le tableau de variation des capitaux propres. Aucun résultat n'est enregistré sur ces mouvements.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant retenue à la source. Les états financiers sont établis avant répartition bénéficiaire.

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable.

Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la fin de la période de reporting.

Dettes financières à long terme

Les dettes à long terme se composent d'emprunts bancaires et d'obligations. Elles sont comptabilisées à leur coût.

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

Le groupe dispose de plusieurs programmes de billets de trésorerie qui lui permettent d'accéder à des conditions de financement plus attractives que les emprunts bancaires. Les billets de trésorerie ont typiquement une échéance de 1 à 3 mois et le volume d'émission dépend des besoins de trésorerie, de l'appétit du marché pour ce type d'instrument et des conditions offertes par les contreparties.

Avances à terme

Le groupe dispose également de plusieurs lignes de crédit dans diverses institutions bancaires. Elles sont utilisables par des prélèvements à court terme n'excédant généralement pas 6 mois. Le taux d'intérêt est fixé lors de chaque prélèvement. Les intérêts sont payables à l'échéance.

Les dettes financières à court terme sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Intérêts

Les produits et charges d'intérêts comprennent les intérêts à payer sur les emprunts et les intérêts à recevoir sur les placements.

Les produits d'intérêts sont inscrits au compte de résultat prorata temporis, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

Dividendes

Les dividendes relatifs aux immobilisations financières sont comptabilisés le jour de leur distribution. Le montant de retenue à la source est comptabilisé en déduction des dividendes bruts.

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui impliquent de clôturer les comptes avec un décalage de trois ans, afin de permettre l'estimation la plus précise des montants d'indemnisations et par les contraintes de délais dans lesquels les comptes doivent être publiés.

Le résultat d'assurance de l'exercice (N) comprend donc :

- les revenus d'assurance définitifs générés par les opérations réalisées au cours de l'année N-2.
- au cas où les estimations pour les autres années (N-1 et N) font état d'une perte probable, le montant de celle-ci est enregistré sous forme de provision.

8.7. Politique en matière de risques et incertitudes

8.7.1. Risques de marché

a) Risque de change

Le risque de change est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations des cours de monnaies étrangères.

L'exposition au risque de change est directement liée aux montants investis dans des instruments financiers libellés dans des devises autres que l'euro et est influencée par la politique de couverture de change appliquée par le groupe.

La politique de couverture de change est guidée par une vision à moyen terme sur l'évolution des devises relativement à l'euro.

L'encours des opérations de change à terme fait en vue de réduire les risques de change est valorisé à la juste valeur de ces instruments de couverture, et se retrouve au bilan sous la rubrique « instruments dérivés » des actifs (passifs) financiers courants.

Au compte de résultat comme au bilan, l'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2011	2010	Variation ^(*)
CHF/EUR	1,2156	1,2504	2,8%
USD/EUR	1,2939	1,3362	3,2%
GBP/EUR	0,8353	0,8607	3,0%
AUD/EUR	1,2723	1,3136	3,1%

(*) le signe de la variation reflète l'impact de l'évolution sur la contre-valeur des actifs libellés en devise

A la fin de la période de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	2011	2010	Variation
USD	33,9%	31,6%	2,2%
GBP	2,2%	2,6%	-0,4%
CHF	6,9%	7,7%	-0,8%
AUD	0,8%	0,5%	0,2%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il se présentait comme suit :

(en % de couverture)	2011	2010	Variation
USD	-	-	-
GBP	-	-	-
CHF	-	-	-
AUD	-	-	-

Analyse de sensibilité : impact sur le compte de résultat / capitaux propres d'une variation de 5% sur les différentes devises

(en 000 €)	2011	2010	Variation
USD	16.358	14.769	1.589
GBP	1.060	1.215	-155
CHF	3.322	3.574	-252
AUD	369	244	125

b) Risque sur taux d'intérêt

Au niveau des actifs financiers, le risque de variation de juste valeur directement lié au taux d'intérêt est non significatif étant donné que quasi tous les actifs sont des instruments de capitaux propres.

Au niveau des passifs financiers, le risque de juste valeur est limité par la courte durée des dettes financières.

c) Autres risques de prix

Le risque de prix est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue du fait des variations des prix du marché.

i. Portefeuille coté

Pour le portefeuille coté, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Paris, Francfort, Londres, Madrid, Milan et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle.

L'évolution de la répartition du portefeuille-titres cotés par devise et par marché est incluse dans le rapport de gestion du présent document.

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés.

Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés.

L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés.

Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associé. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts.

A fin 2011, nos investissements non cotés étaient répartis entre 121 associations gérées par 44 General Partners (contre respectivement 113 et 44 à fin 2010).

Les dix principaux gestionnaires représentent 54 % (contre 54% en 2010) de la somme des investissements et des montants non appelés.

L'évolution de la répartition géographique du portefeuille-titres non cotés est incluse dans le rapport de gestion ci-avant.

iii. Options sur titres

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titres. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes.

Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre d'options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille coté

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible. La crise financière et économique qui sévit depuis plus de deux ans a amplifié la volatilité des marchés dans lesquels le groupe opère.

b. Portefeuille Private Equity

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,

- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné en Private Equity sur celui des investisseurs.

Il paraît aléatoire de vouloir quantifier l'influence de ces données.

A titre d'indication toutefois, une variation de 5% de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 25,6 millions de sa juste valeur (contre € 23,2 millions en 2010).

8.7.2. Risque de crédit

Il se définit comme le risque de voir une contrepartie à un instrument financier manquer à ses obligations et amener de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.

En tant qu'investisseur en actions cotées, le risque de crédit essentiel réside dans la capacité de nos intermédiaires à assurer la bonne fin de nos opérations d'achat ou de vente. Ce risque est en principe éliminé par le système de règlement « livraison contre paiement ».

Pour les options sur titres, il appartient au groupe Brederode de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « Over The Counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues. En tant qu'émetteur d'option sur titres, le risque crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent en fait le principal risque de crédit couru par notre groupe. Nous nous efforçons en permanence de vérifier la qualité de nos banquiers.

Exposition maximale au risque de crédit :

(en 000 €)	2011	2010	Variation
Dépôts et compte courant en banque	6.595	5.570	1.025
Créances	2.089	1.956	132
Octroi de garanties financières (pledge)	412	427	-15
Total	9.095	7.954	1.142

8.7.3. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers.

Une caractéristique de l'investissement en Private Equity est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le Gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux.

L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de Private Equity est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

Le portefeuille-titres cotés étant constitué de positions minoritaires d'une grande liquidité, il permet d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

Le groupe a la possibilité de recourir à l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attractives. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées.

Le groupe maintient une bonne répartition du recours à ces lignes afin de limiter son risque de liquidité. Parmi ces lignes de crédit, certaines sont confirmées et permettent d'assurer une source de financement garantie en cas de crise de liquidité sur le marché. Le groupe veille enfin à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers

(en 000 €)	2011	2010	Variation
de 0 à 3 mois	12.230	21.000	-8.770
de 4 à 12 mois			
1 à 5 ans			
Total	12.230	21.000	-8.770

8.7.4. Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Il s'agit du risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas notre groupe.

9.

Rapport du commissaire

Rapport du commissaire
à l'assemblée générale des actionnaires de la société Brederode
sur les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2011

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur les états financiers consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Brederode SA et de ses filiales (le « Groupe ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2011, les états consolidés du résultat global, des flux de trésorerie et des variations des capitaux propres pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les annexes reprenant le résumé des principales règles d'évaluation et d'autres notes explicatives. Le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à KEUR 965.473 et le bénéfice consolidé de l'exercice, part du Groupe, s'élève à KEUR 69.388.

L'établissement des états financiers consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictees par l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, de même que l'évaluation du risque que les états financiers consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur au sein du Groupe visant à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées dans les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et de consolidation et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Groupe, ainsi que la présentation des états financiers consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil

d'administration et des préposés du Groupe les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers consolidés clos le 31 décembre 2011 donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2011, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les états financiers consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des états financiers consolidés:

le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur.

Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 27 mars 2012

Mazars Reviseurs d'Entreprises
Commissaire
représentée par

X. Doyen

10.

Comptes statutaires

En vertu de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes statutaires.

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible sur le site de la société ainsi qu'à son siège social.

BILAN

(en 000 €)	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
ACTIFS IMMOBILISES	464.875		481.426	
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2.716		2.990	
Terrains et constructions	1.845		2.108	
Mobilier et matériel roulant	76		82	
Autres immobilisations corporelles	796		800	
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	462.159		478.435	
Entreprises liées				
Participations	411.834		411.834	
Actions et parts	50.324		66.601	
ACTIFS CIRCULANTS	16.342		12.611	
CREANCES A UN AN AU PLUS	12.610		10.812	
Autres créances	12.610		10.812	
PLACEMENTS DE TRESORERIE	3.334		1.104	
Actions propres	1.134		1.104	
Autres placements	2.200		0	
VALEURS DISPONIBLES	388		687	
COMPTES DE REGULARISATION	9		8	
TOTAL DE L'ACTIF	481.216		494.037	

(en 000 €)	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
CAPITAUX PROPRES	442.567		471.674	
CAPITAL	320.397		320.397	
Capital souscrit	320.397		320.397	
PRIMES D'EMISSION	63.287		63.287	
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	532		532	
RESERVES	29.307		69.577	
Réserve légale	23.973		23.973	
Pour actions propres	1.134		1.104	
Réserves immunisées	4.200		4.200	
Réserves disponibles			40.300	
BENEFICE REPORTE	29.044		17.881	
(en 000 EUR)	Au 31 décembre 2011		Au 31 décembre 2010	
DETTES	38.649		22.364	
DETTES A UN AN AU PLUS	38.610		22.361	
Dettes financières	1.800			
Dettes commerciales	2		168	
Dettes fiscales, salariales et sociales	1.073		1.067	
Autres dettes	35.735		21.125	
COMPTES DE REGULARISATION	39		3	
TOTAL DU PASSIF	481.216		494.037	

COMPTE DE RÉSULTAT

(en 000 €)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010
CHARGES		
Charges des dettes	175	27
Autres charges financières	20	265
Services et biens divers	3.921	901
Rémunérations, charges sociales et pensions	159	153
Charges diverses courantes	17	19
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	290	292
Réductions de valeur	9.066	10.308
sur immobilisations financières	9.066	7.280
sur actifs circulants		3.028
Moins-values sur réalisations	918	0
d'immobilisations financières	918	0
TOTAL DES CHARGES :	14.567	11.964
Produits des immobilisations financières	1.922	1.798
Dividendes	1.922	1.798
Produits des actifs circulants	2.552	99
Autres produits courants	257	194
Reprises de réductions de valeur	5	4.498
sur immobilisations financières	5	4.498
Plus-values sur réalisations	111	3.485
d'immobilisations incorporelles et corporelles	9	20
d'immobilisations financières	102	3.466
d'actifs circulants	0	-
Produits exceptionnels	9.624	1.012
Régularisations d'impôts	5	-
Perte de l'exercice	92	880
TOTAL DES PRODUITS :	14.567	11.964
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A AFFECTER	-92	-880

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS

(en 000 €)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010
Bénéfice à affecter	17.963	255.156
Perte de l'exercice à affecter	-92	-880
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	18.055	256.035
Prélèvements sur les capitaux propres	40.300	25.000
Sur les réserves	40.300	25.000
Affectation aux capitaux propres	-11.839	-244.838
Aux autres réserves	-11.839	-244.838
Résultat à reporter	-29.044	-17.881
Bénéfice à reporter	29.044	17.881
Bénéfice à distribuer	-17.380	-17.437
Rémunération du capital	17.380	17.437

EXTRAITS DE L'ANNEXE

ÉTAT DU CAPITAL

	Montants (en €)	Nombre d'actions
CAPITAL SOCIAL		
Capital souscrit :		
- au terme de l'exercice précédent	320.396.778	n.a.
- Mutations de l'exercice		
- AGE 7/12/2011 : Annulation des actions propres		-624.715
- au terme de l'exercice	320.396.778	n.a.
Représentation du capital		
Catégories d'actions		
- actions (dont 29.703.240 strips VVPR)		30.029.254
Actions nominatives ou au porteur		
- nominatives		16.821.356
- dématérialisées		12.042.377
- au porteur		1.165.521
ACTIONS PROPRES détenues par		
- la société elle-même		62.879

Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

- construction: 5,0 %
- mobilier et matériel roulant: 20,0 %
- matériel informatique et bureautique: 33,3 %

Immobilisations financières

Les frais accessoires relatifs à l'acquisition de titres sont pris en charge par le compte de résultat de l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

Les participations et actions font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durable justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues.

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse et le Private Equity conformément à l'estimation des gestionnaires spécialisés, selon les normes internationales.

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations dans les comptes statutaires non consolidés.

Provisions pour risques et charges

Des provisions sont constituées pour rencontrer les risques de pertes ou de charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'actions (options sur actions), de positions et marchés à terme en devises et de garanties techniques attachées aux prestations déjà effectuées en matière d'assurance.

11.

Calendrier financier

Déclaration intermédiaire	4 mai 2012
Assemblée générale ordinaire 2012	9 mai 2012 à 14h30
Mise en paiement du coupon n° 72	13 juin 2012
Publication des résultats semestriels 2012	31 août 2012
Déclaration intermédiaire	26 octobre 2012
Publication des résultats annuels 2012	11 mars 2013
Assemblée générale ordinaire 2013	8 mai 2013 à 14h30

Le rapport annuel en français constitue le texte original.

Il existe une traduction néerlandaise et anglaise du présent rapport.

En cas de divergence d'interprétation entre les différentes versions, le texte français fera foi.

Siège social: Drève Richelle 161-Bte 1
1410 Waterloo - Belgique
Tél.: +32 2 352 00 90 / Fax +32 2 352 00 99
e-mail: info@brederode.eu
Web site: www.brederode.eu
Numéro d'entreprise: 0405.963.509
TVA: non-assujetti

Annexe 5 – Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2012



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL 2012

« Le sens commun n'est pas si commun. »

Voltaire

Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Chiffres clés	3
3.	Rapport de gestion	4
3.1.	Situation de l'ensemble consolidé	4
3.2.	Situation statutaire de la société	6
3.3.	Déclaration de gouvernement d'entreprise.....	7
3.3.1.	Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009	7
3.3.2.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques	10
3.3.3.	Actions propres et capital autorisé	11
3.3.4.	Structure de l'actionnariat	12
3.3.5.	Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités.....	12
3.3.6.	Rapport de rémunération.....	14
3.4.	Gestion du portefeuille	15
3.4.1.	Portefeuille de participations cotées	16
3.4.2.	Private Equity	18
3.4.3.	Instruments dérivés	23
3.4.4.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	23
4.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives	24
5.	Déclaration des administrateurs-délégués	25
6.	Cotation des titres Brederode.....	26
7.	États financiers consolidés au 31 décembre	27
7.1.	État du résultat global au 31 décembre	27
7.2.	État de la situation financière au 31 décembre	28
7.3.	État des flux de trésorerie	29
7.4.	État des variations des capitaux propres.....	30
7.5.	Notes	30
7.6.	Principes et méthodes comptables.....	37
7.7.	Politique en matière de risques et incertitudes	42
7.7.1.	Risques de marché	42
7.7.2.	Risque de crédit	44
7.7.3.	Risque de liquidité.....	45
7.7.4.	Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.....	45
8.	Rapport du commissaire	46
9.	Comptes statutaires	48
10.	Calendrier financier.....	53

1.

Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement cotée sur le marché NYSE Euronext Bruxelles, qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity). La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur participations.

Le portefeuille d'actions cotées, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

Brederode possède l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes rigides telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale de chaque rubrique, etc.

De même à la sortie, Brederode est totalement libre d'attendre que ses participations soient arrivées à pleine maturité avant de les réaliser.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions, envisagées exclusivement dans le cadre d'une stratégie d'optimisation.

L'objectif des investissements en **Private Equity** est d'atteindre une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Depuis une vingtaine d'années, Brederode focalise ses investissements en Private Equity principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux États-Unis et en Europe Occidentale et, dans une mesure beaucoup plus faible mais croissante, dans la zone Asie-Australie. Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Brederode veille à optimiser en permanence le coût des capitaux nécessaires à son activité. C'est ainsi que ses actifs sont financés essentiellement par des capitaux permanents, renforcés régulièrement par le réinvestissement d'une large frange des bénéfices générés par son activité.

De manière opportuniste, Brederode peut recourir à un endettement soigneusement dosé, visant à optimiser la rentabilité des fonds propres.

2.

Chiffres clés

Comptes consolidés

Données globales (en millions €)	2012	2011	2010	2009	2008
Actifs financiers	1 011,14	936,64	905,78	828,38	663,00
- titres cotés	485,69	424,62	441,85	465,22	354,00
- Private Equity	525,45	512,02	463,92	363,16	309,00
Capitaux propres	1 034,81	946,81	906,48	842,29	714,00
Dettes financières	-	12,23	21,00	4,50	-
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	100,00	45,74	79,00	132,98	-476,00
Dividendes et intérêts encaissés	24,82	25,21	25,96	20,89	38,00
Résultat de la période (part du groupe)	116,69	69,38	95,32	140,81	-449,00

Données ajustées par action (en €)	2012	2011	2010	2009	2008
Capitaux propres	35,22	31,59	29,63	27,06	22,94
Résultat de la période (part du groupe)	3,95	2,29	3,07	4,52	-14,43
Dividende					
brut	0,60	0,58	0,57	0,55	0,53
Cours de bourse					
le plus haut	24,23	20,80	19,00	17,90	29,43
le plus bas	17,93	16,10	15,00	10,01	10,60
au 31 décembre	23,95	18,21	18,10	17,03	12,75

Ratios	2012	2011	2010	2009	2008
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres par action)	0,68	0,58	0,61	0,63	0,56
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe par action)	6,06	7,94	5,90	3,77	n.a.
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	11,8%	7,5%	10,9%	18,1%	-47,3%
Rendement brut (dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	2,5%	3,2%	3,1%	3,2%	4,2%

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2008 : Pour les capitaux propres : 32.831.759 - 1.700.858 actions propres = 31.130.901

Pour le résultat de base : 32.831.759 - 1.690.044 = 31.141.715^(a)

2009 : Pour les capitaux propres et le résultat de base : 32.831.759 - 1.700.858 = 31.130.901

2010 : Pour les capitaux propres : 30.653.969 - 62.576 actions propres = 30.591.393

Pour le résultat de base : 30.653.969 + 416.235 = 31.070.204^(a)

2011 : Pour les capitaux propres : 30.029.254 - 62.879 actions propres = 29.966.375

Pour le résultat de base : 30.029.254 + 206.447 = 30.235.701^(a)

2012 : Pour les capitaux propres : 29.377.221

Pour le résultat de base : 29.528.389^(a)

(a) Nombre moyen pondéré d'actions en circulation selon la norme IAS 33.

(1) Cours de bourse de fin d'année

3.

Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

La présente brochure annuelle contient des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats tant de la société Brederode que de son Groupe.

*

Comme au cours de nos deux exercices précédents, les problèmes de l'Europe sont restés au centre des préoccupations des marchés financiers en 2012. Comme dans une tragédie grecque également, la Banque Centrale Européenne fit office de « deus ex machina » par sa promesse de faire « tout ce qu'il faudra » pour sauver l'euro. Depuis cette annonce spectaculaire de la fin du mois de juillet dernier, suivie d'un plan d'action convainquant destiné à lui donner de la crédibilité, la monnaie unique et les marchés boursiers européens, surtout ceux de la périphérie, ont rebondi fortement. Le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro s'en est trouvé largement dissipé.

La valorisation de notre portefeuille titres cotés s'en est ressentie positivement. Quant à nos investissements en Private Equity (non cotés), ils ont continué à fournir un résultat satisfaisant et généré un excédent important de trésorerie.

*

3.1. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice si ce n'est l'acquisition de 50 actions Geyser par Brederode, sans influence sur les états financiers et le résultat.

Au 31 décembre 2012, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.039,9 millions, contre € 965,5 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 97%, la juste valeur du portefeuille titres, lequel se compose à son tour, d'environ 52 % de participations en Private Equity, le solde étant constitué de titres cotés.

Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables (§ 7.6 p. 37)
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes (§ 7.7 p. 42)

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

État du résultat

(en millions €)	2012	2011
Dividendes et intérêts perçus	24,82	25,21
Variation de la juste valeur des actifs financiers	100,00	45,74
- Titres cotés	46,32	-17,25
- Private Equity	53,69	62,99
Résultat de change		
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-8,83	-7,52
Résultat de la gestion de portefeuille	116,00	63,43
Autres produits et charges opérationnels	2,46	6,07
Résultat opérationnel	118,46	69,50
Produits et charges non opérationnels	-1,77	-0,11
Résultat de la période	116,69	69,39
attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	116,72	69,38
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 116,7 millions soit € 3,95 par action contre respectivement € 69,4 millions soit € 2,29 par action en 2011. Le tableau ci-dessous présente l'impact sur la variation des fonds propres entre le début et la fin de l'exercice des différents mouvements au sein des actifs du groupe.

(en millions €)	2012	2011
Capitaux propres en début de période	946,81	906,48
Mouvements des actifs financiers non courants	74,51	30,87
Mouvements nets des achats et ventes	-25,49	-14,88
Variation de la juste valeur	100,00	45,74
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	16,00	17,69
Dividendes et intérêts	24,82	25,21
Primes d'options	0,39	0,04
Honoraires de gestion «Private Equity»	-9,05	-7,44
Autres frais de banque	-0,17	-0,12
Mouvements des autres actifs non courants	-1,02	0,21
Achats nets	0,00	0,18
Autres variations	-1,02	0,03
Autres mouvements	-1,48	-8,44
Revenus (Charges) financier(s) net(te)s	0,90	2,47
Autres revenus opérationnels nets	2,46	6,07
Dividende payé	-17,12	-17,26
Variation de la trésorerie nette	9,11	1,02
Variation des dettes financières	12,23	8,77
Acquisition d'actions propres	-11,60	-11,84
Autres	2,54	2,32
Capitaux propres en fin de période	1 034,81	946,81

3.2. Situation statutaire de la société

Réduction de capital

L'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012 a adopté l'ensemble des résolutions qui étaient à l'ordre du jour, en ce compris l'annulation volontaire de 652.033 actions propres et la réduction de capital pour un montant de € 137.714.868,52 affecté aux réserves disponibles. D'un point de vue fiscal, cette réduction de capital s'impute exclusivement sur des réserves taxées antérieurement incorporées au capital. Le but de l'opération est de donner, dans les comptes de la société, une image plus fidèle de la nature fiscale du capital et des réserves, tout en augmentant le montant distribuable (au sens de l'article 617 du Code des sociétés) dont l'assemblée pourra disposer dans le cadre de sa politique de distribution de dividendes.

Résultat social

La maison mère Brederode a réalisé un bénéfice de € 15,8 millions, contre une perte de € 0,1 million un an plus tôt. Ces chiffres correspondent à un bénéfice par titre émis de € 0,54 contre une perte de € 0,01 l'année précédente.

Ce résultat comprend € 2,3 millions de dividendes encaissés, des reprises de réduction de valeur actées pour € 6,4 millions ainsi que des plus-values à concurrence de € 3,8 millions.

Prélèvements et affectation bénéficiaire

(en €)	2012	2011
Bénéfice reporté des exercices précédents	29 044 116,37	17 880 751,16
Régularisation dividende sur actions propres	265 434,68	174 017,57
Bénéfice (Perte) de l'exercice	15 789 349,41	-91 508,71
Prélèvement sur les réserves disponibles		40 300 000,00
Affectation à la réserve indisponible (actions propres)	-11 596 192,23	-11 838 646,13
Bénéfice à affecter	33 502 708,23	46 424 613,89
- à la rémunération du capital ⁽¹⁾	-17 626 332,60	-17 380 497,52
- au report à nouveau	15 876 375,63	-29 044 116,37

(1) Le montant du dividende afférent aux actions rachetées entre le 1er janvier et la date de mise en paiement du dividende sera transféré au bénéfice à reporter.

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à € 0,60 en hausse de 3,4 %, soit un dividende net de € 0,45 après retenue du précompte mobilier de 25 %.

Date du détachement en bourse (ex-date) : 7 juin 2013

Date d'enregistrement (record date) : 11 juin 2013

Date de mise en paiement (payment date) : 12 juin 2013

Service financier : Euroclear Belgium et les banques affiliées dont notamment BNP Paribas Fortis, KBC et Banque Degroof.

Acquisition d'actions propres

Au 31 décembre 2011, la société détenait 62.879 actions propres. Durant l'exercice 2012, elle a acquis en bourse 589.154 actions supplémentaires (pair comptable unitaire : € 10,67) qui ensemble représentaient 2 % du capital de la société. Le prix total payé pour ces acquisitions en 2012 est de € 11,6 millions. L'intérêt de telles acquisitions est de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de l'effet relatif induit par un prix de revient inférieur à la valeur intrinsèque. Cet effet de relation peut être estimé à 0,27 € par action.

L'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012 a décidé d'annuler toutes les actions propres détenues jusqu'alors, soit 652.033 actions, réduisant ainsi le nombre d'actions représentatives du capital de 30.029.254 à 29.377.221.

Art. 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007

Brederode n'a pas d'éléments à renseigner dans le cadre de l'arrêté précité autres que ceux figurant dans le présent rapport, en particulier au sujet de la structure du capital, du capital autorisé et de l'acquisition d'actions propres.

Perspectives

Bien que le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro se soit largement dissipé sous l'action de la Banque Centrale Européenne, il reste beaucoup à faire pour remettre l'Eurozone sur le chemin de la croissance. Comme les États-Unis paraissent également loin de reprendre le contrôle de leur énorme dette publique, le contexte global laisse à penser que les marchés resteront confrontés à d'importantes incertitudes génératrices de volatilité. La composition et la diversification de nos actifs tiennent cependant largement compte de ces incertitudes, nous permettant de poursuivre sereinement nos activités.

3.3. Déclaration de gouvernement d'entreprise

3.3.1. Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

Le Conseil d'administration a approuvé la Charte de gouvernance d'entreprise en sa réunion du 12 janvier 2006 et l'a modifiée en dernier lieu le 8 mars 2013. Le texte mis à jour de cette Charte est disponible sur le site Internet de la société (www.brederode.eu).

La société adhère aux principes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (www.corporategovernancecommittee.be) (ci-après le « Code ») mais estime que certaines de ses dispositions ne sont pas adaptées à la situation spécifique de Brederode. Ces dispositions sont commentées ci-après.

- La société a adopté une structure claire de gouvernance d'entreprise

En raison de son activité, de sa stratégie d'investissement et de sa taille, la société souhaite maintenir une structure de gestion simple, peu formaliste, consensuelle et basée sur la forte cohésion d'une équipe dirigeante restreinte.

La société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. Le groupe Brederode se caractérise par le fait que les administrateurs exécutifs sont présents au sein de toutes les filiales (direction commune) et que, du fait de la taille restreinte du groupe, ils sont en permanence au fait de toutes les activités des différentes sociétés.

La stratégie de la société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

Le Comité d'audit exerce les missions réservées par la loi et vérifie notamment que le contrôle interne de la société est adéquat.

- La société est dotée d'un Conseil d'administration efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social

La composition du Conseil d'administration est basée sur une nécessaire diversité ainsi qu'une complémentarité d'expériences, de connaissances et de compétences.

Sur les sept membres que compte actuellement le Conseil d'administration, quatre sont des administrateurs non exécutifs dont deux indépendants au sens du Code et du Code des sociétés (au lieu d'un minimum de trois selon le Code). Le Conseil d'administration considère toutefois qu'il compte bien trois membres substantiellement indépendants en son sein (voir note 1 de la page 12). La composition actuelle du Conseil d'administration se justifie eu égard au nombre restreint d'administrateurs, à la taille et à l'activité de la société. Elle ne respecte actuellement pas le principe de la mixité des genres. Pour rappel, la loi impose au Conseil d'administration de Brederode de compter au moins un tiers de ses membres de sexe

différent de celui des autres membres, à l'horizon du 1er janvier 2019. Le Conseil a poursuivi sa réflexion sur cette obligation nouvelle.

Le Président veille à développer un climat de confiance au sein du Conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des divergences de vues et à l'adhésion aux prises de décisions prises par le Conseil d'administration. Compte tenu de la simplicité des structures de la société, il ne se justifie pas de créer un poste de travail séparé pour un secrétaire de la société : cette fonction est remplie par les administrateurs exécutifs, qui s'appuient sur les avis d'un conseiller extérieur chargé également de les guider en matière de gouvernance.

- Tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement.

Dans les prises de décisions, l'indépendance de jugement est requise de tous les administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non et indépendants ou non.

Le Conseil veille particulièrement à ce que les éventuelles opérations de marché réalisées intra-groupe ou avec des entreprises avec lesquelles il existe des liens étroits, soient conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature.

Les administrateurs exécutifs communiquent toutes les informations relatives aux affaires et aux finances de la société nécessaires au fonctionnement efficace du Conseil d'administration.

Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateurs à des fins autres que l'exercice de leur mandat. Dans ce cadre, une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées a été établie et une note mentionnant les conséquences juridiques liées à la détention d'informations privilégiées a été remise à chacune de ces personnes.

Chaque administrateur organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société.

- Une procédure cohérente et transparente est appliquée pour la nomination et l'évaluation du Conseil d'administration et de ses membres

Le Président du Conseil d'administration conduit le processus de nomination. Après avis du Comité combiné des nominations et des rémunérations, il recommande les candidats appropriés au Conseil d'administration. Celui-ci propose ensuite la nomination à l'assemblée générale.

Pour favoriser la stabilité dans la gestion, les administrateurs sont, en règle générale, nommés pour une période de quatre à six ans.

Le Conseil d'administration choisit son Président sur la base de ses connaissances, de ses compétences, de son expérience et de ses aptitudes de médiation.

Sous la direction du Président, le Conseil d'administration évalue, de manière régulière, ses performances et celles de ses Comités.

Les administrateurs non exécutifs n'exercent pas plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées.

- Le Conseil d'administration a constitué des Comités spécialisés

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit, conformément au Code des sociétés, qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme.

Le Comité d'audit est composé des quatre administrateurs non exécutifs. Deux de ses membres sont indépendants. Tous sont compétents en matière de comptabilité et d'audit.

Le Comité se réserve la possibilité d'inviter des tiers à ses réunions. Le Comité d'audit se réunit au moins deux fois par an (au lieu de quatre selon le Code) sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. La structure juridique et financière du groupe, qui ne publie des états financiers que deux fois par an, justifie que le Comité d'audit ne soit pas obligé de se réunir plus souvent.

Le Comité d'audit et le Conseil d'administration évaluent les performances du Commissaire et du contrôle interne, lequel fait l'objet d'un développement spécifique ci-après.

Le Conseil d'administration a également constitué un Comité combiné de nominations et de rémunérations. Ce Comité comporte trois membres, tous non exécutifs et une majorité d'indépendants. Le représentant principal des administrateurs exécutifs participe avec voix consultative aux réunions du comité lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs.

Le Comité définit lui-même le rythme de ses réunions. Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. Il s'est réuni deux fois en 2012.

Après chacune de ses réunions, chaque Comité fait rapport au Conseil d'administration.

- La société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la société ;
- la mise en place des contrôles internes basés sur le cadre référentiel approuvé par le Conseil d'administration ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;
- la communication en temps utile, au Conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations.

- La société rémunère les administrateurs exécutifs et non exécutifs de manière équitable et responsable

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La structure du groupe et la nature de ses activités ne justifient pas une rémunération variable.

La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

Il n'y a aucun plan prévoyant de rémunérer qui que ce soit par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquérir des actions.

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

- La société engage avec les actionnaires et actionnaires potentiels un dialogue basé sur la compréhension mutuelle des objectifs et des attentes

La société respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Elle veille à ce que tous les moyens et les informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits soient disponibles notamment via son site internet.

Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale.

Lors de celle-ci, les administrateurs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour.

- La société assure une publication adéquate de sa gouvernance d'entreprise

Le présent chapitre du rapport financier annuel décrit notamment les événements pertinents concernant la gouvernance d'entreprise de l'exercice écoulé.

3.3.2. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Remarques préliminaires

Il n'existe pas de comité de direction ni de poste spécifique d'auditeur interne. Vu la taille du groupe Brederode et la nature ciblée de ses activités, la gestion des risques est confiée aux administrateurs exécutifs eux-mêmes. La fonction d'auditeur interne n'a pas d'objet, vu la proximité des administrateurs exécutifs qui surveillent personnellement les opérations accomplies pour le compte de la société.

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit dont aucun des quatre membres ne remplit de fonction exécutive, d'autre part. La philosophie d'ensemble repose sur des valeurs d'intégrité, d'éthique et de compétence requises de chaque intervenant et qui constituent le fondement du groupe et de son mode de fonctionnement.

Environnement de contrôle

L'environnement de contrôle est déterminé essentiellement par les lois et règlements des trois pays dans lesquels le groupe dispose de filiales (Belgique, Grande-Bretagne, Luxembourg) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

La comptabilité des différentes sociétés est assurée par une seule personne. La direction financière est assurée par un administrateur délégué. Les comptes consolidés sont établis au moyen d'un logiciel de qualité internationale dont la mise en place et le suivi sont assurés directement par les administrateurs exécutifs.

Processus de gestion des risques

Les objectifs stratégiques, opérationnels, et de fiabilité de l'information financière tant interne qu'externe, sont définis par les administrateurs exécutifs et approuvés par le Conseil d'administration. La mise en œuvre de ces objectifs est contrôlée périodiquement par le Comité d'audit. La gestion spécifique des risques du groupe Brederode est traitée à la section 7.7, page 42, intitulé « Politique en matière de risques et incertitudes ».

Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les Conseils d'administration des principales filiales. En outre, les administrateurs exécutifs se réunissent formellement chaque mois pour procéder à un examen détaillé de la situation comptable de chaque société du groupe, de la valorisation des actifs, du suivi général des activités, des besoins de financement, de l'appréciation des risques, des engagements nouveaux, etc. Les actifs financiers du groupe, représentant plus de 97 % du total bilantaire consolidé, sont toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

Information, communication et pilotage

La fiabilité, la disponibilité et la pertinence de l'information comptable et financière sont assurées directement par les administrateurs exécutifs dans une première étape et ensuite par le Comité d'audit. Une attention particulière est apportée aux remarques ou demandes formulées non seulement par les autorités de contrôle mais aussi par les actionnaires et les analystes financiers, en vue d'adapter en permanence la qualité de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en

la matière : droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe et au Commissaire.

Contrôle externe

Lors de l'assemblée générale ordinaire de 2007, la société a nommé comme commissaire la société Mazars, représentée par Monsieur Xavier Doyen, pour exercer les missions prévues par le Code des sociétés. Le mandat de commissaire a été renouvelé pour une période de trois ans lors de l'assemblée générale ordinaire de 2010.

Sur la proposition du comité d'audit, le conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale de renouveler pour trois années supplémentaires le mandat de commissaire de la société Mazars, représentée pour ce mandat par Monsieur Philippe de Harlez.

3.3.3. Actions propres et capital autorisé

Informations visées à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé :

- a. Détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits (art. 34, 3°) : néant.
- b. Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote (art. 34, 5°) : néant.
- c. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de l'émetteur (art. 34, 7°) : règles supplétives du Code des sociétés.
- d. Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions (art. 34, 8°) :
 - i. **Acquisition d'actions propres** : en vertu des décisions de l'assemblée générale du 16 novembre 2010, le Conseil d'administration est autorisé, conformément à l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum de 20% des actions représentatives du capital (soit 5.875.444 actions), directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro (1,00€) et un prix maximal de cinq pour cent (5 %) supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010 et peut être renouvelée.
 - ii. **Aliénation d'actions propres** : l'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration, conformément à l'article 622, § 2, 1°, du Code des sociétés, à aliéner les actions acquises en vertu de l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, pour autant que ces actions soient cotées au sens de l'article 4 du Code des sociétés.
 - iii. **Capital autorisé** : L'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le capital, en une ou plusieurs fois, à concurrence de deux cent seize millions sept cent trente mille cent quarante-quatre euros seize cents (216.730.144,16€), l'autorisation étant valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010. Cette autorisation peut notamment être utilisée pour les opérations suivantes :
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles ou de droits de souscription à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé ;
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales ;
 - les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

Par l'effet combiné de l'article 603, alinéa 1er, du Code des sociétés, et de la réduction de capital décidée lors de la réunion de l'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012, le capital autorisé ne peut être utilisé qu'à concurrence de € 182.681.909,08.

3.3.4. Structure de l'actionnariat

Loi relative à la publicité des participations importantes

La société a reçu le 16 janvier 2013 une notification commune de la Stichting Administratiekantoer (STAK) Holdicam, de Holdicam SA et de Brederode SA. Cette notification est basée sur la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses. Cette notification commune fait suite aux achats effectués par Holdicam SA et par Brederode SA et à l'AGE de Brederode SA du 31 décembre 2012 qui a décidé entre autres de l'annulation de 652.033 actions propres. Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode SA est détenu par STAK Holdicam, laquelle n'est contrôlée en amont par aucune personne physique ou morale. STAK Holdicam détient 100,00 % de Holdicam SA, qui détient elle-même 55,26 % de Brederode SA, laquelle ne détenait à son tour plus aucune action propre au 31 décembre 2012.

Loi relative aux offres publiques d'acquisition

En vertu de l'article 74 de la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la société a reçu la notification suivante au 31 août 2012 :

Chaîne de contrôle	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam SA
	54,76%
	(*) Brederode SA
Nombre de titres avec droit de vote détenus	16 088 263
Pourcentage	54,76%
(*) Actions propres détenues par Brederode lors de la déclaration	2,22%

3.3.5. Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités

Composition du Conseil d'administration et de ses Comités

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président
 Luigi Santambrogio, Administrateur-délégué
 Axel van der Mersch, Administrateur-délégué
 Gérard Cotton
 Michel Delloye⁽¹⁾
 Alain Siaens⁽²⁾
 Bruno Colmant⁽²⁾

⁽¹⁾ Administrateur indépendant jusqu'à l'assemblée générale du 22 avril 2009. Pour rappel, Monsieur Delloye a été appelé au Conseil d'administration par décision de l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2003. Son mandat a été renouvelé par décision des assemblées générales des 26 avril 2006, 25 avril 2007, 23 avril 2008 et 22 avril 2009. Entretemps, l'article 526ter, 2° du Code des sociétés, inséré par la loi du 17 décembre 2008, fixe comme critère d'indépendance le fait de « ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans ». Il en résulte que, même s'il siège au conseil d'administration depuis moins de douze ans, Monsieur Delloye ne remplit pas le critère d'indépendance visé à cette disposition, à compter de son entrée en vigueur.

⁽²⁾ Administrateur indépendant

Management exécutif

Luigi Santambrogio
Axel van der Mersch
Pierre van der Mersch

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Bruno Colmant
Gérard Cotton
Alain Siaens

Comme l'ont reconnu respectivement les assemblées générales des 22 avril 2009 et 12 mai 2010, Messieurs Alain Siaens et Bruno Colmant sont administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'ont avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnariaux visés par cette disposition, qu'ils n'entretiennent avec la société aucune relation de nature à mettre en cause leur indépendance, et qu'ils ne se trouvent dans aucune des situations visées aux points 1° à 9° de cette disposition.

Tous les membres du comité d'audit exercent depuis de nombreuses années des fonctions à hautes responsabilités dans des secteurs économiques variés. Leur compétence en matière de comptabilité et d'audit sont indiscutables.

- Comité combiné des nominations et des rémunérations

Alain Siaens, Président
Michel Delloye
Bruno Colmant

Fonctionnement du Conseil d'administration et de ses Comités

Le Conseil d'administration et ses Comités se réunissent et fonctionnent conformément à la Charte de gouvernance d'entreprise.

En 2012, le Conseil d'administration s'est réuni cinq fois. Le taux de présence des administrateurs à ces réunions était de 90 %. Le Comité d'audit s'est réuni deux fois ; le Comité combiné des nominations et des rémunérations s'est réuni deux fois.

Au cours de l'exercice, les administrateurs n'ont pas conclu d'opérations avec la société ni avec des sociétés liées.

Le 6 mars 2013, le Comité combiné des nominations et des rémunérations a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il a en outre évalué le respect des critères d'indépendance par les administrateurs indépendants, la disponibilité des administrateurs non exécutifs, la performance des administrateurs exécutifs et la rémunération des administrateurs. Le Comité s'est montré satisfait sur tous ces points.

Le 6 mars 2013, le Comité d'audit a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il s'est déclaré satisfait sur tous ces points. Le même jour, les administrateurs non exécutifs ont discuté entre eux des interactions avec les administrateurs exécutifs, et s'en sont montrés satisfaits.

Lors de sa réunion du 6 mars 2013, le Conseil d'administration a évalué sa composition et son fonctionnement, l'interaction entre administrateurs, ainsi que la contribution de chaque administrateur à ses travaux. Il a procédé le même jour à une évaluation similaire du fonctionnement du Comité d'audit et du Comité combiné des nominations et des rémunérations.

Tant en ce qui concerne le conseil d'administration que les comités, cette évaluation poursuivait quatre objectifs : juger le fonctionnement du conseil/comité, vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate, apprécier la contribution effective de chaque membre par sa présence aux réunions et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions, et évaluer la composition actuelle du conseil d'administration et des comités. Le Conseil a discuté différents thèmes relatifs à la composition du Conseil et des comités, à la préparation et l'organisation des réunions, au déroulement des discussions, aux méthodes de prise de décision et à la contribution des membres. Cette évaluation fait apparaître des performances satisfaisantes. Le Conseil a en outre poursuivi sa réflexion en vue de féminiser, à terme, sa composition.

3.3.6. Rapport de rémunération

1. Procédure interne d'adoption des décisions en matière de rémunération

Tous les dirigeants de Brederode sont administrateurs de Brederode. La politique relative à la rémunération des administrateurs est élaborée par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Le montant total de la rémunération des administrateurs, à charge de la société, est fixé par l'assemblée générale sur proposition du Conseil d'administration. Le niveau de rémunération de chaque administrateur est fixé par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations, sous réserve de l'accord de l'organe compétent de la (des) sociétés du groupe qui paie(nt) la rémunération.

2. Politique de rémunération des administrateurs pendant l'exercice

a. Principes de base de la rémunération

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base, sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

b. Importance relative des différentes composantes de la rémunération

Cette importance relative se déduit du tableau ci-dessous. La rémunération de base représente dans tous les cas plus de 90% de la rémunération totale.

c. Caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquérir des actions

La Société n'attribue à ses administrateurs aucune rémunération variable et ne leur attribue pas d'actions, d'options, ni d'autres droits d'acquérir des actions.

d. Informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants

La société ne prévoit pas de modifier substantiellement sa politique de rémunération pendant l'exercice en cours et l'exercice suivant.

3. Montant des rémunérations et autres avantages accordés aux administrateurs de Brederode par la Société et par ses filiales

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs s'est élevé en 2012 à (€ 000) 827 et se détaille comme suit :

(en 000€)	Rémunération		Pension ^(b)	Autres	Total
	de base ^(a)	variable		composantes ^(c)	
Administrateurs exécutifs					
P. van der Mersch, Président	245,75	-		14,69	260,44
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	270,80	-		3,76	274,57
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	244,24	-	4,35	15,76	264,34
Administrateurs non exécutifs					
B. Colmant	5,00	-			5,00
G. Cotton	5,00	-			5,00
M. Delloye	6,00	-			6,00
A. Siaens	6,00	-			6,00
Total	782,79		4,35	34,21	821,34

(a) Rémunération brute ou coût total, en excluant les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales)

(b) Plan de type « contribution fixe »

(c) Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

4. Critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs et période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestations.

En l'absence de rémunérations variables, une telle évaluation n'est pas nécessaire.

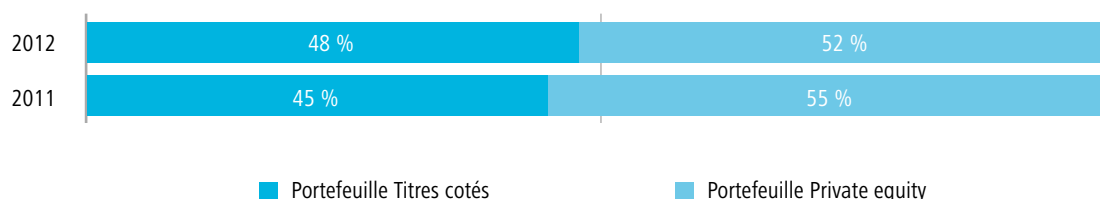
5. Recouvrement des rémunérations variables

En l'absence de rémunérations variables, il n'y a pas lieu de prévoir au bénéfice de la société un droit au recouvrement des rémunérations variables en cas d'informations financières erronées.

6. Indemnité de départ

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

3.4. Gestion du portefeuille



(en millions €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur en début de période	424,62	512,02	936,64
Investissements	47,10	102,67	149,76
Désinvestissements	-32,34	-142,92	-175,27
Variations de la juste valeur	46,32	53,69	100,00
Juste valeur en fin de période	485,69	525,45	1 011,14

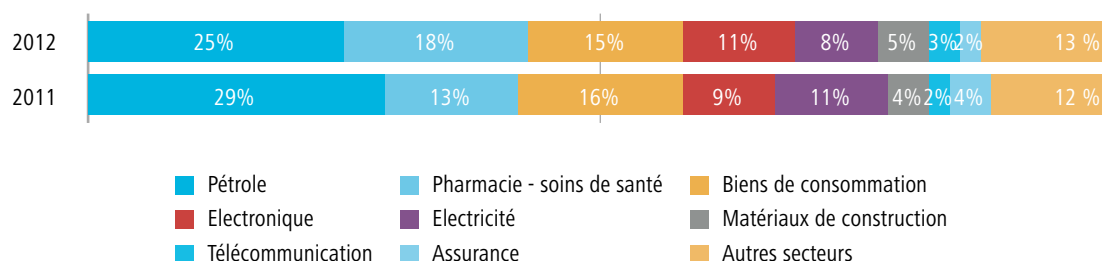
Au cours de l'année 2012, le groupe a été net acheteur en titres cotés à concurrence de € 15 millions et net vendeur en Private Equity à concurrence de € 40 millions. La part du portefeuille titres cotés dans l'ensemble des actifs financiers non courants passe de 45 % à 48 %, tandis que celle du Private Equity revient de 55 % à 52 %.

3.4.1. Portefeuille de participations cotées

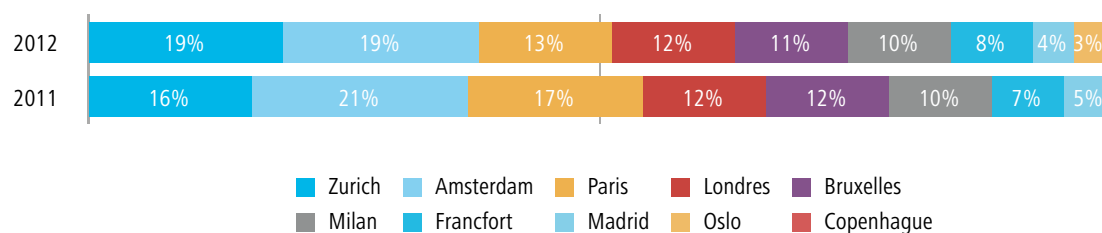
Introduction

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Bruxelles, Paris, Amsterdam, Milan, Francfort, Londres, Madrid, Copenhague, Oslo et Zurich. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

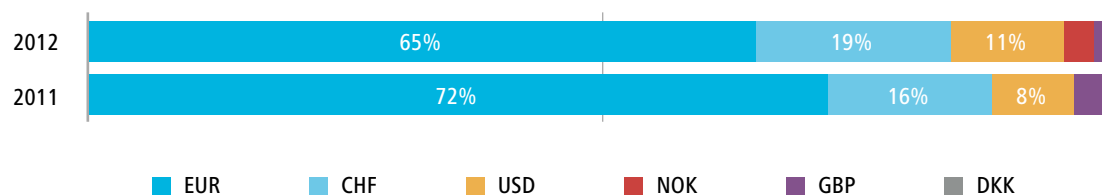
Répartition sectorielle des participations cotées (en %)



Répartition entre les différents marchés financiers des participations cotées (en %)



Répartition par devises des participations cotées (en %)



Mouvements de l'année

(en millions €)	2012	2011
Juste valeur au début de la période	424,62	441,85
Investissements	47,10	6,53
Désinvestissements	-32,34	-6,51
Variations de la juste valeur	46,32	-17,25
Juste valeur en fin de période	485,69	424,62

Au cours de l'année 2012, la composition du portefeuille de titres cotés de Brederode, qui continue à faire la part belle aux actions défensives offrant un rendement appréciable et une forte liquidité, n'a pas été fondamentalement modifiée. Nous avons néanmoins construit une nouvelle participation en actions Coloplast, société danoise qui développe et fournit des produits et services dans le secteur des soins de santé ainsi qu'en Telenor, opérateur téléphonique en Norvège, et avons cédé nos participations en actions France Telecom et Novae. Nous nous sommes par ailleurs renforcé en Fresenius SE, Novartis et Saipem et allégés en Total, Iberdrola, Sanofi, Ageas et Sofina. Nous avons également fait l'acquisition d'actions Royal Dutch supplémentaires en optant pour les dividendes en actions. Les arbitrages visent à mettre davantage l'accent sur l'aspect croissance du portefeuille titres cotés.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2012, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	(€ millions)		31/12/2012	Achats (ventes)	31/12/2011
Pétrole	121,84	25%			
ENI	32,08	7%	1 749 000		1 749 000
Royal Dutch Shell «A»	42,54	9%	1 637 746	60 296	1 577 450
Saipem	15,24	3%	520 000	40 000	480 000
Total	31,99	7%	820 000	-30 000	850 000
Pharmacie - soins de santé	87,23	18%			
Coloplast	6,30	1%	170 000	170 000	
Fresenius SE & Co	17,63	4%	202 397	147 357	55 040
Novartis	29,74	6%	625 000	105 000	520 000
Sanofi-Aventis	33,55	7%	470 000	-44 000	514 000
Biens de consommation	75,01	15%			
Nestlé	28,53	6%	577 872		577 872
Unilever	46,48	10%	1 611 788		1 611 788
Electronique	54,61	11%			
Samsung Electronics (GDR) ⁽¹⁾	53,43	11%	100 000		100 000
Tom Tom ⁽¹⁾	1,17	0%	308 750		308 750
Electricité	40,05	8%			
E.on	21,14	4%	1 500 000		1 500 000
Iberdrola	18,91	4%	4 507 965	-81 457	4 589 422
Matériaux de construction	22,88	5%			
Holcim	22,88	5%	412 844		412 844
Assurance	7,50	2%			
Ageas ⁽²⁾	7,50	2%	337 750	-60 000	397 750
Novae Group				-3 296 184	3 296 184
Telecom	12,86	3%			
France Telecom				-685 000	685 000
Telenor	12,86	3%	842 164	842 164	
Industries diverses	63,61	13%			
Schroder UK Alpha Plus Fund	3,31	1%	1 926 782		1 926 782
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	3,20	1%	1 587 302		1 587 302
Syngenta	11,54	2%	38 000	34 800	3 200
Sofina	45,56	9%	665 152	-93 104	758 256
Autres participations < € 1 MM	0,12	0%			
TOTAL	485,69	100%			

⁽¹⁾ participations incluses dans le secteur « Industries divers » dans le rapport de gestion précédent.

⁽²⁾ nombre de titre ajusté pour 2011 (1 titre nouveau pour 10 anciens).

Pour mémoire, Brederode ne détenait plus aucune action propre au 31 décembre 2012.

3.4.2. Private Equity

Introduction

Le portefeuille Private Equity de Brederode résulte principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships ». Ces associations se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner » composée de professionnels expérimentés et d'autre part d'investisseurs institutionnels, les « Limited Partners ».

Ces derniers s'engagent à répondre pendant une période généralement limitée à cinq ans, aux appels de fonds du General Partner à hauteur d'un montant maximum qualifié de « Commitment » (engagement). Le General Partner investit les montants appelés dans différents projets dont il assure ensuite la gestion jusqu'au moment de la sortie (« exit ») soit typiquement après une période de 3 à 7 ans.

Pour le groupe Brederode, il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt - en principe de contrôle - dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash-flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation.

Le groupe analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certaines associations.

Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.

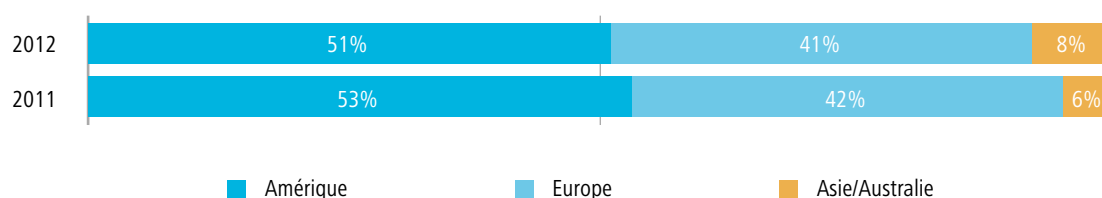
Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en Private Equity remontent à 1992. Depuis lors, elles ont généré des appels de fonds pour € 1.136 millions et des distributions pour € 987 millions.

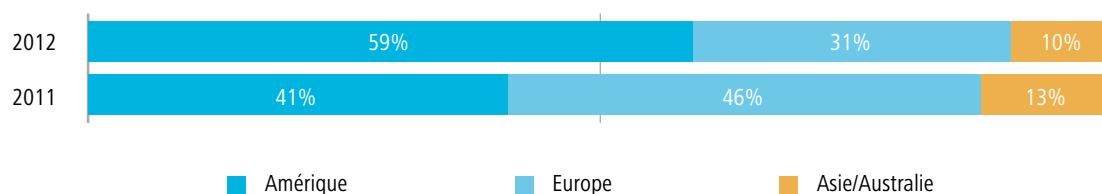
Fort de sa longue expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Répartition géographique des investissements en Private Equity (en %)

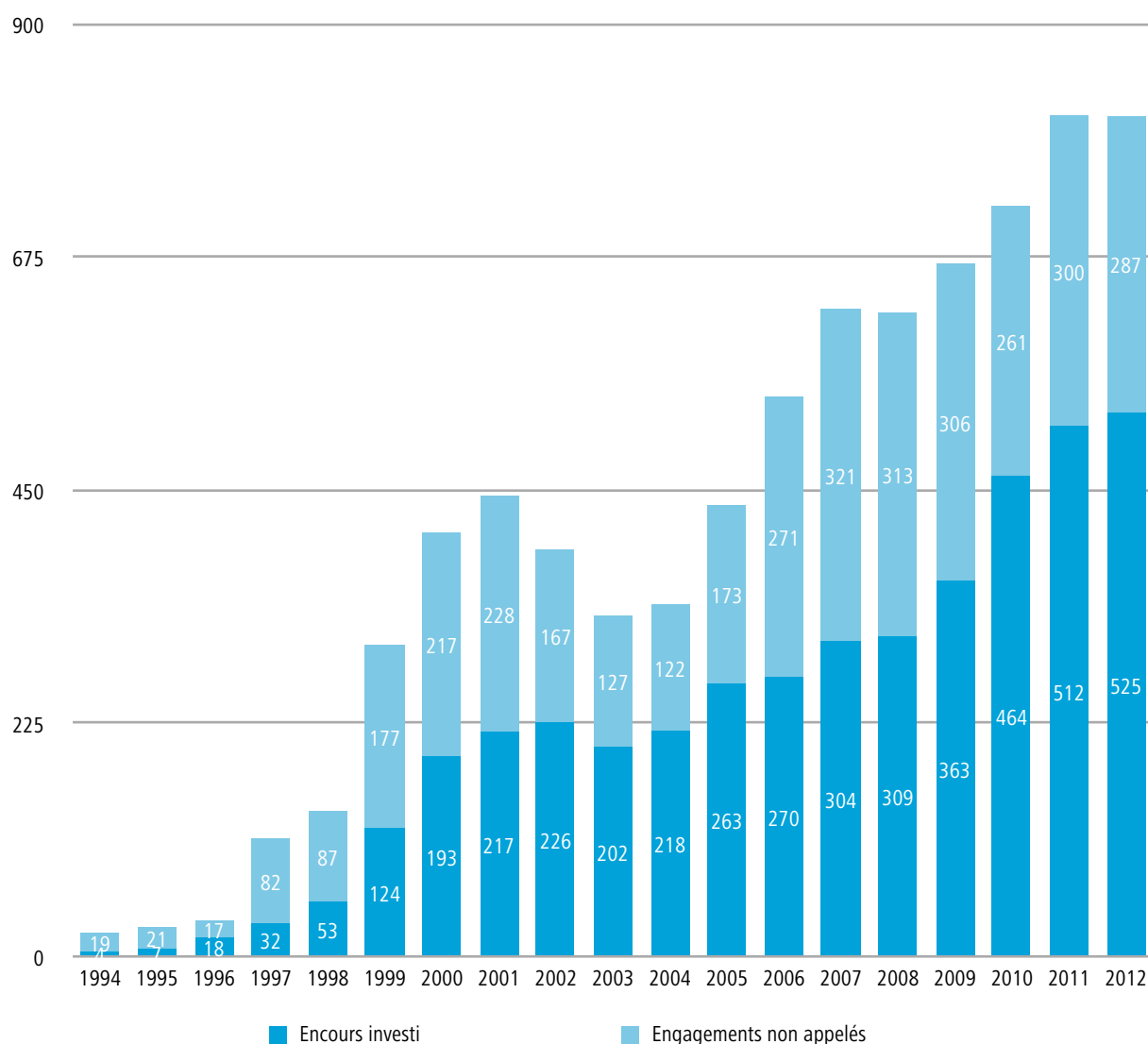


Fin 2012, le groupe était investi au travers de 123 associations gérées par 45 groupes de Private Equity, à concurrence de € 489 millions contre € 468 millions un an plus tôt. Sur ces 123 associations, 31 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels. A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 36 millions à fin 2012 contre 44 millions un an plus tôt.

Répartition géographique des engagements non appelés en Private Equity (en %)



Évolution des engagements en Private Equity (en € 000)



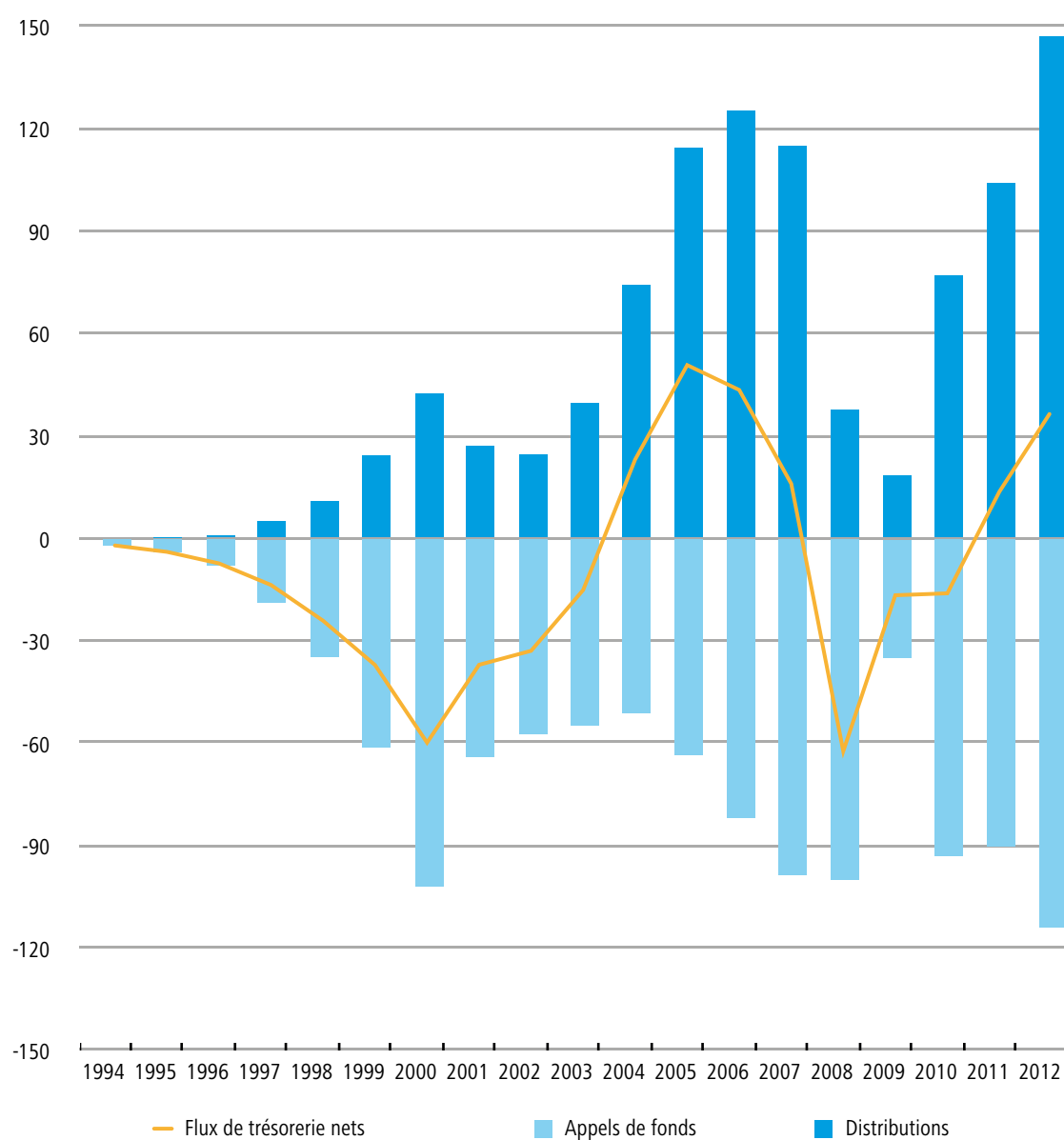
Sur base des montants investis et des engagements non encore appelés, les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe co-opère sont : The Carlyle Group, Providence Equity Partners, EQT, Axa Private Equity, Bain Capital, HIG Capital, Doughty Hanson & Co, Montagu Private Equity, Riverstone Holdings et Catterton Partners. Ces gestionnaires représentent 55 % (contre 54 % en 2011) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Au cours de l'exercice 2012, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en millions €)	2012	2011
Engagements en début de période	299,76	260,94
Variations des engagements existants	-94,61	-73,42
Engagements nouveaux	81,46	112,24
Engagements en fin de période	286,61	299,76

Les appels de fonds sont répartis dans le temps (généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. Les premières sorties peuvent donc, elles aussi, contribuer à financer les derniers appels de fonds d'une même association.

Évolution des flux de trésorerie (en € millions)



Le graphique ci-avant montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 présentent une tendance inverse. En 2011 et 2012, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement. Le cash-flow net positif généré par le portefeuille (mouvement net des investissements, frais, taxes, dividendes et intérêts reçus) s'est élevé à € 33,0 millions en 2012 contre un cash-flow net de € 13,6 millions en 2011.

D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille Private Equity sont couverts par les sources suivantes :

- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille Private Equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Le programme de papier commercial
- Les lignes de crédit
- La réalisation le cas échéant d'une partie du portefeuille titres cotés qui joue le rôle de tampon de liquidité

Évolution des investissements en Private Equity

(en millions €)	2012	2011
Juste valeur en début de la période	512,02	463,92
Investissements	102,67	92,00
Désinvestissements	-142,92	-106,89
Variations de la juste valeur	53,69	62,99
Juste valeur en fin de période	525,45	512,02

L'activité en Private Equity de Brederode s'est accélérée en 2012. Le montant total des sorties s'est élevé à € 142,9 millions contre € 106,9 millions l'année précédente, tandis que les investissements nouveaux se chiffraient à € 102,7 millions, contre € 92 millions en 2011. Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 8,1 millions en 2012, contre € 7,9 millions l'année précédente et des charges courantes (honoraires de gestions) de € 9,1 millions en 2012 contre € 7,4 millions en 2011.

Notre secteur de prédilection en Private Equity (buy-out) est resté ferme aux Etats-Unis. A une cadence moindre, et en dépit de ses préoccupations macro-économiques, l'Europe a maintenu son activité tant en investissements nouveaux qu'en ce qui concerne les réalisations (exits). Il apparaît clairement cependant qu'il s'y avère de plus en plus difficile pour certains de lever des capitaux frais, les investisseurs se montrant plus exigeants sur la qualité des projets. Cette évolution devrait avoir une influence positive à long terme sur le marché.

Liste des 30 principales participations en Private Equity

Dénomination (en millions €)	Investissements à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
AXA SECONDARY FUND V, L.P.	9,03	11,54	20,57
CARLYLE EUROPE PARTNERS III, L.P.	14,50	5,20	19,70
EQT VI (NO.1), L.P.	4,52	14,80	19,32
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII, LP	1,25	17,81	19,06
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI, LP	17,07	1,72	18,79
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV, L.P.	13,86	4,27	18,13
APOLLO INVEST FUND VII, L.P.	12,38	4,82	17,21
DOUGHTY HANSON & CO V	12,58	4,52	17,10
CARLYLE PARTNERS V, L.P.	12,12	4,18	16,30
CARLYLE PARTNERS VI, L.P.		15,16	15,16
BC EUROPEAN CAPITAL IX, L.P.	4,97	10,11	15,08
AXA SECONDARY FUND IV, L.P.	11,77	3,30	15,07
BAIN CAPITAL ASIA FUND II, L.P.	2,60	12,47	15,06
RIVERSTONE GLOBAL ENERGY PARTNERS V, L.P.	3,87	11,10	14,97
MONTAGU IV, L.P.	4,57	10,13	14,70
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	7,34	7,19	14,53
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III, L.P.	9,24	5,21	14,46
WHITE KNIGHT VIII FCPT-1	11,59	2,44	14,03
EQT V (NO.1), L.P.	13,02	0,22	13,24
H.I.G.BAYSIDE DEBT&LBO FUND II, L.P.	5,83	5,67	11,50
SUN CAPITAL PARTNERS VI, L.P.		11,37	11,37
CARLYLE/RIVERSTONE FUND IV, L.P.	9,07	1,66	10,73
TRITON FUND III, L.P.	7,02	3,63	10,65
PAI EUROPE V-D FCPR	8,20	2,42	10,62
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V-C, L.P.	9,87	0,57	10,44
MONTAGU III, L.P.	8,44	1,96	10,40
HIG EUROPE CAPITAL PARTNERS, L.P.	7,64	2,76	10,40
BAIN CAPITAL FUND X, L.P.	8,93	1,39	10,32
TRIDENT IV, L.P.	8,52	1,24	9,75
AUTRES	285,32	107,77	393,09
TOTAL	525,12	286,61	811,73

Cette liste a été établie sur base des engagements totaux, à savoir l'addition des montants investis réévalués à la juste valeur et des montants non encore appelés au 31 décembre 2012. Ensemble, ces 30 principales participations représentent 46 % des investissements en Private Equity et 62 % des engagements non encore appelés.

3.4.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

En tant qu'émetteur occasionnel d'options sur titres cotés, le groupe joue, en quelque sorte, le rôle d'assureur pour des opérateurs souhaitant se protéger contre une baisse (Put) ou une hausse (Call) importante d'un titre en bourse. Les primes encaissées en rémunération de ce rôle viennent compléter le rendement du portefeuille.

Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'option « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2012, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,39 million contre € 0,04 million en 2011.

Instruments de couverture de change

Pour mettre en œuvre sa politique de couverture de risques de change, le groupe conclut occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille entre 1 mois et 6 mois. Le montant de la couverture évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée.

3.4.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

L'année 2012 a été une nouvelle fois rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

Il convient de rappeler que le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui consistent notamment à clôturer les comptes avec un décalage de trois ans. Ce délai permet d'estimer avec plus de précision l'impact des sinistres.

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2012 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2010 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires, sur les résultats techniques de 2011 et 2012.

L'année 2010 fut difficile après les lourdes pertes provoquées par un important séisme au Chili et des intempéries catastrophiques en Océanie. Elle se termina néanmoins par un léger bénéfice.

D'après les estimations les plus récentes, Lloyd's prévoit des résultats d'assurance positifs pour 2011 et 2012.

4.

Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives

Aucun évènement postérieur à la fin de la période de reporting n'est à signaler.

Bien que le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro se soit largement dissipé sous l'action de la Banque Centrale Européenne, il reste beaucoup à faire pour remettre l'Eurozone sur le chemin de la croissance. Comme les États-Unis paraissent également loin de reprendre le contrôle de leur énorme dette publique, le contexte global laisse à penser que les marchés resteront confrontés à d'importantes incertitudes génératrices de volatilité. La composition et la diversification de nos actifs tiennent cependant largement compte de ces incertitudes, nous permettant de poursuivre sereinement nos activités.

5.

Déclaration des administrateurs-délégués

Au nom et pour le compte de Brederode, nous attestons par la présente qu'à notre connaissance :

- a) les états financiers, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- b) le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Waterloo, le 6 mars 2013

Pour le Conseil d'administration

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

Administrateurs-délégués

6.

Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

Un seul instrument financier Brederode est traité sur le marché NYSE Euronext Bruxelles : 29.377.221 actions qui jouissent toutes des mêmes droits.

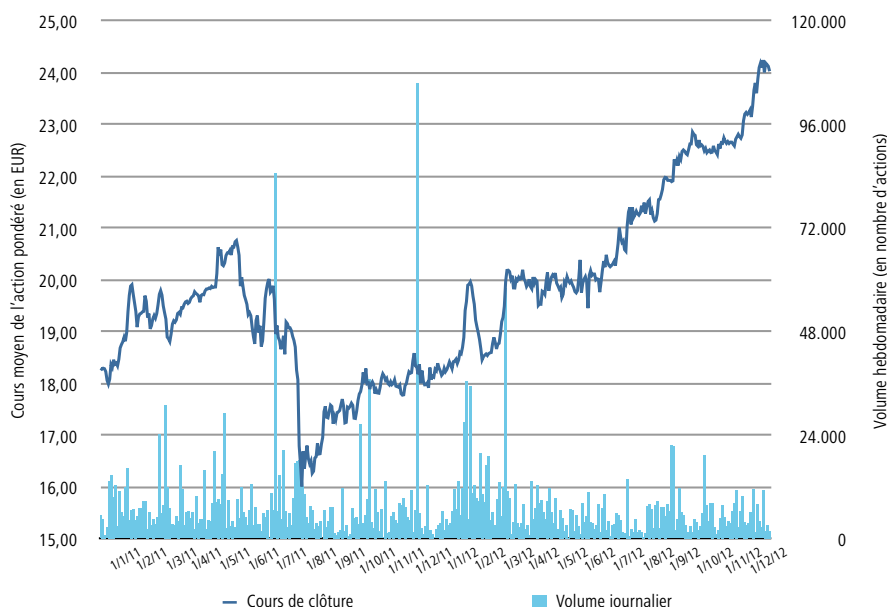
Les 29.703.240 « strips » VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) ont été retirés de la cotation en 2012. Pour mémoire, ces strips matérialisaient le droit de celui qui le détenait de ne pas se voir retenir un précompte mobilier de 25 % sur les dividendes attribués aux actions auxquelles ce strip se rapportait, mais de bénéficier à certaines conditions d'un précompte mobilier réduit.

Depuis le 1er janvier 2013, le taux de précompte mobilier a été porté à 25 % pour les revenus de capitaux et biens mobiliers, sous réserve de certaines exceptions. Il n'y a plus de régime préférentiel pour les strips VVPR. Euronext, en accord avec la FSMA, a décidé de radier de la cotation l'ensemble des strips VVPR à partir de 1er janvier 2013 puisqu'ils ne représentent plus un avantage fiscal.

Capitalisation boursière

Fin 2012, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 704 millions contre € 547 millions un an auparavant.

Évolution en 2011-2012 du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur NYSE Euronext Bruxelles



Le cours moyen pondéré de l'action Brederode pour l'année 2012 est de € 20,47 contre € 18,75 en 2011 avec 1,8 millions de titres échangés en 2012 contre 2 millions en 2011.

7.

États financiers consolidés au 31 décembre

7.1. État du résultat global au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Dividendes et intérêts perçus (1)	24,82	25,21
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	100,00	45,74
- Titres cotés	46,32	-17,25
- Private Equity	53,69	62,99
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (3)	-8,83	-7,52
Résultat de la gestion de portefeuille	116,00	63,43
Autres produits et charges opérationnels (4)	2,46	6,07
Résultat opérationnel	118,46	69,50
Produits (charges) financières net(te)s (5)	0,90	2,47
Variation des impôts différés	0,17	-0,18
Impôts sur le résultat net (6)	-2,84	-2,40
Résultat de la période	116,69	69,39
Autres éléments du résultat global :		
- variation des écarts de conversion	0,04	0,06
Résultat global de la période	116,73	69,45
Résultat de la période attribuable :		
- aux propriétaires de la société mère	116,68	69,38
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00
Résultat global de la période attribuable :		
- aux propriétaires de la société mère	116,72	69,45
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00

7.2. État de la situation financière au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
ACTIFS NON COURANTS	1 015,51	942,03
Immobilisations corporelles (7)	0,84	0,91
Immeuble de placement (8)	2,76	3,32
Actifs financiers	1 011,14	936,64
- titres cotés	485,69	424,62
- Private Equity	525,45	512,02
Autres actifs non courants	0,77	1,16
ACTIFS COURANTS	24,38	23,44
Créances à court terme (9)	8,11	16,40
Actifs financiers courants (10)	0,20	0,41
Trésorerie et équivalents de trésorerie (11)	15,75	6,59
Autres actifs courants	0,31	0,03
TOTAL ACTIF	1 039,89	965,47
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	1 034,81	946,81
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	1 034,77	946,76
Capital social (12)	182,68	320,40
Prime d'émission	63,29	63,29
Réserves de consolidation (13)	788,80	563,08
Intérêts minoritaires	0,05	0,05
PASSIFS NON COURANTS	0,25	1,73
Provisions (14)		0,79
Impôts différés	0,25	0,94
PASSIFS COURANTS	4,82	16,93
Emprunts à court terme (15)		12,23
Dettes fiscales exigibles	1,75	1,42
Autres passifs courants (16)	3,07	3,28
TOTAL PASSIF	1 039,89	965,47

7.3. État des flux de trésorerie

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	119,52	71,49
Charge d'impôts de l'exercice	-2,84	-2,11
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	116,68	69,38
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	0,00	0,00
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	0,08	0,07
Perte de valeur sur immeuble de placement	0,61	0,57
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	-0,02	-0,02
Variation des impôts différés	-0,68	-0,30
Variation nette des provisions	-0,79	0,65
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	0,04	0,06
Variation de la juste valeur	-100,00	-45,74
Marge brute d'autofinancement	15,91	24,67
Variation du besoin en fonds de roulement	8,52	-0,50
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	24,43	24,17
Opérations d'investissement		
Acquisition nette d'immeubles de placement	-0,05	-
Acquisition d'immobilisations corporelles	-0,00	-0,18
Acquisition d'actifs financiers	-149,76	-98,53
Total des investissements	-149,82	-98,71
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,02	0,02
Cession d'actifs financiers	175,27	113,41
Total des désinvestissements	175,28	113,43
Variation des autres actifs financiers	0,21	0,02
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	25,67	14,73
Opérations de financement		
Variation nette des dettes financières à plus d'un an	-0,00	-
Dividende payé aux actionnaires	-17,12	-17,26
Acquisition d'actions propres	-11,60	-11,84
Variation nette des dettes financières à un an au plus	-12,23	-8,77
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-40,94	-37,87
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	9,16	1,02
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	6,59	5,57
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre 2012	15,75	6,59

7.4. État des variations des capitaux propres

(en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2011	320,40	63,29	0,58	-1,10	523,31	-0,05	0,06	906,48
- dividende 2010 payé					-17,26			-17,26
- résultat de l'exercice					69,38		0,00	69,39
- variation des autres éléments du résultat global						0,06		0,06
- annulation actions propres				11,81	-11,81			
- acquisitions d'actions propres				-11,84				-11,84
- autres							-0,02	-0,02
Solde au 31 décembre 2011	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
Solde au 1er janvier 2012	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
- dividende 2011 payé					-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice					116,68		0,00	116,69
- variation des autres éléments du résultat global						0,04		0,04
- acquisitions d'actions propres				-11,60				-11,60
- annulation actions propres				12,73	-12,73			
- réduction de capital	-137,71				137,71			
- autres					0,00		-0,01	-0,01
Solde au 31 décembre 2012	182,68	63,29	0,58		788,17	0,05	0,05	1 034,81

7.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en millions €)	2012	2011
Dividendes bruts	22,30	22,73
portefeuille titres cotés	16,70	17,35
portefeuille Private Equity	5,61	5,38
Intérêts	2,52	2,49
Total	24,82	25,21

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers

(en millions €)	2012	2011
Au début de la période	936,64	905,78
portefeuille titres cotés	424,62	441,85
portefeuille Private Equity	512,02	463,92
Achats	149,76	98,53
portefeuille titres cotés	47,10	6,53
portefeuille Private Equity	102,67	92,00
Ventes	-175,27	-113,41
portefeuille titres cotés	-32,34	-6,51
portefeuille Private Equity	-142,92	-106,89
Variation de la juste valeur	100,00	45,74

portefeuille titres cotés	46,32	-17,25
portefeuille Private Equity	53,69	62,99
A la fin de la période	1 011,14	936,64
portefeuille titres cotés	485,69	424,62
portefeuille Private Equity	525,45	512,02

(3) Autres produits et charges du portefeuille

(en millions €)	2012	2011
Frais de banque	-0,05	-0,04
Prime d'options	0,39	0,04
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity	-9,05	-7,44
Frais d'achat/vente de titres	-0,09	-0,04
Droits de garde	-0,04	-0,04
Total	-8,83	-7,52

(4) Autres résultats opérationnels

(en millions €)	2012	2011
A. Produits	8,53	14,21
Résultat d'assurance Lloyds	0,96	3,31
Plus-values sur immobilisations corporelles	0,02	0,02
Loyers perçus	0,25	0,25
Résultat de change (hors instruments couverture)	0,26	0,46
Produits financiers	0,10	0,17
Autres produits (*)	6,95	10,00
B. Charges	-6,08	-8,14
Emoluments des administrateurs	-0,88	-0,84
Frais de personnel	-0,31	-0,29
Honoraires (*)	-3,08	-3,81
Amortissements	-0,02	-0,07
Frais de paiement du dividende	-0,00	-0,02
Résultat d'assurance Lloyds	-0,03	-1,46
Autres charges financières	-0,07	0,06
Résultat de change (hors instruments couverture)	-0,41	-0,40
Impairment sur actifs tangibles	-0,61	-0,57
Dépréciation s/ actifs tangibles	-0,05	-0,00
Autres charges	-0,60	-0,73
Total	2,46	6,07

(*) Liés à la récupération en cours de notre créance sur la République Démocratique du Congo (actif éventuel)

Effectifs moyens

Effectifs moyens	6	6
------------------	---	---

Les employés du groupe bénéficient d'une assurance-groupe à cotisations définies dont les primes sont réparties entre l'employeur et l'employé.

(5) Produits (Charges) financières net(te)s

(en millions €)	2012	2011
Intérêts perçus	1,06	3,16
sur placements à court terme	0,99	1,30
intérêts moratoires	0,07	1,86
Intérêts payés	-0,17	-0,69
sur emprunts bancaires à court terme	-0,25	-0,69
sur billets de trésorerie	0,08	
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	0,90	2,47

(6) Impôts

(en millions €)	2012	2011
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	119,35	71,98
Résultats exonérés d'impôts	-100,00	-45,74
Résultat imposable	19,35	26,23
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	2,40	2,64
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	0,44	-0,23
Charges d'impôts effectives	2,84	2,40
Taux d'imposition effectif	2,38%	3,34%
Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période	0,94	0,75
pris en résultat de l'exercice	-0,68	0,18
à la fin de la période	0,25	0,94

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes ne sont pas considérés comme exonérés car ils subissent un prélèvement à la source qui n'est récupérable qu'à des degrés divers.

Les impôts différés proviennent essentiellement des différences temporaires sur les immobilisations corporelles. Il n'y pas d'impôt différé actif calculé sur les reports fiscaux.

(7) Immobilisations corporelles

(en millions €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	0,62	0,30	0,92
achats	0,00	0,00	
cessions	-0,06	-0,06	
à la fin de l'exercice	0,57	0,30	0,86
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent		0,58	0,58
actés			
annulés			
à la fin de l'exercice		0,58	0,58

Amortissements				
au terme de l'exercice précédent		-0,33	-0,26	-0,59
actés	-0,08			-0,08
annulés	0,06			0,06
à la fin de l'exercice		-0,35	-0,26	-0,61
Valeur comptable nette au terme de l'exercice		0,22	0,61	0,84

(8) Immeuble de placement

(en millions €)	2012	2011
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	3,32	3,88
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures	0,05	
Ajustement de la juste valeur	-0,61	-0,57
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	2,76	3,32
Produits locatifs	0,25	0,25
Charges opérationnelles directes	0,04	0,03

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 m², occupé partiellement par le groupe et dont les surfaces restantes sont louées à des tiers. La juste valeur est déterminée par l'application d'un taux de rendement au volume des revenus locatifs de l'immeuble. Ce taux de rendement repose sur des avis donnés par des acteurs professionnels du marché immobilier ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie d'immeubles concernés.

(9) Créances à court terme

(en millions €)	2012	2011
créances commerciales		
fonds appelés par les syndicats des Lloyds		
résultats techniques d'assurance à recevoir (Lloyds)		
impôts à récupérer (*)	7,24	14,31
créances sur ventes en cours	0,24	0,06
autres créances	0,63	2,03
Total	8,11	16,40

(*) Impôts à récupérer

(en millions €)	2012	2011
précompte à récupérer	3,64	5,42
impôts contestés	3,60	8,89
Total	7,24	14,31

Litiges fiscaux

Un supplément d'impôt de € 8,9 millions a été enrôlé le 15 décembre 2006 suite à la contestation par l'administration de l'exonération des plus-values réalisées sur certains investissements dans des Partnerships américains et dans des sociétés immobilières américaines pour l'exercice d'imposition 2004. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

En l'absence de décision directoriale, nous avons décidé de porter le litige devant le Tribunal de 1ère instance de Namur. Par un jugement du 26 janvier 2011, suivi, après réouverture des débats, par un jugement du 27 avril 2011, le Tribunal a

ordonné le dégrèvement du supplément d'impôt enrôlé à charge de Brederode en ce qu'il concernait les investissements via les Partnerships américains; il a en revanche rejeté la thèse de Brederode concernant le régime fiscal de certains de nos investissements dans les sociétés immobilières américaines. Après consultation de nos avocats, nous avons décidé d'interjeter appel de ce jugement et l'affaire est actuellement pendante devant la Cour d'appel de Liège. Le 10 octobre 2011, la Direction régionale de Bruxelles a cependant décidé de dégrever partiellement la cotisation enrôlée à charge de Brederode, à concurrence de la partie qui n'est plus en litige (i.e. les investissements via les Partnerships américains). Dans l'attente de la décision de la Cour d'appel de Liège, une créance résiduelle de €3,6 millions, en principal, reste à l'actif au titre d' « impôts contestés ».

(10) Actifs financiers courants

(en millions €)	2012	2011
Fonds d'Etat «OLO»	0,20	0,41
Total	0,20	0,41

Les obligations « OLO » sont détenues par Greenhill et servent de garanties dans le cadre d'éventuels appels en réparation relatifs aux dégâts miniers des anciens sites charbonniers. En vertu de la législation actuelle en matière de prescription, il est toutefois très improbable que le recours à cette garantie puisse encore être mis en œuvre.

(11) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions €)	2012	2011
dépôts	14,32	5,51
autres	1,44	1,08
Total	15,75	6,59

(12) Capital

A. Capital émis

Au 31 décembre 2012, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 182.681.909. Il est représenté par 29.377.221 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

(en nombre d'actions)	2012	2011
Actions représentatives du capital		
- nominatives	17 891 233	16 821 356
- au porteur	140 571	1 165 521
- dématérialisées	11 345 417	12 042 377
Total	29 377 221	30 029 254

B. Capital autorisé

Capital autorisé : € 216.730.144,16 selon les statuts, utilisable à concurrence de € 182.681.909,08.

Voir page 11, section 3.3.3.

C. Actions propres

(en nombre d'actions)	2012	2011
Actions propres au 1er janvier	62 879	62 576
- élimination	-652 033	-624 715
- rachats	589 154	625 018
Total	0	62 879

Voir page 11, section 3.3.3.

(13) Réserves de consolidation

(en millions €)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2011	0,58	523,31	-1,10	-0,05	522,73
- dividende 2010 payé		-17,26			-17,26
- résultat de l'exercice		69,38			69,38
- variation des autres éléments du résultat global				0,06	0,06
- acquisitions d'actions propres			-11,84		-11,84
- annulation actions propres		-11,81	11,81		
- autres					
Au 31 décembre 2011	0,58	563,62	-1,13	0,01	563,08
- dividende 2011 payé		-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice		116,68			116,68
- variation des autres éléments du résultat global		-0,00		0,04	0,04
- acquisitions d'actions propres			-11,60		-11,60
- annulation actions propres		-12,73	12,73		
- autres		137,71			137,71
Au 31 décembre 2012	0,58	788,17		0,05	788,80

(14) Provisions

(en millions €)	2012	2011
Assurances Lloyd's		0,79

Les provisions dans le cadre des sinistres Lloyds sont constituées en fonction des estimations reçues sur l'évolution des sinistres en cours.

(15) Emprunts à court terme

Dettes financières à court terme

(en millions €)	2012	2011
emprunts bancaires		12,23
Total		12,23

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions inutilisé. A fin 2012, le groupe bénéficiait de lignes de crédit confirmées d'un montant global de € 50 millions contre € 70 millions un an plus tôt.

(16) Autres passifs courants

(en millions €)	2012	2011
autres dettes	1,18	1,17
dettes sociales	0,03	0,03
comptes de régularisation	0,05	0,11
dettes commerciales	0,10	0,02
dividendes et intérêts des exercices précédents	1,70	1,95
dette résultant de l'achat d'actifs financiers	0,01	
dépôts de fonds reçus	0,00	0,00
Total	3,07	3,28

(17) Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	2012	2011
Dépôts de fonds reçus en provenance de Holdicam SA	-	0,00

(18) Droits et engagements hors bilan

(en millions €)	2012	2011
Lignes de crédit confirmées	50,00	70,00
(utilisation)	-	-12,23
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille Private Equity	286,61	299,76
Garanties réelles		
fonds d'Etat (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	0,20	0,41
Garanties auprès des Lloyd's	7,27	6,29
Garanties pour comptes de filiales		
vente d'Artilat NV	-	5,07

(19) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970. Montant net restant à recevoir au cours des 2 prochaines années : € 5,6 millions contre € 10,0 millions en 2011.

(20) Rémunération des administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux administrateurs est repris dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

(21) Dividendes

(en millions €)	2012	2011
Montant distribué au cours de l'exercice	17	17
Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice		
en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	17 626	17 437

Le dividende proposé est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(22) Bénéfice par action

	2012	2011
Nombre d'actions du 31 décembre	29 377 221	30 029 254
Détenues par la société		-62 879
Avec droit au dividende	29 377 221	29 966 375
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	29 528 389	29 966 375
Résultat/par action (en €)	3,95	2,32

(23) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2012 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athanor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2 810 668	
Brederode SA	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20 042 402 339	3
Geyser SA	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20 042 205 622	1
Greenhill SA	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geyser où il est de 99,99%. Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent.

(24) Vérification des états financiers

Les honoraires liés à la fonction de commissaire sont repris ci-dessous (art. 134 du Code des sociétés).

(en millions €)	2012	2011
Mission révisoriale	0,12	0,10
dont Brederode s.a.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation		
Missions de conseils fiscaux	0,00	0,00
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
Total	0,12	0,14

7.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2012 arrêtés par le Conseil d'administration en sa réunion du 6 mars 2013.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2012.

Changements de méthodes comptables

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles des années précédentes.

Les nouvelles interprétations ou les interprétations révisées pendant l'année n'ont pas d'effet significatif sur les performances financières ou la position du groupe.

Normes et interprétations entrées en vigueur de manière obligatoire en 2012 dans l'Union Européenne :

- Amendements à IFRS 7 – Informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2012 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

- Amendements à IFRS 1 – Hyperinflation sévère et suppression des dates fixes pour les premiers adoptants (1/1/2013)
- Amendements IFRS 1 – Emprunts publics (1/1/2013)
- Amendements à IFRS 7 – Instruments financiers : informations à fournir – Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers (1/1/2013)
- Amendements à IAS 1 – Présentation des autres éléments du résultat global (1/1/2013)
- Amendements à IAS 12 – Recouvrement des actifs sous-jacents (1/1/2013)
- IFRS 13 – Evaluation à la juste valeur (1/1/2013)
- Amendements à IAS 19 – Avantages du personnel (1/1/2013)
- Amendements à IAS 32 – Instruments financiers : présentation - Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers (1/1/2014)
- IFRIC 20 – Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert (1/1/2013)
- IFRS 10 – Etats financiers consolidés (1/1/2014)
- IFRS 11 – Partenariats (1/1/2014)
- IFRS 12 – Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (1/1/2014)
- IAS 27 (Révisée) – Etats financiers individuels (1/1/2014)
- IAS 28 (Révisée) – Participations dans des entreprises associées et des coentreprises (1/1/2014)

Le groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2012.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2012 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés résumés.

Méthodes et périmètre de consolidation

Les comptes consolidés, établis avant répartition bénéficiaire, comprennent ceux de Brederode ainsi que ceux de ses filiales, c'est-à-dire les sociétés dans lesquelles Brederode exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif. Ces sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en euros, monnaie de fonctionnement de Brederode.

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur la base du cours de change au moment de l'opération. A la fin de la période de reporting, les actifs et passifs monétaires ainsi que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour la consolidation, les comptes de résultats exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours moyen de l'exercice. Hormis les éléments des capitaux propres, les éléments des bilans exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, la direction se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés. Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses sont :

- portefeuille Private Equity ;
- impôts à récupérer ;
- immeuble de placement ;
- provisions.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition ou de production, diminué de l'amortissement cumulé et des dépréciations éventuelles.

Les amortissements sont calculés de façon linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations :

- Constructions
- Mobilier de bureau
- Matériel de transport
- Matériel informatique

Immeubles de placements

L'immeuble qui abrite le siège social du groupe est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de même nature, superficie et localisation. Cet immeuble est estimé à la juste valeur par le compte de résultat.

Actifs financiers non courants

Tous les actifs financiers non courants, cotés ou non, sont comptabilisés comme « actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat ». La valeur initiale correspond à la valeur nette d'acquisition et fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à chaque arrêté de comptes sur base du cours de bourse à la clôture pour les participations cotées et sur base des dernières évaluations fournies par les gestionnaires pour les participations non cotées. Dans ce dernier cas, les évaluations sont basées sur les techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du Private Equity. Les fluctuations de la juste valeur de ces participations, entre deux arrêts de comptes, sont comptabilisées par le compte de résultat.

Cette méthode a été choisie car elle correspond à la stratégie de gestion des risques de la société.

Portefeuille titres cotés

La valorisation du portefeuille titres cotés est réalisée au cours de bourse de clôture du dernier jour de cotation de l'année.

Portefeuille Private Equity

La seconde catégorie d'actifs financiers non courants est constituée par les investissements dans des entreprises non cotées, qualifiées de Private Equity. La valorisation du portefeuille Private Equity se base sur les dernières informations financières reçues des « General Partners ». Il s'agit des rapports trimestriels au 30 septembre précédent, corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre. Cette valorisation peut encore être ajustée de manière à refléter tous les changements de circonstances entre la date de la dernière valorisation formelle fournie par le « General Partner » et la clôture des comptes.

Créances

Les prêts et créances octroyés par le groupe sont évalués à leur coût diminué de toute réduction de valeur pour dépréciation ou non-recouvrabilité.

Actifs financiers courants

Obligations d'État

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'État belge et qui servent de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers. Ils sont initialement comptabilisés à leur coût, font ensuite l'objet de réévaluations à la juste valeur à chaque arrêté de comptes. Les fluctuations, entre deux arrêts de comptes, de la juste valeur de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur à chaque arrêté de comptes. La fluctuation de la juste valeur entre deux arrêts de comptes est enregistrée en résultat. L'évolution des cours peut entraîner une valorisation des instruments dérivés conduisant à l'enregistrement d'un actif ou d'un passif financier courant.

Actifs financiers, courants et non courants

Les achats et ventes d'actifs et passifs financiers courants et non courants sont comptabilisés à la date de règlement.

Actifs non financiers

Les valeurs comptables des actifs non financiers du groupe, autres que les impôts, sont réexaminées à chaque clôture de période afin de déterminer si elles ont diminué. Si tel semble être le cas, on estime le montant recouvrable de l'actif, qui est le montant le plus élevé entre la valeur de réalisation nette de l'actif et sa valeur d'utilité, correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus.

Une réduction de valeur d'actifs non financiers précédemment comptabilisée est extournée si les estimations effectuées pour déterminer le montant recouvrable de cet actif ont été modifiées. La valeur comptable de l'actif, après extourne de la réduction de valeur antérieurement actée, ne pourra cependant pas être supérieure à la valeur nette comptable qui aurait été déterminée si aucune réduction de valeur n'avait été constatée au cours des exercices précédents. Toute réduction de valeur d'un goodwill éventuel ne peut être extournée.

Impôts courants et différés

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de l'exercice, calculés selon les taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la fin de la période de reporting, ainsi que les ajustements relatifs aux exercices antérieurs.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale. Le calcul d'éventuels impôts différés sur les réserves des filiales est conditionné par la probabilité que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

Les équivalents de trésorerie regroupent les dépôts bancaires et les placements à terme fixe dont l'échéance, à partir de la date d'acquisition, est égale ou inférieure à trois mois ; ceux dont l'échéance est supérieure à trois mois font partie des titres de placement.

Actions propres

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant versé (ou obtenu) est porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres. Les mouvements sur ces titres sont justifiés dans le tableau de variation des capitaux propres. Aucun résultat n'est enregistré sur ces mouvements.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant retenue à la source. Les états financiers sont établis avant répartition bénéficiaire.

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable. Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la fin de la période de reporting.

Dettes financières à long terme

Les dettes à long terme se composent d'emprunts bancaires et d'obligations. Elles sont comptabilisées à leur coût.

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

Le groupe dispose de plusieurs programmes de billets de trésorerie qui lui permettent d'accéder à des conditions de financement plus attractives que les emprunts bancaires. Les billets de trésorerie ont typiquement une échéance de 1 à 3 mois et le volume d'émission dépend des besoins de trésorerie, de l'appétit du marché pour ce type d'instrument et des conditions offertes par les contreparties.

Avances à terme

Le groupe dispose également de plusieurs lignes de crédit dans diverses institutions bancaires. Elles sont utilisables par des prélèvements à court terme n'excédant généralement pas 6 mois. Le taux d'intérêt est fixé lors de chaque prélèvement. Les intérêts sont payables à l'échéance. Les dettes financières à court terme sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Intérêts

Les produits et charges d'intérêts comprennent les intérêts à payer sur les emprunts et les intérêts à recevoir sur les placements.

Les produits d'intérêts sont inscrits au compte de résultat prorata temporis, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

Dividendes

Les dividendes relatifs aux immobilisations financières sont comptabilisés le jour de leur distribution. Le montant de retenue à la source est comptabilisé en déduction des dividendes bruts.

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui impliquent de clôturer les comptes avec un décalage de trois ans, afin de permettre l'estimation la plus précise des montants d'indemnisations et par les contraintes de délais dans lesquels les comptes doivent être publiés.

Le résultat d'assurance de l'exercice (N) comprend donc :

- les revenus d'assurance définitifs générés par les opérations réalisées au cours de l'année N-2.
- au cas où les estimations pour les autres années (N-1 et N) font état d'une perte probable, le montant de celle-ci est enregistré sous forme de provision.

7.7. Politique en matière de risques et incertitudes

7.7.1. Risques de marché

a) Risque de change

Le risque de change est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations des cours de monnaies étrangères.

L'exposition au risque de change est directement liée aux montants investis dans des instruments financiers libellés dans des devises autres que l'euro et est influencée par la politique de couverture de change appliquée par le groupe.

La politique de couverture de change est guidée par une vision à moyen terme sur l'évolution des devises relativement à l'euro.

L'encours des opérations de change à terme fait en vue de réduire les risques de change est valorisé à la juste valeur de ces instruments de couverture, et se retrouve au bilan sous la rubrique « instruments dérivés » des actifs (passifs) financiers courants.

Au compte de résultat comme au bilan, l'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2012	2011	Variation(*)
USD/EUR	1,3194	1,2939	-2,0%
GBP/EUR	0,8161	0,8353	2,3%
CHF/EUR	1,2072	1,2156	0,7%
AUD/EUR	1,2712	1,2723	0,1%
NOK/EUR	7,3483	7,7457	5,1%
DKK/EUR	7,4610	7,4338	-0,4%

(*) le signe de la variation reflète l'impact de l'évolution sur la contre-valeur des actifs libellés en devise

A la fin de la période de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	2012	2011	Variation
Dollar US	36,0%	31,5%	4,6%
Livre sterling	0,9%	2,0%	-1,1%
Franc suisse	9,6%	6,4%	3,2%
Dollar australien	1,6%	0,7%	0,9%
Couronne norvégienne	1,3%	0,0%	1,3%
Couronne danoise	0,7%	0,0%	0,7%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il était nul en 2012 et 2011.

Analyse de sensibilité : impact sur le compte de résultat / capitaux propres d'une variation de 5 % sur les différentes devises

(en millions €)	2012	2011	Variation
Dollar US	17,40	16,36	1,04
Livre sterling	0,44	1,06	-0,62
Franc suisse	4,63	3,32	1,31
Dollar australien	0,77	0,37	0,40
Couronne norvégienne	0,64	0	0,64
Couronne danoise	0,32	0	0,32

b) Risque sur taux d'intérêt

Au niveau des actifs financiers, le risque de variation de juste valeur directement lié au taux d'intérêt est non significatif étant donné que quasi tous les actifs sont des instruments de capitaux propres.

Au niveau des passifs financiers, le risque de juste valeur est limité par la courte durée des dettes financières.

c) Autres risques de prix

Le risque de prix est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue du fait des variations des prix du marché.

i. Portefeuille titres cotés

Pour le portefeuille titres cotés, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Copenhague, Paris, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Oslo et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle. L'évolution de la répartition du portefeuille titres cotés par devise et par marché est incluse dans le rapport de gestion du présent document.

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. A fin 2012, nos investissements non cotés étaient répartis entre 123 associations gérées par 45 General Partners (contre respectivement 121 et 44 à fin 2011). Les dix principaux gestionnaires représentent 55 % (contre 54 % en 2011) de la somme des investissements et des montants non appelés. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille titres non cotés est incluse dans le rapport de gestion ci-avant.

iii. Options sur titres

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titres. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes. Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre d'options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible. La crise financière et économique qui sévit depuis plus de deux ans a amplifié la volatilité des marchés dans lesquels le groupe opère.

b. Portefeuille Private Equity

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,
- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné en Private Equity sur celui des investisseurs.

Il paraît aléatoire de vouloir quantifier l'influence de ces données. A titre d'indication toutefois, une variation de 5 % de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 25,6 millions de sa juste valeur (identique en 2011).

7.7.2. Risque de crédit

Il se définit comme le risque de voir une contrepartie à un instrument financier manquer à ses obligations et amener de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.

En tant qu'investisseur en actions cotées, le risque de crédit essentiel réside dans la capacité de nos intermédiaires à assurer la bonne fin de nos opérations d'achat ou de vente. Ce risque est en principe éliminé par le système de règlement « livraison contre paiement ».

Pour les options sur titres, il appartient au groupe Brederode de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « over the counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues. En tant qu'émetteur d'options sur titres, le risque crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent en fait le principal risque de crédit couru par notre groupe. Nous nous efforçons en permanence de vérifier la qualité de nos banquiers.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(en millions €)	2012	2011	Variation
Dépôts et compte courant en banque	15,75	6,59	9,16
Créances	8,11	16,40	-8,29
Total	23,86	22,99	0,87

7.7.3. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers. Une caractéristique de l'investissement en Private Equity est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux. L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de Private Equity est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

Le portefeuille titres cotés étant constitué de positions minoritaires d'une grande liquidité, il permet d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

Le groupe a la possibilité de recourir à l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attrayantes. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées.

Le groupe maintient une bonne répartition du recours à ces lignes afin de limiter son risque de liquidité. Parmi ces lignes de crédit, certaines sont confirmées et permettent d'assurer une source de financement garantie en cas de crise de liquidité sur le marché. Le groupe veille enfin à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers

(en millions €)	2012	2011	Variation
de 0 à 3 mois	-	12	-12
de 4 à 12 mois	-	-	
1 à 5 ans	-	-	
Total	-	12	-12

7.7.4. Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Il s'agit du risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas notre groupe.

8.

Rapport du commissaire

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS DE LA SOCIÉTÉ BREDERODE SA POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2012, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations de capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 et l'annexe, ainsi que la déclaration complémentaire requise.

Rapport sur les états financiers consolidés - Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, dont le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à MEUR 1.039,89 et dont le compte de résultat consolidé se solde par un bénéfice de l'exercice (part du Groupe) de MEUR 116,68.

Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des états financiers consolidés

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures de contrôle appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société BREDERODE au 31 décembre 2012, donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

Dans le cadre de notre mandat, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 14 mars 2013

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES SCRL

Commissaire

représentée par

Xavier DOYEN

9.

Comptes statutaires

En vertu de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes statutaires.

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible sur le site internet de la société ainsi qu'à son siège social.

BILAN

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
ACTIFS IMMOBILISES	443,91	464,87
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2,48	2,72
Terrains et constructions	1,63	1,84
Mobilier et matériel roulant	0,05	0,08
Autres immobilisations corporelles	0,80	0,80
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	441,43	462,16
Participations	411,23	411,83
Actions et parts	30,20	50,32
ACTIFS CIRCULANTS	5,72	16,34
CREANCES A UN AN AU PLUS	5,55	12,61
Autres créances	5,55	12,61
PLACEMENTS DE TRESORERIE	0,00	3,33
Actions propres		1,13
Autres placements	0,00	2,20
VALEURS DISPONIBLES	0,17	0,39
COMPTES DE REGULARISATION	0,01	0,01
TOTAL DE L'ACTIF	449,63	481,22

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
CAPITAUX PROPRES	428,26	442,57
CAPITAL	182,68	320,40
Capital souscrit	182,68	320,40
PRIMES D'EMISSION	63,29	63,29
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	0,53	0,53
RESERVES	165,89	29,31
Réserve légale	23,97	23,97
Pour actions propres		1,13
Réserves immunisées	4,20	4,20
Réserves disponibles	137,71	
BENEFICE REPORTE	15,88	29,04
(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
DETTES	21,36	38,65
DETTES A UN AN AU PLUS	21,36	38,61
Dettes financières		1,80
Dettes commerciales	0,07	0,00
Dettes fiscales, salariales et sociales	1,08	1,07
Autres dettes	20,21	35,74
COMPTES DE REGULARISATION	0,00	0,04
TOTAL DU PASSIF	449,63	481,22

COMPTE DE RÉSULTAT

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
CHARGES		
Charges des dettes	0,06	0,17
Autres charges financières	0,12	0,02
Services et biens divers	3,11	3,92
Rémunérations, charges sociales et pensions	0,16	0,16
Charges diverses courantes	0,02	0,02
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	0,29	0,29
Réductions de valeur	0,61	9,07
sur immobilisations financières	0,61	9,07
sur actifs circulants		
Moins-values sur réalisations	0,00	0,92
d'immobilisations financières	0,00	0,92
Impôts	0,00	
Bénéfices de l'exercice	15,79	
TOTAL DES CHARGES :	20,16	14,57
Produits des immobilisations financières	2,27	1,92
Dividendes	2,27	1,92
Produits des actifs circulants	0,51	2,55
Autres produits courants	0,27	0,26
Reprises de réductions de valeur	6,37	0,00
sur immobilisations financières	6,37	0,00
Plus-values sur réalisations	3,84	0,11
d'immobilisations incorporelles et corporelles		0,01
d'immobilisations financières	3,83	0,10
d'actifs circulants	0,00	0,00
Produits exceptionnels	6,90	9,62
Régularisations d'impôts		0,00
Perte de l'exercice		0,09
TOTAL DES PRODUITS :	20,16	14,57
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A AFFECTER	15,79	-0,00

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
Bénéfice à affecter	45,10	17,96
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	15,79	-0,09
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	29,31	18,05
Prélèvements sur les capitaux propres		40,30
Sur les réserves		40,30
Affectation aux capitaux propres	-11,60	-11,84
Aux autres réserves	-11,60	-11,84
Résultat à reporter	-15,88	-29,04
Bénéfice à reporter	15,88	29,04
Bénéfice à distribuer	17,63	17,38
Rémunération du capital	17,63	17,38

EXTRAITS DE L'ANNEXE

ÉTAT DU CAPITAL

	Montants (en millions €)	Nombre d'actions
CAPITAL SOCIAL		
Capital souscrit :		
- au terme de l'exercice précédent	320,40	xxxxxxxxxxxxx
- Mutations de l'exercice		
- AGE 31/12/2012 : Annulation des actions propres		-652 033
- AGE 31/12/2012 : Réduction de capital	-137,71	
- au terme de l'exercice	182,68	xxxxxxxxxxxxx
Représentation du capital		
Catégories d'actions		
- actions (dont 29.703.240 strips VVPR)	182,68	29 377 221
Actions nominatives ou au porteur		
- nominatives		17 891 233
- dématérialisées		11 345 417
- au porteur		140 571
ACTIONS PROPRES détenues par		
- la société elle-même		0

Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

- construction: 5,0 %
- mobilier et matériel roulant: 20,0 %
- matériel informatique et bureautique: 33,3 %

Immobilisations financières

Les frais accessoires relatifs à l'acquisition de titres sont pris en charge par le compte de résultat de l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

Les participations et actions font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durable justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues.

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse et le Private Equity conformément à l'estimation des gestionnaires spécialisés, selon les normes internationales.

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations dans les comptes statutaires non consolidés.

Provisions pour risques et charges

Des provisions sont constituées pour rencontrer les risques de pertes ou de charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'actions (options sur actions), de positions et marchés à terme en devises et de garanties techniques attachées aux prestations déjà effectuées en matière d'assurance.

10.

Calendrier financier

Déclaration intermédiaire	vendredi 3 mai 2013
Assemblée générale ordinaire 2013	mercredi 8 mai 2013 à 14h30
Mise en paiement du coupon n° 73	mercredi 12 juin 2013
Publication des résultats semestriels 2013	vendredi 30 août 2013
Déclaration intermédiaire	vendredi 25 octobre 2013
Publication des résultats annuels 2013	vendredi 7 mars 2014
Assemblée générale ordinaire 2014	mercredi 14 mai 2014 à 14h30

Le rapport annuel en français constitue le texte original.

Il existe une traduction néerlandaise et anglaise du présent rapport.

En cas de divergence d'interprétation entre les différentes versions, le texte français fera foi.

Siège social: Drève Richelle 161-Bte 1
1410 Waterloo - Belgique
Tél.: +32 2 352 00 90 / Fax +32 2 352 00 99
e-mail: info@brederode.eu
Web site: www.brederode.eu
Numéro d'entreprise: 0405.963.509
TVA: non-assujetti

Annexe 6 – Rapport annuel de Brederode BE pour l'exercice 2013



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL 2013

There is nothing new,
only the history you don't know.

Harry S. Truman



Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Chiffres clés	3
3.	Rapport de gestion	4
3.1.	Situation de l'ensemble consolidé	4
3.2.	Situation statutaire de la société	6
3.3.	Déclaration de gouvernement d'entreprise.....	7
3.3.1.	Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.....	7
3.3.2.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques	9
3.3.3.	Structure de l'actionnariat	11
3.3.4.	Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités.....	12
3.3.5.	Rapport de rémunération.....	14
3.4.	Gestion du portefeuille	15
3.4.1.	Portefeuille de participations cotées	15
3.4.2.	Private Equity	18
3.4.3.	Instruments dérivés.....	23
3.4.4.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	23
4.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives	24
5.	Déclaration des administrateurs-délégués	25
6.	Cotation des titres Brederode.....	26
7.	États financiers consolidés au 31 décembre	27
7.1.	État du résultat global au 31 décembre	27
7.2.	État de la situation financière au 31 décembre	28
7.3.	État des flux de trésorerie	29
7.4.	État des variations des capitaux propres.....	30
7.5.	Notes	30
7.6.	Principes et méthodes comptables.....	37
7.7.	Politique en matière de risques et incertitudes	42
7.7.1.	Risques de marché	42
7.7.2.	Risque de crédit	44
7.7.3.	Risque de liquidité.....	45
7.7.4.	Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.....	45
8.	Rapport du commissaire	46
9.	Comptes statutaires	48
10.	Calendrier financier	53

1.

Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement cotée sur le marché Euronext Bruxelles, qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity). La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur participations.

Le portefeuille d'actions cotées, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

La stratégie d'investissement adoptée par Brederode est indépendante de toute contrainte en matière de répartition sectorielle, géographique ou monétaire.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions, envisagées exclusivement dans le cadre d'une stratégie d'optimisation.

L'objectif des investissements en Private Equity est d'atteindre une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Depuis plus de vingt ans, Brederode focalise ses investissements en Private Equity principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux États-Unis et en Europe Occidentale et, dans une mesure beaucoup plus faible, dans la zone Asie-Australie. Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Brederode veille à optimiser en permanence le coût des capitaux nécessaires à son activité. C'est ainsi que ses actifs sont financés essentiellement par des capitaux permanents, renforcés régulièrement par le réinvestissement d'une large frange des bénéfices générés par son activité.

De manière opportuniste, Brederode peut recourir à un endettement soigneusement dosé, visant à optimiser la rentabilité de ses fonds propres.

2.

Chiffres clés

Comptes consolidés

Données globales (en millions €)	2013	2012	2011	2010	2009
Actifs financiers	1.089,96	1.011,14	936,64	905,78	828,38
- titres cotés	572,29	485,69	424,62	441,85	465,22
- Private Equity	517,67	525,45	512,02	463,92	363,16
Capitaux propres	1.118,97	1.034,81	946,81	906,48	842,29
Dettes financières			12,23	21,00	4,50
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	93,36	100,00	45,74	79,00	132,98
Dividendes et intérêts encaissés	29,63	24,82	25,21	25,96	20,89
Résultat de la période (part du groupe)	103,68	116,69	69,38	95,32	140,81

Données ajustées par action (en €)					
Capitaux propres	38,18	35,22	31,59	29,63	27,06
Résultat de la période (part du groupe)	3,54	3,95	2,29	3,07	4,52
Dividende					
brut	0,62	0,60	0,58	0,57	0,55
Cours de bourse					
le plus haut	27,80	24,23	20,80	19,00	17,90
le plus bas	24,01	17,93	16,10	15,00	10,01
au 31 décembre	27,50	23,95	18,21	18,10	17,03

Ratios	2013	2012	2011	2010	2009
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres par action)	0,72	0,68	0,58	0,61	0,63
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe par action)	7,78	6,06	7,94	5,90	3,77
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	9,6%	11,8%	7,5%	10,9%	18,1%
Rendement brut (dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	2,3%	2,5%	3,2%	3,1%	3,2%

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2009 : Pour les capitaux propres et le résultat de base : $32.831.759 - 1.700.858 = 31.130.901$

2010 : Pour les capitaux propres : $30.653.969 - 62.576$ actions propres = $30.591.393$

Pour le résultat de base : $30.653.969 + 416.235 = 31.070.204^{(a)}$

2011 : Pour les capitaux propres : $30.029.254 - 62.879$ actions propres = $29.966.375$

Pour le résultat de base : $30.029.254 + 206.447 = 30.235.701^{(a)}$

2012 : Pour les capitaux propres : $29.377.221$

Pour le résultat de base : $29.528.389^{(a)}$

2013 : Pour les capitaux propres : $29.304.878$

Pour le résultat de base : $29.328.822^{(a)}$

(1) Cours de bourse de fin d'année

(a) Nombre moyen pondéré d'actions en circulation selon la norme IAS 33.

3.

Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

La présente brochure annuelle contient des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats tant de la société Brederode que de son Groupe.

*

Les marchés financiers sur lesquels le groupe Brederode déploie ses activités ont été, une fois de plus en 2013, largement influencés par les décisions des banques centrales.

Aux Etats-Unis, l'amélioration de l'économie et le recul du chômage ont conduit la Federal Reserve à réduire graduellement ses interventions de soutien de la dette américaine, tout en maintenant des taux d'intérêt à court terme à des niveaux historiquement bas.

Le retour à la croissance se faisant toujours attendre en Europe dans un contexte d'inflation exceptionnellement faible, la Banque Centrale Européenne a également prolongé sa politique particulièrement accommodante en matière de crédit et de taux d'intérêts.

Des deux côtés de l'Atlantique, les bourses de valeurs ont largement profité de ce climat favorable à l'investissement et ont vu le cours des actions progresser nettement.

Notre portefeuille de titres cotés, structuré de manière défensive, a produit un résultat satisfaisant en termes absolus. Notre secteur Private Equity a clôturé un nouvel exercice positif en termes de performance et même exceptionnel en ce qui concerne le dégagement de surplus de trésorerie.

*

3.1. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice si ce n'est l'acquisition de 3 actions Geyser par Brederode, sans influence sur les états financiers et le résultat.

Au 31 décembre 2013, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.138,0 millions, contre € 1.039,9 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 96%, la juste valeur du portefeuille d'actifs financiers, lequel se compose à son tour, d'environ 47% de participations en Private Equity, le solde étant constitué de titres cotés.

Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables (§ 7.6 p. 37)
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes (§ 7.7 p. 42)

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

État du résultat

(en millions €)	2013	2012
Dividendes et intérêts perçus	29,63	24,82
Variation de la juste valeur des actifs financiers	93,36	100,00
- Titres cotés	30,90	46,32
- Private Equity	62,46	53,69
Résultat de change (instruments de couverture)		
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-9,41	-8,83
Résultat de la gestion de portefeuille	113,58	116,00
Autres produits et charges opérationnels	2,51	2,46
Résultat opérationnel	116,09	118,46
Produits et charges non opérationnels	-12,41	-1,77
Résultat de la période	103,68	116,69
attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	103,67	116,68
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,01

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 103,6 millions soit € 3,53 par action contre respectivement € 116,7 millions soit € 3,95 par action en 2012. Le tableau ci-dessous présente l'impact sur la variation des fonds propres entre le début et la fin de l'exercice des différents mouvements au sein des actifs du groupe.

(en millions €)	2013	2012
Capitaux propres en début de période	1 034,81	946,81
Mouvements des actifs financiers non courants	78,81	74,51
Mouvements nets des achats et ventes	-14,55	-25,49
Variation de la juste valeur	93,36	100,00
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	20,22	16,00
Dividendes et intérêts	29,63	24,82
Primes d'options	0,29	0,39
Honoraires de gestion «Private Equity»	-9,49	-9,05
Autres frais de banque	-0,21	-0,17
Mouvements des autres actifs non courants	0,03	-1,02
Achats nets	0,12	0,00
Autres variations	-0,09	-1,02
Autres mouvements	-14,91	-1,48
Revenus (Charges) financier(e)s net(te)s	0,34	0,90
Autres revenus opérationnels nets	1,91	2,46
Dividende payé	-17,60	-17,12
Variation de la trésorerie nette	18,10	9,11
Variation des dettes financières		12,23
Acquisition d'actions propres	-1,82	-11,60
Autres	-15,84	2,54
Capitaux propres en fin de période	1 118,97	1 034,81

3.2. Situation statutaire de la société

Résultat social

La maison mère Brederode a réalisé un bénéfice de € 547,6 millions, contre € 15,8 millions un an plus tôt. Ces chiffres correspondent à un bénéfice par titre émis de € 18,54 contre € 0,54 l'année précédente.

Ce résultat comprend € 547,4 millions de dividendes encaissés dont 545,3 millions en provenance de la filiale Geyser ainsi que des reprises de réduction de valeur actées pour € 6,8 millions et une charge d'impôt de € 9,2 millions.

Prélèvements et affectation bénéficiaire

(en €)	2013	2012
Bénéfice reporté des exercices précédents	15 876 375,63	29 044 116,37
Régularisation dividende sur actions propres	26 324,00	265 434,68
Bénéfice (Perte) de l'exercice	547 563 703,86	15 789 349,41
Affectation à la réserve indisponible (actions propres)	-1 817 876,53	-11 596 192,23
Bénéfice à affecter	561 648 526,96	33 502 708,23
- à la rémunération du capital ⁽¹⁾	-18 755 121,92	-17 626 332,60
- à la réserve disponible	-442 885 131,48	
- au report à nouveau	-100 008 273,56	-15 876 375,63

⁽¹⁾ Le montant du dividende afférent aux actions rachetées entre le 1er janvier 2014 et la date de mise en paiement du dividende sera transféré au bénéfice à reporter.

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à € 0,62 en hausse de 3,3 %, soit un dividende net de € 0,465 après retenue du précompte mobilier de 25 %.

Date du détachement en bourse (ex-date) : 16 mai 2014

Date d'enregistrement (record date) : 20 mai 2014

Date de mise en paiement (payment date) : 21 mai 2014

Service financier : Euroclear Belgium et les banques affiliées dont notamment BNP Paribas Fortis, KBC et Banque Degroof.

Acquisition d'actions propres

Durant l'exercice 2013, Brederode a acquis en bourse 72.343 actions propres représentant 0,25 % de son capital. Le prix total payé s'élève à € 1,8 millions. L'intérêt de telles acquisitions est de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de l'effet relutif induit par un prix de revient inférieur à la valeur intrinsèque.

Art. 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007

Brederode n'a pas d'éléments à renseigner dans le cadre de l'arrêté précité autres que ceux figurant dans le présent rapport, en particulier au sujet de la structure du capital, du capital autorisé et de l'acquisition d'actions propres.

Perspectives

Les économies occidentales paraissent, pour la première fois depuis le début de la crise en 2008, en meilleure posture que celles des pays émergents. L'impact des futures décisions des banques centrales continuera cependant d'influencer le comportement des marchés financiers et la valeur des actifs du groupe Brederode. Le surendettement vertigineux de nombreux États laisse penser que le monde globalisé est encore fort éloigné d'une reprise généralisée harmonieuse. Entretemps, la stratégie adoptée par Brederode, ainsi que la composition et la diversification de ses actifs lui permettent d'envisager l'avenir avec sérénité.

3.3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

3.3.1. Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

Le Conseil d'administration a approuvé la Charte de gouvernance d'entreprise en sa réunion du 12 janvier 2006 et l'a modifiée en dernier lieu le 29 août 2012. Le texte mis à jour de cette Charte est disponible sur le site Internet de la société (www.brederode.eu).

La société adhère aux principes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (www.corporategovernancecommittee.be) (ci-après le « Code ») mais estime que certaines de ses dispositions ne sont pas adaptées à la situation spécifique de Brederode. Ces dispositions sont commentées ci-après.

- La société a adopté une structure claire de gouvernance d'entreprise

En raison de son activité, de sa stratégie d'investissement et de sa taille, la société souhaite maintenir une structure de gestion simple, peu formaliste, consensuelle et basée sur la forte cohésion d'une équipe dirigeante restreinte.

La société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. Le groupe Brederode se caractérise par le fait que les administrateurs exécutifs sont présents au sein de toutes les filiales (direction commune) et que, du fait de la taille restreinte du groupe, ils sont en permanence au fait de toutes les activités des différentes sociétés.

La stratégie de la société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

Le Comité d'audit exerce les missions réservées par la loi et vérifie notamment que le contrôle interne de la société est adéquat.

- La société est dotée d'un Conseil d'administration efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social

La composition du Conseil d'administration est basée sur une nécessaire diversité ainsi qu'une complémentarité d'expériences, de connaissances et de compétences.

Sur les sept membres que compte actuellement le Conseil d'administration, quatre sont des administrateurs non exécutifs dont deux indépendants au sens du Code et du Code des sociétés (au lieu d'un minimum de trois selon le Code). Le Conseil d'administration considère toutefois qu'il compte bien trois membres substantiellement indépendants en son sein (voir note 1 de la page 12). La composition actuelle du Conseil d'administration se justifie eu égard au nombre restreint d'administrateurs, à la taille et à l'activité de la société. Elle ne respecte actuellement pas le principe de la mixité des genres. Pour rappel, la loi impose au Conseil d'administration de Brederode de compter au moins un tiers de ses membres de sexe différent de celui des autres membres, à l'horizon du 1er janvier 2019. Le Conseil a poursuivi sa réflexion sur cette obligation nouvelle.

Le Président veille à développer un climat de confiance au sein du Conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des divergences de vues et à l'adhésion aux prises de décisions prises par le Conseil d'administration. Compte tenu de la simplicité des structures de la société, il ne se justifie pas de créer un poste de travail séparé pour un secrétaire de la société : cette fonction est remplie par les administrateurs exécutifs, qui s'appuient sur les avis d'un conseiller extérieur chargé également de les guider en matière de gouvernance.

- Tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement.

Dans les prises de décisions, l'indépendance de jugement est requise de tous les administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non et indépendants ou non.

Le Conseil veille particulièrement à ce que les éventuelles opérations de marché réalisées intra-groupe ou avec des entreprises avec lesquelles il existe des liens étroits, soient conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature.

Les administrateurs exécutifs communiquent toutes les informations relatives aux affaires et aux finances de la société nécessaires au fonctionnement efficace du Conseil d'administration.

Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateurs à des fins autres que l'exercice de leur mandat. Dans ce cadre, une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées a été établie et une note mentionnant les conséquences juridiques liées à la détention d'informations privilégiées a été remise à chacune de ces personnes.

Chaque administrateur organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la société.

- Une procédure cohérente et transparente est appliquée pour la nomination et l'évaluation du Conseil d'administration et de ses membres

Le Président du Conseil d'administration conduit le processus de nomination. Après avis du Comité combiné des nominations et des rémunérations, il recommande les candidats appropriés au Conseil d'administration. Celui-ci propose ensuite la nomination à l'assemblée générale.

Pour favoriser la stabilité dans la gestion, les administrateurs sont, en règle générale, nommés pour une période de quatre à six ans.

Le Conseil d'administration choisit son Président sur la base de ses connaissances, de ses compétences, de son expérience et de ses aptitudes de médiation.

Sous la direction du Président, le Conseil d'administration évalue, de manière régulière, ses performances et celles de ses Comités.

Les administrateurs non exécutifs n'exercent pas plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées.

- Le Conseil d'administration a constitué des Comités spécialisés

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit, conformément au Code des sociétés, qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme.

Le Comité d'audit est composé des quatre administrateurs non exécutifs. Deux de ses membres sont indépendants. Tous sont compétents en matière de comptabilité et d'audit.

Le Comité se réserve la possibilité d'inviter des tiers à ses réunions. Le Comité d'audit se réunit au moins deux fois par an (au lieu de quatre selon le Code) sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. La structure juridique et financière du groupe, qui ne publie des états financiers que deux fois par an, justifie que le Comité d'audit ne soit pas obligé de se réunir plus souvent.

Le Comité d'audit et le Conseil d'administration évaluent les performances du Commissaire et du contrôle interne, lequel fait l'objet d'un développement spécifique ci-après.

Le Conseil d'administration a également constitué un Comité combiné de nominations et de rémunérations. Ce Comité comporte trois membres, tous non exécutifs et une majorité d'indépendants. Le représentant principal des administrateurs exécutifs participe avec voix consultative aux réunions du comité lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs.

Le Comité définit lui-même le rythme de ses réunions. Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. Il s'est réuni deux fois en 2013.

Après chacune de ses réunions, chaque Comité fait rapport au Conseil d'administration.

- La société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la société ;
- la mise en place des contrôles internes basés sur le cadre référentiel approuvé par le Conseil d'administration ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;
- la communication en temps utile, au Conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations.

- La société rémunère les administrateurs exécutifs et non exécutifs de manière équitable et responsable

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La structure du groupe et la nature de ses activités ne justifient pas une rémunération variable.

La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

Il n'y a aucun plan prévoyant de rémunérer qui que ce soit par l'attribution d'actions, d'options sur actions ou de tout autre droit d'acquérir des actions.

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

- La société engage avec les actionnaires et actionnaires potentiels un dialogue basé sur la compréhension mutuelle des objectifs et des attentes

La société respecte l'égalité de traitement des actionnaires. Elle veille à ce que tous les moyens et les informations permettant aux actionnaires d'exercer leurs droits soient disponibles notamment via son site internet.

Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale.

Lors de celle-ci, les administrateurs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour.

- La société assure une publication adéquate de sa gouvernance d'entreprise

Le présent chapitre du rapport financier annuel décrit notamment les événements pertinents concernant la gouvernance d'entreprise de l'exercice écoulé.

3.3.2. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Remarques préliminaires

Il n'existe pas de comité de direction ni de poste spécifique d'auditeur interne. Vu la taille du groupe Brederode et la nature ciblée de ses activités, la gestion des risques est confiée aux administrateurs exécutifs eux-mêmes. La fonction d'auditeur interne n'a pas d'objet, vu la proximité des administrateurs exécutifs qui surveillent personnellement les opérations accomplies pour le compte de la société.

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit dont aucun des quatre membres ne remplit de fonction exécutive, d'autre part. La philosophie d'ensemble repose sur des valeurs d'intégrité, d'éthique et de compétence requises de chaque intervenant et qui constituent le fondement du groupe et de son mode de fonctionnement.

Environnement de contrôle

L'environnement de contrôle est déterminé essentiellement par les lois et règlements des trois pays dans lesquels le groupe dispose de filiales (Belgique, Grande-Bretagne, Luxembourg) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

La comptabilité des différentes sociétés est assurée par une seule personne. La direction financière est assurée par un administrateur délégué. Les comptes consolidés sont établis au moyen d'un logiciel de qualité internationale dont la mise en place et le suivi sont assurés directement par les administrateurs exécutifs.

Processus de gestion des risques

Les objectifs stratégiques, opérationnels, et de fiabilité de l'information financière tant interne qu'externe, sont définis par les administrateurs exécutifs et approuvés par le Conseil d'administration. La mise en œuvre de ces objectifs est contrôlée périodiquement par le Comité d'audit. La gestion spécifique des risques du groupe Brederode est traitée à la section 7.7, page 42, intitulé « Politique en matière de risques et incertitudes ».

Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les Conseils d'administration des principales filiales. En outre, les administrateurs exécutifs se réunissent formellement chaque mois pour procéder à un examen détaillé de la situation comptable de chaque société du groupe, de la valorisation des actifs, du suivi général des activités, des besoins de financement, de l'appréciation des risques, des engagements nouveaux, etc. Les actifs financiers du groupe, représentant plus de 96 % du total bilantaire consolidé, sont toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

Information, communication et pilotage

La fiabilité, la disponibilité et la pertinence de l'information comptable et financière sont assurées directement par les administrateurs exécutifs dans une première étape et ensuite par le Comité d'audit. Une attention particulière est apportée aux remarques ou demandes formulées non seulement par les autorités de contrôle mais aussi par les actionnaires et les analystes financiers, en vue d'adapter en permanence la qualité de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en la matière : droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe et au Commissaire.

Contrôle externe

Lors de l'assemblée générale ordinaire de 2013, la société a nommé comme commissaire la société Mazars, représentée par Monsieur Philippe de Harlez, pour exercer les missions prévues par le Code des sociétés.

Actions propres et capital autorisé

Informations visées à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé :

- a. Détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits (art. 34, 3°) : néant.
- b. Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote (art. 34, 5°) : néant.
- c. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de l'émetteur (art. 34, 7°) : règles supplétives du Code des sociétés.
- d. Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions (art. 34, 8°) :
 - i. **Acquisition d'actions propres** : en vertu des décisions de l'assemblée générale du 16 novembre 2010, le Conseil d'administration est autorisé, conformément à l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum de 20% des actions représentatives du capital (soit 5.875.444 actions), directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro (1,00€) et un prix maximal de cinq pour cent (5 %) supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010 et peut être renouvelée.
 - ii. **Aliénation d'actions propres** : l'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration, conformément à l'article 622, § 2, 1°, du Code des sociétés, à aliéner les actions acquises en vertu de l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, pour autant que ces actions soient cotées au sens de l'article 4 du Code des sociétés.
 - iii. **Capital autorisé** : L'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le capital, en une ou plusieurs fois, à concurrence de deux cent seize millions sept cent trente mille cent quarante-quatre euros seize cents (216.730.144,16€), l'autorisation étant valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010. Cette autorisation peut notamment être utilisée pour les opérations suivantes :
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles ou de droits de souscription à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé ;
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales ;
 - les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

Par l'effet combiné de l'article 603, alinéa 1er, du Code des sociétés, et de la réduction de capital décidée lors de la réunion de l'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012, le capital autorisé ne peut être utilisé qu'à concurrence de € 182.681.909,08.

3.3.3. Structure de l'actionariat

Loi relative à la publicité des participations importantes

La société a reçu le 16 janvier 2013 une notification commune de la Stichting Administratiekantoer (STAK) Holdicam, de Holdicam SA et de Brederode SA. Cette notification est basée sur la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses. Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode SA est détenu par STAK Holdicam, laquelle n'est contrôlée en amont par aucune personne physique ou morale. STAK Holdicam détenait

100,00 % de Holdicam SA, qui détenait elle-même 55,26 % de Brederode SA, laquelle ne détenait à son tour plus aucune action propre.

Loi relative aux offres publiques d'acquisition

En vertu de l'article 74 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la société a reçu la notification suivante au 30 août 2013:

Identité de la personne morale détenant plus de 30% des titres avec droit de vote :	Holdicam SA
Identité de la personne morale détenant le contrôle ultime :	Stak Holdicam
Chaîne de contrôle au 30 août 2013	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam SA
	55,50%
	^(*) Brederode SA
Nombre de titres avec droit de vote détenus	16 305 779
Pourcentage	55,50%
^(*) Actions propres détenues par Brederode lors de la déclaration	0,22%

3.3.4. Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités

Composition du Conseil d'administration et de ses Comités

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président
 Luigi Santambrogio, Administrateur-délégué
 Axel van der Mersch, Administrateur-délégué
 Gérard Cotton
 Michel Delloye⁽¹⁾
 Alain Siaens⁽²⁾
 Bruno Colmant⁽²⁾

⁽¹⁾ Administrateur indépendant jusqu'à l'assemblée générale du 22 avril 2009. Pour rappel, Monsieur Delloye a été appelé au Conseil d'administration par décision de l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2003. Son mandat a été renouvelé par décision des assemblées générales des 26 avril 2006, 25 avril 2007, 23 avril 2008 et 22 avril 2009. Entretemps, l'article 526ter, 2° du Code des sociétés, inséré par la loi du 17 décembre 2008, fixe comme critère d'indépendance le fait de « ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans ». Il en résulte que, même s'il siège au conseil d'administration depuis moins de douze ans, Monsieur Delloye ne remplit pas le critère d'indépendance visé à cette disposition, à compter de son entrée en vigueur.

⁽²⁾ Administrateur indépendant

Management exécutif

Luigi Santambrogio
 Axel van der Mersch
 Pierre van der Mersch

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
 Bruno Colmant
 Gérard Cotton
 Alain Siaens

Comme l'ont reconnu respectivement les assemblées générales des 22 avril 2009 et 12 mai 2010, Messieurs Alain Siaens et Bruno Colmant sont administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'ont avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnaires visés par cette disposition, qu'ils n'entretiennent avec la société aucune relation de nature à mettre en cause leur indépendance, et qu'ils ne se trouvent dans aucune des situations visées aux points 1° à 9° de cette disposition.

Tous les membres du comité d'audit exercent depuis de nombreuses années des fonctions à hautes responsabilités dans des secteurs économiques variés. Leur compétence en matière de comptabilité et d'audit sont indiscutables.

- Comité combiné des nominations et des rémunérations

Alain Siaens, Président

Michel Delloye

Bruno Colmant

Fonctionnement du Conseil d'administration et de ses Comités

Le Conseil d'administration et ses Comités se réunissent et fonctionnent conformément à la Charte de gouvernance d'entreprise.

En 2013, le Conseil d'administration s'est réuni quatre fois. Le taux de présence des administrateurs à ces réunions était de 86 %. Le Comité d'audit s'est réuni deux fois ; le Comité combiné des nominations et des rémunérations s'est réuni deux fois.

Au cours de l'exercice, les administrateurs n'ont pas conclu d'opérations avec la société ni avec des sociétés liées.

Le 5 mars 2014, le Comité combiné des nominations et des rémunérations a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il a en outre évalué le respect des critères d'indépendance par les administrateurs indépendants, la disponibilité des administrateurs non exécutifs, la performance des administrateurs exécutifs et la rémunération des administrateurs. Le Comité s'est montré satisfait sur tous ces points.

Le 5 mars 2014, le Comité d'audit a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il s'est déclaré satisfait sur tous ces points. Le même jour, les administrateurs non exécutifs ont discuté entre eux des interactions avec les administrateurs exécutifs, et s'en sont montrés satisfaits.

Lors de sa réunion du 5 mars 2014, le Conseil d'administration a évalué sa composition et son fonctionnement, l'interaction entre administrateurs, ainsi que la contribution de chaque administrateur à ses travaux. Il a procédé le même jour à une évaluation similaire du fonctionnement du Comité d'audit et du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Tant en ce qui concerne le conseil d'administration que les comités, cette évaluation poursuivait quatre objectifs : juger le fonctionnement du conseil/comité, vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate, apprécier la contribution effective de chaque membre par sa présence aux réunions et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions, et évaluer la composition actuelle du conseil d'administration et des comités. Le Conseil a discuté différents thèmes relatifs à la composition du Conseil et des comités, à la préparation et l'organisation des réunions, au déroulement des discussions, aux méthodes de prise de décision et à la contribution des membres. Cette évaluation fait apparaître des performances satisfaisantes. Le Conseil a en outre poursuivi sa réflexion en vue de féminiser, à terme, sa composition.

3.3.5. Rapport de rémunération

1. Procédure interne d'adoption des décisions en matière de rémunération

Tous les dirigeants de Brederode sont administrateurs de Brederode. La politique relative à la rémunération des administrateurs est élaborée par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Le montant total de la rémunération des administrateurs, à charge de la société, est fixé par l'assemblée générale sur proposition du Conseil d'administration. Le niveau de rémunération de chaque administrateur est fixé par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations, sous réserve de l'accord de l'organe compétent de la (des) sociétés du groupe qui paie(nt) la rémunération.

2. Politique de rémunération des administrateurs pendant l'exercice

a. Principes de base de la rémunération

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base, sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

b. Importance relative des différentes composantes de la rémunération

Cette importance relative se déduit du tableau ci-dessous. La rémunération de base représente dans tous les cas plus de 90% de la rémunération totale.

c. Caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquérir des actions

La Société n'attribue à ses administrateurs aucune rémunération variable et ne leur attribue pas d'actions, d'options, ni d'autres droits d'acquérir des actions.

d. Informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants

La société ne prévoit pas de modifier substantiellement sa politique de rémunération pendant l'exercice en cours et l'exercice suivant.

3. Montant des rémunérations et autres avantages accordés aux administrateurs de Brederode par la Société et par ses filiales

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs s'est élevé en 2013 à (€ 000) 850 et se détaille comme suit :

(en 000€)	Rémunération	Pension ^(b)	Autres	Total
	de base ^(a)	variable	composantes ^(c)	
Administrateurs exécutifs				
P. van der Mersch, Président	251,89	-	14,72	266,61
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	273,35	-	4,77	278,12
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	251,22	-	6,89	280,17
Administrateurs non exécutifs				
B. Colmant	6,00	-		6,00
G. Cotton	5,00	-		5,00
M. Delloye	7,00	-		7,00
A. Siaens	7,00	-		7,00
Total	801,46	6,89	41,55	849,90

(a) Rémunération brute ou coût total, en excluant les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales)

(b) Plan de type « contribution fixe »

(c) Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

4. Critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs et période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestations.

En l'absence de rémunérations variables, une telle évaluation n'est pas nécessaire.

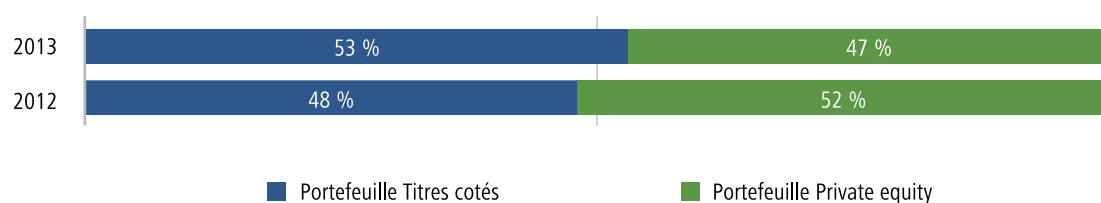
5. Recouvrement des rémunérations variables

En l'absence de rémunérations variables, il n'y a pas lieu de prévoir au bénéfice de la société un droit au recouvrement des rémunérations variables en cas d'informations financières erronées.

6. Indemnité de départ

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

3.4. Gestion du portefeuille



(en millions €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur en début de période	485,69	525,45	1 011,14
Investissements	58,10	70,10	128,20
Désinvestissements	-2,41	-140,34	-142,74
Variations de la juste valeur	30,90	62,46	93,36
Juste valeur en fin de période	572,29	517,67	1 089,96

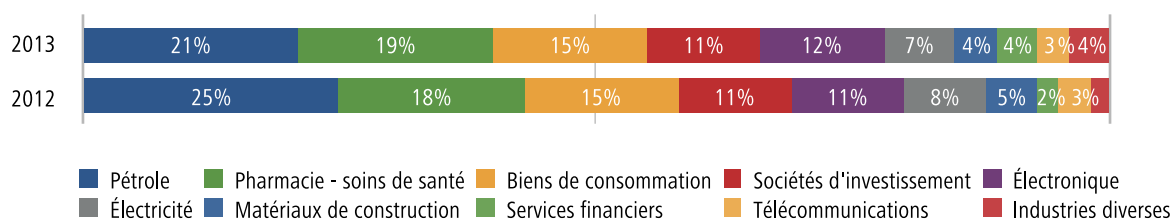
Au cours de l'année 2013, le groupe a été net acheteur en titres cotés à concurrence de € 56 millions et net vendeur en Private Equity à concurrence de € 70 millions. La part du portefeuille titres cotés dans l'ensemble des actifs financiers non courants passe ainsi de 48 % à 53 %, tandis que celle du Private Equity revient de 52 % à 47 %.

3.4.1. Portefeuille de participations cotées

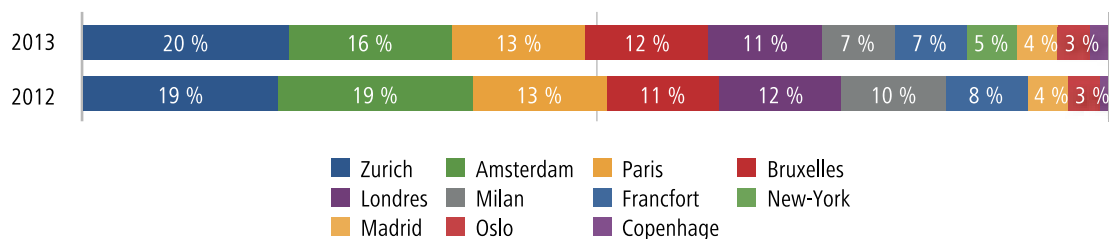
Introduction

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Zurich, Amsterdam, Paris, Bruxelles, Londres, Milan, Francfort, New York, Madrid, Oslo et Copenhague. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

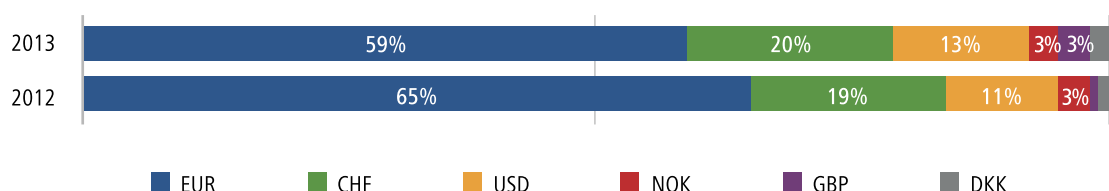
Répartition sectorielle des participations cotées (en %)



Répartition entre les différents marchés financiers des participations cotées (en %)



Répartition par devises des participations cotées (en %)



Mouvements de l'année

(en millions €)	2013	2012
Juste valeur au début de la période	485,69	424,62
Investissements	58,10	47,10
Désinvestissements	-2,41	-32,34
Variations de la juste valeur	30,90	46,32
Juste valeur en fin de période	572,29	485,69

Au cours de l'année 2013, la composition du portefeuille de titres cotés de Brederode, qui continue à faire la part belle aux actions défensives offrant un rendement appréciable et une forte liquidité, n'a pas été fondamentalement modifiée.

Tirant parti des surplus de liquidité générés par le secteur du Private Equity, nous avons construit deux nouvelles participations aux USA, respectivement en Mastercard et en Intel ainsi qu'une autre en Capita, entreprise britannique de taille moyenne.

Nous avons également renforcé nos positions en Coloplast, Telenor, Fresenius, Saipem, Syngenta, Nestlé et Iberdrola, et cédé des actions E.on.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2013, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	(€ millions)		Nombre d'actions		
			31/12/2013	Achats (ventes)	31/12/2012
Pétrole	120,58	21%			
Royal Dutch Shell "A"	44,76	8%	1 727 754	90 008	1 637 746
Total	36,51	6%	820 000		820 000
ENI	30,59	5%	1 749 000		1 749 000
Saipem	8,71	2%	560 000	40 000	520 000
Pharmacie - soins de santé	108,65	19%			
Novartis	36,25	6%	625 000		625 000
Sanofi-Aventis	36,25	6%	470 000		470 000
Fresenius SE & Co	24,04	4%	215 397	13 000	202 397
Coloplast	12,11	2%	251 687	81 687	170 000
Biens de consommation	83,08	15%			
Unilever	47,19	8%	1 611 788		1 611 788
Nestlé	35,90	6%	674 872	97 000	577 872
Sociétés d'investissement⁽¹⁾	64,96	11%			
Sofina	56,64	10%	684 152	19 000	665 152
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	4,18	1%	1 587 302		1 587 302
Schroder UK Alpha Plus Fund	4,14	1%	1 926 782		1 926 782
Électronique	65,26	11%			
Samsung Electronics (GDR)	47,35	8%	100 000		100 000
Intel	16,32	3%	867 000	867 000	
Tom Tom	1,59	0%	308 750		308 750
Electricité	41,63	7%			
Iberdrola	23,66	4%	5 103 595	595 630	4 507 965
E.on	17,98	3%	1 340 000	-160 000	1 500 000
Services financiers	23,36	4%			
Ageas	10,45	2%	337 750		337 750
Mastercard	12,90	2%	21 300	21 300	
Matériaux de construction	22,45	4%			
Holcim	22,45	4%	412 844		412 844
Telecommunications	17,29	3%			
Telenor	17,29	3%	1 000 000	157 836	842 164
Industries diverses	25,04	4%			
Syngenta	18,46	3%	63 800	25 800	38 000
Capita Plc	6,41	1%	515 118	515 118	
Autres (< € 1mm)	0,16	0%			
TOTAL	572,29	100%			

⁽¹⁾ Ces trois investissements étaient repris sous la rubrique «industries diverses» dans le rapport annuel 2012

Pour mémoire, Brederode détenait 72.343 actions propres au 31 décembre 2013.

3.4.2. Private Equity

Introduction

Le portefeuille Private Equity de Brederode résulte principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships ». Ces associations se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner » composée de professionnels expérimentés et d'autre part d'investisseurs institutionnels, les « Limited Partners ».

Ces derniers s'engagent à répondre pendant une période généralement limitée à cinq ans, aux appels de fonds du General Partner à hauteur d'un montant maximum qualifié de « Commitment » (engagement). Le General Partner investit les montants appelés dans différents projets dont il assure ensuite la gestion jusqu'au moment de la sortie (« exit ») soit typiquement après une période de 3 à 7 ans.

Pour le groupe Brederode, il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt - en principe de contrôle - dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash-flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation.

Le groupe analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certaines associations.

Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.

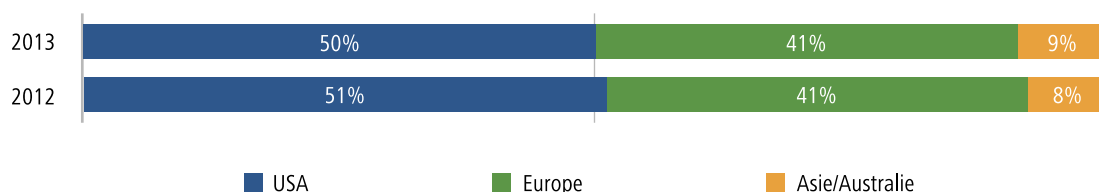
Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en Private Equity remontent à 1992. Depuis lors, elles ont généré des appels de fonds pour € 1.218 millions et des distributions pour € 1.139 millions.

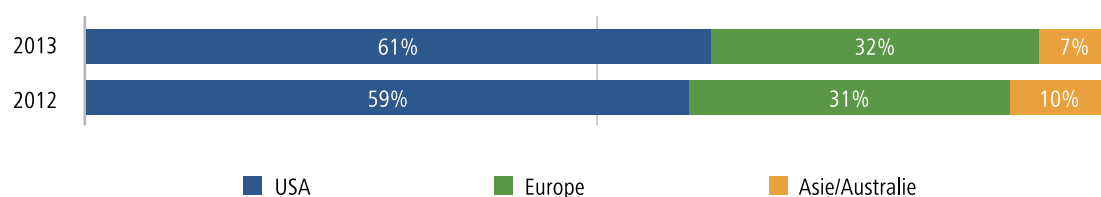
Fort de sa longue expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Répartition géographique des investissements en Private Equity (en %)

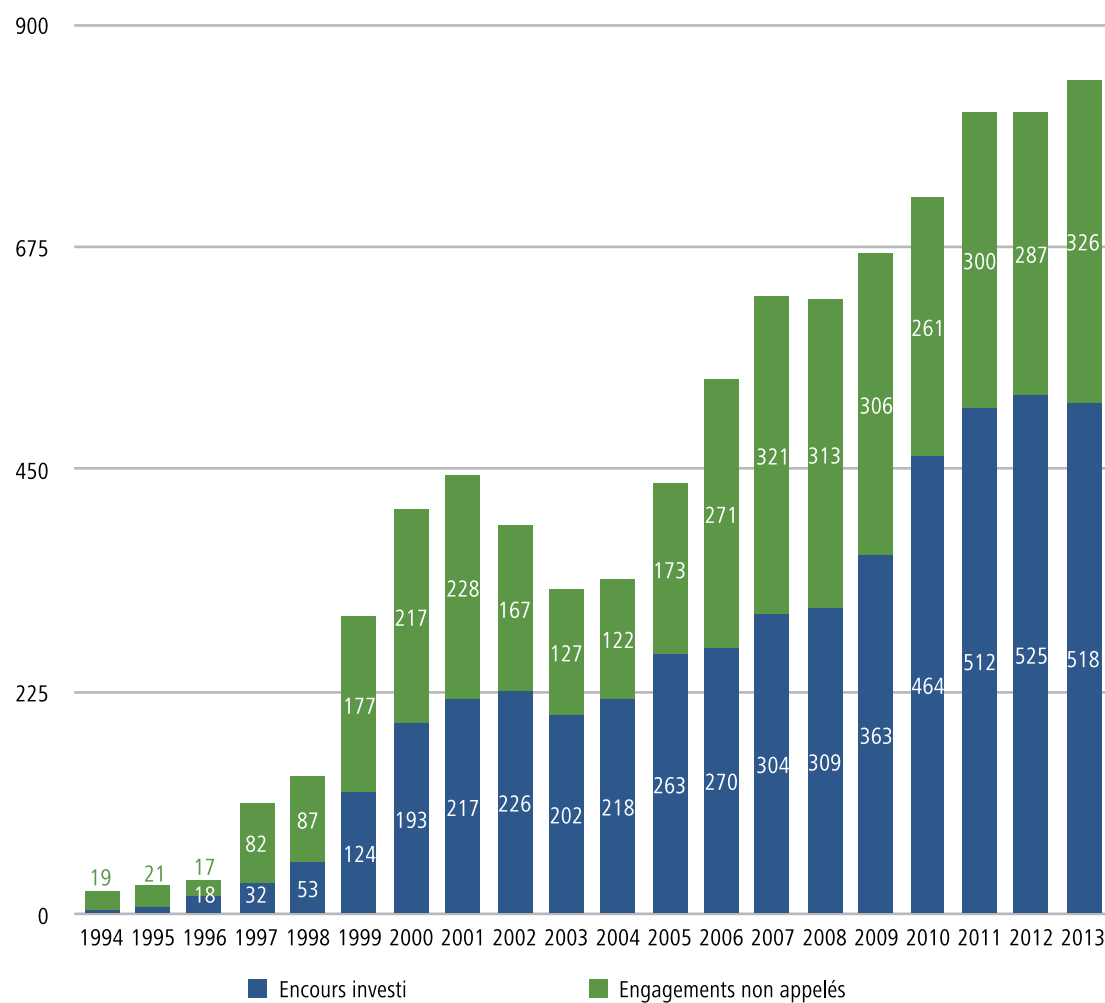


Fin 2013, le groupe était investi au travers de 130 associations gérées par 45 groupes de Private Equity, à concurrence de € 486 millions contre € 489 millions un an plus tôt. Sur ces 130 associations, 34 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels. A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 31 millions à fin 2013 contre 36 millions un an plus tôt.

Répartition géographique des engagements non appelés en Private Equity (en %)



Évolution des engagements en Private Equity (en € 000)



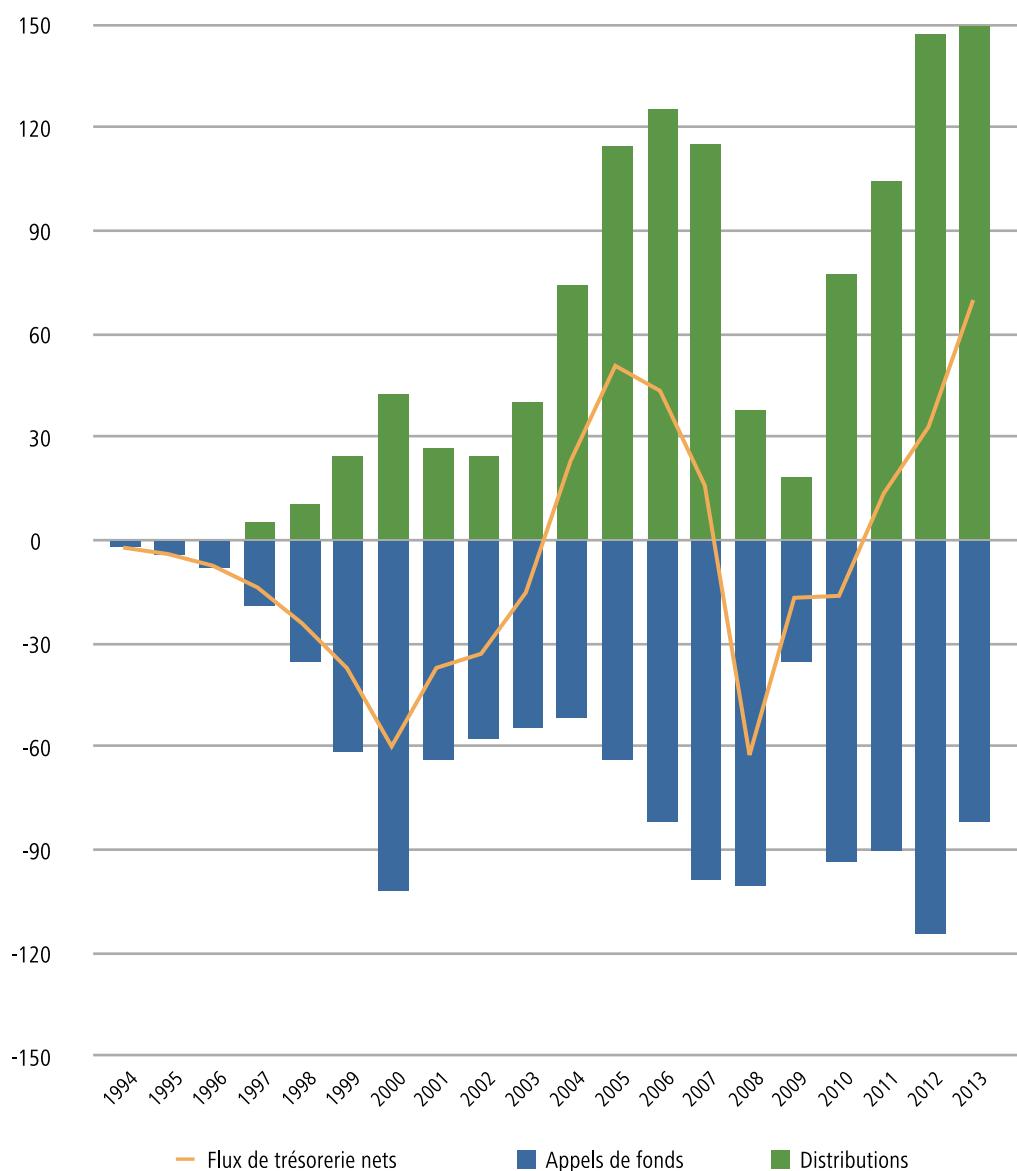
Sur base des montants investis et des engagements non encore appelés, les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe coopère sont : The Carlyle Group, Bain Capital, Axa Private Equity, Providence Equity Partners, HIG Capital, Apollo Global Management, Catterton Partners, EQT, Doughty Hanson & Co et Riverstone Holdings. Ces gestionnaires représentent 54 % (contre 55 % en 2012) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Au cours de l'exercice 2013, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en millions €)	2013	2012
Engagements en début de période	286,61	299,76
Variations des engagements existants	-78,83	-94,61
Engagements nouveaux	118,60	81,46
Engagements en fin de période	326,38	286,61

Les appels de fonds sont répartis dans le temps (généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. Les premières sorties peuvent donc, elles aussi, contribuer à financer les derniers appels de fonds d'une même association.

Évolution des flux de trésorerie (en € millions)



Le graphique ci-avant montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. Depuis 2011, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement

qui s'est accélérée en 2013. Le cash-flow net positif généré par son activité s'est en effet élevé à € 69,9 millions en 2013 contre € 33,0 millions en 2012.

D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille Private Equity sont couverts par les sources suivantes :

- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille Private Equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Le programme de papier commercial
- Les lignes de crédit
- La réalisation le cas échéant d'une partie du portefeuille titres cotés qui joue le rôle de tampon de liquidité

Évolution des investissements en Private Equity

(en millions €)	2013	2012
Juste valeur en début de la période	525,45	512,02
Investissements	70,10	102,67
Désinvestissements	-140,34	-142,92
Variations de la juste valeur	62,46	53,69
Juste valeur en fin de période	517,67	525,45

Si l'activité en Private Equity de Brederode est restée stable en 2013 au niveau des «sorties» qui se sont élevées à € 140,34 millions contre € 142,9 millions l'année précédente, les investissements nouveaux par contre ont connu un ralentissement avec un montant de € 70,1 millions, contre € 102,7 millions en 2012. Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 11,08 millions en 2013, contre € 8,1 millions l'année précédente et des charges courantes (honoraires de gestions) de € 9,5 millions en 2013 contre € 9,1 millions en 2012.

L'activité du secteur Private Equity en 2013 a donc été caractérisée surtout par le niveau exceptionnellement élevé des liquidités engendrées. Les distributions de € 140 millions, montant double de celui des appels de fonds, ont dégagé une trésorerie de € 70 millions, niveau le plus élevé jamais atteint par le programme. Nos General Partners ont su tirer parti des conditions de crédit favorables prévalant particulièrement aux Etats-Unis, mais également de plus en plus en Europe, pour refinancer leurs entreprises et procéder à des remboursements de capital. De nombreuses introductions en bourse ont également eu lieu, n'entraînant d'ailleurs pas systématiquement la réalisation immédiate de nos positions, dans l'attente parfois de cours ultérieurs encore plus favorables.

Le revers de la médaille est que le niveau des prix atteints rend plus compliqué le déploiement dans la rigueur des fonds non encore appelés.

Nos engagements nouveaux ont été dirigés principalement vers les Etats-Unis et dans une moindre mesure vers l'Europe (notamment la Scandinavie).

Liste des 30 principales participations en Private Equity

Dénomination (en millions €)	Millésime	Investissements à la juste valeur	Montants non- appelés	Engagements totaux
AXA SECONDARY FUND V, L.P.	2011	13,45	7,35	20,81
CARLYLE EUROPE PARTNERS III, L.P.	2006	18,43	2,30	20,73
EQT VI L.P.	2011	6,68	12,08	18,76
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VIII LP	2013	0,19	17,85	18,04
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI LP	2006	16,24	1,67	17,91
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII LP	2011	2,92	14,85	17,77
DOUGHTY HANSON & CO V	2006	12,65	4,35	17,00
RIVERSTONE GLOBAL ENERGY PARTNERS V, L.P.	2012	8,20	8,61	16,81
BC EUROPEAN CAPITAL IX, L.P.	2011	6,83	8,52	15,35
CARLYLE PARTNERS V, L.P.	2007	12,75	2,56	15,30
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV, L.P.	2007	12,15	2,96	15,11
WHITE KNIGHT VIII FCPR	2007	14,41	0,68	15,09
MONTAGU IV L.P.	2010	5,54	9,52	15,06
BAIN CAPITAL ASIA FUND II, L.P.	2011	4,37	10,62	14,99
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	2008	9,01	5,83	14,83
TRITON FUND IV, L.P.	2013	1,48	13,32	14,80
BAIN CAPITAL FUND XI, L.P.	2013	0,00	14,50	14,50
TRIDENT VI, L.P.	2013		14,50	14,50
CARLYLE PARTNERS VI, L.P.	2012	0,10	14,37	14,47
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VII LP	2007	9,93	3,38	13,31
AXA SECONDARY FUND IV, L.P.	2006	10,18	2,74	12,92
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III, L.P.	2008	10,71	2,18	12,89
PAI EUROPE V-D FCPR	2007	10,40	0,67	11,07
CAPSTREET IV, L.P.	2013		10,88	10,88
SUN CAPITAL PARTNERS VI, L.P.	2012	0,21	10,50	10,70
BAIN CAPITAL FUND X, L.P.	2007	10,15	0,52	10,67
CAPITAL TODAY CHINA GROWTH FUND, L.P.	2006	10,60		10,60
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V LP	2006	10,09	0,50	10,59
CARLYLE EUROPE PARTNERS IV, L.P.	2013		10,00	10,00
AUTRES		299,67	118,59	418,26
TOTAL		517,35	326,38	843,73

Cette liste a été établie sur base des engagements totaux, à savoir l'addition des montants investis réévalués à la juste valeur et des montants non encore appelés au 31 décembre 2013. Ensemble, ces 30 principales participations représentent 42 % des investissements en Private Equity et 64 % des engagements non encore appelés.

3.4.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

En tant qu'émetteur occasionnel d'options sur titres cotés, le groupe joue, en quelque sorte, le rôle d'assureur pour des opérateurs souhaitant se protéger contre une baisse (Put) ou une hausse (Call) importante d'un titre en bourse. Les primes encaissées en rémunération de ce rôle viennent compléter le rendement du portefeuille.

Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'option « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2013, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,29 million contre € 0,39 million en 2012.

Instruments de couverture de change

Pour mettre en œuvre sa politique de couverture de risques de change, le groupe conclut occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille entre 1 mois et 6 mois. Le montant de la couverture évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée.

3.4.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

L'année 2013 a été une nouvelle fois rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

Il convient de rappeler que le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui consistent notamment à clôturer les comptes avec un décalage de trois ans. Ce délai permet d'estimer avec plus de précision l'impact des sinistres.

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2013 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2011 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires sur les résultats techniques de 2012 et 2013.

2011 fut la pire des années en ce qui concerne les catastrophes naturelles, en termes de pertes économiques et de montants assurés, pire que 2005 avec son ouragan Katrina. Elle subit notamment le séisme du Japon suivi d'un tsunami et d'un accident nucléaire majeur, le tremblement de terre de Christchurch, les inondations en Thaïlande et nombre de perturbations climatiques extrêmement violentes aux USA.

Dans de telles circonstances, la contribution d'Athanor (€ 1,2 million contre € 0,7 millions en 2012) dans le résultat du groupe témoigne du savoir-faire des «Underwriters» à la tête des syndicats auxquels notre filiale participe.

Dans le courant de 2013, Athanor a par ailleurs saisi l'opportunité d'acquérir une nouvelle participation dans un syndicat de premier plan dont elle suivait l'évolution depuis très longtemps.

Elle s'attend à des résultats techniques positifs pour 2012 et 2013.

4.

Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives

Aucun évènement postérieur à la fin de la période de reporting n'est à signaler.

Les économies occidentales paraissent, pour la première fois depuis le début de la crise en 2008, en meilleure posture que celles des pays émergents. L'impact des futures décisions des banques centrales continuera cependant d'influencer le comportement des marchés financiers et la valeur des actifs du groupe Brederode. Le surendettement vertigineux de nombreux Etats laisse penser que le monde globalisé est encore fort éloigné d'une reprise généralisée harmonieuse. Entretemps, la stratégie adoptée par Brederode, ainsi que la composition et la diversification de ses actifs lui permettent d'envisager l'avenir avec sérénité.

5.

Déclaration des administrateurs-délégués

Au nom et pour le compte de Brederode, nous attestons par la présente qu'à notre connaissance :

- a) les états financiers, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- b) le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Waterloo, le 5 mars 2014

Pour le Conseil d'administration

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

Administrateurs-délégués

6.

Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

Un seul instrument financier Brederode est traité sur le marché Euronext Bruxelles : 29.377.221 actions qui jouissent toutes des mêmes droits.

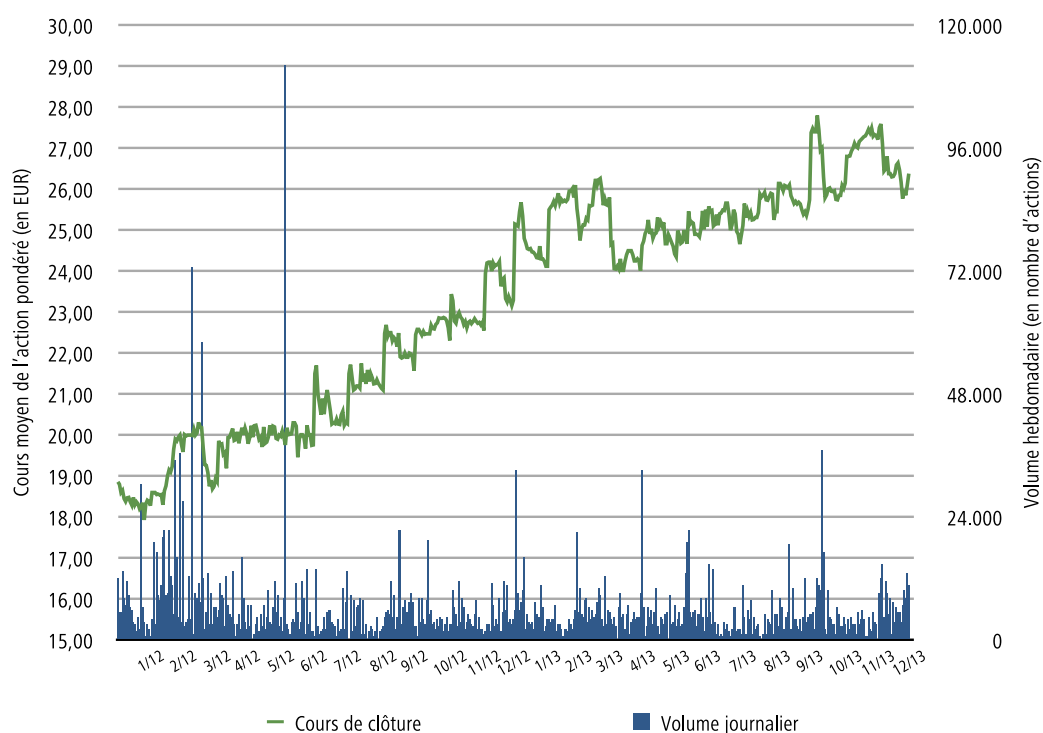
Les 29.703.240 « strips » VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) ont été retirés de la cotation en 2012. Pour mémoire, ces strips matérialisaient le droit de celui qui le détenait de ne pas se voir retenir un précompte mobilier de 25 % sur les dividendes attribués aux actions auxquelles ce strip se rapportait, mais de bénéficier à certaines conditions d'un précompte mobilier réduit.

Depuis le 1er janvier 2013, le taux de précompte mobilier a été porté à 25 % pour les revenus de capitaux et biens mobiliers, sous réserve de certaines exceptions. Il n'y a plus de régime préférentiel pour les strips VVPR. Euronext, en accord avec la FSMA, a décidé de radier de la cotation l'ensemble des strips VVPR à partir du 1er janvier 2013 puisqu'ils ne représentent plus un avantage fiscal.

Capitalisation boursière

Fin 2013, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 808 millions contre € 704 millions un an auparavant.

Évolution en 2012-2013 du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur Euronext Bruxelles



Le cours moyen pondéré de l'action Brederode pour l'année 2013 est de € 25,64 contre € 20,47 en 2012 avec 1,4 millions de titres échangés en 2013 contre 1,8 million en 2012.

7.

États financiers consolidés au 31 décembre

7.1. État du résultat global au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Dividendes et intérêts perçus (1)	29,63	24,82
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	93,36	100,00
- Titres cotés	30,90	46,32
- Private Equity	62,46	53,69
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (3)	-9,41	-8,83
Résultat de la gestion de portefeuille	113,58	116,00
Autres produits et charges opérationnels (4)	2,51	2,46
Résultat opérationnel	116,09	118,46
Produits (charges) financier(s) net(te)s (5)	0,34	0,90
Variation des impôts différés	-0,25	0,17
Impôts sur le résultat net (6)	-12,50	-2,84
Résultat de la période	103,68	116,69
Autres éléments du résultat global:		
- variation des réserves de réévaluation	-0,04	
- variation des écarts de conversion	-0,05	0,04
Résultat global de la période	103,60	116,73
Résultat de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	103,67	116,68
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,01
Résultat global de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	103,59	116,72
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,01

7.2. État de la situation financière au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
ACTIFS NON COURANTS	1 095,29	1 015,51
Immobilisations incorporelles (7)	1,05	0,00
Immobilisations corporelles (8)	0,78	0,84
Immeuble de placement (9)	3,09	2,76
Actifs financiers	1 089,96	1 011,14
- titres cotés	572,29	485,69
- Private Equity	517,67	525,45
Autres actifs non courants	0,41	0,77
ACTIFS COURANTS	42,71	24,38
Créances à court terme (10)	7,75	8,11
Actifs financiers courants (11)	0,19	0,20
Trésorerie et équivalents de trésorerie (12)	33,85	15,75
Autres actifs courants	0,92	0,31
TOTAL ACTIF	1 138,00	1 039,89
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	1 118,97	1 034,81
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	1 118,94	1 034,77
Capital social (13)	182,68	182,68
Prime d'émission	63,29	63,29
Réserves de consolidation (14)	872,98	788,80
Intérêts minoritaires	0,03	0,05
PASSIFS NON COURANTS	0,50	0,25
Provisions (15)	0,00	0,00
Impôts différés	0,50	0,25
PASSIFS COURANTS	18,53	4,82
Emprunts à court terme (16)	0,00	0,00
Dettes fiscales exigibles	10,39	1,75
Autres passifs courants (17)	8,13	3,07
TOTAL PASSIF	1 138,00	1 039,89

7.3. État des flux de trésorerie

(en millions €)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	116,18	119,52
Charge d'impôts de l'exercice	-12,50	-2,84
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	103,68	116,68
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	0,00	0,00
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	0,07	0,08
Perte de valeur sur immeuble de placement	-0,30	0,61
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	0,00	-0,02
Variation des impôts différés	0,25	-0,68
Variation nette des provisions	0,00	-0,79
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	0,00	0,04
Variation de la juste valeur	-93,36	-100,00
Marge brute d'autofinancement	10,34	15,91
Variation du besoin en fonds de roulement	13,75	8,52
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	24,09	24,43
Opérations d'investissement		
Acquisition nette d'immeubles de placement	-0,03	-0,05
Acquisition d'immobilisations corporelles	-0,12	-0,00
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-1,05	-0,00
Acquisition d'actifs financiers	-128,20	-149,76
Total des investissements	-129,39	-149,82
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,07	0,02
Cession d'actifs financiers	142,74	175,27
Total des désinvestissements	142,81	175,28
Variation des autres actifs financiers	0,01	0,21
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	13,43	25,67
Opérations de financement		
Variation nette des dettes financières à plus d'un an	0,00	-0,00
Dividende payé aux actionnaires	-17,60	-17,12
Acquisition d'actions propres	-1,82	-11,60
Variation nette des dettes financières à un an au plus	0,00	-12,23
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-19,42	-40,94
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	18,10	9,16
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	15,75	6,59
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre 2013	33,85	15,75

7.4. État des variations des capitaux propres

(en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2012	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
- dividende 2011 payé					-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice					116,68			116,69
- variation des autres éléments du résultat global						0,04		0,04
- acquisitions d'actions propres				-11,60				-11,60
- annulation actions propres				12,73	-12,73			
- réduction de capital	-137,71				137,71			
- autres							-0,01	-0,01
Solde au 31 décembre 2012	182,68	63,29	0,58	0,00	788,17	0,05	0,05	1 034,81
Solde au 1er janvier 2013	182,68	63,29	0,58	0,00	788,17	0,05	0,05	1 034,81
- dividende 2012 payé					-17,60			-17,60
- résultat de l'exercice					103,68		0,00	103,68
- variation des autres éléments du résultat global						-0,05		-0,05
- acquisitions d'actions propres				-1,82				-1,82
- annulation actions propres								
- autres			-0,04		0,00		-0,02	-0,06
Solde au 31 décembre 2013	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	0,00	0,03	1 118,97

7.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en millions €)	2013	2012
Dividendes bruts	24,91	22,30
portefeuille titres cotés	18,55	16,70
portefeuille Private Equity	6,36	5,61
Intérêts	4,72	2,52
Total	29,63	24,82

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers

(en millions €)	2013	2012
Au début de la période	1 011,14	936,64
portefeuille titres cotés	485,69	424,62
portefeuille Private Equity	525,45	512,02
Achats	128,20	149,76
portefeuille titres cotés	58,10	47,10
portefeuille Private Equity	70,10	102,67
Ventes	-142,74	-175,27
portefeuille titres cotés	-2,41	-32,34
portefeuille Private Equity	-140,34	-142,92

Variation de la juste valeur	93,36	100,00
portefeuille titres cotés	30,90	46,32
portefeuille Private Equity	62,46	53,69
A la fin de la période	1 089,96	1 011,14
portefeuille titres cotés	572,29	485,69
portefeuille Private Equity	517,67	525,45

Hierarchie des justes valeurs.

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux : le niveau 1 concerne les données entièrement observables ; le niveau 2 vise les données qui ne sont qu'indirectement observables et pouvant nécessiter la prise en compte d'ajustements; le niveau 3 se rapporte aux données non observables.

(en millions €)	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Actifs financiers		
Niveau 1 (titres cotés)	572,29	485,69
Niveau 2 (Private Equity)	517,67	525,45
Niveau 3	-	-
Total	1.089,96	1.011,14

L'ensemble des actifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur par le compte de résultat.

(3) Autres produits et charges du portefeuille

(en millions €)	2013	2012
Frais de banque	-0,11	-0,05
Prime d'options	0,29	0,39
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity"	-9,49	-9,05
Frais d'achat/vente de titres	-0,09	-0,09
Droits de garde	-0,01	-0,04
Total	-9,41	-8,83

(4) Autres résultats opérationnels

(en millions €)	2013	2012
A. Produits	7,48	8,53
Résultat d'assurance Lloyds	1,45	0,96
Plus-values sur immobilisations corporelles	0,00	0,02
Loyers perçus	0,21	0,25
Résultat de change (hors instruments couverture)	0,60	0,26
Produits financiers	0,09	0,10
Variation juste valeur immeuble de placement	0,30	0,00
Autres produits (*)	4,83	6,95
B. Charges	-4,97	-6,08
Emoluments des administrateurs	-0,90	-0,88
Frais de personnel	-0,31	-0,31
Honoraires (*)	-1,88	-3,08
Amortissements	-0,02	-0,02
Frais de paiement du dividende	-0,00	-0,00
Résultat d'assurance Lloyds	0,00	-0,03

Autres charges financières	-0,08	-0,07
Résultat de change (hors instruments couverture)	-0,86	-0,41
Impairment sur actifs tangibles	0,00	-0,61
Impairment sur actifs intangibles	-0,08	0,00
Dépréciation s/ actifs tangibles	-0,06	-0,05
Autres charges	-0,79	-0,60
Total	2,51	2,46

(*) Liés à la récupération en cours de notre créance sur la République Démocratique du Congo (actif éventuel)

Effectifs moyens

Effectifs moyens	6,00	6,00
------------------	------	------

Les employés du groupe bénéficient d'une assurance-groupe à cotisations définies dont les primes sont réparties entre l'employeur et l'employé.

(5) Produits (Charges) financières net(te)s

(en millions €)	2013	2012
Intérêts perçus	0,37	1,06
sur placements à court terme	0,37	0,99
intérêts moratoires	0,00	0,07
Intérêts payés	-0,03	-0,17
sur emprunts bancaires à court terme	-0,02	-0,25
sur billets de trésorerie	-0,01	0,08
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	0,34	0,90

(6) Impôts

(en millions €)	2013	2012
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	116,43	119,35
Résultats exonérés d'impôts	-93,36	-100,00
Résultat imposable	23,07	19,35
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	12,03	2,40
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	0,47	0,44
Charges d'impôts effectives	12,50	2,84
Taux d'imposition effectif	10,74%	2,38%
Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période	0,25	0,94
pris en résultat de l'exercice	0,25	-0,68
à la fin de la période	0,50	0,25

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes ne sont pas considérés comme exonérés car ils subissent un prélèvement à la source qui n'est récupérable qu'à des degrés divers.

Les impôts différés proviennent essentiellement des différences temporaires sur les immobilisations corporelles. Il n'y pas d'impôt différé actif calculé sur les reports fiscaux.

(7) Immobilisations incorporelles

Coût d'acquisition pour notre participation dans les syndicats d'assurance du marché des Lloyd's. Ce «ticket d'entrée» a été accru en 2013 suite aux enchères auxquelles Athanor a participé afin de renforcer ses engagements. Les prix constatés à l'occasion de ces enchères se révèlent de plus en plus élevés en raison principalement d'un phénomène de raréfaction de l'offre.

(8) Immobilisations corporelles

(en millions €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	0,57	0,30	0,86
achats	0,12		0,12
cessions	-0,08	-0,03	-0,10
à la fin de l'exercice	0,61	0,27	0,88
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent		0,58	0,58
actés			
annulés		-0,04	-0,04
à la fin de l'exercice		0,54	0,54
Dépréciations/Impairments			
au terme de l'exercice précédent		-0,27	-0,27
actés		0,01	0,01
annulés			
à la fin de l'exercice		-0,26	-0,26
Amortissements			
au terme de l'exercice précédent	-0,35		-0,35
actés	-0,08		-0,08
annulés	0,04		0,04
à la fin de l'exercice	-0,38		-0,38
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	0,22	0,55	0,78

(9) Immeuble de placement

(en millions €)	2013	2012
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	2,76	3,32
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures	0,03	0,05
Ajustement de la juste valeur	0,30	-0,59
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	3,09	2,78
Produits locatifs	0,21	0,25
Charges opérationnelles directes	0,08	0,04

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 mètres carrés, occupé partiellement par le groupe et dont les surfaces restantes sont louées à des tiers. La juste valeur est déterminée par l'application d'un taux de rendement au volume des revenus locatifs de l'immeuble. Ce taux de rendement repose sur

des avis donnés par des acteurs professionnels du marché immobilier ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie d'immeubles concernés.

(10) Créances à court terme

(en millions €)	2013	2012
impôts à récupérer ^(*)	6,05	7,24
créances sur ventes en cours	1,70	0,24
autres créances	0,00	0,63
Total	7,75	8,11

^(*) Impôts à récupérer

(en millions €)	2013	2012
précompte à récupérer	2,45	5,42
impôts contestés	3,60	8,89
Total	6,05	14,31

Litiges fiscaux

Un supplément d'impôt a été enrôlé le 15 décembre 2006 suite à la contestation par l'administration de l'exonération des plus-values réalisées sur certains investissements dans des sociétés immobilières américaines pour l'exercice d'imposition 2004. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés. Le litige a été porté devant les tribunaux et dans l'attente de la décision de la Cour d'appel de Liège, une créance résiduelle de €3,6 millions, en principal, reste à l'actif au titre d'« impôts contestés ».

(11) Actifs financiers courants

(en millions €)	2013	2012
Fonds d'Etat "OLO"	0,19	0,20
Total	0,19	0,20

Les obligations « OLO » sont détenues par Greenhill et servent de garanties dans le cadre d'éventuels appels en réparation relatifs aux dégâts miniers des anciens sites charbonniers. En vertu de la législation actuelle en matière de prescription, il est toutefois très improbable que le recours à cette garantie puisse encore être mis en œuvre.

(12) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions €)	2013	2012
dépôts	30,69	14,32
autres	3,17	1,44
Total	33,85	15,75

(13) Capital**A. Capital émis**

Au 31 décembre 2013, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 182.681.909. Il est représenté par 29.377.221 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

(en nombre d'actions)	2013	2012
Actions représentatives du capital		
- nominatives	18 211 647	17 891 233
- au porteur	26 492	140 571
- dématérialisées	11 139 082	11 345 417
Total	29 377 221	29 377 221

B. Capital autorisé

Capital autorisé : € 216.730.144,16 selon les statuts, utilisable à concurrence de € 182.681.909,08.

Voir page 11, section 3.3.3.

C. Actions propres

(en nombre d'actions)	2013	2012
Actions propres au 1er janvier	0	62 879
- élimination		-652 033
- rachats	72 343	589 154
Total	72 343	

Voir page 11, section 3.3.3.

(14) Réserves de consolidation

(en millions €)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2012	0,58	563,62	-1,13	0,01	563,08
- dividende 2011 payé		-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice		116,68			116,68
- variation des autres éléments du résultat global		-0,00		0,04	0,04
- acquisitions d'actions propres			-11,60		-11,60
- annulation actions propres		-12,73	12,73		
- autres		137,71			137,71
Au 31 décembre 2012	0,58	788,17		0,05	788,80
- dividende 2012 payé		-17,60			-17,60
- résultat de l'exercice		103,68			103,68
- variation des autres éléments du résultat global		-0,00		-0,05	-0,05
- acquisitions d'actions propres			-1,82		-1,82
- annulation actions propres	-0,04				-0,04
Au 31 décembre 2013	0,54	874,25	-1,82	0,00	872,98

(15) Emprunts à court terme

Dettes financières à court terme : néant

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions inutilisé. A fin 2013, le groupe bénéficiait de lignes de crédit confirmées d'un montant global inchangé de € 50 millions.

(16) Autres passifs courants

(en millions €)	2013	2012
autres dettes	6,50	1,18
dettes sociales	0,03	0,03
comptes de régularisation	0,07	0,05
dettes commerciales	0,10	0,10
dividendes et intérêts des exercices précédents	1,42	1,70
dettes résultant de l'achat d'actifs financiers	0,00	0,01
dépôts de fonds reçus	0,00	0,00
Total	8,13	3,07

(17) Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	2013	2012
Dépôts de fonds reçu en provenance de Holdicam SA	5,46	0,00

(18) Droits et engagements hors bilan

(en millions €)	2013	2012
Lignes de crédit confirmées (utilisation)	50,00	50,00
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille Private Equity	326,38	286,61
Options put et call émises		
ventes à terme USD et GBP		
Garanties réelles		
fonds d'Etat (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	0,19	0,20
Garanties auprès des Lloyd's	8,73	7,27

(19) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970. Le montant net restant à recevoir au 31 décembre 2013 se monte à € 2,8 millions contre € 5,6 millions en 2012.

(20) Rémunération des administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux administrateurs est repris dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

(21) Dividendes

(en millions €)	2013	2012
Montant distribué au cours de l'exercice	17,60	17,12
Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	18,17	17,63

Le dividende proposé est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(22) Bénéfice par action

	2013	2012
Nombre d'actions du 31 décembre	29 377 221	29 377 221
Détenues par la société	-72 343	0,00
Avec droit au dividende	29 304 878	29 377 221
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	29 328 822	29 528 389
Résultat/par action (en €)	3,53	3,95

(23) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2013 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athanor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2 810 668	0
Brederode S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20 042 402 339	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20 042 205 622	1
Greenhill S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	0

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geyser où il est de 99,99%. Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent.

(24) Vérification des états financiers

Les honoraires liés à la fonction de commissaire sont repris ci-dessous (art. 134 du Code des sociétés).

(en millions €)	2013	2012
Mission révisoriale	0,09	0,12
dont Brederode S.A.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation	0,00	0,00
Missions de conseils fiscaux	0,01	0,00
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	0,00	0,00
Total	0,09	0,12

7.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2013 arrêtés par le Conseil d'administration en sa réunion du 5 mars 2014.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2013.

Changements de méthodes comptables

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles des années précédentes.

Les nouvelles interprétations ou les interprétations révisées pendant l'année n'ont pas d'effet significatif sur les performances financières ou la position du groupe.

Normes et interprétations entrées en vigueur de manière obligatoire en 2013 dans l'Union Européenne :

- Amendements à IFRS 1 – Hyperinflation sévère et suppression des dates fixes pour les premiers adoptants
- Amendements IFRS 1 – Emprunts publiques
- Amendements à IFRS 7 – Instruments financiers : informations à fournir – Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers
- Amendements à IAS 1 – Présentation des autres éléments du résultat global
- Amendements à IAS 12 – Recouvrement des actifs sous-jacents
- IFRS 13 – Evaluation à la juste valeur
- Amendements à IAS 19 – Avantages du personnel
- IFRIC 20 – Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2013 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

Normes sur les méthodes de consolidation :

- IFRS 10 « États financiers consolidés » ;
- IFRS 11 « Partenariats » ;
- IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités » ;
- Amendements à IFRS 10, 11 et 12 « Dispositions transitoires » ;
- IAS 28 révisée « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises ».

Autres normes et interprétations :

- IFRS 9 « Instruments financiers, classification et évaluation » ;
- IFRS 9 « Instruments financiers, comptabilité de couverture » ;
- IAS 32 amendée « Compensation d'actifs et de passifs financiers » ;
- Modifications d'IAS 36 « Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers » ;
- Amendements à IAS 19 « Régimes à prestations définies, cotisations des membres du personnel » ;
- IFRIC 21 « Droits ou taxes ».

Le groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2013.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2013 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés résumés.

Méthodes et périmètre de consolidation

Les comptes consolidés, établis avant répartition bénéficiaire, comprennent ceux de Brederode ainsi que ceux de ses filiales, c'est-à-dire les sociétés dans lesquelles Brederode exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif. Ces sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en euros, monnaie de fonctionnement de Brederode.

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur la base du cours de change au moment de l'opération. A la fin de la période de reporting, les actifs et passifs monétaires ainsi que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour la consolidation, les comptes de résultats exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours moyen de l'exercice. Hormis les éléments des capitaux propres, les éléments des bilans exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, la direction se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés. Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses sont :

- portefeuille Private Equity ;
- impôts à récupérer ;
- immeuble de placement ;
- provisions.

Immobilisations incorporelles

Les participations du groupe dans les syndicats d'assurance des Lloyd's sont comptabilisées au coût d'acquisition et font l'objet d'un test d'impairment conformément à la norme IAS 38.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition ou de production, diminué de l'amortissement cumulé et des dépréciations éventuelles.

Les amortissements sont calculés de façon linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations :

- Constructions
- Mobilier de bureau
- Matériel de transport
- Matériel informatique

Immeubles de placements

L'immeuble qui abrite le siège social du groupe est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de même nature, superficie et localisation. Cet immeuble est estimé à la juste valeur par le compte de résultat.

Actifs financiers non courants

Tous les actifs financiers non courants, cotés ou non, sont comptabilisés comme « actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat ». La valeur initiale correspond à la valeur nette d'acquisition et fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à chaque arrêté de comptes sur base du cours de bourse à la clôture pour les participations cotées et sur base des dernières évaluations fournies par les gestionnaires pour les participations non cotées. Dans ce dernier cas, les évaluations sont basées sur les techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du Private Equity. Les fluctuations de la juste valeur de ces participations, entre deux arrêts de comptes, sont comptabilisées par le compte de résultat.

Cette méthode a été choisie car elle correspond à la stratégie de gestion des risques de la société.

Portefeuille titres cotés

La valorisation du portefeuille titres cotés est réalisée au cours de bourse de clôture du dernier jour de cotation de l'année.

Portefeuille Private Equity

La seconde catégorie d'actifs financiers non courants est constituée par les investissements dans des entreprises non cotées, qualifiées de Private Equity. La valorisation du portefeuille Private Equity se base sur les dernières informations financières reçues des « General Partners ». Il s'agit des rapports trimestriels au 30 septembre précédent, corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre. Cette valorisation peut encore être ajustée de manière à refléter tous les changements de circonstances entre la date de la dernière valorisation formelle fournie par le « General Partner » et la clôture des comptes.

Créances

Les prêts et créances octroyés par le groupe sont évalués à leur coût diminué de toute réduction de valeur pour dépréciation ou non-recouvrabilité.

Actifs financiers courants

Obligations d'État

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'État belge et qui servent de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers. Ils sont initialement comptabilisés à leur coût, font ensuite l'objet de réévaluations à la juste valeur à chaque arrêté de comptes. Les fluctuations, entre deux arrêts de comptes, de la juste valeur de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat.

Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur à chaque arrêté de comptes. La fluctuation de la juste valeur entre deux arrêts de comptes est enregistrée en résultat. L'évolution des cours peut entraîner une valorisation des instruments dérivés conduisant à l'enregistrement d'un actif ou d'un passif financier courant.

Actifs financiers, courants et non courants

Les achats et ventes d'actifs et passifs financiers courants et non courants sont comptabilisés à la date de règlement.

Actifs non financiers

Les valeurs comptables des actifs non financiers du groupe, autres que les impôts, sont réexaminées à chaque clôture de période afin de déterminer si elles ont diminué. Si tel semble être le cas, on estime le montant recouvrable de l'actif, qui est le montant le plus élevé entre la valeur de réalisation nette de l'actif et sa valeur d'utilité, correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus.

Une réduction de valeur d'actifs non financiers précédemment comptabilisée est extournée si les estimations effectuées pour déterminer le montant recouvrable de cet actif ont été modifiées. La valeur comptable de l'actif, après extourne de la réduction de valeur antérieurement actée, ne pourra cependant pas être supérieure à la valeur nette comptable qui aurait été déterminée si aucune réduction de valeur n'avait été constatée au cours des exercices précédents. Toute réduction de valeur d'un goodwill éventuel ne peut être extournée.

Impôts courants et différés

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de l'exercice, calculés selon les taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la fin de la période de reporting, ainsi que les ajustements relatifs aux exercices antérieurs.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale. Le calcul d'éventuels impôts différés sur les réserves des filiales est conditionné par la probabilité que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

Les équivalents de trésorerie regroupent les dépôts bancaires et les placements à terme fixe dont l'échéance, à partir de la date d'acquisition, est égale ou inférieure à trois mois ; ceux dont l'échéance est supérieure à trois mois font partie des titres de placement.

Actions propres

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant versé (ou obtenu) est porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres. Les mouvements sur ces titres sont justifiés dans le tableau de variation des capitaux propres. Aucun résultat n'est enregistré sur ces mouvements.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant retenue à la source. Les états financiers sont établis avant répartition bénéficiaire.

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable. Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la fin de la période de reporting.

Dettes financières à long terme

Les dettes à long terme se composent d'emprunts bancaires et d'obligations. Elles sont comptabilisées à leur coût.

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

Le groupe dispose de plusieurs programmes de billets de trésorerie qui lui permettent d'accéder à des conditions de financement plus attrayantes que les emprunts bancaires. Les billets de trésorerie ont typiquement une échéance de 1 à 3 mois et le volume d'émission dépend des besoins de trésorerie, de l'appétit du marché pour ce type d'instrument et des conditions offertes par les contreparties.

Avances à terme

Le groupe dispose également de plusieurs lignes de crédit dans diverses institutions bancaires. Elles sont utilisables par des prélèvements à court terme n'excédant généralement pas 6 mois. Le taux d'intérêt est fixé lors de chaque prélèvement. Les intérêts sont payables à l'échéance. Les dettes financières à court terme sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Intérêts

Les produits et charges d'intérêts comprennent les intérêts à payer sur les emprunts et les intérêts à recevoir sur les placements.

Les produits d'intérêts sont inscrits au compte de résultat prorata temporis, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

Dividendes

Les dividendes relatifs aux immobilisations financières sont comptabilisés le jour de leur distribution. Le montant de retenue à la source est comptabilisé en déduction des dividendes bruts.

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui impliquent de clôturer les comptes avec un décalage de trois ans, afin de permettre l'estimation la plus précise des montants d'indemnisations et par les contraintes de délais dans lesquels les comptes doivent être publiés.

Le résultat d'assurance de l'exercice (N) comprend donc :

- les revenus d'assurance définitifs générés par les opérations réalisées au cours de l'année N-2.
- au cas où les estimations pour les autres années (N-1 et N) font état d'une perte probable, le montant de celle-ci est enregistré sous forme de provision.

7.7. Politique en matière de risques et incertitudes

7.7.1. Risques de marché

a) Risque de change

Le risque de change est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue en raison des variations des cours de monnaies étrangères.

L'exposition au risque de change est directement liée aux montants investis dans des instruments financiers libellés dans des devises autres que l'euro et est influencée par la politique de couverture de change appliquée par le groupe.

La politique de couverture de change est guidée par une vision à moyen terme sur l'évolution des devises relativement à l'euro.

L'encours des opérations de change à terme fait en vue de réduire les risques de change est valorisé à la juste valeur de ces instruments de couverture, et se retrouve au bilan sous la rubrique « instruments dérivés » des actifs (passifs) financiers courants.

Au compte de résultat comme au bilan, l'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2013	2012	Variation ^(*)
USD/EUR	1,3791	1,3194	-4,5%
GBP/EUR	0,8337	0,8161	-2,2%
CHF/EUR	1,2276	1,2072	-1,7%
AUD/EUR	1,5423	1,2712	-21,3%
NOK/EUR	8,3630	7,3483	-13,8%
DKK/EUR	7,4593	7,4610	0,0%

(*) le signe de la variation reflète l'impact de l'évolution sur la contre-valeur des actifs libellés en devise

A la fin de la période de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	2013	2012
Dollar US	35,4%	36,0%
Livre sterling	1,6%	0,9%
Franc suisse	10,9%	9,6%
Dollar australien	1,3%	1,6%
Couronne norvégienne	1,7%	1,3%
Couronne danoise	1,2%	0,7%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il était nul en 2013 et 2012.

Analyse de sensibilité : impact sur le compte de résultat / capitaux propres d'une variation de 5 % sur les différentes devises

(en millions €)	2013	2012	Variation
Dollar US	18,38	17,40	0,98
Livre sterling	0,85	0,44	0,41
Franc suisse	5,65	4,63	1,02
Dollar australien	0,67	0,77	-0,10
Couronne norvégienne	0,86	0,64	0,22
Couronne danoise	0,61	0,32	0,29

b) Risque sur taux d'intérêt

Au niveau des actifs financiers, le risque de variation de juste valeur directement lié au taux d'intérêt est non significatif étant donné que quasi tous les actifs sont des instruments de capitaux propres.

Au niveau des passifs financiers, le risque de juste valeur est limité par la courte durée des dettes financières.

c) Autres risques de prix

Le risque de prix est défini comme le risque que la valeur d'un instrument financier fluctue du fait des variations des prix du marché.

i. Portefeuille titres cotés

Pour le portefeuille titres cotés, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Copenhague, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Oslo, Paris et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est

également réduit grâce à la diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle. L'évolution de la répartition du portefeuille titres cotés par devise et par marché est incluse dans le rapport de gestion du présent document.

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. A fin 2013, nos investissements non cotés étaient répartis entre 130 associations gérées par 45 General Partners (contre respectivement 123 et 45 à fin 2012). Les dix principaux gestionnaires représentent 54 % (contre 55 % en 2012) de la somme des investissements et des montants non appelés. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille titres non cotés est incluse dans le rapport de gestion ci-avant.

iii. Options sur titres

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titres. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes. Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre d'options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible.

b. Portefeuille Private Equity

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,
- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné en Private Equity sur celui des investisseurs.

Il paraît vain de vouloir quantifier l'influence de ces données. A titre d'indication toutefois, une variation de 5 % de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 28,6 millions de sa juste valeur (€ 26,3 millions en 2012).

7.7.2. Risque de crédit

Il se définit comme le risque de voir une contrepartie à un instrument financier manquer à ses obligations et amener de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.

En tant qu'investisseur en actions cotées, le risque de crédit essentiel réside dans la capacité de nos intermédiaires à assurer la bonne fin de nos opérations d'achat ou de vente. Ce risque est en principe éliminé par le système de règlement « livraison contre paiement ».

Pour les options sur titres, il appartient au groupe Brederode de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « over the counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues. En tant qu'émetteur d'options sur titres, le risque crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent en fait le principal risque de crédit couru par notre groupe. Nous nous efforçons en permanence de vérifier la qualité de nos banquiers.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(en millions €)	2013	2012	Variation
Dépôts et compte courant en banque	33,85	15,75	18,10
Créances	7,75	8,11	-0,36
Total	41,60	23,86	17,74

7.7.3. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers. Une caractéristique de l'investissement en Private Equity est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux. L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de Private Equity est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

Le portefeuille titres cotés étant constitué de positions minoritaires d'une grande liquidité, il permet d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

Le groupe a la possibilité de recourir à l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attrayantes. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées.

Le groupe maintient une bonne répartition du recours à ces lignes afin de limiter son risque de liquidité. Parmi ces lignes de crédit, certaines sont confirmées et permettent d'assurer une source de financement garantie en cas de crise de liquidité sur le marché. Le groupe veille enfin à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers

(en millions €)	2013	2012	Variation
de 0 à 3 mois	0,00	-	0,00
de 4 à 12 mois	-	-	-
1 à 5 ans	-	-	-
Total	0,00	-	0,00

7.7.4. Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Il s'agit du risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas notre groupe.

8.

Rapport du commissaire

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DE LA SOCIETE BREDERODE SA POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2013

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2013, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations de capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 et l'annexe, ainsi que la déclaration complémentaire requise.

Rapport sur les états financiers consolidés - Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, dont le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à MEUR 1.138 et dont le compte de résultat consolidé se solde par un bénéfice de l'exercice (part du Groupe) de MEUR 103,67.

Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des états financiers consolidés

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures de contrôle appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société BREDERODE au 31 décembre 2013, donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

Dans le cadre de notre mandat, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 11 mars 2014

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES SCRL

Commissaire

représentée par

Philippe DE HARLEZ DE DEULIN

9.

Comptes statutaires

En vertu de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes statutaires.

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible sur le site internet de la société ainsi qu'à son siège social.

BILAN

(en millions €)	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
ACTIFS IMMOBILISES	476,21	443,91
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2,16	2,48
Terrains et constructions	1,37	1,63
Mobilier et matériel roulant	0,03	0,05
Autres immobilisations corporelles	0,76	0,80
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	474,04	441,43
Participations	411,22	411,23
Actions et parts	62,83	30,20
ACTIFS CIRCULANTS	512,10	5,72
CREANCES A UN AN AU PLUS	508,34	5,55
Autres créances	508,34	5,55
PLACEMENTS DE TRESORERIE	2,82	0,00
Actions propres	1,82	
Autres placements	1,00	0,00
VALEURS DISPONIBLES	0,94	0,17
COMPTES DE REGULARISATION	0,01	0,01
TOTAL DE L'ACTIF	988,31	449,63

(en millions €)	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
CAPITAUX PROPRES	957,06	428,26
CAPITAL	182,68	182,68
Capital souscrit	182,68	182,68
PRIMES D'EMISSION	63,29	63,29
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	0,49	0,53
RESERVES	610,59	165,89
Réserve légale	23,97	23,97
Pour actions propres	1,82	
Réserves immunisées	4,20	4,20
Réserves disponibles	580,60	137,71
BENEFICE REPORTE	100,01	15,88
(en millions €)	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
DETTES	31,25	21,36
DETTES A UN AN AU PLUS	31,22	21,36
Dettes financières		
Dettes commerciales	0,08	0,07
Dettes fiscales, salariales et sociales	9,84	1,08
Autres dettes	21,30	20,21
COMPTES DE REGULARISATION	0,03	0,00
TOTAL DU PASSIF	988,31	449,63

COMPTE DE RÉSULTAT

(en millions €)	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
CHARGES		
Charges des dettes	0,04	0,06
Autres charges financières	0,14	0,12
Services et biens divers	1,93	3,11
Rémunérations, charges sociales et pensions	0,15	0,16
Charges diverses courantes	0,02	0,02
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	0,29	0,29
Réductions de valeur	0,01	0,61
sur immobilisations financières	0,01	0,61
sur actifs circulants		
Moins-values sur réalisations	0,02	0,00
d'immobilisations corporelles	0,02	
d'immobilisations financières		0,00
Impôts	9,17	0,00
Bénéfices de l'exercice	547,56	15,79
TOTAL DES CHARGES :	559,33	20,16
PRODUITS		
Produits des immobilisations financières	547,56	2,27
Dividendes	547,56	2,27
Produits des actifs circulants	0,12	0,51
Autres produits financiers	0,00	
Autres produits courants	0,23	0,27
Reprises de réductions de valeur	6,85	6,37
sur immobilisations financières	6,85	6,37
Plus-values sur réalisations	0,02	3,84
d'immobilisations incorporelles et corporelles		
d'immobilisations financières	0,02	3,83
d'actifs circulants		0,00
Produits exceptionnels	4,56	6,90
Régularisations d'impôts	0,00	
Perte de l'exercice		
TOTAL DES PRODUITS :	559,33	20,16
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A AFFECTER	547,56	15,79

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

(en millions €)	Au 31 décembre 2013	Au 31 décembre 2012
Bénéfice à affecter	563,47	45,10
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	547,56	15,79
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	15,90	29,31
Prélèvements sur les capitaux propres		
Sur le capital et primes d'émission		
Sur les réserves		
Affectation aux capitaux propres	-444,70	-11,60
Aux autres réserves	444,70	-11,60
Résultat à reporter	-100,01	-15,88
Bénéfice à reporter	100,01	15,88
Bénéfice à distribuer	-18,76	17,63
Rémunération du capital	18,76	17,63

EXTRAITS DE L'ANNEXE

ÉTAT DU CAPITAL

	Montants (en millions €)	Nombre d'actions
CAPITAL SOCIAL		
Capital souscrit :		
- au terme de l'exercice précédent	182,68	xxxxxxxxxxxxx
- Mutations de l'exercice		
- au terme de l'exercice	182,68	xxxxxxxxxxxxx
Représentation du capital		
Catégories d'actions		
- actions (dont 29.703.240 strips VVPR)	182,68	29 377 221
Actions nominatives ou au porteur		
- nominatives		18 211 647
- dématérialisées		11 139 082
- au porteur		26 492
ACTIONS PROPRES détenues par		
- la société elle-même	1,82	72 343

Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

- construction: 5,0 %
- mobilier et matériel roulant: 20,0 %
- matériel informatique et bureautique: 33,3 %

Immobilisations financières

Les frais accessoires relatifs à l'acquisition de titres sont pris en charge par le compte de résultat de l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

Les participations et actions font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durable justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues.

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse et le Private Equity conformément à l'estimation des gestionnaires spécialisés, selon les normes internationales.

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations dans les comptes statutaires non consolidés.

Provisions pour risques et charges

Des provisions sont constituées pour rencontrer les risques de pertes ou de charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'actions (options sur actions), de positions et marchés à terme en devises et de garanties techniques attachées aux prestations déjà effectuées en matière d'assurance.

10.

Calendrier financier

Déclaration intermédiaire

mercredi 30 avril 2014

Assemblée générale ordinaire 2014

mercredi 14 mai 2014 à 14h30

Mise en paiement du coupon n° 74

mercredi 21 mai 2014

Le rapport annuel en français constitue le texte original.

Il existe une traduction néerlandaise et anglaise du présent rapport.

En cas de divergence d'interprétation entre les différentes versions, le texte français fera foi.



Siège social: Drève Richelle 161-Bte 1
1410 Waterloo - Belgique
Tél.: +32 2 352 00 90 / Fax +32 2 352 00 99
e-mail: info@brederode.eu
Web site: www.brederode.eu
Numéro d'entreprise: 0405.963.509
TVA: non-assujetti



Société

BREDERODE

S.A. de droit luxembourgeois
32 boulevard Joseph II
1840 Luxembourg
RCS B 174.490

Commissaire de Brederode

MAZARS LUXEMBOURG

S.A. de droit luxembourgeois
10A rue Henri M. Schnadt
2530 Luxembourg
RCS B 159.962

Conseils juridiques de Brederode

STRELIA

SC SCRL de droit belge
145 rue Royale
1000 Bruxelles
RPM Bruxelles 0501.600.559

ELVINGER, HOSS & PRUSSEN

2 place Winston Churchill
BP 425
2014 Luxembourg

Banque – Listing Agent

BANQUE INTERNATIONALE À LUXEMBOURG

S.A. de droit luxembourgeois
69 route d'Esch
2953 Luxembourg
RCS B 6307