



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL
2018

It is not the strongest
of the species that survive,
nor the most intelligent,
but the one most responsive
to change.

Charles Darwin

Table des matières

1.	Mission et stratégie	2
2.	Conseil d'administration	3
3.	Déclaration de gouvernance d'entreprise	3
4.	Déclaration des administrateurs-délégués	3
5.	Chiffres clés	4
6.	Rapport de gestion	6
6.1.	Synthèse des résultats	6
6.2.	Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales.....	8
6.2.1.	Portefeuille <i>Private Equity</i>	10
6.2.2.	Portefeuille de participations cotées.....	18
6.3.	Transactions entre parties liées	21
6.4.	Loi relative aux obligations de transparence.....	21
6.5.	Activité en matière de recherche et développement.....	21
6.6.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting.....	21
6.7.	Proposition de distribution aux actionnaires	21
6.8.	Perspectives.....	22
6.9.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	22
6.9.1.	Environnement de contrôle	22
6.9.2.	Politique de gestion des risques	22
6.9.3.	Activités de contrôle.....	26
6.9.4.	Information, communication et pilotage	26
6.9.5.	Contrôle externe	26
6.10.	Responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE).....	27
7.	Cotation des titres Brederode.....	28
8.	États Financiers individuels au 31 décembre	30
8.1.	État individuel de la situation financière	30
8.2.	État individuel du résultat	31
8.3.	État individuel des flux de trésorerie	31
8.4.	État des variations des capitaux propres	32
8.5.	Notes	32
8.6.	Principes et méthodes comptables.....	41
8.7.	Gestion des risques financiers.....	47
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé.....	50
10.	Calendrier financier.....	55

1. Mission et stratégie

Brederode S.A. (ci-après «Brederode») est une société internationale d'investissement en capital à risque dont les actions sont cotées sur les marchés règlementés 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 opérationnels 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, assorti 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 également 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 craindre 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, Administrateur indépendant (*)
 Bruno Colmant, Administrateur indépendant

(*) Michel Delloye a souhaité mettre son mandat d'administrateur à la disposition de la prochaine assemblée générale. Le conseil d'administration tient à le remercier chaleureusement pour la manière exemplaire dont il n'a cessé de s'acquitter de son mandat depuis de nombreuses années. Sa grande compétence et sa contribution active aux travaux du conseil ont toujours été très appréciées. Il appartient à l'assemblée générale de lui désigner un successeur. A cet égard, le conseil d'administration aura le plaisir de proposer la candidature d'un nouvel administrateur indépendant.

3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

Brederode a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise, entrée en vigueur le 19 juillet 2014. Cette Charte a été révisée pour la dernière fois le 13 mars 2018, afin de l'adapter à la 4e édition des « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg », à laquelle Brederode se conforme à partir de l'exercice 2018. Cette Charte, ainsi que la Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2018, 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 individuels établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'Actif et de Passif, de la situation financière et des Profits ou Pertes de Brederode; et
- b) le Rapport de Gestion contient un exposé fidèle des événements importants et des principales transactions avec les parties liées pendant l'exercice ainsi que leur incidence sur le jeu d'États Financiers individuels, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes pour l'exercice.

Luxembourg, le 11 mars 2019

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

5. Chiffres clés

CHIFFRES CLÉS DES ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS DE BREDERODE (IFRS)

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)	31 décembre 2014 (3)
Capitaux propres	2.010,18	1.852,79	1.705,69	1.554,62	1.301,95
Résultat de l'exercice	182,29	169,67	171,59	239,11	226,45
Montants distribués aux actionnaires	24,91	22,57	20,51	19,05	18,10
Données ajustées par action (en €)					
Capitaux propres de Brederode	68,59	63,22	58,20	53,05	45,80
Résultat de l'exercice	6,22	5,79	5,86	8,16	7,83
Montants distribués aux actionnaires	0,85	0,77	0,70	0,65	0,62
Cours de bourse en fin d'exercice	50,40	49,69	41,76	40,50	29,10
Ratios					
Retour sur fonds propres (1)	9,4%	9,5%	11,0%	17,8%	20,5%
Rendement de l'action Brederode (2)	1,7%	1,5%	1,7%	1,6%	2,2%
Nombres d'actions participant au bénéfice					
Pour les capitaux propres et le résultat de base	29.305.586	29.305.586	29.305.586	29.305.586	28.424.295

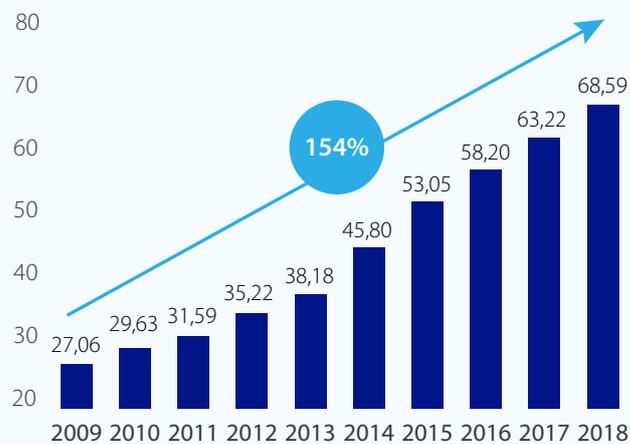
CHIFFRES CLÉS SUR L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT DE BREDERODE ET DE SES FILIALES

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)	31 décembre 2014 (3)
Actifs financiers à la juste valeur	2.011,07	1.846,91	1.667,51	1.512,12	1.278,31
- Private Equity	1.049,48	877,79	794,57	719,28	628,06
- titres cotés	961,59	969,12	872,94	792,85	650,26
Résultat de la gestion de portefeuille	178,89	178,72	175,21	240,59	228,28

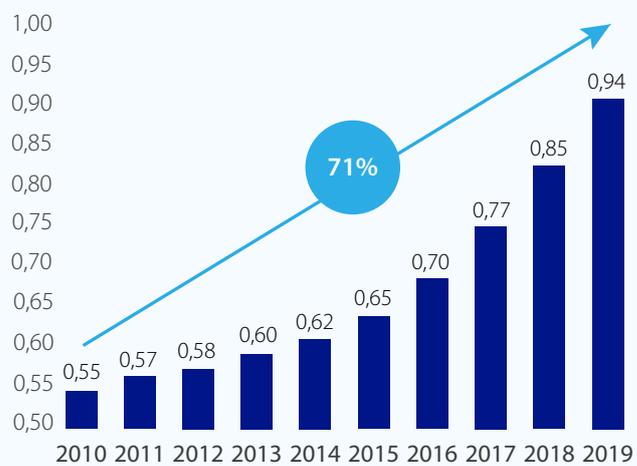
(1) Retour sur fonds propres : Résultat de l'exercice / capitaux propres moyens. Ce ratio mesure la rentabilité interne d'une entreprise.

(2) Rendement : rapport entre le montant brut distribué aux actionnaires pendant l'exercice et le cours de bourse en fin d'exercice. Ce ratio est un critère d'appréciation d'une action cotée en bourse qui mesure sa rentabilité sans toutefois tenir compte du taux de croissance de ses fonds propres.

(3) Sur la base des états financiers consolidés.



Fonds propres par action (EUR)



Distributions par action (EUR)

6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

Nous sommes heureux de pouvoir vous présenter une fois de plus des résultats très solides.

6.1. Synthèse des résultats

Le bénéfice de BREDERODE pour l'exercice 2018 s'élève à € 182 millions, en hausse de 7% par rapport à celui de l'année précédente.

Le portefeuille Private Equity est à la base de ce résultat favorable. Sa performance annuelle exprimée en IRR (taux interne de rentabilité) s'est en effet élevée à 20,6%.

En revanche, les beaux résultats obtenus sur le portefeuille de titres cotés à l'issue des trois premiers trimestres ont été brusquement remis en cause après la baisse profonde et généralisée des cours de bourse au cours du quatrième trimestre. L'IRR du portefeuille coté pour l'exercice entier a dès lors été ramenée à 0,9%. Cette performance modeste se compare cependant très favorablement aux principaux indices européens ou mondiaux.

En un an, la valeur d'actif net par action BREDERODE est passée de € 63,22 à € 68,59 ce qui, compte tenu de la distribution aux actionnaires d'un montant de € 0,85 en cours d'exercice, représente un accroissement de 10%. Pendant la même période, le bénéfice par action est passée de € 5,79 à € 6,22.

Le conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 11 mars 2019, de proposer à l'assemblée générale du 8 mai prochain de voter en faveur d'une distribution aux actionnaires à hauteur de € 0,94 par action.

Une telle distribution permettrait de consacrer €155 millions au renforcement des capitaux propres. En cas de décision favorable de l'assemblée, il s'agirait d'un accroissement de 10,6% de la rémunération des actionnaires et de la 16^e hausse annuelle consécutive.

Private Equity

Dans un marché de plus en plus globalisé et toujours en expansion, BREDERODE est restée sélective dans le choix des gestionnaires et des fonds avant de s'engager. Une discipline renforcée à cet égard reste d'autant plus indispensable que l'abondance de liquidités et d'initiatives nouvelles, ainsi qu'une chasse effrénée au rendement, entraînent certains investisseurs à se montrer moins exigeants dans leurs attentes ou dans les conditions de leur participation à de nouveaux projets. BREDERODE veille dès lors à conserver ses exigences fortes et une discipline rigoureuse en matière de « *due diligence* ».

Les chiffres qui suivent marquent souvent de nouveaux records et attestent de l'activité importante déployée par BREDERODE en 2018 dans son secteur opérationnel du *Private Equity*:

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	Evolution
Investissements nouveaux	237,16	225,56	+5%
Désinvestissements	255,46	214,25	+19%
Variations de juste valeur	189,98	71,91	+164%
Encours en fin d'exercice	1.049,48	877,79	+20%
Engagements nouveaux (*)	380,27	307,94	+23%
Engagements non appelés	893,71	698,69	+28%

(*) aux taux de change historiques

Les variations de juste valeur en 2018 ont été renforcées par la fermeté du dollar américain contre l'euro (+4,5%). En l'absence de cet élément, les variations de juste valeur du portefeuille *Private Equity* se seraient élevées à € 164 millions.

Portefeuille titres cotés

La qualité des différents éléments du portefeuille de BREDERODE s'est généralement confirmée au fil des mois, au fur et à mesure des nouvelles en provenance des sociétés soigneusement sélectionnées dans une perspective de long terme.

L'équilibre entre valeurs de croissance et valeurs défensives est resté de mise.

La somme des dividendes nets perçus sur le portefeuille coté a progressé une nouvelle fois, passant de € 24,22 millions à € 26,04 millions (+8 %).

Structure financière

En fin d'exercice, BREDERODE et ses filiales faisaient état d'un endettement financier net de € 20,3 millions (contre € 4 millions à fin 2017). Elles bénéficiaient de lignes de crédit confirmées à hauteur de € 88 millions (contre € 60 millions un an plus tôt).

6.2. Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales

Le tableau qui suit fournit le détail de la contribution des actifs et passifs de Brederode et de ses filiales aux fonds propres tels qu'exprimés dans les Etats Financiers individuels.

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
ACTIFS NON COURANTS	2.032,32	1.857,37
Actifs intangibles	10,05	7,77
Actifs tangibles	1,73	1,78
Actifs financiers non courants	2.011,07	1.846,91
- Portefeuille "Private Equity"	1.049,48	877,79
- Portefeuille titres cotés	961,59	969,12
Autres actifs non courants	9,47	0,92
ACTIFS COURANTS	37,95	30,32
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22,73	23,32
Impôt à récupérer	2,81	3,26
Créances et autres actifs courants	12,41	3,74
TOTAL DES ACTIFS	2.070,28	1.887,69
DETTES NON COURANTES	-0,07	-1,13
DETTES COURANTES	-60,00	-33,75
Dettes financières à court terme	-43,00	-27,42
Dettes résultant d'achats d'actifs financiers	-12,23	-1,20
Impôt exigible	-2,56	-2,57
Autres dettes courantes	-2,22	-2,55
TOTAL DES DETTES	-60,08	-34,87
PART DES TIERS (actionnaires minoritaires)	-0,02	-0,02
TOTAL ACTIFS NETS	2.010,18	1.852,79

Le tableau qui suit fournit le détail de la contribution des actifs et passifs de Brederode et de ses filiales au résultat de l'exercice tel qu'exprimé dans les Etats Financiers individuels de Brederode.

(en millions €)		31 décembre 2018	31 décembre 2017
A. Gestion du portefeuille	(1)	178,89	178,72
B. Autres produits et charges opérationnels	(2)	0,78	-5,87
RESULTAT OPERATIONNEL		179,67	172,86
C. Produits (charges) financier(e)s net(te)s		2,77	0,47
E. Impôts	(1)	-0,15	-3,66
RESULTAT DE L'EXERCICE		182,29	169,67

(1) A partir de l'exercice 2018, les dividendes et intérêts encaissés sont présentés nets de précompte mobilier. Pour l'exercice 2017 pro forma, les dividendes et intérêts encaissés se montaient à € 24,22 millions tandis que les impôts sur le résultat net se montaient à € 1,60 millions.

(2) Y compris l'ensemble des frais généraux propres à Brederode et ses filiales pour un montant de € 2,6 millions pour l'exercice 2018 et € 2,5 millions pour l'exercice 2017, soit 0,1% du portefeuille.

Évolution des portefeuilles *Private Equity* et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Private Equity en début d'exercice	877,79	794,57
Investissements	237,16	225,56
Désinvestissements (1)	-255,46	-214,25
Variation de la valorisation à la juste valeur (1)	189,98	71,91
Private Equity en fin d'exercice	1.049,48	877,79
Titres cotés en début d'exercice	969,12	872,94
Investissements	24,01	39,69
Désinvestissements	-14,76	-33,06
Variation de la valorisation à la juste valeur	-16,78	89,56
Titres cotés en fin d'exercice	961,59	969,12
Portfeuille total géré par Brederode et ses filiales	2.011,07	1.846,91

Performance des portefeuilles *Private Equity* et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Résultat de la gestion du Private Equity	169,22	62,81
Résultat de la gestion des titres cotés (2)	9,67	115,92
Résultat de la gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales	178,89	178,72

(1) A partir de l'exercice 2018, les dividendes et intérêts distribués par les fonds de Private Equity ont été comptabilisés comme des désinvestissements partiels. Ce changement de présentation est sans incidence sur le résultat car il est compensé à due concurrence par une variation de la valorisation à la juste valeur. Pour l'exercice 2017 pro forma, les désinvestissements en Private Equity se montaient à € -221,12 millions et la variation de la valorisation à la juste valeur à € 78,77 millions.

(2) Dont des dividendes nets encaissés respectivement de € 26,04 millions en 2018 et de € 24,22 millions en 2017.

6.2.1. 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 à des Fonds développant essentiellement 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, les prévisions de revente à terme et la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE).

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 à celle des actions cotées 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 d'entre elles 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.

Performance historique du portefeuille *Private Equity* de Brederode et de ses filiales

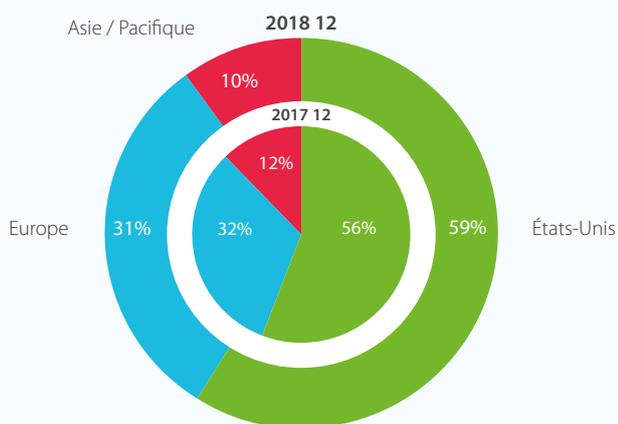
La performance indicative, sur la base des justes valeurs IFRS et des flux de trésorerie annuels nets, se ventile comme suit :

(en millions €)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début de période	308,77	517,67	719,28	877,79
Flux de trésorerie sur la période	200,65	117,00	5,25	8,64
Valeur en fin de période	1.049,48	1.049,48	1.049,48	1.049,48
IRR (Taux interne de rentabilité)	16,5%	20,0%	13,7%	20,6%

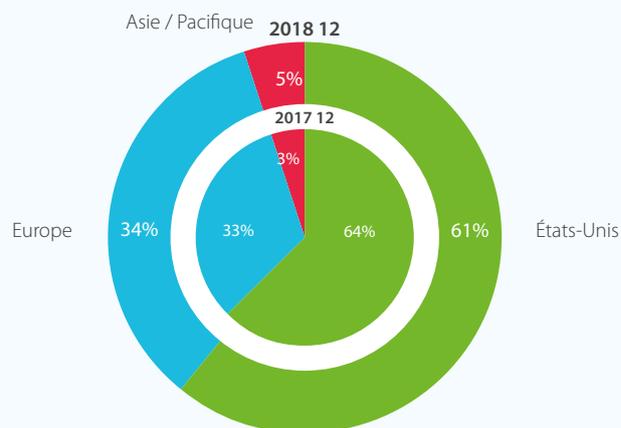
Les valeurs en début et en fin d'exercice sont celles retenues dans les comptes IFRS sur la base des informations provisoires disponibles à la date d'arrêté des comptes. Les écarts avec les valorisations définitives n'ont pas d'impact significatif sur la performance exprimée.

Répartition géographique

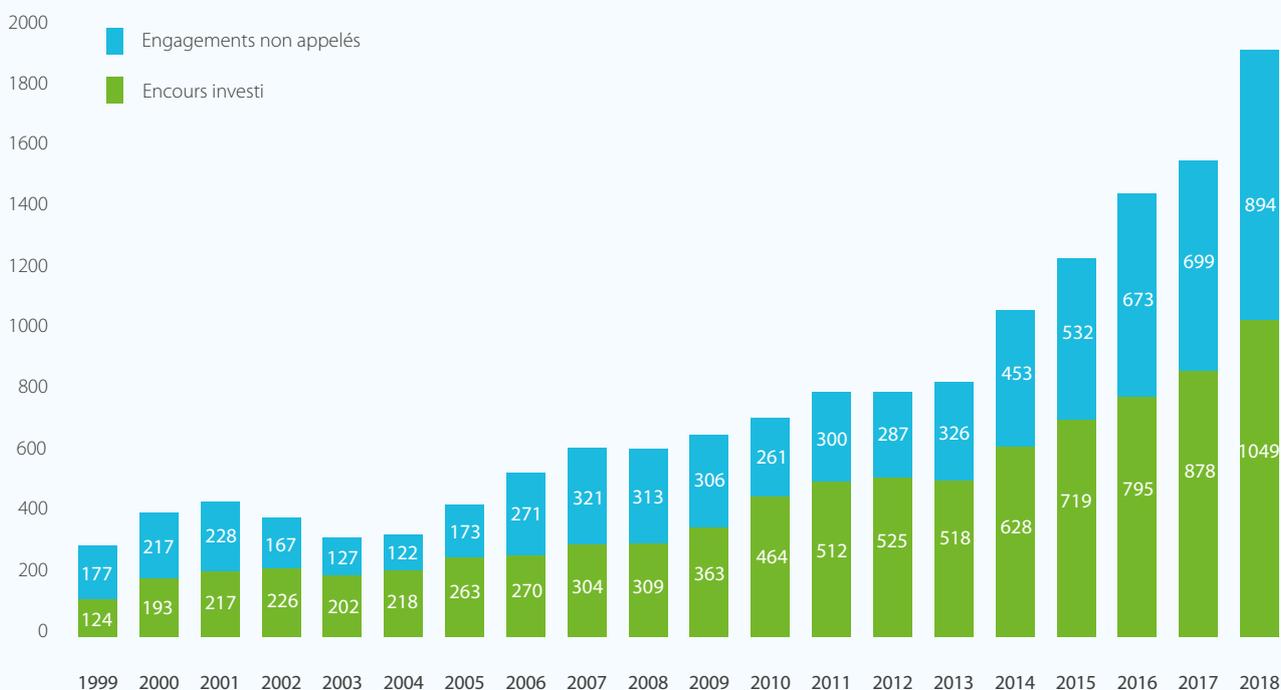
Investissements en cours



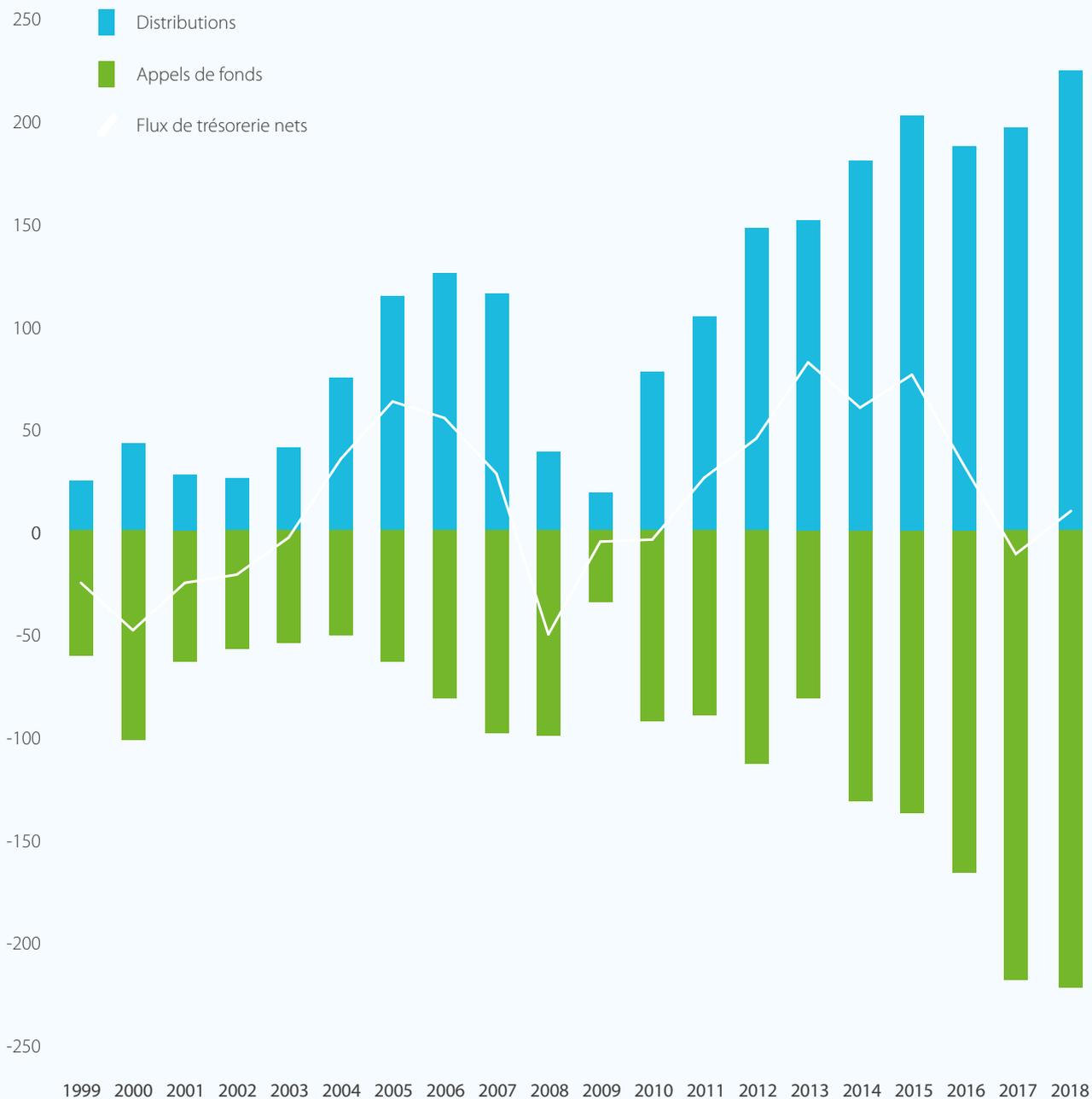
Engagements non appelés



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



Évolution sur 20 ans des flux de trésorerie (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. De 2011 à 2016, le portefeuille Private Equity s'est à nouveau trouvé dans une situation d'autofinancement. En 2017, les appels de fonds ont excédé les montants des distributions à concurrence de € 23 millions pour ensuite revenir à une situation d'autofinancement en 2018 avec € 9 millions de flux net de trésorerie.

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 les désinvestissements au sein du portefeuille Private Equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Les lignes de crédit
- Si nécessaire, la réalisation d'une partie du portefeuille titres cotés peut jouer le rôle de tampon de liquidité.

Mouvements du portefeuille *Private Equity*

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Private Equity en début d'exercice	877,79	794,57
Investissements	237,16	225,56
Désinvestissements (1)	-255,46	-214,25
Variation de la valorisation à la juste valeur (1)	189,98	71,91
Private Equity en fin d'exercice	1.049,48	877,79

(1) A partir de l'exercice 2018, les dividendes et intérêts distribués par les fonds de Private Equity ont été comptabilisés comme des désinvestissements partiels. Ce changement de présentation est sans incidence sur le résultat car il est compensé à due concurrence par une variation de la valorisation à la juste valeur. Pour l'exercice 2017 pro forma, les désinvestissements en Private Equity se montaient à € -221,12 millions et la variation de la valorisation à la juste valeur à € 78,77 millions.

Évolution des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Engagements en début d'exercice	698,69	673,44
Variations des engagements existants	-185,25	-282,69
Engagements nouveaux (1)	380,27	307,94
Engagements en fin d'exercice	893,71	698,69

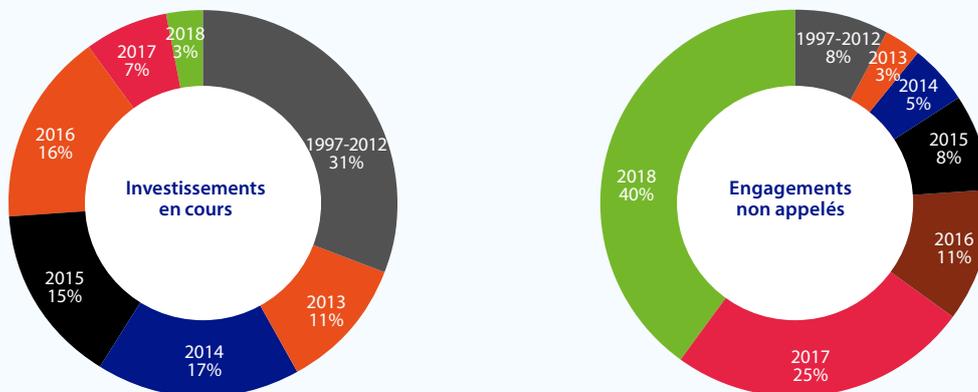
(1) aux taux de change historiques.

Ventilation géographique des activités en *Private Equity* en 2018 (en millions €)



Asie/Pacifique	33	12	26	18
Europe	153	80	84	50
États-Unis	195	145	145	122
Total	380	237	255	190

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



Liste des 25 principaux gestionnaires en *Private Equity* au 31 décembre 2018 (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
CARLYLE	45,67	87,63	133,30
ARDIAN	56,38	74,17	130,55
PROVIDENCE	58,74	52,44	111,17
BAIN	61,89	41,56	103,45
HIG	45,22	52,23	97,45
L CATTERTON	51,17	30,60	81,78
VISTA	35,45	41,99	77,44
CAPITAL TODAY	53,95	16,38	70,33
EQT	34,96	31,06	66,02
APOLLO	22,64	41,66	64,30
TRITON	17,75	39,56	57,31
UPFRONT	44,60	12,65	57,25
AMERICAN SECURITIES	18,85	36,21	55,05
PAI	22,18	23,56	45,73
STIRLING SQUARE	27,68	17,43	45,11
BC	30,03	13,53	43,56
CITIC	22,64	19,49	42,13
HGGC	31,57	10,46	42,03
TRILANTIC	21,00	17,29	38,29
SUN	10,94	24,94	35,88
GENSTAR	26,78	8,80	35,59
ARLINGTON	27,48	7,96	35,44
STONEPOINT	25,94	4,78	30,73
CUBERA	15,99	14,16	30,15
JF LEHMAN	23,27	4,39	27,66
AUTRES	216,71	168,78	385,49
TOTAL	1.049,48	893,71	1.943,19

Les 25 principaux gestionnaires repris dans la liste ci-dessus représentent 80 % des engagements totaux.

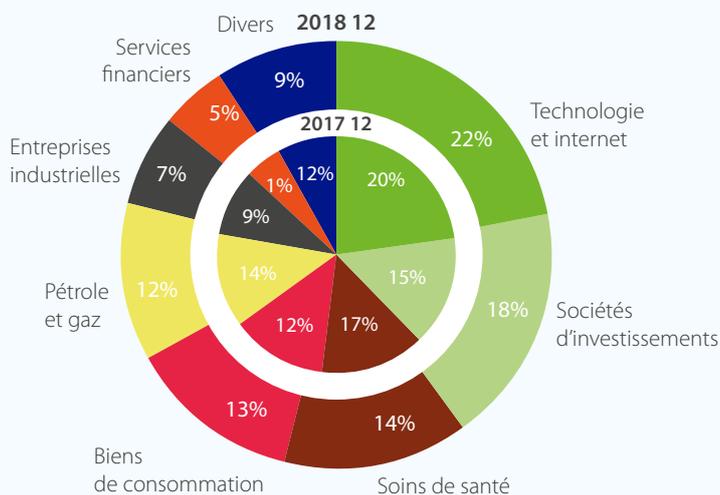
6.2.2. Portefeuille de participations cotées

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*. Au 31 décembre 2018, il n'y avait pas d'option en cours.

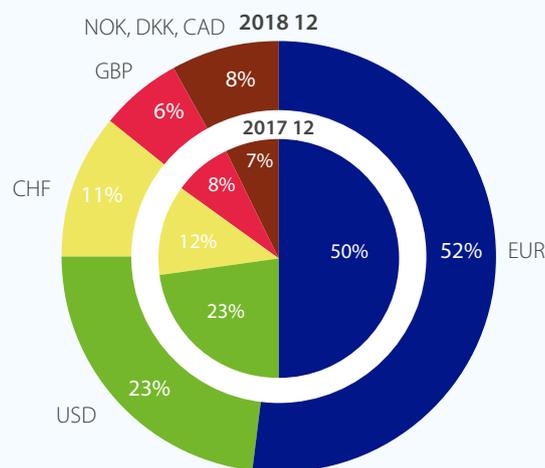
Évolution du portefeuille (en millions €)

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Titres cotés en début d'exercice	969,12	872,94
Investissements	24,01	39,69
Désinvestissements	-14,76	-33,06
Variation de la valorisation à la juste valeur	-16,78	89,56
Titres cotés en fin d'exercice	961,59	969,12

Répartition du portefeuille de titres cotés par secteurs



Répartition du portefeuille de titres cotés par devises



Performance par investissement et par secteur d'activité en 2018



Composition du portefeuille-titres cotés

Titres	31 décembre 2017	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 décembre 2018	Performance (1)	Nombre de titres	Allocation
(en millions €)							
Technologie & Internet	223,89		-11,73	212,16	-3,2%		22,1%
Samsung Electronics (GDR)	99,89		-24,17	75,72	-21,7%	100.000	7,9%
Mastercard	41,52		12,68	54,20	31,1%	328.950	5,6%
Intel	43,38		2,81	46,19	8,8%	1.127.000	4,8%
Relx	39,10		-3,05	36,05	-5,5%	1.994.965	3,7%
Sociétés d'investissements	149,58	-1,02	25,59	174,14	18,5%		18,1%
Sofina	89,73		23,71	113,43	28,6%	684.152	11,8%
Brederode	59,86	-1,02 ⁽²⁾	1,88	60,71	3,2%	1.204.575	6,3%
Soins de santé	140,38		-5,70	134,67	-1,6%		14,0%
Fresenius SE	42,05		-14,66	27,39	-33,9%	646.191	2,8%
Novartis	44,01		2,60	46,61	8,8%	625.000	4,8%
Sanofi	33,77		1,79	35,56	8,9%	470.000	3,7%
Coloplast	20,55		4,57	25,12	25,0%	310.000	2,6%
Biens de consommation	124,02		0,20	124,22	2,8%		12,9%
Unilever	75,69		0,74	76,43	3,7%	1.611.788	7,9%
Nestlé	48,33		-0,54	47,79	1,2%	674.872	5,0%
Pétrole et gaz	121,65	1,22	-4,63	118,25	1,2%		12,3%
Royal Dutch Shell	59,75	0,70	-4,58	55,87	-2,7%	2.177.438	5,8%
Total	37,76	0,52	0,04	38,33	4,7%	829.911	4,0%
ENI	24,14		-0,09	24,05	5,5%	1.749.000	2,5%
Entreprises industrielles	83,50	-1,02	-10,88	71,60	-12,1%		7,4%
3M	43,12		-6,56	36,56	-13,2%	219.722	3,8%
Rolls Royce	20,02	-0,28 ⁽²⁾	-0,28	19,46	-1,4%	2.097.207	2,0%
Lafarge-Holcim	20,36	-0,74 ⁽²⁾	-4,04	15,58	-20,6%	433.486	1,6%
Services financiers	44,25	3,81	-4,08	43,98	-4,6%		4,6%
Royal Bank of Canada	26,43	3,81	-3,46	26,78	-8,4%	447.200	2,8%
Ageas	17,83		-0,62	17,20	1,9%	437.750	1,8%
Divers	81,86	6,26	-5,55	82,57	-1,8%		8,6%
Iberdrola	41,31	4,17	4,09	49,57	13,7%	7.060.987	5,2%
Telenor	25,38		-1,47	23,91	1,6%	1.420.000	2,5%
Autres participations < € 10 MM	15,16	2,09	-8,16	9,09	-47,3%	n.a.	0,9%
TOTAL	969,12	9,25	-16,78	961,59	0,9%		100%

(1) Performance indicative tenant compte des dividendes nets perçus

(2) Remboursement de capital ou assimilé

6.3. Transactions entre parties liées

Il n'y pas eu, au cours de la période sous revue, de transactions entre parties liées qui ont influencé significativement la situation financière et les résultats de Brederode.

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. était détenu par STAK Holdicam laquelle détenait 100,00% de Holdicam S.A. Celle-ci détenait à son tour 55,67% de Brederode S.A. qui détenait 100% d'Algol S.à.r.l. Cette dernière détenait 99,99% de Geysers S.A. qui détenait à son tour 0,60% de Brederode S.A.

Au 31 décembre 2018, Geysers S.A. détenait 4,11% de Brederode S.A.

6.5. Activité en matière de recherche et développement

Il n'y a pas eu d'activité en matière de recherche et développement.

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

Les administrateurs attestent qu'à leur connaissance aucun évènement postérieur à la clôture n'impacte significativement les Etats Financiers.

6.7. Proposition de distribution aux actionnaires

Le conseil d'administration reste attaché à une politique de distribution en croissance régulière en faveur des actionnaires. Il proposera à leur prochaine assemblée générale du 8 mai 2019, d'attribuer à chaque action Brederode un montant de € 0,94, contre € 0,85 l'année précédente, en progression de 10,6%. Comme l'année précédente, cette distribution serait prélevée sur la prime d'émission. En cas d'approbation, elle serait mise en paiement le 22 mai 2019.

Par rapport au résultat de l'exercice, une telle distribution correspond au pay-out ratio peu élevé de 15%, ce qui permet de renforcer la capacité d'autofinancement de la société.

En application de l'article 97 (3) de la loi du 4 décembre 1967, cette distribution ne sera pas soumise à un prélèvement à la source au Grand-Duché de Luxembourg, l'Etat de résidence de chaque actionnaire déterminant souverainement selon ses règles propres, la nature de la distribution et le régime fiscal auquel il entend soumettre ses contribuables.

6.8. Perspectives

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 au conseil d'administration d'être particulièrement confiant dans les perspectives de la société à moyen et long termes et dans sa capacité de continuer à créer de la valeur pour ses actionnaires.

6.9. 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.

6.9.1. 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.

6.9.2. Politique 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 au travers des différentes filiales 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 Brederode et ses filiales.

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.

L'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve, le cas échéant, dans la variation de la juste valeur de la filiale directe de Brederode.

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, Toronto, 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 est exposée ci-avant.

ii. Portefeuille *Private Equity*

Pour le portefeuille *Private Equity*, les études statistiques et les théories divergent quant à savoir si sa volatilité est supérieure ou non à 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 crise financière de 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 *Private Equity* 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'il 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.

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 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 à plus de 100 % par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers.

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. 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 bancaire dont l'accès est facilité et les conditions améliorées par l'existence d'un important portefeuille de titres cotés. Le groupe veille à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Il s'agit du risque de voir les flux de trésorerie futurs obérés suite aux variations de taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas Brederode.

6.9.3. 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 au moins une fois par mois pour procéder à un examen détaillé de la situation financière, du portefeuille, 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 étant toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne s'en trouvent considérablement réduits.

6.9.4. 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 et la pertinence de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en la matière: droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe, et le cas échéant au Réviseur d'entreprises agréé.

6.9.5. 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 2020. Mazars Luxembourg et Monsieur Amir CHAKROUN qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et sont agréés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

6.10. Responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE)

Brederode n'exerce pas d'activité industrielle ou commerciale et ne génère donc pas de chiffre d'affaires. Elle a fait le choix d'investir à titre minoritaire sans être impliquée dans la gestion. La politique d'investissement de Brederode tient compte de la politique RSE des entreprises dans lesquelles elle investit.

S'il s'agit de sociétés cotées, elles développent une politique de RSE adaptée à leur secteur d'activité et publient celle-ci conformément à la législation applicable, aux règles de bonne gouvernance ou aux pratiques habituelles en la matière.

Pour ce qui concerne les investissements en *Private Equity*, la politique de RSE repose sur les gestionnaires de fonds. Tous ceux avec lesquels Brederode travaille ont à cet égard une politique explicite et publiée, et encourageant les entreprises qu'ils contrôlent à s'engager à leur tour dans une politique dynamique de RSE. Ils se réfèrent le plus souvent à des standards développés au plan mondial, comme les *Principles for Responsible Investment* (www.unpri.org). La dimension RSE est examinée spécifiquement au cours du processus de due diligence que Brederode réalise avant toute décision d'investissement.

Pour l'exercice 2018, Brederode confirme que l'ensemble des gestionnaires de fonds de *Private Equity* et des sociétés cotées dans laquelle son groupe était investi avaient développé une politique RSE pro-active.

Les administrateurs exécutifs tiennent aussi compte des impératifs sociaux et environnementaux dans le cadre de la gestion interne de Brederode et de ses filiales.

Luxembourg, le 11 mars 2019

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

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.

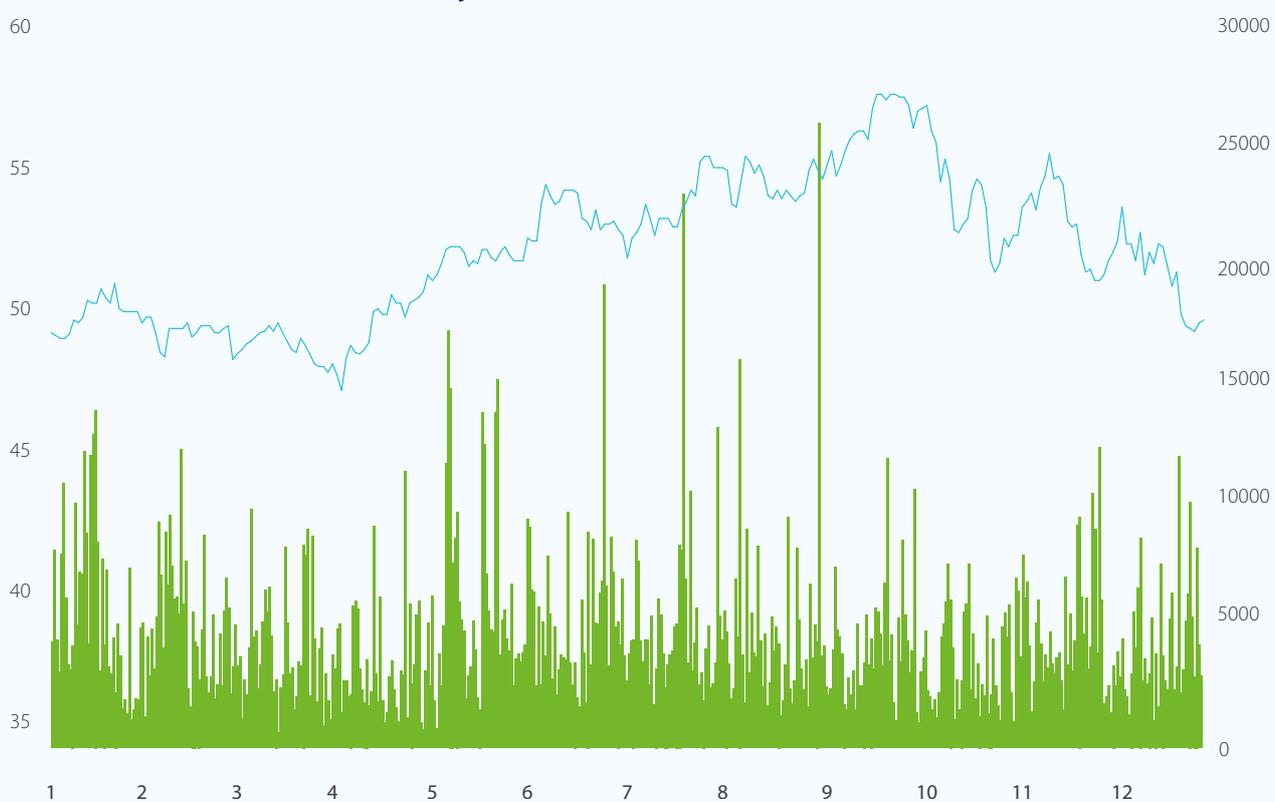
Capitalisation boursière

Fin 2018, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 1.477 millions contre € 1.456 millions un an auparavant.

Cours de bourse et liquidité

Le cours de l'action Brederode a progressé de 3% pendant l'exercice (en tenant compte de la distribution de € 0,85 en mai 2018) avec un volume de transactions de 1,2 millions d'actions (contre 1,3 millions en 2017) soit un volume moyen journalier de 4.636 actions (contre 5.082 en 2017).

**Evolution du cours de bourse de l'action Brederode (€)
et du volume journalier (nombre de titres – échelle de droite)**



8. États Financiers individuels au 31 décembre

8.1. État individuel de la situation financière

(en millions €)	Notes	31 décembre 2018	31 décembre 2017
ACTIFS NON COURANTS		2.010,24	1.852,75
Filiales à la juste valeur	(1)	2.010,24	1.852,75
ACTIFS COURANTS		0,92	0,29
Autres actifs courants			0,28
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,92	0,01
TOTAL ACTIF		2.011,16	1.853,04
CAPITAUX PROPRES TOTAUX		2.010,18	1.852,79
Capital social	(2)	182,71	182,71
Prime d'émission	(3)	687,02	711,93
Réserve légale		1,15	-
Résultats reportés		957,00	788,48
Résultat de l'exercice		182,29	169,67
PASSIFS NON COURANTS			
PASSIFS COURANTS		0,98	0,25
Autres passifs courants		0,98	0,25
TOTAL PASSIF		2.011,16	1.853,04
Nombre d'actions en fin d'exercice		29.305.586	29.305.586
Capitaux propres par action (en €)		68,59	63,22

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.2. État individuel du résultat

(en millions €)	Notes	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Variation de la juste valeur des filiales	(4)	157,49	146,84
Résultat de la gestion des entités d'investissements		157,49	146,84
Autres produits et charges opérationnels		24,81	22,83
Résultat opérationnel		182,30	169,67
Produits (charges) financier(s) net(te)s		0,00	0,00
Impôts sur le résultat net		0,00	0,00
Résultat de l'exercice		182,29	169,67
Résultat par action			
Nombre moyen pondéré d'actions		29.305.586	29.305.586
Résultat net par action (en €)		6,22	5,79

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.3. État individuel des flux de trésorerie

(en millions €)	Notes	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Opérations d'exploitation			
Bénéfice de l'exercice avant impôt		182,30	169,67
Charge d'impôts de l'exercice		0,00	0,00
Bénéfice net de l'exercice		182,29	169,67
Variation de la juste valeur	(4)	-157,49	-146,84
Marge brute d'autofinancement		24,80	22,83
Variation du besoin en fonds de roulement		1,02	-0,27
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		25,82	22,56
Opérations d'investissement			
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement			
Opérations de financement			
Distributions aux actionnaires	(3)	-24,91	-22,57
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-24,91	-22,57
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		0,91	0,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1 ^{er} janvier		0,01	0,01
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre		0,92	0,01

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers

8.4. État des variations des capitaux propres

(en millions €)	Notes	Capital	Prime d'émission	Réserves	Résultats reportés	Total
Solde au 1^{er} janvier 2017		182,71	734,49		788,48	1.705,69
- distribution aux actionnaires	(3)		-22,57			-22,57
- résultat de l'exercice					169,67	169,67
Solde au 31 décembre 2017		182,71	711,93		958,15	1.852,79
Solde au 1^{er} janvier 2018		182,71	711,93		958,15	1.852,79
- distribution aux actionnaires	(3)		-24,91			-24,91
- affectation à la réserve légale				1,15	-1,15	
- résultat de l'exercice					182,29	182,29
Solde au 31 décembre 2018		182,71	687,02	1,15	1.139,29	2.010,18

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.5. Notes

Méthodes comptables

Les comptes 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 2018.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2018 n'ont pas eu d'impact sur la présentation des Etats Financiers résumés.

Les normes, amendements et interprétations, publiés mais non encore en vigueur au 31 décembre 2018 n'ont pas été adoptés par anticipation par Brederode.

Information relative au statut d'entité d'investissement

Brederode est une entité d'investissement, car elle répond aux trois critères repris au paragraphe 27 de la norme IFRS 10 à savoir:

- (a) elle obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs en vue de leur fournir des services de gestion d'investissements;
- (b) elle 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) elle évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur.

Brederode a dès lors exclu de son état de la situation financière, les actifs et les passifs de ses filiales, y compris les actifs financiers (Private Equity et titres cotés) dont la juste valeur est dorénavant indirectement comprise dans la valorisation d'Algol S.à r.l., son unique participation directe figurant à l'actif de ses États Financiers individuels (IAS 27).

La procédure de valorisation suit l'ordre de la structure de détention des actifs de manière ascendante en commençant par les actifs et passifs détenus par les filiales situées tout en bas de la chaîne de détention. La valeur d'actif net par action de la filiale est ensuite utilisée pour déterminer la juste valeur de la participation dans le chef de la société du groupe qui la détient. Le procédé se poursuit jusqu'à la valorisation des actifs et passifs détenus directement par Brederode S.A. La participation dans la filiale directe est quant à elle comptabilisée à la juste valeur par le biais du résultat net conformément à la norme IFRS 9.

Note 1 : Filiales

Au 1^{er} janvier 2018, Brederode S.A. détenait 100 % d'Algol S.à r.l. qui détenait 99,99 % de Geysers S.A. qui détenait à la fois 100 % de Greenhill S.A. et 100% de Brederode International S.à r.l. Cette dernière détenait à son tour 100 % d'Athanos Ltd. En 2018, Brederode International S.à r.l. a cédé 100% d'Athanos Ltd à Geysers SA. Aucune autre modification n'a été apportée à la structure de détention des filiales.

Liste des filiales et effectif employé moyen

Noms	Adresse	Effectif employé moyen
Athanos 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
Geysers S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	1
Greenhill S.A.	Av. de Tervueren, 92 - B-1040 Bruxelles	

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

Détermination de la juste valeur des investissements détenus de manière indirecte

La juste valeur des titres cotés détenus au travers les filiales de Brederode est basée sur le cours de bourse à la clôture de l'exercice.

L'évaluation à la juste valeur de chaque investissement en Private Equity repose sur les rapports reçus des Associés Gérants (« General Partners ») à la date de clôture des comptes de la société. Les rapports communément appelés « Capital Account Statement » fournissent des informations sur les éléments suivants:

- Actif net revalorisé d'ouverture et de clôture
- Mouvements au cours de la période (contributions, distributions et gains nets)
- Engagement non appelés restant
- Rapport de gestion fournissant des informations détaillées sur les sociétés en portefeuille

En l'absence de ce rapport, l'évaluation est basée sur le rapport relatif au trimestre précédent, ajusté pour tenir compte des investissements et des désinvestissements réalisés au cours du trimestre. Cette évaluation peut être ajustée pour tenir compte de tout changement de situation entre la date de la dernière évaluation officielle fournie par le gestionnaire de fonds cible et la date de clôture du compte.

Au 31 décembre 2018, 85,5% des investissements non cotés étaient valorisés sur base de rapports d'évaluation au 31 décembre 2018.

Les techniques de valorisation utilisées par les gestionnaires de Private Equity s'alignent sur les recommandations reprises dans les International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines dont la dernière version remonte à Décembre 2018.

L'évaluateur doit utiliser une ou plusieurs des techniques d'évaluation suivantes, en prenant en compte les hypothèses des participants de marché quant à la manière de déterminer la valeur :

- A. Approche de marché (Multiples, Références d'évaluation sectorielles, Prix de marché disponibles) ;
- B. Approche par le résultat (Actualisation des flux de trésorerie) ;
- C. Approche par le coût de remplacement (Actif net).

La lecture des rapports de gestion fournis par les Associés Gérants des fonds dans lesquels Brederode est investi montre que la technique de « l'Approche de marché » et plus précisément celle du « Multiple » ainsi que celle de « l'Approche par le résultat » sont les plus largement pratiquées.

Dans le cadre du contrôle mis en place par Brederode et sa direction pour revoir et s'assurer de la pertinence des évaluations, ces dernières font l'objet d'un triple contrôle en interne et comprend notamment l'identification et la justification des écarts significatifs entre deux valorisations successives. Une vérification ultérieure est ensuite effectuée sur la base des rapports d'évaluation définitifs et des comptes audités des Fonds. D'après l'expérience de Brederode, les écarts entre les valorisations retenues pour les besoins de l'établissement des états financiers IFRS et les valorisations définitives n'ont jamais été significatifs.

Hiérarchie des justes valeurs des investissements détenus de manière directe

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux: le niveau 1 concerne les données directement observables; le niveau 2 vise les données qui ne sont qu'indirectement observables et pouvant nécessiter la prise en compte d'ajustements; le niveau 3 se rapporte aux données non observables.

La valorisation de la filiale Algol S.à r.l. faisant appel à des données non observables, l'évaluation à la juste valeur de cet actif, qui constitue plus de 99% de l'actif total de Brederode, a été classée en niveau 3. Par rapport à l'exercice 2017, il n'y a pas eu de transfert vis-à-vis des niveaux 1 et 2.

Hiérarchie des justes valeurs des investissements détenus de manière indirecte

La juste valeur des titres cotés détenus au travers des filiales de Brederode est basée sur des données directement observables à savoir le cours de bourse à la clôture de l'exercice et sont dès lors catégorisées de niveau 1.

La juste valeur des investissements en Private Equity fait appel aux dernières informations financières reçues des Associés Gérants. Les mouvements enregistrés entretemps ainsi que les changements de circonstances éventuelles survenues dans

l'attente de leurs valorisations définitives constituant des données non observables au sens de la norme IFRS 13, les justes valeurs de ces investissements sont catégorisées de niveau 3.

Dans le cadre d'opérations de sortie en bourse, les Gestionnaires ont la faculté de procéder à des distributions en nature sous forme d'actions cotées. Dès que ces actions sont réceptionnées et disponibles à la vente, leurs justes valeurs sont transférées du niveau 3 vers le niveau 1. Cette pratique reste très marginale pour Brederode puisque seuls 0,1% des investissements en Private Equity ont ainsi été transféré de niveau de hiérarchie de juste valeur au cours de l'exercice 2018.

Relations avec les entreprises liées

Il n'y pas eu, au cours de la période sous revue, de transactions entre parties liées qui ont influencé significativement la situation financière et les résultats de Brederode.

Note 2: Capital social

	31 décembre 2018	31 décembre 2017
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 2018, le capital autorisé de Brederode s'élève à € 432.713.909,08 (non émis à concurrence de € 250 millions).

Au 31 décembre 2018, la filiale GEYSER S.A. détenait 1.204.575 actions Brederode (inchangé). La filiale n'étant pas consolidée, ces actions ne sont pas comptabilisées comme actions propres mais comme un investissement à la juste valeur dans la filiale en question.

Note 3: Prime d'émission – distribution

L'assemblée générale des actionnaires du 9 mai 2018 a approuvé la distribution partielle de la prime d'émission pour un montant de € 0,85 brut par action qui a été mis en paiement le 23 mai 2018.

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Montant distribué au cours de l'exercice	24,91	22,57
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	27,50	24,91

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 4: Variation de la juste valeur des filiales

Elle concerne la seule filiale détenue en direct par Brederode S.A., à savoir Algol S.à r.l.

La variation de juste valeur des filiales indirectes et des actifs et passifs qu'elles détiennent se retrouve dans la variation de juste valeur d'Algol.

Note 5: Dividendes en provenance des filiales

Brederode a reçu un dividende en provenance de sa filiale Algol S.à r.l. pour un montant de € 25 millions (23 millions en 2017).

Note 6: Secteurs opérationnels

En tant qu'entité d'investissement, Brederode exclut de son état de la situation financière les actifs financiers détenus par ses filiales dont la juste valeur est dorénavant indirectement comprise dans la valorisation d'Algol S.à r.l., son unique participation directe figurant à l'actif de ses Etats Financiers individuels.

Les deux secteurs opérationnels identifiés par le passé dans les Etats Financiers consolidés, à savoir le secteur Private Equity et celui des titres cotés, laissent la place au seul secteur dit des Sociétés d'investissement qui correspond à la participation de Brederode dans sa filiale Algol S.à r.l.

a. Indicateur du total des actifs et des passifs et rapprochement des soldes

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Juste valeur en début d'exercice	1.852,75	1.705,91
Investissements		
Désinvestissements		
Variations de la juste valeur	157,49	146,84
Juste valeur en fin d'exercice	2.010,24	1.852,75

b. Indicateur du résultat

Le seul indicateur de résultat est la variation de juste valeur de la filiale Algol S.à r.l. telle que reprise dans le tableau ci-avant.

c. Caractéristiques et profils de risque des secteurs opérationnels

Le risque lié à l'investissement de Brederode dans sa filiale Algol S.à r.l. se mesure par la volatilité de sa juste valeur, elle-même déterminée par les caractéristiques et profils des actifs et passifs détenus par ses filiales directes et indirectes.

Par conséquent, si d'un point de vue technique, Brederode ne comporte qu'un seul secteur opérationnel dit des sociétés d'investissement, constitué de la filiale Algol S.à r.l., le profil de risque de ce secteur unique reste fonction des caractéristiques du portefeuille Private Equity et du portefeuille titres cotés gérés au travers de ses filiales directes et indirectes.

A titre d'information, les données visant les deux secteurs opérationnels (Private Equity et titres cotés) des actifs et passifs détenus par les filiales de Brederode sont reprises ci-après :

i. Portefeuille *Private Equity***Diversification géographique des investissements encours à la juste valeur**

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Etats-Unis	618,14	496,15
Europe	324,83	279,08
Asie / Pacifique	106,51	102,56
Total	1.049,48	877,79

Diversification géographique des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Etats-Unis	542,63	445,60
Europe	302,04	230,42
Asie / Pacifique	49,05	22,67
Total	893,71	698,69

Répartition des engagements en *Private Equity* par année de souscription

(en millions €)	En cours	Non appelé
1997-2012	321,45	75,08
2013	115,54	26,13
2014	174,51	47,82
2015	155,67	68,20
2016	172,36	98,68
2017	77,98	222,68
2018	31,96	355,12
Total	1049,48	893,71

ii. Portefeuille titres cotés

Diversification sectorielle

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Technologie & Internet	212,16	223,89
Sociétés d'investissements	174,14	149,58
Soins de santé	134,67	140,38
Biens de consommation	124,22	124,02
Pétrole et gaz	118,25	121,65
Entreprises industrielles	71,60	83,50
Services financiers	43,98	44,25
Divers	82,56	81,86
Total	961,59	969,12

Diversification par devise

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
EUR	498,66	481,96
USD	217,94	227,91
CHF	109,98	112,69
GBP	59,20	74,20
NOK, DKK, CAD	75,80	72,36
Total	961,59	969,12

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête au travers de ses filiales 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 2018, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 197 millions (contre € 135 millions un an plus tôt) et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 205 millions auxquels s'ajoutent € 43 millions de liquidités mises à disposition de Brederode. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales à leur juste valeur.

d. Hiérarchie des justes valeurs

La valorisation de la filiale Algot S.à r.l. se base sur des données non observables au sens de la norme IFRS 13 et se classe ainsi au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. De manière générale, dans l'hypothèse où un transfert de niveau de juste valeur serait nécessaire, Brederode 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 les niveaux 1, 2 et 3 au cours de l'exercice.

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

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Au début de l'exercice	1.852,75	1.705,91
Achats		
Ventes		
Variations de juste valeur	157,49	146,84
A la fin de l'exercice	2.010,24	1.852,75

La juste valeur des actifs classés en niveau 3 reprend indirectement € 962 millions d'actions cotées qui seraient classées en niveau 1 si elles étaient détenues de manière directe.

Total des profits ou des pertes de l'exercice comptabilisés en résultat net pour les actifs classés en niveau 3

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Variations de juste valeur	157,49	146,84
Dividendes	25,00	23,00
Total des profits et pertes nets de l'exercice	182,49	169,84

Note 7: Impôts sur le résultat net**Réconciliation avec le taux d'impôt théorique et le taux d'impôt effectif**

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	182,29	169,67
Résultats exonérés d'impôts ^(*)	-182,29	-169,67
Résultat imposable		
Impôts sur le résultat	0,00	0,00
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	0,00	0,00
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs		
Charges d'impôts effectives		
Taux d'imposition effectif	0%	0%

^(*) Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur de la filiale Algol S.à r.l.

Note 8: Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Dépôts de fonds à Geysler S.A.	-0,64	0,28

Note 9: Droits et engagements hors bilan

Aucun droit et ni engagement hors bilan n'existe au niveau de l'entité d'investissement Brederode S.A.

Au travers de ses filiales, Brederode bénéficie d'une ligne de crédit confirmée à concurrence de € 88 millions (contre € 60 millions à fin 2017) dans le cadre d'un contrat de prêt de titres (€ 197 millions de titres prêtés au 31 décembre 2018) garanti en sa faveur par un nantissement d'autres titres pour une contre-valeur de € 205 millions et de liquidités pour un montant de € 43 millions. Par ailleurs, la filiale Brederode International S.à r.l. comptabilise des engagements non appelés à hauteur de € 894 millions (contre € 699 millions un an plus tôt) liés au portefeuille *Private Equity*.

Note 10: 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 2018 à € 0,97 million et se détaille comme suit:

(en millions €)	Rémunération de base	Pension	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs	0,89	0,01	0,05	0,94
Administrateurs non exécutifs	0,02			0,02
Total	0,91	0,01	0,05	0,97

Seule la rémunération des administrateurs non exécutifs est à charge de Brederode S.A. (montants repris dans les Etats Financiers individuels). La rémunération des administrateurs exécutifs est prise en charge par les filiales. La rémunération des administrateurs ne prévoit aucune composante variable. Le montant des rémunérations figurant au tableau ci-dessus n'inclut pas 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 11 : Frais de révisorat

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017
Mission révisoriale	0,13	0,14
dont Brederode s.a.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation		
Missions de conseils fiscaux	0,01	0,04
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
Total	0,14	0,18

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2018 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 11 mars 2019.

Les Etats Financiers individuels sont présentés en millions d'euros (monnaie fonctionnelle du groupe) arrondis au centième 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 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 2018.

Changements de méthodes comptables

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2018 n'ont pas eu d'impact significatif sur la présentation des Etats Financiers. En particulier, l'introduction de la norme IFRS 9 n'a pas donné lieu à l'identification

de différences dans les valeurs évaluées suivant IAS 39 et IFRS 9. Par conséquent, les comparatifs n'ont pas été retraités.

Normes et interprétations

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 2018 dans l'Union Européenne

IFRS 15 – Produits des activités ordinaires tirés des contrats avec les clients

IFRS 9 – Instruments financiers (en remplaçant la norme IAS 39 - Instruments financiers: Comptabilisation et évaluation)

Modification d'IFRS 2 – classement et évaluation des transactions dont le paiement est fondé sur des actions

IAS 40 – Transfert des immeubles de placement

Interprétation IFRIC 22 – Transaction en monnaies étrangères et contrepartie anticipée

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2018 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne

IFRS 16 – Contrats de location

Modification d'IFRS 9 – Clause de remboursement anticipé prévoyant une compensation négative

Interprétation IFRIC 23 – Incertitude relative aux traitements fiscaux

Brederode n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des Etats Financiers mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2018.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes, Brederode 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 touchent indirectement Brederode au travers de l'établissement de la juste valeur de ses filiales et 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'Etat Individuel 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 Brederode 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.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les Etats Financiers 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 l'exercice 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 les besoins de l'établissement des Etats Financiers individuels de Brederode, les résultats des filiales dont les comptes sont 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 de la filiale concernée sous le poste « réserve de conversion ».

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 de cet élément ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de son utilisation continue. 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

Brederode 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 à Brederode.

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 Etats Financiers sont classés dans la hiérarchie des justes valeurs..

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 ».

Dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des filiales directes et indirectes de Brederode, 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 se fait au cours de clôture boursier le dernier jour de cotation de l'année.

Portefeuille *Private Equity*

La valorisation du portefeuille *Private Equity* détenu par des entités d'investissement filiales de Brederode 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 Brederode et entités d'investissement filiales de Brederode 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 la direction considère qu'il y a un indicateur objectif de dépréciation qui viendra réduire les flux de trésorerie initialement attendus. Aucune actualisation n'est faite pour les prêts et créances à court terme, compte tenu d'une incidence potentielle négligeable.

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

Prêts de titres

Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales de Brederode dans leur portefeuille d'origine. En garantie de cette activité de prêt de titres, elles bénéficient du nantissement d'un portefeuille de titres cotés dont la valeur est au moins égale à celle des titres prêtés. Les titres gagés en faveur des filiales de Brederode ne sont pas comptabilisés dans les comptes. 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 Brederode et ses filiales, et tout ajustement du montant de l'impôt exigible des exercices précédents. Il est calculé sur la base des taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Brederode 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 Etats Financiers. 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 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.

Pour rappel, les actions Brederode détenues par sa filiale indirecte ne sont pas comptabilisées comme actions propres mais comme un actif financier par cette filiale. Dans les états financiers individuels de Brederode, la juste valeur de ces actions est déterminée sur base du cours de bourse et contribue indirectement à la juste valeur de la filiale directe de Brederode.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes éventuels versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant l'éventuelle retenue à la source. Les Etats 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 de Brederode comprennent les emprunts bancaires, les dettes fournisseurs et autres crédateurs. Ils sont classés comme autres passifs financiers conformément aux dispositions d'IFRS 9. 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

Au travers d'une de ses filiales d'investissement, Brederode dispose d'une ligne de financement 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 au travers de la filiale Athanor Ltd 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. Gestion des risques financiers

La politique de Brederode en matière de risques et incertitudes est directement liée à celle de l'ensemble des filiales de Brederode et influence les Etats Financiers individuels de Brederode au travers des variations de la juste valeur de la filiale directe de Brederode, à savoir Algol S.à. r.l.

La définition et la politique de gestion des risques financiers identifiés sont décrites au point 6.10.2 du rapport de gestion. Les effets de cette gestion au cours de l'exercice 2018 se traduisent par les données suivantes.

Risques de marché

a) Risque de change

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	31 décembre 2018	31 décembre 2017	Variation (en %)
USD/EUR	1,1450	1,1993	4,5%
GBP/EUR	0,8945	0,8872	-0,8%
CHF/EUR	1,1269	1,1702	3,7%
AUD/EUR	1,6220	1,5346	-5,7%
NOK/EUR	9,9483	9,8403	-1,1%
DKK/EUR	7,4673	7,4449	-0,3%

A la fin de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro au travers des filiales de Brederode se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	Variation (en valeur)
Dollar US	46,0%	43,8%	2,2%
Livre sterling	3,2%	4,3%	-1,1%
Franc suisse	5,5%	6,1%	-0,6%
Dollar australien	0,9%	0,8%	0,1%
Couronne norvégienne	1,4%	1,6%	-0,2%
Couronne danoise	1,2%	1,1%	0,1%

L'encours des instruments de couverture (% du risque couru) était nul en 2018 tout comme en 2017.

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

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	Variation (en valeur)
Dollar US	46,25	40,60	5,66
Livre sterling	3,22	3,95	-0,73
Franc suisse	5,50	5,63	-0,14
Dollar australien	0,88	0,74	0,14
Couronne norvégienne	1,42	1,44	-0,01
Couronne danoise	1,26	1,03	0,23
Total	58,53	53,38	5,15

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

Analyse de sensibilité :

Une variation de 5% de la valorisation des portefeuilles *Private Equity* et Titres cotés entraînerait une modification de € 101 millions de leur juste valeur (€ 92 millions en 2017).

Risques de crédit

Exposition au risque de crédit en fin d'année de Brederode et ses filiales :

(en millions €)	31 décembre 2018	31 décembre 2017	Variation
Dépôts et compte courant en banque	22,73	23,32	-0,58
Créances	12,41	3,74	8,67
Total	35,14	27,06	8,09

Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur des filiales concernées d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%. Au 31 décembre 2018, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 197 millions (contre € 135 millions un an plus tôt) et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 205 millions auxquels s'ajoutent € 43 millions de liquidités mises à disposition de Brederode. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales à leur juste valeur.

Risque de liquidité

Au travers de ses filiales, Brederode a la possibilité de recourir à une ligne de crédit confirmée pour un montant de € 88 millions. Cette ligne s'inscrit dans le cadre d'un contrat de prêt de titres pour une contre-valeur de € 197 millions dont il est question ci-avant. Au 31 décembre 2018, le recours à cette ligne se montait à € 43 millions.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit : la ligne de crédit dont il est question ci-avant vient à échéance en 2020.

Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Ce risque ne concerne pas Brederode ni ses filiales.

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 sur l'audit des états financiers -

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de **BREDERODE S.A.** (la « Société ») comprenant l'état individuel de la situation financière au **31 décembre 2018** ainsi que l'état individuel du résultat, l'état des variations des capitaux propres et l'état individuel des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de la Société au 31 décembre 2018, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec le Règlement (UE) N° 537/2014, la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces lois et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la Société conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Valorisation des lignes non cotées (Private Equity)

Raisons pour laquelle une question a été identifiée comme question clé de l'audit :

Au 31 décembre 2018, la Société investit dans des instruments non cotés.

L'évaluation de ces instruments est significative pour notre audit, au regard de leur valeur comptable qui s'élève à 1.049 millions d'Euros au 31 décembre 2018, ce qui représente environ 52% du bilan.

- L'ensemble des investissements non cotés (plus de 200 au 31 décembre 2018) sont réalisés uniquement dans des fonds de *Private Equity* (essentiellement de Buyout).
- Ces investissements sont valorisés sur base des derniers rapports d'évaluation fournis par les gestionnaires de ces fonds sur base des techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du *Private Equity*. Si les derniers rapports d'évaluation ne sont pas disponibles à la date de clôture des états financiers, le management se base sur le dernier rapport disponible et effectue un retraitement pour tenir compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours de la période entre la date du rapport et la date de clôture. Au 31 décembre 2018, 85,53% des investissements non cotés étaient valorisés sur base de rapports d'évaluation au 31 décembre 2018.

Réponses apportées au point identifié :

Les principales procédures d'audit mises en œuvre incluaient notamment :

1. La revue de l'ensemble des rapports d'évaluation ou *Capital Account Statements (CAS)* fournis par les gestionnaires des fonds sous-jacents;
2. Un *Back Testing* : nous avons collecté un échantillon d'Etats Financiers audités de l'exercice précédent (situation 31 décembre 2017) des fonds *Private Equity* sous-jacents et les avons comparés avec les informations utilisées lors de l'audit des états financiers de l'exercice en question;
3. Une *circularisation* d'un échantillon des lignes en portefeuille à savoir une demande de confirmation directe aux gestionnaires de fonds *Private Equity* des mouvements de trésorerie et des engagements;
4. Une revue des mouvements intervenus pendant l'exercice. Nous avons testé un échantillon représentatif de ces mouvements.

Observations clés communiquées aux personnes en charge de la gouvernance:

Nos travaux en relation avec la question clé ci-dessus ne donnent pas lieu à des commentaires de notre part.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel, incluant le rapport de gestion et la déclaration sur le gouvernement d'entreprise mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration a l'intention de liquider la Société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément au Règlement (UE) N° 537/2014, à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément au Règlement (UE) N° 537/2014, à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la Société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables du gouvernement d'entreprise une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables du gouvernement d'entreprise, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences négatives de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Nous avons été désignés en tant que réviseur d'entreprises agréé par l'Assemblée Générale des Actionnaires en date du 10 mai 2017 pour une durée de trois ans expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire de 2020 et la durée totale de notre mission sans interruption, y compris les reconductions et les renouvellements précédents, est de 6 ans.

Le rapport de gestion, qui relève de la responsabilité du Conseil d'Administration est en concordance avec les états financiers et a été établi conformément aux exigences légales applicables.

Nous confirmons que notre opinion d'audit est conforme au contenu du rapport complémentaire destiné au Comité d'Audit.

Nous confirmons que nous n'avons pas fourni de services autres que d'audit interdits tels que visés par le Règlement (UE) N° 537/2014 sur la profession de l'audit et que nous sommes restés indépendants vis-à-vis de la Société au cours de l'audit.

Luxembourg, le 13 mars 2019

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

Amir CHAKROUN
Réviseur d'entreprises agréé

10. Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2019
Mise en paiement du coupon n° 5

mercredi 8 mai 2019 à 14h30
mercredi 22 mai 2019

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.

BREDERODE S.A.

32, Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg - R.C.S. Luxembourg B 174490

www.brederode.eu