



RAPPORT FINANCIER
ANNUEL 2015

Simplicity
is the ultimate form
of sophistication

Leonardo da Vinci

Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	3
2.	Conseil d'administration.....	4
3.	Déclaration de gouvernance d'entreprise.....	4
4.	Déclaration des administrateurs-délégués.....	4
5.	Chiffres clés.....	5
6.	Rapport de gestion.....	6
6.1.	Gestion du portefeuille.....	7
6.1.1.	Portefeuille <i>Private Equity</i>	8
6.1.2.	Portefeuille de participations cotées.....	18
6.1.3.	Actions propres.....	21
6.1.4.	Instruments dérivés.....	21
6.2.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's.....	21
6.3.	Situation de l'ensemble consolidé.....	21
6.4.	Loi relative aux obligations de transparence.....	22
6.5.	Activité en matière de recherche et développement.....	22
6.6.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting.....	23
6.7.	Évolution prévisible.....	23
6.8.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	23
6.8.1.	Environnement de contrôle.....	23
6.8.2.	Processus de gestion des risques.....	23
6.8.3.	Information, communication et pilotage.....	26
6.8.4.	Contrôle externe.....	27
7.	Cotation des titres Brederode.....	28
8.	États financiers consolidés au 31 décembre.....	30
8.1.	État consolidé de la situation financière au 31 décembre.....	30
8.2.	État consolidé du résultat global au 31 décembre.....	31
8.3.	État consolidé des flux de trésorerie.....	32
8.4.	État consolidé des variations des capitaux propres.....	33
8.5.	Notes.....	34
8.6.	Principes et méthodes comptables.....	45
8.7.	Politique en matière de risques et incertitudes.....	53
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé.....	58
10.	Calendrier financier.....	60

1. Mission et stratégie

Brederode est une société internationale d'investissement en capital à risque dont les actions sont cotées sur les marchés réglementés d'Euronext Bruxelles et de la Bourse de Luxembourg.

Après une longue histoire dont les racines remontent à l'année 1804, la société a connu un changement fondamental de stratégie en 1977 sous l'impulsion de nouveaux actionnaires de référence. Une vision différente impliqua le retrait graduel des activités industrielles et commerciales directes au profit d'investissements pour compte propre sous la forme de participations en capital généralement minoritaires, sans implication dans la gestion. Depuis lors, l'ambition de Brederode est d'accroître régulièrement le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values. Son portefeuille est désormais constitué de deux secteurs distincts et complémentaires: celui des participations non cotées en bourse, ou *Private Equity* et celui des titres cotés.

Depuis plus de vingt ans, Brederode s'est focalisée progressivement sur la gestion de son portefeuille *Private Equity* qui est devenu son principal centre d'activités. L'attrait du *Private Equity* est lié à l'opportunité d'en retirer une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Le style d'investissement adopté est essentiellement celui dit du *buyout*, c'est-à-dire de l'achat d'entreprises privées, organisé par les meilleurs gestionnaires regroupant au sein de fonds dédiés des investisseurs largement institutionnels, comme Brederode. Le succès passe ici par la sélection rigoureuse d'un réseau international de gestionnaires de haut niveau, assortie d'un suivi permanent.

La longue expérience accumulée par Brederode à cet égard a beaucoup contribué à la performance globale de la société depuis de nombreuses années.

Au-delà de sa rentabilité propre, le portefeuille de titres cotés est de plus en plus considéré comme une ultime réserve de financement maintenue en appui du *Private Equity*. Il continue de faire l'objet d'une gestion rigoureuse, soucieuse d'équilibrer son caractère défensif avec les objectifs de rentabilité, de liquidité et de croissance.

Brederode est aujourd'hui une des rares sociétés spécialisée en *Private Equity*, cotée en bourse et autogérée dans l'intérêt exclusif de ses actionnaires.

Elle bénéficie en outre d'un actionnariat majoritaire stable dont émanent ses principaux dirigeants. Cela permet à ceux-ci de travailler sereinement dans une perspective de long terme, sans avoir à subir l'influence de facteurs extérieurs perturbateurs guidés par des considérations de court terme.

Enfin, Brederode jouit d'un niveau global de coûts de gestion inférieur à celui du marché et d'une structure de gouvernance sans concession.

2. Conseil d'administration

- Pierre van der Mersch, Président
- Luigi Santambrogio, Administrateur-délégué
- Axel van der Mersch, Administrateur-délégué
- Michel Delloye⁽¹⁾
- Bruno Colmant⁽¹⁾

⁽¹⁾Administrateur indépendant

3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

Brederode se conforme aux « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg, 3e édition version révisée ». Brederode a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise, entrée en vigueur le 19 juillet 2014. Cette Charte, ainsi que la Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2015, sont disponibles sur le site internet de la société à l'adresse www.brederode.eu, sous la rubrique « Gouvernance ».

4. 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 consolidés établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif consolidés, de la situation financière consolidée et des profits ou pertes consolidés de Brederode et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ; et
- b) le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de Brederode et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Luxembourg, le 18 mars 2016

Pour le Conseil d'administration
Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch
Administrateurs-délégués

5. Chiffres clés

Données globales (en millions €)	2015	2014	2013	2012	2011
Actifs financiers	1.465,34	1.278,31	1.089,96	1.011,14	936,64
- Private Equity	719,28	628,06	517,67	525,45	512,02
- titres cotés	746,06	650,26	572,29	485,69	424,62
Capitaux propres	1.497,80	1.301,95	1.118,97	1.034,81	946,81
Dettes financières					12,23
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	212,06	207,51	93,36	100,00	45,74
Dividendes et intérêts encaissés	28,82	30,04	29,63	24,82	25,21
Résultat de la période (part du groupe)	224,09	226,45	103,68	116,69	69,38

Données ajustées par action (en €)	2015	2014	2013	2012	2011
Capitaux propres	53,21	45,80	38,18	35,22	31,59
Résultat de la période (part du groupe)	7,93	7,83	3,54	3,95	2,29
Distributions (montants bruts)	0,70	0,65	0,62	0,60	0,58
Cours de bourse					
le plus haut	40,99	30,00	27,80	24,23	20,80
le plus bas	29,10	27,32	24,01	17,93	16,10
au 31 décembre	40,50	29,10	27,50	23,95	18,21

Nombres d'actions participant au bénéfice	2015	2014	2013	2012	2011
Pour les capitaux propres	28.150.434	28.424.295	29.304.878	29.377.221	29.966.375
Pour le résultat de base ⁽¹⁾	28.269.874	28.917.807	29.328.822	29.528.389	30.235.701

Ratios	2015	2014	2013	2012	2011
P/BV (cours ⁽²⁾ / capitaux propres par action)	0,76	0,64	0,72	0,68	0,58
P/E (cours ⁽²⁾ / Bénéfice part du groupe par action)	5,11	3,72	7,78	6,06	7,94
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	16,0%	18,7%	9,6%	11,8%	7,5%
Rendement brut (Distribution brute / cours ⁽²⁾ en %)	1,7%	2,2%	2,3%	2,5%	3,2%

⁽¹⁾ Nombre moyen pondéré d'actions en circulation selon la norme IAS 33.

⁽²⁾ Cours de bourse de fin d'année

6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

Les résultats de Brederode pour l'exercice 2015 peuvent à nouveau être considérés comme exceptionnels comme l'étaient eux-mêmes ceux de l'exercice précédent. Le bénéfice annuel de € 224,27 millions représente en effet, compte tenu de la somme distribuée aux actionnaires dans le courant de l'année, une rentabilité sur fonds propres de 16%. Les deux secteurs d'activités dans lesquels le groupe s'est spécialisé ont contribué à ce succès. La performance nette du *Private Equity* est de 26% et celle du portefeuille titres cotés de 10%.

L'excédent de trésorerie produit par le secteur du *Private Equity* a permis de renforcer à nouveau le portefeuille de titres cotés, à concurrence cette année de € 48 millions. Les achats complémentaires ont porté principalement sur des actions 3M et Intel aux Etats-Unis, *Relx* (ex-*Reed Elsevier*) et *Rolls Royce* au Royaume-Uni et *Telenor* en Norvège. Les participations en *E.on* et *Saipem* ont par contre été réalisées.

De nouveaux engagements en *Private Equity* ont été signés à hauteur de € 179,61 millions, contre € 209,38 millions en 2014. Le montant des engagements non appelés est passé au cours de l'exercice à € 532,1 millions contre € 452,89 millions au 31 décembre 2014.

En 2015, les achats en bourse d'actions Brederode par une filiale du groupe ont porté sur 273.861 titres supplémentaires représentant 0,93% du capital. Les actions Brederode détenues en autocontrôle représentaient en fin d'année 3,94% du capital.

Il n'y a pas eu, au cours de l'exercice 2015, de transactions entre parties liées qui ont influencé significativement la situation financière et les résultats du groupe.

La vocation d'investisseur en capital à risque de Brederode continuera bien entendu de soumettre la société aux risques et incertitudes liés à la conjoncture internationale. Même si la volatilité des marchés financiers peut entraîner des variations de valeur relativement importantes, la qualité des actifs et leur diversification permettent cependant au conseil d'administration de rester confiant dans les perspectives du groupe.

Le conseil d'administration est attaché à une politique de distribution en croissance régulière en faveur des actionnaires. Il compte dès lors proposer à leur prochaine assemblée générale du 11 mai 2016, d'attribuer à chaque action Brederode un montant de € 0,70, contre € 0,65 l'année précédente, en progression de 8%.

Par rapport au résultat particulièrement favorable de l'exercice sous revue, une telle distribution correspond à un *pay-out ratio* relativement peu élevé (9%), caractéristique d'une valeur de croissance. Il accroît de manière significative la capacité d'autofinancement de la société.

6.1. Gestion du portefeuille

Au cours de l'année 2015, le groupe a été net vendeur en *Private Equity* à concurrence de € 73 millions et net acheteur en titres cotés à concurrence de € 48 millions.

Évolution

(en millions €)	<i>Private Equity</i>	Titres cotés	Total
Juste valeur en début de période	628,06	650,26	1.278,31
Investissements	143,77	73,06	216,84
Désinvestissements	-216,85	-25,03	-241,87
Variations de la juste valeur	164,29	47,77	212,06
Juste valeur en fin de période	719,28	746,06	1.465,34

Performance

(en millions €)	<i>Private Equity</i>	Titres cotés	Total
Dividendes	3,68	21,75	25,43
Intérêts	3,39		3,39
Variation de juste valeur	164,29	47,77	212,06
Honoraires de gestion	-12,25		-12,25
Prime d'options		0,21	0,21
Autres frais afférents à la gestion		-0,33	-0,33
Total	159,10	69,40	228,50
IRR (Taux interne de rentabilité)	26%	11%	18%

6.1.1. Portefeuille *Private Equity*

Introduction

Le portefeuille *Private Equity* de Brederode est composé principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent *Limited Partnerships*, ou simplement *Fonds*. Ces Fonds se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le *General Partner*, réunissant un petit groupe 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 revente (*exit*) soit typiquement après une période de 4 à 7 ans.

Le groupe Brederode choisit de participer essentiellement à des Fonds développant une stratégie de type *buyout*, c'est-à-dire visant à acquérir, au moyen d'un levier financier approprié (*leveraged buyout*), 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.

Brederode analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certains Fonds.

Chaque engagement d'investir dans un nouveau Fonds n'est décidé qu'au terme d'une procédure de *due diligence* qui comprend systématiquement des entretiens avec les gestionnaires 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, les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des projets, les moyens attendus pour créer de la valeur ainsi que les prévisions de revente à terme.

Le suivi des investissements se fait sur la base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des Fonds ainsi que par le biais de contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en *Private Equity* remontent à 1992. Fort de sa longue expérience et de son réseau de contacts, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires.

Par son implication dans le secteur du *Private Equity*, Brederode apporte du capital à risque à des sociétés privées en vue de les aider dans leur développement et leur croissance. Elle étend par la même occasion à ses propres actionnaires l'opportunité de participer indirectement à des investissements présentant une rentabilité supérieure aux normes et accessibles en principe aux seuls acteurs institutionnels.

Avantages du style *Buyout*

Brederode a choisi de privilégier le créneau du *Buyout* dans la gamme des différents styles d'investissements pratiqués sur le marché global du *Private Equity* pour les raisons suivantes :

1. Alignement des intérêts des parties prenantes

Les intérêts de chacune des parties prenantes sont alignés au mieux, grâce à la mise en place d'incitants visant à stimuler tant les gestionnaires de fonds que les dirigeants des sociétés acquises à maximiser le retour sur investissement en faveur des actionnaires à l'issue d'une période de détention typiquement de 4 à 7 ans.

2. Création de valeur à long terme

Comme les sociétés restent privées ou le deviennent à la suite de leur acquisition, leurs directions seront en mesure de prendre des initiatives stratégiques pouvant impliquer une réduction temporaire de la rentabilité, en vue d'améliorer de façon décisive la perspective de valorisation au moment de la revente. Des décisions de ce type peuvent être difficiles à prendre pour une société cotée en bourse, le marché risquant de les considérer comme des *profit warnings* (avertissements négatifs sur résultats futurs), plutôt qu'un signal positif d'une performance accrue à long terme.

3. Optimisation du levier financier

Les sociétés soutenues par des fonds de *Private Equity* peuvent adopter une structure de financement « fonds propres-endettement » optimale dans le cadre de leurs plans d'affaires, durant toute leur période de détention.

4. Rigueur et discipline

Le conseil d'Administration d'une société acquise, généralement contrôlé par des représentants du gestionnaire du fonds, se focalisent sur une série d'indicateurs clés de performance (*Key Performance Indicators* ou KPI). Ces KPI permettent de suivre l'évolution de la trésorerie, les améliorations opérationnelles, le rythme d'exécution du plan d'affaires etc. et de détecter et corriger sans délai les carences éventuelles. Ces pratiques représentent une protection significative en faveur des investisseurs en cas de turbulences, en même temps qu'elles sécurisent davantage les prêteurs. La capacité de réaction rapide des sociétés soumises aux disciplines du *Private Equity* constitue un avantage compétitif significatif.

5. Concentration des talents

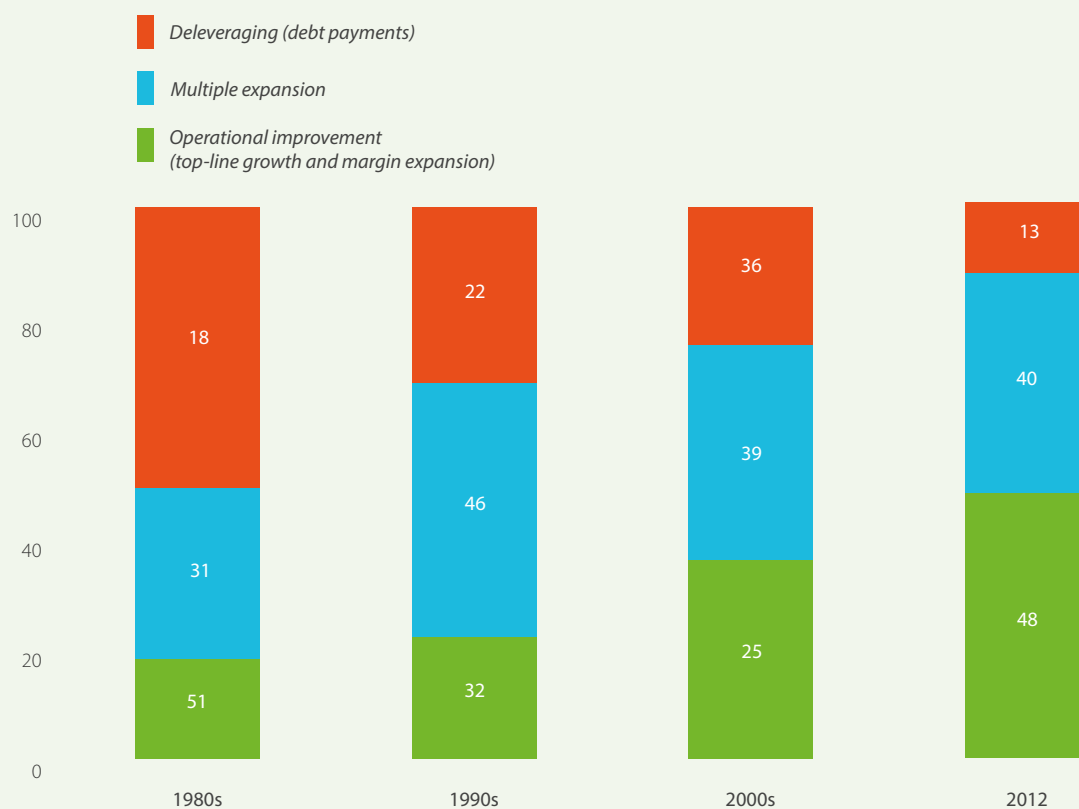
Par le biais d'incitants mis en place en toute transparence sur la base de performances tangibles à réaliser (IRR), les organisateurs de Fonds parviennent à obtenir le concours des meilleurs talents, tant pour le compte de leur propre organisation que pour celui des sociétés dont ils acquièrent le contrôle au bénéfice ultime de leurs investisseurs.

Principales sources de valeur ajoutée du *Private Equity*.

Le graphique qui suit montre l'évolution, depuis les années 1980, des principales sources de création de valeur du *Private Equity* en Europe. Il s'agissait à l'origine principalement de l'effet du levier financier (*leverage*) et ensuite de l'expansion du multiplicateur de l'EBITDA annuel (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) entre le moment de l'achat de la société et celui de sa revente. Plus récemment, c'est la capacité d'apporter des améliorations réelles au niveau opérationnel des sociétés qui contribue le plus à la création de valeur.

En tant qu'investisseur institutionnel, Brederode encourage cette évolution récente ainsi que la tendance de plus en plus marquée à prendre en compte les facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement.

Contributions to value creation in PE deals (%)



Sources: data for the 1980s, 1990s, and 2000s was first published in the *Advantage of Persistence: How the Best Private Equity Firms «Beat the Fade»*, BCG Report, February 2008; data for 2012 is from HHL-BCG research, using a methodology drawn from Olivier Gottschalg, Maurizio Zollo and Nicolaus Loos, «Working Out Where the Value Lies», *European Venture Capital Journal* 2004.

Note: 2012 n = 121 deals

Performance historique du portefeuille *Private Equity* de Brederode

La performance indicative, sur la base des justes valeurs IFRS selon les états financiers consolidés de Brederode et des flux de trésorerie annuels nets, se ventile comme suit :

(en millions d'euros)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début de période ^(*)	262,79	463,92	525,45	628,06
Flux de trésorerie sur la période	192,48	228,23	181,64	64,05
Valeur en fin de période ^(*)	719,28	719,28	719,28	719,28
IRR (Taux interne de rentabilité)	14,1%	17,5%	22,8%	26,0%

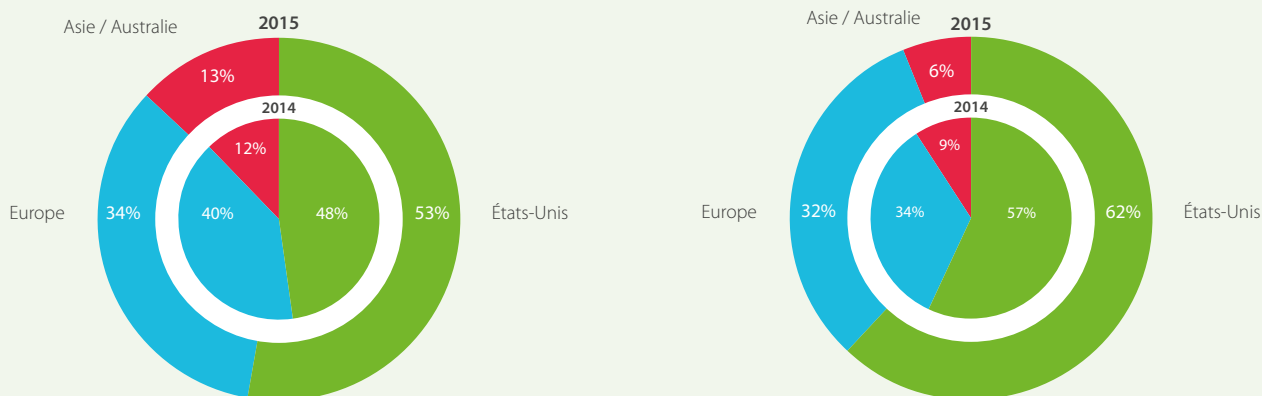
(*) Les valeurs en début et en fin de période sont celles retenues dans les comptes IFRS sur la base des informations provisoires disponibles à la date d'arrêté des comptes. Les écarts avec les valorisations définitives sont non significatifs sur la performance exprimée.

Fin 2015, le groupe était investi au travers de 148 Fonds gérés par 49 gestionnaires, à concurrence de € 672 millions contre € 590 millions un an plus tôt. A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 46 millions à fin 2015 contre 37 millions un an plus tôt.

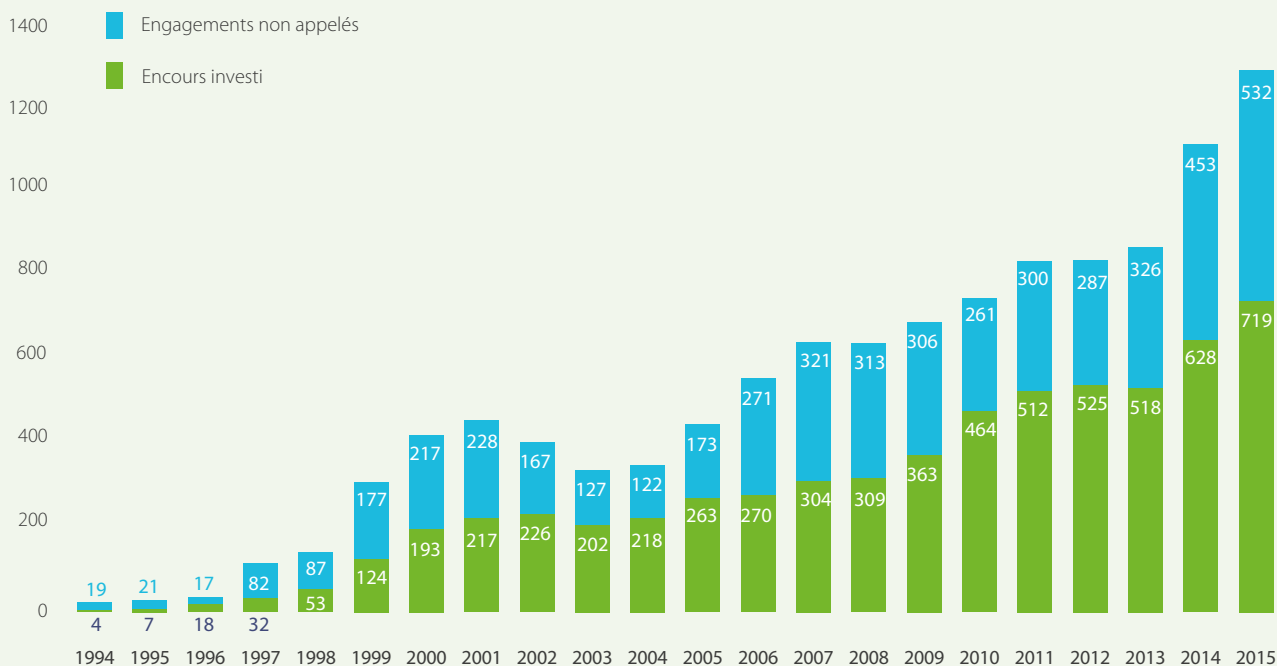
Au cours de l'exercice 2015, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en millions €)	2015	2014
Engagements en début de période	452,89	326,38
Variations des engagements existants	-100,39	-82,87
Engagements nouveaux	179,61	209,38
Engagements en fin de période	532,11	452,89

Répartition géographique des investissements en cours et des engagements non appelés en *Private Equity*



Évolution des engagements totaux en *Private Equity* (en millions €)



Le graphique ci-contre 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 distributions. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. Depuis 2011, le portefeuille *Private Equity* se trouve à nouveau dans une situation d'autofinancement. Le cash-flow net positif généré par son activité s'est en effet élevé à € 64,1 millions en 2015 contre € 47,7 millions en 2014.

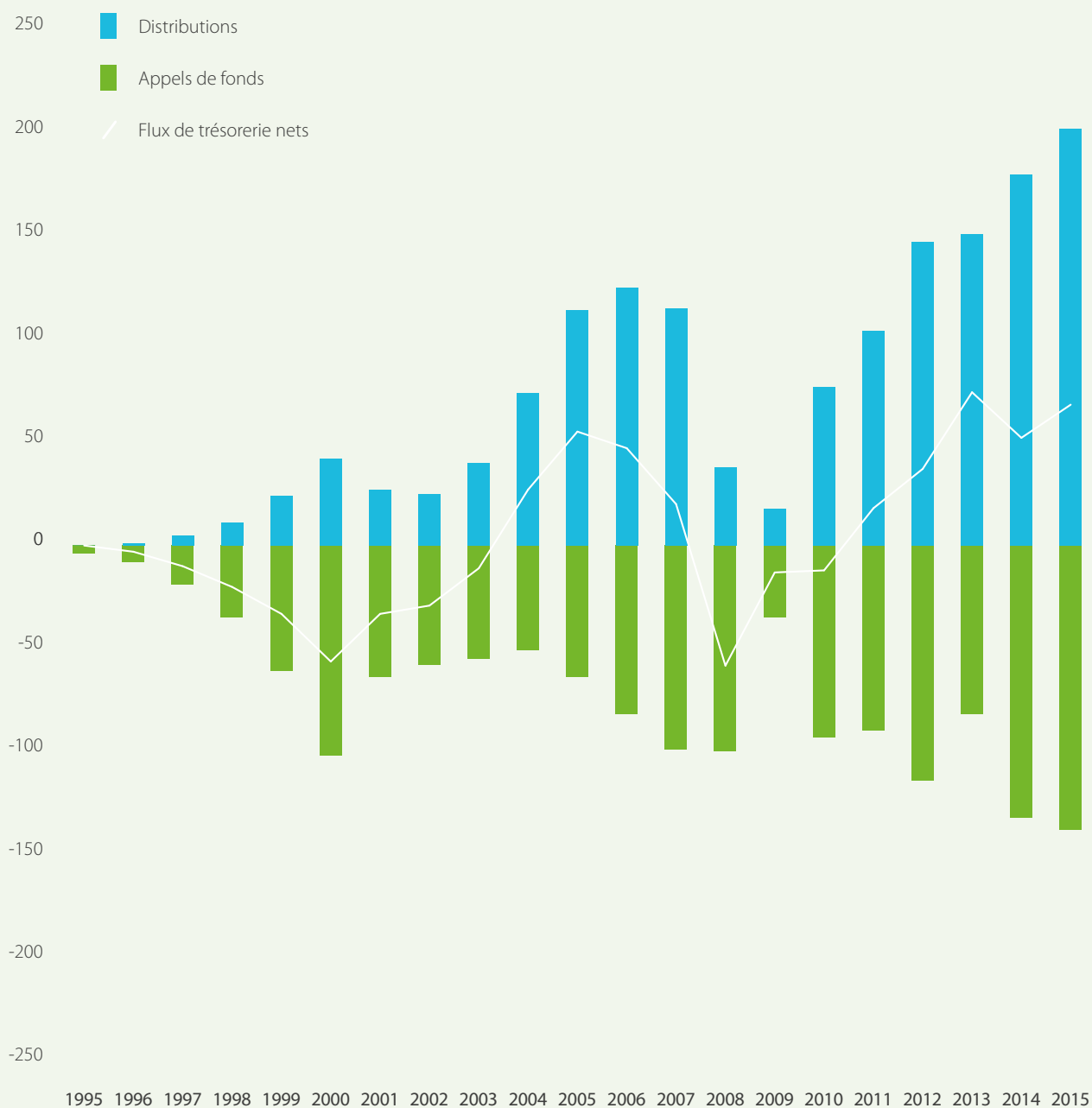
Les appels de fonds sont répartis dans le temps, généralement sur cinq ans, à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille *Private Equity* sont couverts par les sources suivantes :

- 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
- Le cas échéant, la réalisation d'une partie du portefeuille titres cotés peut jouer le rôle de tampon de liquidité.

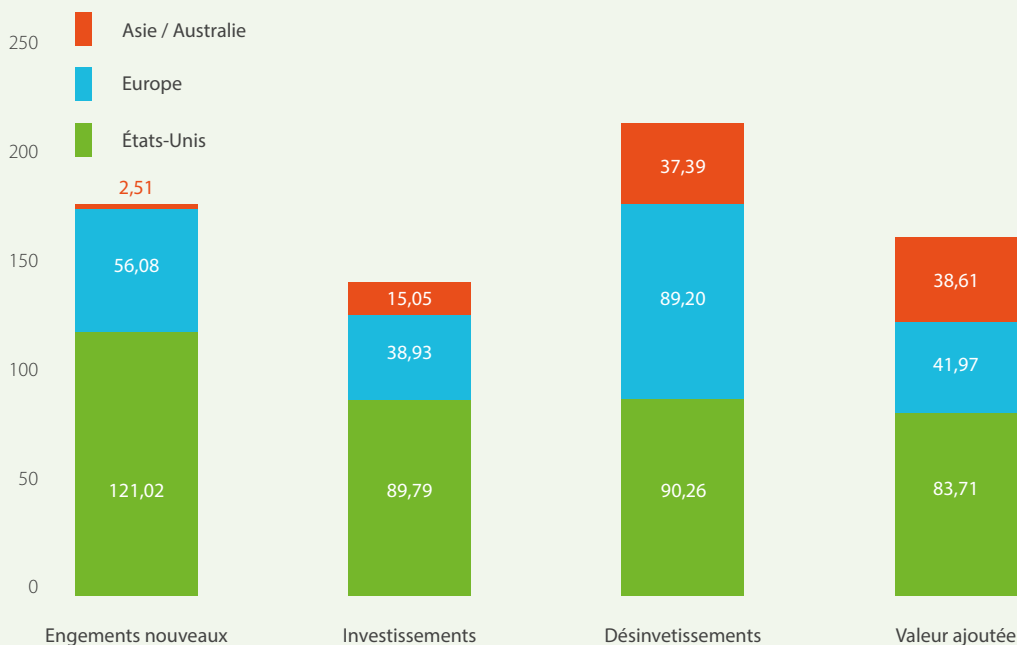
Mouvements du portefeuille *Private Equity*

(en millions €)	2015	2014
Juste valeur en début de période	628,06	517,67
Investissements	143,77	120,70
Désinvestissements	-216,85	-170,02
Variations de la juste valeur	164,29	159,70
Juste valeur en fin de période	719,28	628,06

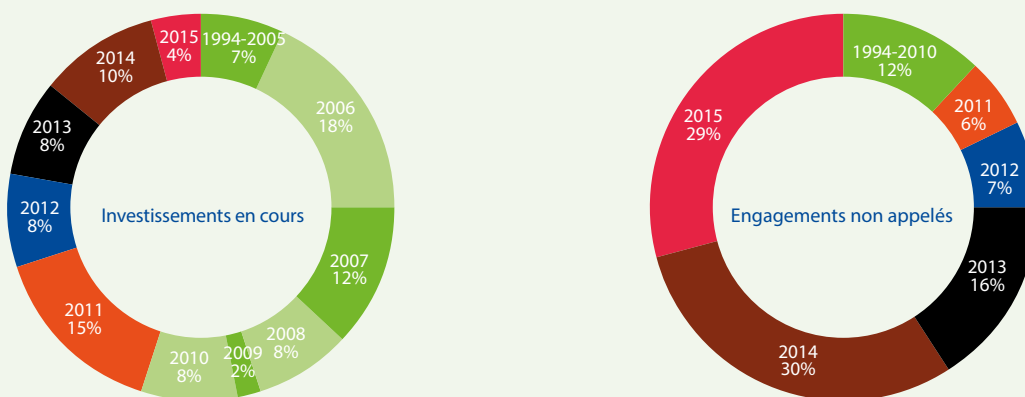
Évolution des flux de trésorerie (en millions €)



Ventilation géographique des activités en Private Equity en 2015 (en millions €)



Répartition des investissements en Private Equity par année de souscription de chaque Fonds (« vintage year »)



Liste des principaux gestionnaires en *Private Equity* au 31 décembre 2015 (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
THE CARLYLE GROUP	49,00	34,98	83,98
ARDIAN	42,37	33,87	76,24
HIG CAPITAL	39,49	35,79	75,28
BAIN CAPITAL PARTNERS	42,21	30,02	72,23
CAPITAL TODAY	60,63	7,46	68,09
CATTERTON PARTNERS	48,14	14,11	62,25
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS	34,85	23,41	58,26
EQT	32,19	24,63	56,81
UPFRONT VENTURES	30,50	11,67	42,17
AMERICAN SECURITIES	14,39	23,81	38,19
STONEPOINT CAPITAL	24,08	12,32	36,41
APOLLO MANAGEMENT	16,05	19,57	35,61
SWANCAP	19,61	13,12	32,72
MONTAGU PRIVATE EQUITY	13,87	16,51	30,38
TRITON	15,30	12,41	27,71
HARVEST PARTNERS	11,88	15,74	27,62
RIVERSTONE HOLDINGS	21,27	5,93	27,20
SUN CAPITAL PARTNERS	12,84	14,22	27,06
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS	18,79	7,97	26,76
PAI	14,90	11,41	26,31
DOUGHTY HANSON & CO.	20,73	4,84	25,57
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS	8,31	16,64	24,95
MADISON DEARBORN PARTNERS	7,16	16,00	23,16
BC PARTNERS	17,64	4,05	21,70
PACIFIC EQUITY PARTNERS	3,51	18,02	21,53
THE CAPSTREET GROUP	4,25	14,33	18,58
JF LEHMAN & COMPANY	7,44	10,96	18,40
TRILANTIC CAPITAL	4,78	13,37	18,14
BELHEALTH INVESTMENT PARTNERS	5,36	11,17	16,53
HGGC	7,79	7,79	15,58
GENSTAR CAPITAL		13,69	13,69
CITIC CAPITAL PARTNERS	9,76	2,24	11,99
MERCATO PARTNERS	2,88	7,90	10,78
CUBERA PRIVATE EQUITY	4,38	4,93	9,31
JLL PARTNERS	2,39	6,69	9,09
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS	7,25	1,63	8,88
ABRY PARTNERS	6,57	2,15	8,72
FRONTENAC COMPANY	4,62	4,06	8,68
LBO FRANCE GESTION	8,04	0,11	8,16
GLOBESPAN CAPITAL PARTNERS	5,19	0,87	6,07
AUTRES	18,86	1,75	20,61
TOTAL	719,28	532,11	1.251,39

La liste des principaux fonds d'investissements gérés par les gestionnaires ci-dessus est disponible sur le site internet de la société.

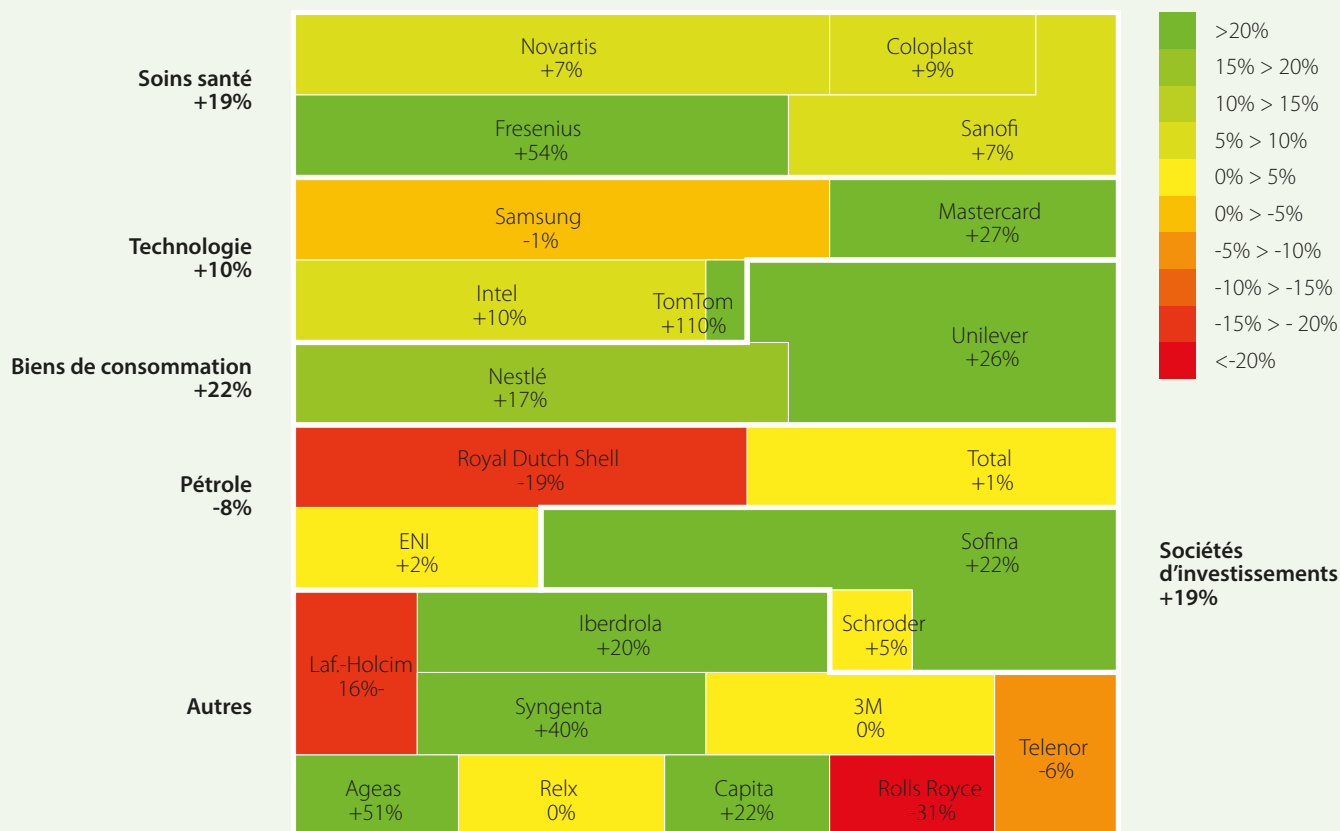
6.1.2. Portefeuille de participations cotées

Brederode gère elle-même son second secteur d'activités constitué d'un large portefeuille d'actions cotées en bourse. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant accessoirement à l'émission occasionnelle d'options *put* ou *call*.

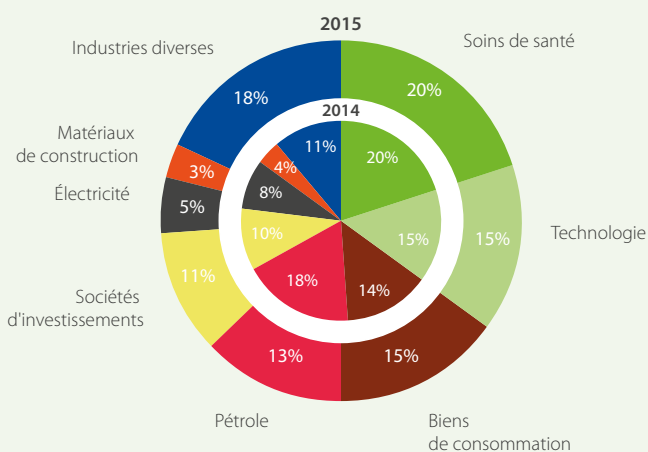
Évolution du portefeuille

(en millions €)	2015	2014
Juste valeur au début de la période	650,26	572,29
Investissements	73,06	30,16
Désinvestissements	-25,03	
Variations de la juste valeur	47,77	47,81
Juste valeur en fin de période	746,06	650,26

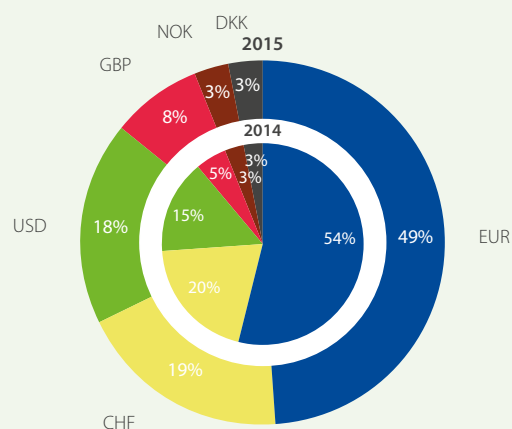
Performance par investissement et par secteur d'activité



Répartition sectorielle du portefeuille titres cotés



Répartition par devises du portefeuille titres cotés



Composition du portefeuille-titres cotés

Au 31 décembre 2015, les participations cotées du groupe étaient les suivantes, exprimées en millions € :

Titres	31 déc. 2014	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 déc. 2015	Performance	Nombre de titres
Soins de santé	130,27		19,52	149,79	19,5%	
Novartis	48,00		2,07	50,07	7,1%	625.000
Fresenius SE & Co	27,89		14,74	42,63	54,1%	646.191
Sanofi	35,56		1,38	36,94	7,3%	470.000
Coloplast	18,82		1,33	20,15	9,2%	270.000
Technologie	98,74	5,85	8,41	113,01	9,9%	
Samsung Electronics (GDR)	49,83		-1,01	48,82	-0,6%	100.000
Intel	27,41	5,85	2,40	35,66	10,2%	1.127.000
Mastercard	19,80		5,15	24,95	26,9%	278.950
Tom Tom	1,71		1,88	3,58	110,3%	308.750
Biens de consommation	93,55		17,52	111,08	22,2%	
Unilever	52,61		12,03	64,64	26,5%	1.611.788
Nestlé	40,94		5,49	46,43	16,7%	674.872
Pétrole	114,12	-1,94	-14,93	97,26	-8,2%	
Royal Dutch Shell "A"	48,97	2,28	-11,96	39,29	-18,8%	1.862.341
Total	34,87		-1,03	33,84	0,8%	820.000
ENI	25,38		-1,24	24,14	1,7%	1.749.000
Saipem	4,91	-4,21	-0,70		-21,5%	
Sociétés d'investissements	68,25		11,73	79,98	19,5%	
Sofina	59,45		11,29	70,74	21,7%	684.152
Schroder UK Alpha Plus Fund	4,37		0,37	4,73	8,4%	1.926.782
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	4,43		0,07	4,50	1,6%	1.587.302
Electricité	49,66	-18,42	5,28	36,52	17,3%	
Iberdrola	30,64	0,62	5,26	36,52	19,9%	5.574.993
E.on	19,02	-19,05	0,02		-	
Matériaux de construction	24,50	0,59	-4,96	20,12	-16,2%	
Lafarge-Holcim	24,50	0,59	-4,96	20,12	-16,2%	433.486
Industries diverses	71,16	61,95	5,20	138,31	7,9%	
3M		25,87	-1,00	24,87	0,0%	179.722
Syngenta	18,04		6,50	24,55	40,2%	67.800
Relx (ex-Reed Elsevier)		23,19	1,35	24,54	0,0%	1.504.965
Telenor	16,76	7,46	-2,29	21,93	-6,4%	1.420.000
Rolls Royce	15,19	5,43	-5,92	14,71	-31,1%	1.877.207
Ageas	9,97		4,49	14,46	51,2%	337.750
Capita	11,08		2,06	13,14	22,0%	798.364
Autres participations < € 1 MM	0,12		-	0,12	-	22.640
TOTAL	650,26	48,04	47,77	746,06	10,2%	

Actions propres

Au cours de l'exercice, le groupe a acquis 273.861 actions propres (contre 881.291 en 2014) pour un montant total de € 10,0 millions, soit au prix unitaire moyen de € 36,61 (contre € 28,73 en 2014). Toutes ces actions sont détenues par la filiale GEYSER. Le droit de vote y afférent est suspendu.

6.1.3. 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'options *call* étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2015, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,21 million contre € 0,23 million en 2014.

Instruments de couverture de change

Afin de mettre en œuvre sa politique opportuniste en matière de couverture de risques de change, le groupe se réserve de conclure occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille généralement entre 1 mois et 6 mois. Le montant des couvertures évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée. Aucune couverture n'a été pratiquée en 2015.

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

L'année 2015 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 2015 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2013 auxquels sont intégrées les éventuelles provisions sur les résultats techniques de 2014 et 2015. La contribution des activités d'Athanor aux résultats du groupe a représenté l'équivalent de € 1,7 million (contre € 1,2 million l'année précédente).

Athanor s'attend à des résultats techniques positifs pour 2014 et 2015.

6.3. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice.

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 224,09 millions soit € 7,93 par action contre € 226,45 millions ou € 7,83 par action en 2014. La progression du bénéfice par action s'explique par l'effet du rachat d'actions propres et de l'élimination comptable de ces dernières conformément aux normes IFRS.

Au 31 décembre 2015, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.508,27 millions, contre € 1.315,4 millions un an plus tôt. Ce montant correspond quasiment à la juste valeur du portefeuille d'actifs financiers, lequel se partage environ à parts égales entre les participations en *Private Equity* et les titres cotés.

Le tableau ci-dessous présente l'impact sur les fonds propres des mouvements au sein des actifs du groupe.

(en millions €)	2015	2014
Capitaux propres en début de période	1.301,95	1.118,97
Mouvements des actifs financiers non courants	187,03	188,36
Mouvements nets des achats et ventes	-25,03	-19,15
Variation de la juste valeur	212,06	207,51
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	16,44	20,77
Résultat de change		
Dividendes et intérêts	28,82	30,04
Primes d'options	0,21	0,23
Honoraires de gestion <i>Private Equity</i>	-12,25	-9,23
Autres frais afférents à la gestion	-0,33	-0,27
Mouvements des autres actifs non courants	0,14	-3,23
Achats nets		0,04
Autres variations	0,14	-3,27
Autres mouvements	-7,76	-22,91
Revenus (Charges) financier(s) net(te)s	0,61	0,53
Autres revenus opérationnels nets	1,30	3,83
Dividende payé	-18,39	-18,10
Variation de la trésorerie nette	1,15	-5,23
Acquisition d'actions propres	-10,03	-25,32
Autres	17,59	21,38
Capitaux propres en fin de période	1.497,80	1.301,95

6.4. Loi relative aux obligations de transparence

Le 28 juillet 2014, Brederode a reçu une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam et de Holdicam S.A. basée sur la loi et le règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatifs aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Aux termes et à la date de cette notification, le contrôle ultime de Brederode S.A. est détenu par STAK Holdicam. STAK Holdicam détient 100,00% de Holdicam S.A., qui détient elle-même 55,67% de Brederode S.A. Celle-ci détient 100% d'Algol S.à.r.l. laquelle détient 99,99% de Geyser S.A. qui détient à son tour 0,60% de Brederode S.A.

Au 31 décembre 2015, Geyser S.A. détient 3,94% de Brederode S.A.

6.5. Activité en matière de recherche et développement

Néant

6.6. Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting

Néant

6.7. Évolution prévisible

La structure financière solide de la société, la diversification et la qualité de ses participations permet d'envisager l'avenir avec sérénité.

6.8. 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, de gouvernance et des risques, dont aucun membre 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.

6.8.1. 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 (Luxembourg, Grande-Bretagne et Belgique) 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.

6.8.2. 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, de gouvernance et des risques.

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, le cas échéant, 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 est indiqué séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

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, New York, 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 exposée ci-avant.

ii. Portefeuille *Private Equity*

Pour le portefeuille *Private Equity*, les études statistiques et les théories sur sa volatilité divergent quant à savoir si cette volatilité est supérieure ou non à la celle 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 sur ces deux marchés. L'expérience de la grave 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 Fonds qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille *Private Equity* est exposée 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 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 € 35,9 millions de sa juste valeur (€ 31,4 millions en 2014).

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 de 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.

Les dépôts de titres comportent également un risque de crédit même si ces titres sont par principe toujours ségrégués des actifs propres des institutions financières auxquelles la garde du portefeuille titres cotés est confiée.

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête régulièrement à des banques de premier plan une partie importante de son portefeuille titres cotés, moyennant rémunération. Les contrats de prêt permettent à Brederode d'accéder en outre à des facilités de crédit à des conditions favorables. Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%. Au 31 décembre 2015, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 225 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 230,9 millions. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan à leur juste valeur.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour honorer ses 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 en permanence 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 permettrait d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

La gestion du risque de liquidité tient également compte des lignes de crédit dont le groupe dispose le cas échéant auprès de ses banquiers. Il existe actuellement une ligne de crédit bancaire confirmée, pour un montant maximum de €50 millions. Elle est restée inutilisée pendant l'exercice 2015. Le groupe veille à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit : non applicable.

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 Brederode.

Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les organes de gestion 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 du bilan consolidé, sont toujours détenus par des tiers banquiers, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

6.8.3. 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, de gouvernance et des risques. 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, au Commissaire et le cas échéant au Réviseur d'entreprises agréé.

6.8.4. Contrôle externe

Brederode a désigné un réviseur d'entreprises agréé en la personne de 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 échéant le 14 mai 2017. Mazars Luxembourg et Monsieur Thierry Salagnac qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, créé par la loi luxembourgeoise du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Luxembourg, le 18 mars 2016

Pour le Conseil d'administration

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

7. Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

L'action Brederode est négociable sur les marchés réglementés d'Euronext Bruxelles (symbole BREB) et de la Bourse de Luxembourg (symbole BREL). Toutes les actions sont librement négociables. Les actions Brederode sont des actions ordinaires jouissant toutes des mêmes droits. Chaque action donne un droit égal aux dividendes et au partage des réserves en cas de liquidation ou de réduction de fonds propres. Chaque action donne un droit égal au vote lors des assemblées générales de Brederode. Les actions sont obligatoirement dématérialisées. Aucun actionnaire ne peut demander la conversion de ses actions en actions nominatives ou en actions au porteur.

Capitalisation boursière

Fin 2015, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 1.187 millions contre € 853 millions un an auparavant.

Cours de bourse et liquidité

En 2015, le cours de l'action Brederode a progressé de 39% (41% en incluant le remboursement de prime d'émission) avec un volume de transaction de 1.678.907 actions (contre 1.523.304 en 2014) soit un volume moyen journalier de 6.568 actions (contre 5.974 en 2014).

Évolution du cours de clôture de l'action Brederode (EUR) et du volume journalier (en nombre d'actions)



8. États financiers consolidés au 31 décembre

8.1. État consolidé de la situation financière au 31 décembre

(en millions €)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
ACTIFS NON COURANTS		1.468,63	1.281,04
Immobilisations incorporelles	1	2,14	1,72
Immobilisations corporelles	2	0,54	0,57
Actifs financiers	3	1.465,34	1.278,31
- Titres cotés		746,06	650,26
- <i>Private Equity</i>		719,28	628,06
Autres actifs non courants		0,61	0,44
ACTIFS COURANTS		39,64	34,38
Créances à court terme	4	3,89	4,21
Actifs financiers courants		-	0,18
Autres actifs courants	5	5,96	1,36
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6	29,78	28,62
TOTAL ACTIF		1.508,27	1.315,42
CAPITAUX PROPRES TOTAUX		1.497,80	1.301,95
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère		1.497,78	1.301,92
Capital social	7	182,71	182,71
Prime d'émission	8	755,01	774,06
Réserves de consolidation	9	560,06	345,15
Intérêts minoritaires		0,02	0,03
PASSIFS COURANTS		10,47	13,47
Autres passifs financiers		0,24	0,03
Dettes fiscales exigibles	10	2,95	11,70
Autres passifs courants	11	7,27	1,74
TOTAL PASSIF		1.508,27	1.315,42

Les notes figurant en annexe aux pages 34 à 44 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.2. État consolidé du résultat global au 31 décembre

(en millions €)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Dividendes et intérêts perçus	12	28,82	30,04
Variation de la juste valeur des actifs financiers	3	212,06	207,51
- Titres cotés		47,77	47,81
- <i>Private Equity</i>		164,29	159,70
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	13	-12,38	-9,27
Résultat de la gestion de portefeuille		228,50	228,28
Autres produits et charges opérationnels	14	1,30	3,83
Résultat opérationnel		229,81	232,11
Produits (charges) financier(s) net(te)s	15	0,61	0,53
Variation des impôts différés		-	0,50
Impôts sur le résultat net	16	-6,33	-6,69
Résultat de la période		224,09	226,45
Résultat de la période attribuable:			
- aux propriétaires de la société mère		224,09	226,44
- aux intérêts minoritaires		-	0,01
Résultat par action attribuable aux propriétaires de la société mère			
Nombre moyen pondéré d'actions		28.269.874	28.917.807
Résultat net par action attribuable aux propriétaires de la société mère (en €)	17	7,93	7,83
Autres éléments du résultat global recyclable en résultat net(*):		0,18	-0,31
- variation des réserves de réévaluation		-	-0,49
- variation des écarts de conversion		0,18	0,19
Résultat global de la période		224,27	226,14
Résultat global de la période attribuable:			
- aux propriétaires de la société mère		224,27	226,13
- aux intérêts minoritaires		-	0,01
Résultat global par action attribuable aux propriétaires de la société mère			
Nombre moyen pondéré d'actions		28.269.874	28.917.807
Résultat net par action attribuable aux propriétaires de la société mère (en €)		7,93	7,82

Les notes figurant en annexe aux pages 34 à 44 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.3. État consolidé des flux de trésorerie

(en millions €)	Notes	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Opérations d'exploitation			
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)		230,42	233,14
Charge d'impôts de l'exercice	16	-6,33	-6,69
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)		224,09	226,44
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)		-	-
Amortissements sur immobilisations corporelles	2	-	-0,35
Reprises de correction de valeur sur immobilisations corporelles	2	-	0,24
Corrections de valeur sur immobilisations incorporelles	1	-0,30	0,22
Perte de valeur sur immeuble de placement		-	0,31
Plus/moins-values sur immobilisations incorporelles	1	-	-0,09
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	2	-	0,04
Variation des impôts différés		-	-0,50
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	11	0,31	0,13
Variation de la juste valeur	3	-212,06	-207,51
Marge brute d'autofinancement		12,04	18,94
Variation du besoin en fonds de roulement		-7,68	-1,96
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		4,35	16,98
Opérations d'investissement			
Acquisition d'immobilisations corporelles	2	-	-0,04
Acquisition d'immobilisations incorporelles	1	-	-0,82
Acquisition d'actifs financiers	3	-216,84	-150,87
Total des investissements		-216,84	-151,72
Cession d'immeubles de placement		-	2,78
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	1	-	0,13
Cession d'actifs financiers	3	241,87	170,02
Total des désinvestissements		241,87	172,93
Variation des autres actifs financiers		0,18	0,01
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement		25,22	21,22
Opérations de financement			
Distributions aux actionnaires	8	-18,39	-18,10
Acquisition d'actions propres	7	-10,03	-25,32
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-28,42	-43,43
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		1,15	-5,23
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier		28,62	33,85
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre		29,78	28,62

Les notes figurant en annexe aux pages 34 à 44 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.4. État consolidé des variations des capitaux propres

(en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves consolidées	Écarts de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2014	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	-	0,03	1.118,97
- dividende 2013 payé	-	-	-	-	-18,10	-	-	-18,10
- résultat de l'exercice	-	-	-	-	226,44	-	-	226,45
- variation des autres éléments	-	-	-	-	-	-	-	-
du résultat global	-	-	-	-	-	0,19	-	0,19
- acquisitions d'actions propres	-	-	-	-25,32	-	-	-	-25,32
- annulation actions propres	-	-	-	1,82	-1,82	-	-	-
- transferts	-	710,77	-0,25	-	-710,52	-	-	-
- autres	0,03	-	-0,24	-	-0,02	-	-	-0,23
Solde au 31 décembre 2014	182,71	774,06	0,05	-25,32	370,24	0,19	0,03	1.301,95
Solde au 1er janvier 2015	182,71	774,06	0,05	-25,32	370,24	0,19	0,03	1.301,95
- distribution 2014 payée	-	-19,05	-	-	0,66	-	-	-18,39
- résultat de l'exercice	-	-	-	-	224,09	-	-	224,09
- variation des autres éléments	-	-	-	-	-	-	-	-
du résultat global	-	-	-	-	-	0,18	-	0,18
- acquisitions d'actions propres	-	-	-	-10,03	-	-	-	-10,03
- autres	-	-	-	-	-	-	-0,01	-0,01
Solde au 31 déc. 2015	182,71	755,01	0,05	-35,35	594,98	0,37	0,02	1.497,80

Les notes figurant en annexe aux pages 34 à 44 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.5. Notes

Note 1: Immobilisations incorporelles

Coût d'acquisition des participations dans les syndicats d'assurance du marché des Lloyd's. La valeur de ces «tickets d'entrée» a augmenté en 2015 suite à une reprise d'impairment sur base des enchères organisées chaque année sur le marché des Lloyd's. 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.

Note 2: Immobilisations corporelles

(en millions €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	0,44	0,35	0,79
achats	0,04		0,04
cessions	-0,02	-0,01	-0,02
à la fin de l'exercice	0,47	0,35	0,81
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent		0,05	0,05
actés			
annulés			
à la fin de l'exercice		0,05	0,05
Amortissements			
au terme de l'exercice précédent	0,27		0,27
actés	0,06		0,06
annulés	-0,01		-0,01
à la fin de l'exercice	0,32		0,32
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	0,14	0,39	0,54

Note 3: Secteurs opérationnels

- a. Indicateur du total des actifs et des passifs et rapprochement des soldes
- i. Secteur *Private Equity*

(en millions €)	2015	2014
Juste valeur en début de période	628,06	517,67
Investissements	143,77	120,70
Désinvestissements	-216,85	-170,02
Variations de la juste valeur	164,29	159,70
Juste valeur en fin de période	719,28	628,06

- ii. Secteur Titres cotés

(en millions €)	2015	2014
Juste valeur en début de période	650,26	572,29
Investissements	73,06	30,16
Désinvestissements	-25,03	
Variations de la juste valeur	47,77	47,81
Juste valeur en fin de période	746,06	650,26

- b. Indicateur du résultat

(en millions €)	<i>Private Equity</i>	Titres cotés	Total
Dividendes	3,68	21,75	25,43
Intérêts	3,39		3,39
Variation de juste valeur	164,29	47,77	212,06
Honoraires de gestion	-12,25		-12,25
Prime d'options		0,21	0,21
Autres frais afférents à la gestion		-0,33	-0,33
Total	159,10	69,40	228,50

c. Caractéristiques et profils de risque des secteurs opérationnels

i. Secteur *Private Equity*

Diversification géographique des investissements	2015	2014
Etats-Unis	383,44	300,19
Europe	240,93	249,24
Asie / Australie	94,91	78,63
Total	719,28	628,06

Diversification géographique des engagements	2014	2015
Etats-Unis	328,00	259,07
Europe	171,41	152,19
Asie / Australie	32,70	41,62
Total	532,11	452,89

Répartition des engagements en <i>Private Equity</i> par année de souscription (<i>vintage</i>)	En cours	Non appelé	Total
1994-2005	53,45	12,31	65,76
2006	129,88	17,09	146,98
2007	89,43	13,98	103,41
2008	58,45	7,49	65,94
2009	15,55	2,46	18,01
2010	55,15	9,24	64,39
2011	106,58	34,14	140,72
2012	60,41	38,34	98,75
2013	53,56	83,43	136,99
2014	69,14	156,98	226,12
2015	27,66	156,66	184,32
Total	719,28	532,11	1.251,02

ii. Secteur Titres cotés

Diversification sectorielle	2015	2014
Soins de santé	149,79	130,27
Technologie	113,01	98,74
Biens de consommation	111,08	93,55
Pétrole	97,26	114,12
Sociétés d'investissements	79,98	68,25
Electricité	36,52	49,66
Matériaux de construction	20,12	24,50
Industries diverses	138,31	71,16
Total	746,06	650,26

Diversification par devise	2015	2014
EUR	366,89	351,09
CHF	141,18	131,49
USD	134,30	97,04
GBP	61,62	35,07
NOK	21,93	16,76
DKK	20,15	18,82
Total	746,06	650,26

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête régulièrement à des banques de premier plan une partie importante de son portefeuille titres cotés, moyennant rémunération. Les contrats de prêt permettent à Brederode d'accéder en outre à des facilités de crédit à des conditions favorables. Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%. Au 31 décembre 2015, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 225 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 230,9 millions. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan à leur juste valeur.

d. Hiérarchie des justes valeurs

La valorisation du *Private Equity* se base sur les dernières informations financières reçues des *General Partners*. Les mouvements enregistrés entretemps ainsi que les changements de circonstances éventuelles survenues dans l'attente de leurs valorisations définitives constituent des données non observables au sens de la norme IFRS 13. Ces constatations justifient le transfert de la classe d'actifs *Private Equity* du niveau 2 vers le niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs (changement effectué sur les données comparatives 2014). De manière générale, dans l'hypothèse où un transfert de niveau de juste valeur serait nécessaire, le Groupe procéderait à ce changement de classification (et des conséquences en termes d'évaluation) à la date de l'évènement déclencheur ou du changement de circonstances à l'origine du transfert.

Il n'y a pas eu de transfert entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice.

(en millions €)	2015	2014
Actifs financiers		
Niveau 1 (titres cotés)	746,06	650,26
Niveau 2	-	-
Niveau 3 (<i>Private Equity</i>)	719,28	628,06
Total	1.465,34	1.278,31

Rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des actifs classés en niveau 3

(en millions €)	2015	2014
Au début de la période	628,06	517,67
Achats	143,77	120,70
Ventes	-216,85	-170,02
Variations de juste valeur	164,29	159,70
A la fin de la période	719,28	628,06

Total des profits ou des pertes de la période comptabilisés en résultat net pour les actifs classés en niveau 3

(en millions €)	2015	2014
Variations de juste valeur	164,29	159,70
Dividendes	3,68	5,39
Intérêts	3,39	3,52
Honoraires de gestion	-12,25	-9,23
Total des profits et pertes nets de la période	159,10	159,37

Données non observables pour les actifs classés en niveau 3

La juste valeur du portefeuille *Private Equity* en fonctions des données non observables se répartit comme suit :

(%)	2015	2014
Valorisations définitives au 31 décembre	26,73	27,72
Valorisations provisoires au 31 décembre	44,22	44,14
Valorisations définitives au 30.septembre ajustées	27,71	26,34
Valorisation antérieures ajustées	1,34	1,79
Total	100,00	100,00

Note 4: Créances à court terme

(en millions €)	2015	2014
créances commerciales	0,10	0,10
précompte à récupérer	1,25	1,52
impôts contestés	1,27	2,16
créances sur ventes en cours	0,73	0,42
autres créances	0,55	0,01
Total	3,89	4,21

L'administration fiscale belge a renoncé en 2014 à poursuivre un des deux litiges concernant des QFIE remontant aux années 1990 et 1991. Pour le second litige, une créance et une dette de € 1,27 million au titre d'impôt contesté sont toujours enregistrées dans les comptes.

Note 5: Autres actifs courants

Ils comprennent d'une part les fonds appelés en décembre mais payables en janvier de l'exercice suivant dans le cadre du portefeuille *Private Equity* (4,5 millions en 2015 et néant en 2014) et d'autre part une estimation du résultat d'assurance (€ 1,43 millions en 2015 contre 1,35 millions en 2014) lié à l'activité sur le marché des Lloyd's, qui sera payable au cours de l'exercice suivant (produits acquis).

Note 6: Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions €)	2015	2014
Dépôts	12,35	24,06
autres	17,43	4,56
Total	29,78	28,62

Note 7: Capital social

(en nombre d'actions)	2015	2014
Nombre d'actions représentatives du capital		-
- dématérialisées	29.305.586	29.305.586
Total	29.305.586	29.305.586

Le capital actuel de € 182.713.909,08 est représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. Au 31 décembre 2015, le capital autorisé de Brederode s'élève à € 432.713.909,08 (non émis à concurrence de € 250 millions).

Actions propres :

Au 31 décembre 2015, les actions propres étaient détenues par la filiale GEYSER S.A. Le pair comptable de ces actions propres se montait à € 7.202.119,67 (contre € 5.494.656,33 au 31 décembre 2014).

Note 8: Prime d'émission – distribution

L'assemblée générale des actionnaires du 13 mai 2015 a approuvé le remboursement partiel de la prime d'émission pour un montant de € 0,65 brut par action qui a été mis en paiement le 27 mai 2015.

(en millions €)	2015	2014
Montant distribué au cours de l'exercice	18,39	18,10
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	19,71	18,48

La proposition de distribution est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire et n'est pas reprise en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

Note 9: Réserves de consolidation

Voir état des variations des capitaux propres en page page 33

Note 10: Dettes fiscales exigibles

Cette dette principalement liée au litige fiscal avec l'administration fiscale belge concernant des QFIE remontant aux années 1990 et 1991 (€ 2,16 millions en 2015 et 2014). L'impôt exigible lié à l'exercice 2013 de Brederode a été versé en 2015 (€ 8,71 millions).

Note 11: Autres passifs courants

(en millions €)	2015	2014
Autres dettes	0,50	0,09
Dettes sociales	0,02	0,02
Comptes de régularisation	0,36	0,19
Dettes commerciales	0,02	0,03
Dividendes et intérêts des exercices précédents	1,39	1,34
Dettes résultant de l'achat d'actifs financiers	4,97	0,08
Total	7,27	1,74

Les dettes résultant d'actifs financiers sont principalement composées d'appels de fonds à payer aux Fonds de Private Equity.

Note 12: Dividendes et intérêts perçus

(en millions €)	2015	2014
Dividendes bruts	25,43	26,52
- portefeuille titres cotés	21,75	21,13
- portefeuille <i>Private Equity</i>	3,68	5,39
Intérêts	3,39	3,52
Total	28,82	30,04

Note 13: Autres produits et charges de la gestion du portefeuille

(en millions €)	2015	2014
Frais de banque	-0,04	-0,11
Prime d'options	0,21	0,23
Honoraires de gestion du portefeuille <i>Private Equity</i>	-12,25	-9,23
Frais d'achat/vente de titres	-0,23	-0,13
Droits de garde	-0,05	-0,03
Total	-12,38	-9,27

Note 14: Autres produits et charges opérationnels

(en millions €)	2015	2014
A. Produits	4,73	9,55
Résultat d'assurance Lloyds	1,90	1,56
Plus-values sur immobilisations corporelles	-	0,05
Loyers perçus	-	0,22
Reprises d'impairment	0,30	0,25
Résultat de change	1,79	1,03
Produits financiers	0,72	0,95
Autres produits	0,01	5,48
B. Charges	-3,43	-5,72
Émoluments des administrateurs	-0,97	-0,97
Frais de personnel	-0,36	-0,36
Honoraires	-0,33	-2,30
Amortissements	-0,06	-0,08
Résultat d'assurance Lloyds	-0,03	-

Autres charges financières	-0,05	-0,29
Résultat de change	-0,96	-0,23
Impairment sur actifs tangibles		-0,31
Impairment sur actifs intangibles		-0,22
Autres charges	-0,66	-0,96
Total	1,30	3,83

Note 15: Produits (charges) financier(e)s net(te)s

(en millions €)	2015	2014
Intérêts perçus	0,61	0,60
sur placements à court terme	0,61	0,60
intérêts moratoires		-
Intérêts payés	-	-0,06
sur emprunts bancaires à court terme	-	-0,05
sur billets de trésorerie		-0,01
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	0,61	0,53

Note 16: Impôts sur le résultat net

(en millions €)	2015	2014
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	230,42	232,64
Résultats exonérés d'impôts	-212,06	-207,51
Résultat imposable	18,36	25,13
Impôts sur le résultat		
Impôts courants r'latifs à l'exercice en cours	5,90	4,11
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	0,43	2,58
Charges d'impôts effectives	6,33	6,90
Taux d'imposition effectif	2,75%	2,88%
Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période		0,50
pris en résultat de l'exercice		-0,50
à la fin de la période	-	-

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes perçus ne sont pas considérés comme exonérés car ils subissent un prélèvement à la source qui n'est récupérable qu'à des degrés divers.

Note 17: Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	2015	2014
Dépôts de fonds reçu en provenance de Holdicam SA	0,43	0,04

Note 18: Droits et engagements hors bilan

(en millions €)	2015	2014
Lignes de crédit confirmées (utilisation)	50,00	30,00
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille <i>Private Equity</i>	532,11	452,89
Options <i>put</i> et <i>call</i> émises	1,44	0
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et autres opérations similaires		
fonds d'Etat (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers		0,18
Garanties auprès des Lloyd's	5,51	4,70

Note 19: Rémunération des administrateurs

Le montant de la rémunération brute des administrateurs à charge de Brederode S.A. et de ses filiales s'est élevé en 2015 à (€ 000) 924,33 et se détaille comme suit :

(en 000 €)	Rémunération de base	Rémunération variable	Pension	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs					
P. van der Mersch, Président	256,22	-	-	8,00	264,71
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	332,07	-	-	7,17	339,24
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	267,84	-	5,24	28,29	301,37
Administrateurs non exécutifs					
B. Colmant	9,00	-	-	-	9,00
M. Delloye	10,50	-	-	-	10,50
Total	875,63	-	5,24	43,46	924,33

La rémunération brute exclut les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales). Le plan de pension est de type « contribution fixe ». Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

Note 20: Bénéfice par action

	2015	2014
Nombre d'actions du 31 décembre	29.305.586	29.305.586
Détenues par le groupe	-1.155.152	-881.291
Détenues par des tiers	28.150.434	28.424.295
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	28.269.874	28.917.807
Résultat/par action (en €)	7,93	7,83

Note 21: Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2015 :

Noms	Adresses	Effectif employé moyen
Athamor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine’s Way – GB London E1W 1DD	
Brederode S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Algol S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Brederode International S.à.r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	5
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	1
Greenhill S.A.	Av. de Tervuren, 92 - B-1040 Bruxelles	

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

Note 22: Vérification des états financiers

(en millions €)	2015	2014
Mission révisoriale	0,10	0,09
dont Brederode s.a.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation		0,03
Missions de conseils fiscaux		0,01
Total	0,10	0,13

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2015 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 29 février 2016.

Les états financiers consolidés sont présentés en millions d'euros (monnaie fonctionnelle du groupe) arrondis au dixième le plus proche sauf indication contraire. Ils sont préparés sur la base du coût historique à l'exception des instruments dérivés et des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat qui ont été valorisés à la juste valeur.

Les actifs et les passifs, charges et produits ne sont pas compensés sauf si une norme IFRS le permet ou le requiert.

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 2015.

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 2015 dans l'Union Européenne :

Norme	Thème
Annual improvements (cycle 2010-2012)	Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2010-2012 (publié le 12 décembre 2013)

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2015 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

Norme	Thème
Annual improvements (cycle 2011-2013)	Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2011-2013
Amendement à IAS 19	Régimes à prestations définies: cotisations des membres du personnel
Annual improvements (cycle 2012-2014)	Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2012-2014
Amendements à IAS 16 et IAS 38	Clarification sur les méthodes d'amortissement acceptables
Amendements à IAS 16 et IAS 41	Plantes productrices
Amendements à IFRS 10, IFRS 12 et IAS 28	Entités d'investissement : Exemption d'établissement de comptes consolidés
Amendement à IAS 1	« Disclosure initiative » - Présentation des états financiers
Amendements à IFRS 10 et IAS 28	Ventes ou contributions d'actifs réalisées entre le groupe et les entités mises en équivalence
Amendements à IFRS 11	Acquisition d'une quote-part dans une activité conjointe

Amendement à IAS 27	Méthode de la mise en équivalence dans les comptes individuels
IFRS 14	Comptes de report réglementaire
IFRS 9	Instruments financiers
IFRS 15	Reconnaissance du revenu (publiée le 28 mai 2014) et amendement date d'application

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2015 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés.

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 2015.

Le processus interne de détermination des impacts potentiels de ces normes et interprétations sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Le Groupe estime qu'à ce stade de l'analyse, l'impact de l'application de ces normes ne devrait pas être significatif à l'exception des amendements à la norme IFRS 10 qui pourraient potentiellement affecter la présentation des comptes comme détaillé ci-après.

Jugements critiques posés dans le cadre de l'application des méthodes comptables

L'analyse suivante présente les jugements critiques posés dans le cadre de l'application des principes comptables du Groupe, à l'exclusion de ceux qui impliquent des estimations, ayant l'incidence la plus importante sur les montants comptabilisés dans les états financiers consolidés.

Impact des amendements à la norme IFRS 10 sur états financiers consolidés

L'entité consolidée BREDERODE répond à la définition d'entité d'investissement reprise au paragraphe 27 de la norme IFRS 10, à savoir une entité qui:

- (a) obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs en vue de leur fournir des services de gestion d'investissements;
- (b) s'engage auprès de ses investisseurs à ce que l'objet de son activité soit d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement; et
- (c) évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur.

L'entité consolidée BREDERODE présente en outre les caractéristiques qui sont typiques d'une entité d'investissement visées par le paragraphe 28 de la norme à savoir:

- (a) elle a plus d'un investissement;
- (b) elle a plus d'un investisseur ;
- (c) elle a des investisseurs qui ne sont pas des parties qui lui sont liées; et
- (d) elle détient des droits de propriété sous forme de titres de capitaux propres ou d'intérêts similaires.

BREDERODE n'applique cependant pas l'exception à la consolidation pour les entités d'investissement en vertu du paragraphe 32 de la norme IFRS 10 qui prévoit qu'une entité d'investissement ne doit pas consolider ses filiales à l'exception de celles qui fournissent des services liés aux activités d'investissement de l'entité d'investissement.

BREDERODE estime en effet que l'ensemble de ses filiales prestent des services d'investissement à l'entité mère :

- Algol S.à r.l., Geysers S.A., et Brederode International S.à r.l. fournissent des services de gestion et d'administration de participations ;
- Geysers S.A. assure également la gestion de trésorerie et de financement pour l'ensemble des entités du groupe ;
- Brederode International S.à r.l. assure la gestion et l'administration des activités d'investissements en *Private Equity* et des instruments dérivés (options sur titres) ;
- Athanor Ltd assure l'administration et gestion des participations dans des syndicats d'investisseurs opérant sur le marché de l'assurance des Lloyd's à Londres et participera à la gestion du portefeuille en *Private Equity* ;
- Greenhill SA fournit des services de gestion et d'administration d'un portefeuille de biens immobiliers (terrains) situés en Belgique et assure la détention d'une concession minière donnant accès à certaines ressources minérales et gazières dans la région de Charleroi.

La société-mère poursuit son analyse des amendements publié le 18 décembre 2014 par l'IASB sous le titre « Entités d'investissements : application de l'exception à la consolidation » qui devrait être d'application au 1er janvier 2016.

Les filiales continuent de faire l'objet d'une analyse approfondie, sur la base des mêmes critères que ceux de la Société, pour déterminer si elles sont elles-mêmes à considérer comme des entités d'investissement. Dans l'affirmative, la Société se conformera aux paragraphes 31 et 32 complétés et/ou modifiés par les nouveaux amendements, à savoir ne pas consolider les filiales en question et les évaluer à la juste valeur par le biais du résultat net conformément à la norme IAS 39.

L'ensemble des actifs du groupe restant valorisés à la juste valeur, l'impact sur les fonds propres par action se limiterait au traitement comptable des actions propres de la Société détenues par ses filiales qui ne seraient plus éliminées comme auparavant, ainsi qu'à la revalorisation à la juste valeur des participations dans les syndicats d'assurance du marché des Lloyd's et des biens immobiliers en Belgique.

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 :

- La valorisation du portefeuille *Private Equity* ;
- L'estimation du montant des impôts à récupérer ;
- L'estimation du montant des provisions.

Présentation « courant » et « non courant »

L'état consolidé de la situation financière est présenté selon le critère de distinction « courant » et « non courant » défini par la norme IAS 1.

Les actifs et les passifs courants sont ceux que le Groupe s'attend à réaliser, consommer ou régler durant le cycle d'exploitation normal, lequel peut s'étendre au-delà des douze mois après la clôture de l'exercice. Tous les autres actifs et passifs sont non courants.

Méthode de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la Société et de ses filiales (l'ensemble constituant le « Groupe »), préparés au 31 décembre 2015.

(a) Filiales

Une filiale est une entreprise sur laquelle le Groupe exerce un contrôle direct ou indirect. Les filiales sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale à partir de la date à laquelle le Groupe obtient le contrôle, et sont déconsolidées à partir de la date où ce contrôle prend fin.

Le contrôle est présumé exister si et seulement si :

- le Groupe détient le pouvoir sur la filiale,
- il est exposé, ou a droit à des rendements variables, en raison de ses liens avec la filiale, et
- il a la capacité d'exercer son pouvoir sur la filiale de manière à influencer sur le montant des rendements qu'il obtient.

Les entités contrôlées sont celles dont le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles.

Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux du Groupe, en utilisant des principes comptables homogènes.

Toutes les transactions et soldes intragroupes sont éliminés lors de la consolidation. Les profits et les pertes réalisés du fait de cessions d'actifs à l'intérieur du Groupe sont intégralement éliminés.

Le résultat net et chaque composant des autres éléments du résultat global sont attribués aux actionnaires de la société mère et aux participations ne donnant pas le contrôle (autrement dit, les intérêts minoritaires), même si cela se traduit par un solde déficitaire.

(b) Perte de contrôle dans une filiale

Lorsque le Groupe perd le contrôle d'une filiale, un gain ou une perte est comptabilisé en résultat et est calculé comme l'écart entre (i) le total de la juste valeur de la contrepartie reçue et de la juste valeur de toute participation conservée, et (ii) la valeur comptable antérieure des actifs (y compris le goodwill) et des passifs de la filiale ainsi que de toute participation ne donnant pas le contrôle. Tous les montants antérieurement comptabilisés dans les autres éléments du résultat global relatifs à cette filiale sont reclassés en résultat de l'exercice ou transférés à une autre catégorie de capitaux propres, le cas échéant, comme si le Groupe avait directement sorti les actifs et les passifs connexes de la filiale. La juste valeur d'une participation conservée dans l'ancienne filiale à la date de la perte du contrôle doit être considérée comme étant la juste valeur lors de la comptabilisation initiale aux fins de la comptabilisation ultérieure selon IAS 39.

Une liste des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation est présentée à la note 21.

(c) Entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de ces entités, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage égal ou supérieur à 20% des droits de vote dans une entité sauf s'il peut être démontré clairement que le Groupe n'exerce pas d'influence notable.

Les participations dans les entreprises associées sont initialement comptabilisées au coût, puis mises en équivalence lors de la comptabilisation ultérieure. Elles intègrent le goodwill constaté au moment de l'acquisition et sont présentées nettes des pertes de valeur cumulées. Les entreprises mises en équivalence sont soumises à un test de dépréciation dès lors qu'il existe une indication objective de dépréciation. Si la valeur recouvrable de la participation est inférieure à sa valeur comptable, une perte de valeur est alors inscrite dans le résultat de l'exercice.

Après acquisition et jusqu'à la date à laquelle l'influence notable cesse, la quote-part du Groupe dans les résultats des entreprises associées est comptabilisée en résultat de l'exercice tandis que la quote-part du Groupe dans les autres éléments

du résultat global est comptabilisée en autres éléments du résultat global. Les mouvements cumulés depuis l'acquisition sont comptabilisés en ajustement du coût initial, à l'actif, dans l'état consolidé de la situation financière.

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 sous le poste « réserve de conversion ».

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. Ces droits sont à durée indéterminée et par conséquent comptabilisés au coût d'acquisition, moins le cumul des pertes de valeur éventuelles. Une immobilisation incorporelle est dé-comptabilisée lors de sa cession ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de son utilisation ou de sa cession. Le profit ou la perte découlant de la dé-comptabilisation d'une immobilisation incorporelle (calculé comme étant la différence entre le produit net de la cession de l'immobilisation et sa valeur comptable) est comptabilisé en résultat net.

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. Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

- Mobilier : 10 ans
- Mobilier de bureau : 5 ans
- Matériel de transport : 5 ans
- Matériel informatique : 3 ans

Les terrains ne sont pas amortis. Une perte de valeur est constatée, le cas échéant, lorsque la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable.

Les modalités d'amortissement des immobilisations corporelles sont revues annuellement et peuvent être modifiées prospectivement selon les circonstances.

Un élément des immobilisations corporelles est dé-comptabilisé lors de la cession ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de l'utilisation continue de l'actif. Le profit ou la perte découlant de la cession ou de la mise hors service d'un élément des immobilisations corporelles, correspond à la différence entre le produit de la vente et la valeur comptable de l'actif, et est comptabilisé en résultat net.

Juste valeur

Le Groupe évalue les instruments financiers tels que les instruments dérivés et les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat à chaque date de clôture.

La juste valeur est le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Une évaluation à la juste valeur implique que la transaction de vente de l'actif ou de transfert du passif a lieu soit sur le marché principal pour l'actif ou le passif, ou, en l'absence de marché principal, le marché le plus avantageux pour l'actif ou le passif.

Le marché principal ou le marché le plus avantageux doit être accessible au Groupe.

La juste valeur d'un actif ou d'un passif est évaluée en utilisant les hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif, considérant que les participants du marché agissent dans leur meilleur intérêt économique.

Tous les actifs ou passifs pour lesquels une juste valeur est évaluée ou présentée dans les états financiers consolidés sont classés dans la hiérarchie des justes valeurs (voir note 3).

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 valorisations définitives ou provisoires au 31 décembre ou 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.

Après la comptabilisation initiale, les prêts et créances sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué des provisions pour dépréciation, quand le management considère qu'il y a un indicateur objectif de dépréciation qui viendra réduire les flux de trésorerie initialement attendus. L'actualisation est omise pour les prêts et créances à court terme, compte tenu de l'incidence négligeable de l'actualisation.

La méthode du taux d'intérêt effectif est une méthode de calcul du coût amorti d'un instrument financier et d'affectation des produits d'intérêts au cours de la période concernée. Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les encaissements ou décaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier ou, le cas échéant, sur une période plus courte, à la valeur comptable nette.

Actifs financiers courants

Obligations d'État

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'État belge et qui servaient de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers. Ils étaient initialement comptabilisés à leur coût, faisaient 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 étaient comptabilisées en résultat.

Prêts de titres

Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan du Groupe dans leur portefeuille d'origine. En contrepartie de cette activité de prêt de titres, le Groupe reçoit en garantie un portefeuille de titres dont la valeur est au moins égale au montant des titres prêtés. La valeur de marché des titres prêtés est suivie quotidiennement, et les niveaux de garantie sont ajustés conformément à l'évolution de la valeur de marché des titres prêtés.

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.

Impôts courants et différés

La charge d'impôts inclut l'impôt exigible et les impôts différés.

(a) Impôt exigible

L'impôt exigible comprend le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) sur le bénéfice (ou la perte) imposable d'un exercice réalisé par la Société et ses filiales, et tout ajustement du montant de l'impôt exigible des exercices précédents. Il est calculé sur base des taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

La direction recourt à un jugement et des estimations dans les situations où la réglementation fiscale est sujette à interprétations. Ces prises de position sont revues de manière régulière.

(b) Impôts différés

Les impôts différés sont comptabilisés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporaires entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Aucun impôt différé n'est comptabilisé s'il naît de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif lié à une transaction, autre qu'un regroupement d'entreprises, qui, au moment de la transaction, n'affecte ni le résultat comptable, ni le résultat fiscal. En outre, des passifs d'impôts différés ne sont pas comptabilisés si la différence temporaire découle de la comptabilisation initiale du goodwill.

Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôts et des réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporaires, est probable. Pour apprécier la capacité du Groupe à récupérer ces actifs, il est tenu compte des prévisions de résultats fiscaux futurs, de la part des charges non récurrentes ne devant pas se renouveler à l'avenir et incluses dans les pertes passées, de l'historique des résultats fiscaux des années précédentes et, le cas échéant, de la stratégie fiscale comme la cession envisagée d'actifs sous-évalués.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés au titre des différences temporaires liées à des participations dans des filiales, sauf lorsque le calendrier de renversement de ces différences temporaires est contrôlé par le Groupe et qu'il est probable que ce renversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés par entité fiscale dès lors que l'entité fiscale a le droit de procéder à la compensation de ses actifs et passifs d'impôts exigibles, et que les actifs et passifs d'impôts différés concernés sont prélevés par la même administration fiscale.

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 passifs financiers du Groupe comprennent les emprunts bancaires, les dettes fournisseurs et autres crédateurs. Ils sont classés comme autres passifs financiers conformément aux dispositions d'IAS 39. Les passifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur, majorée des coûts de transaction directement attribuables. Les autres passifs financiers sont ultérieurement évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Dettes financières à court terme

Avances à terme

Le groupe dispose d'une ligne de crédit bancaire. Elle est utilisable 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 d'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

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, le cas échéant, 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 est indiqué séparément des variations de la juste valeur des actifs financiers.

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2015	2014	Variation ^(*)
USD/EUR	1,0887	1,2141	10,3%
GBP/EUR	0,7340	0,7789	5,8%
CHF/EUR	1,0835	1,2024	9,9%
AUD/EUR	1,4897	1,4829	-0,5%
NOK/EUR	9,6030	9,0420	-6,2%
DKK/EUR	7,4626	7,4453	-0,2%

(*) 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)	2015	2014	Variation
Dollar US	32,0%	41,2%	-9,2%
Livre sterling	4,6%	3,4%	1,1%
Franc suisse	9,6%	11,6%	-1,9%
Dollar australien	0,2%	0,7%	-0,4%
Couronne norvégienne	1,7%	1,6%	0,1%
Couronne danoise	1,4%	1,7%	-0,3%

L'encours des instruments de couverture (% du risque couru) était nul en 2015 et 2014.

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

(en millions €)	2015	2014	Variation
Dollar US	23,47	23,47	
Livre sterling	3,34	1,96	1,38
Franc suisse	7,06	6,57	0,48
Dollar australien	0,18	0,38	-0,21
Couronne norvégienne	1,23	0,91	0,32
Couronne danoise	1,01	0,94	0,07
Total	36,28	34,24	2,04

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, New York, 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 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 Fonds auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Fonds qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. 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 € 35,96 millions de sa juste valeur (€ 31,4 millions en 2014).

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.

Les dépôts titres comportent également un risque de crédit même si ces titres sont par principe toujours ségrégués des actifs propres des institutions financières auxquelles la garde du portefeuille titres cotés est confiée.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(en millions €)	2015	2014	Variation
Dépôts et compte courant en banque	29,78	28,62	1,15
Créances	3,89	4,21	-0,32
Total	33,67	32,84	0,84

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête régulièrement à des banques de premier plan une partie importante de son portefeuille titres cotés, moyennant rémunération. Les contrats de prêt permettent à Brederode d'accéder en outre à des facilités de crédit à des conditions favorables. Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%. Au 31 décembre 2015, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 225 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 230,9 millions. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan à leur juste valeur.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour honorer ses 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 en permanence 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 sa ligne de crédit confirmée pour un montant de € 50 millions.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit :

Le groupe n'avait contracté aucun crédit au 31 décembre 2014 et 2015

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 réviseur d'entreprises agréé

Aux Actionnaires de
BREDERODE S.A.
Société Anonyme
R.C.S. Luxembourg B 174.490
32, boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Rapport sur les états financiers consolidés

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de **BREDERODE S.A.**, comprenant l'état consolidé de la situation financière

au 31 décembre 2015, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'Administration pour les états financiers consolidés

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers consolidés 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 états financiers consolidés 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 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 fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers consolidés 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 états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité 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 le Conseil d'Administration, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

A notre avis, les états financiers consolidés donnent, une image fidèle de la situation financière consolidée de Brederode S.A. au 31 décembre 2015, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Le rapport de gestion, qui relève de la responsabilité du Conseil d'Administration, est en concordance avec les états financiers consolidés.

Luxembourg, le 08 avril 2016

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé
10A, rue Henri M. Schnadt
L-2530 Luxembourg

Thierry SALAGNAC
Réviseur d'entreprises agréé

10. Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2016
Mise en paiement du coupon n° 2

mercredi 11 mai 2016 à 14h30
mercredi 25 mai 2016

BREDERODE S.A.
32, Boulevard Joseph II à 1840 Luxembourg
www.brederode.eu

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.

