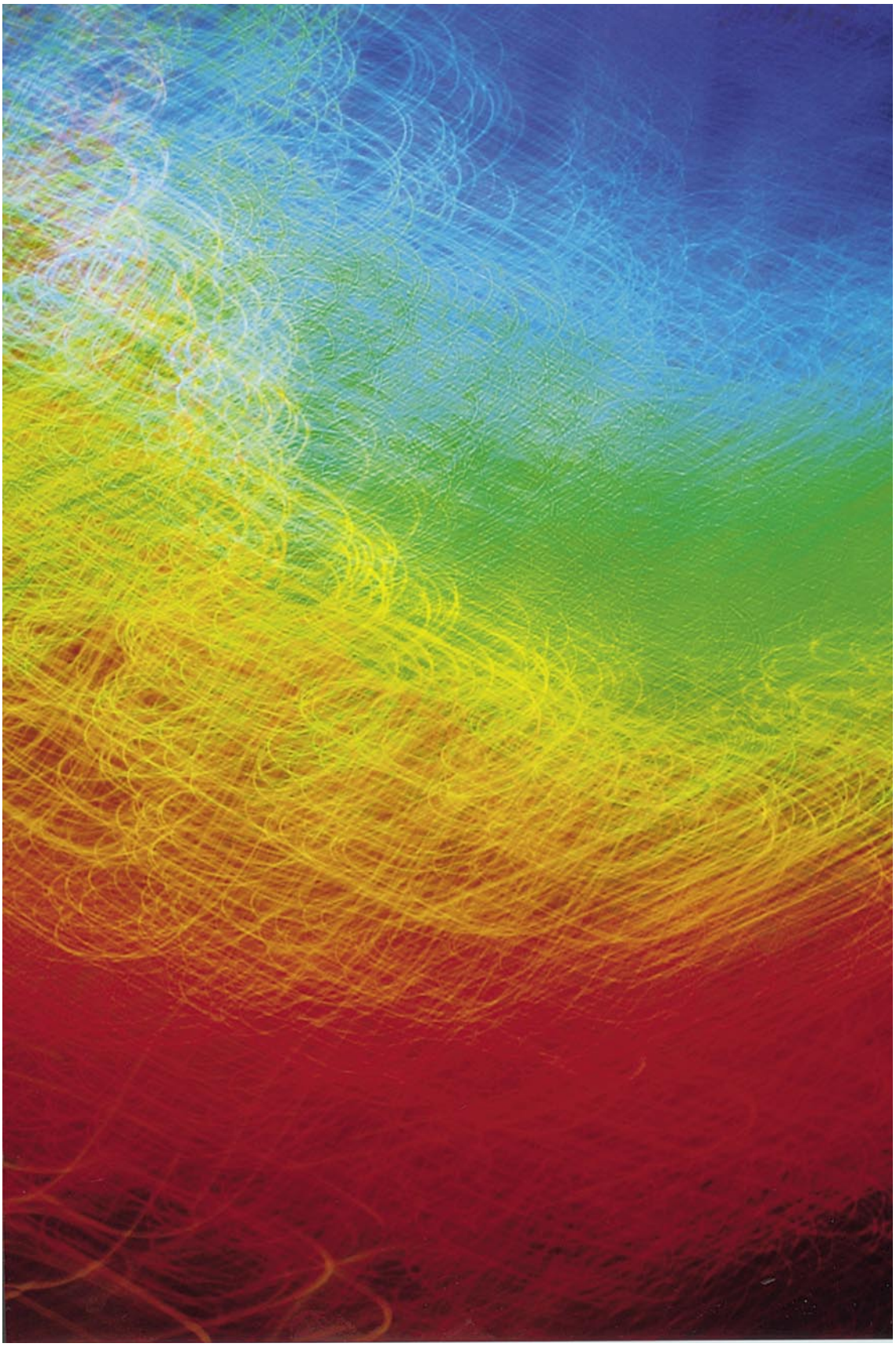
Rapport Annuel 2003



BREDERODE

Quintessence, Miami 2003
© Yves Ullens de Schooten - Traqueur de Lumières

BREDERODE

« It is always darkest before dawn. »

Sommaire

Mission et stratégie 2

Chiffres clés 4

Rapport de gestion 5
- Situation de l'ensemble consolidé 5
- Résultat consolidé 6
- Organigramme du groupe 7
- Affectation bénéficiaire 8
- Information sur la première application des normes IAS/IFRS 8
- Chaire Brederode 9

Portefeuille titres 10
- Participations cotées 10
- Private equity 14

Euronext 17

Gouvernement d'entreprise 18

Comptes consolidés 21

Comptes statutaires 39

Calendrier 45

Conseil d'Administration

Pierre van der MERSCH, *Président*
Gérard COTTON, *Administrateur-Délégué*
Johanne IWEINS d'EECKHOUTTE, *Administrateur-Déléguée*
Philippe DE BACKER
Bernard DE CORTE
Michel DELLOYE
Luigi SANTAMBROGIO

Commissaire

SAINTENOY, COMHAIRE & CO
Réviseurs d'entreprises
Représentés par Monsieur Paul COMHAIRE

1. Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement cotée sur Euronext Bruxelles (symbole: BRE) qui gère des participations cotées et non cotées (« private equity »).

Brederode a pour vocation de créer de la valeur pour ses actionnaires à moyen et long terme en générant de manière récurrente non seulement des dividendes mais aussi et surtout des plus-values de cession de participations.

Brederode gère activement un large portefeuille d'actions cotées, bien diversifié.
Ces participations sont minoritaires.
Brederode pratique une gestion de portefeuille de type « stock picking » en investissant dans les entreprises sous évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.
Brederode a l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale du titre.
De même à la sortie, Brederode est totalement libre d'attendre que ses participations soient arrivées à pleine maturité avant de les réaliser.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions.
La stratégie en matière d'options consiste à émettre et vendre hors bourse (over the counter) des options d'achat (calls) sur des actions du portefeuille titres (covered calls) dont la valorisation est jugée élevée et des options de vente (puts) sur des actions convoitées, moyennant l'encaissement de primes s'ajoutant ainsi au rendement des actions sous jacentes.

Le coût de gestion de son portefeuille-titres cotés est peu élevé relativement à celui de la plupart des fonds communs de placement.

L'objectif des investissements en « private equity » est d'atteindre une rentabilité nettement supérieure à celle espérée en bourse.
Depuis plus de dix ans, Brederode focalise ses investissements en « private equity » principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs internationaux en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux Etats-Unis et en Europe Occidentale.

1. Mission et stratégie

Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires-experts.

Brederode veille à optimaliser en permanence le coût des capitaux nécessaires à son activité. C'est ainsi que les actifs de Brederode sont financés essentiellement par des capitaux permanents renforcés régulièrement par le réinvestissement des bénéfices générés par son activité et, occasionnellement par des opérations de marché originales du type émission d'actions avec warrants, émission d'obligations convertibles.

Une petite partie de son portefeuille est financée par recours à un endettement soigneusement dosé, visant à optimaliser la rentabilité des fonds propres.

Pierre van der Mersch

Johanne Iweins d'Eeckhoutte

Gérard Cotton

Luigi Santambrogio

2. Chiffres clés

Comptes consolidés

Données globales (en millions EUR)	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Portefeuille titres	799	903	834	684	719
Capitaux propres (part du groupe)	366	665	668	540	622
Plus-values nettes réalisées	91	99	60	4	41
Dividendes et intérêts encaissés	29	32	29	24	20
Bénéfice de l'exercice (part du groupe)	57	201	38	-103	79

Données par action (ajustées) (en EUR)	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Capitaux propres du groupe	15,84	19,43	19,84	16,05	17,28
Bénéfice de l'exercice (part du groupe)	2,47	5,87	1,13	-3,06	2,20
Dividende brut	0,61	0,68	0,75	0,40	0,42
Dividende net	0,46	0,51	0,56	0,30	0,315
Avec coupon strip vvpr	0,52	0,57	0,64	0,34	0,357

Nombre d'actions participant au bénéfice, ajusté en fonction de la division de l'action le 13 novembre 2000:

- 1999: 23.099.990
- 2000: 34.227.782
- 2001: 33.666.309
- 2002: 33.666.474
- 2003: 35.992.692

Cours de bourse (EURONEXT BRUSSELS: BRE) (ajustés)

(en EUR)	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
Le plus haut	43,60	35,82	27,40	21,70	16,25
Le plus bas	32,00	23,60	14,10	10,60	8,74
Au 31 décembre	36,94	25,00	18,86	12,51	15,60

Ratios

	1999	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**
P/BV Cours/actif net comptable	1,5	1,2	0,9	0,7	0,9
P/E Cours/bénéfice (part du groupe)	15,0	*8,9	16,7	n.a.	7,1
R.O.E. Bénéfice/capitaux propres	15,6%	*14,5%	5,2%	n.a.	*8,5%
Rendement brut Dividende brut/cours	1,7%	2,7%	4,0%	3,2%	2,7%

* Hors résultat de fusion
Cours de bourse fin de période

3. Rapport de gestion

Situation de l'ensemble consolidé

Bilan consolidé (en millions EUR)	**2003**	**2002**	**2001**
Portefeuille titres:	719,3	684,2	833,9
- titres cotés:	*518,8*	*459,6*	*617,3*
- private equity:	*193,8*	*208,1*	*208,4*
- pôle industriel Artilat:	*6,7*	*16,5*	*8,2*
Autres actifs:	21,8	23,7	40,9
Total de l'actif	**741,1**	**707,9**	**874,8**
Capitaux propres du groupe:	622,1	540,4	668,1
Obligations automatiquement convertibles (O.A.C.):	70,8	72,3	72,3
Intérêts de tiers:	0,0	41,9	58,9
Provisions et impôts différés:	4,4	6,7	6,0
Dettes hors O.A.C.:	43,8	46,6	69,5
Total du passif	**741,1**	**707,9**	**874,8**

Les participations cotées procurent des revenus globalement réguliers qui, par ailleurs, couvrent largement la charge de l'endettement. La plupart des titres cotés détenus sont caractérisés par une grande liquidité ; ce qui permet le recours à l'endettement, à de bonnes conditions et l'émission d'options sur actions moyennant l'encaissement de primes. Le coût de la gestion directe de ces actifs est particulièrement faible.

Le « private equity » représente un quart du portefeuille titres. Pour cette classe d'actifs, l'objectif est de recueillir des plus-values supérieures à celles attendues en Bourse. Le « private equity » ne génère généralement pas de dividende.

Les actifs sont libellés en trois devises fortes, soit à concurrence de 51 % en EUR, 28 % en USD et 21% en GBP. Le risque de change est géré au quotidien. Les positions en USD et GBP sont couvertes dans des proportions variables au fil du temps. Au 31 décembre 2003, les actifs en USD étaient couverts contre le risque de baisse de la devise à concurrence de 56% et les actifs libellés en GBP, à concurrence de 41%.

Les obligations automatiquement convertibles (O.A.C.) constituaient du capital différé jusqu'à la date de leur conversion en actions, le 25 février 2004.

Depuis la conversion des O.A.C., l'endettement est réduit à 4% de la valeur comptable consolidée des actifs totaux. Le groupe conserve dès lors, une ample flexibilité financière.

3. RAPPORT DE GESTION

Résultat consolidé

Résultat de l'exercice (en millions EUR)	**2003**	**2002**	**2001**
Résultat financier récurrent	34,8	27,4	11,8
- Dividendes et intérêts encaissés	*19,6*	*23,7*	*28,6*
- Charge des dettes	*- 3,5*	*-4,0*	*-7,4*
- Résultat de change	*19,9*	*10,3*	*-9,0*
- Primes d'options sur actions	*0,8*	*1,4*	*2,5*
- Autre résultat financier récurrent	*- 2,0*	*-4,0*	*-2,9*
Autre résultat récurrent	-2,6	-1,6	-3,9
Résultat en capital	34,7	-152,0	30,3
- Plus-values ou moins-values nettes réalisées	*41,0*	*4,3*	*60,2*
- Réductions de valeur nettes (-) ou reprises (+)	*- 6,3*	*-156,3*	*-29,9*
Quote-part nette dans le résultat des entreprises mises en équivalence	-1,6	8,3	-0,5
Résultat exceptionnel	17,2	0,0	0,0
Résultat avant impôt	82,5	-117,9	37,7
Résultat après impôt	79,1	-120,2	37,7
- dont part du groupe	*79,1*	*-103,1*	*38,1*

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de EUR 79,1 millions contre une perte consolidée (part du groupe) de EUR 103,1 millions, soit un bénéfice de EUR 2,20 contre une perte de EUR 3,06 par titre, un an plus tôt.

Des plus-values nettes de EUR 29,6 millions ont été réalisées à la vente de titres cotés et de EUR 11,4 millions, à celle de titres non cotés (private equity).

Le portefeuille titres a également produit des dividendes et subsidiairement, des intérêts de EUR 19,6 millions.

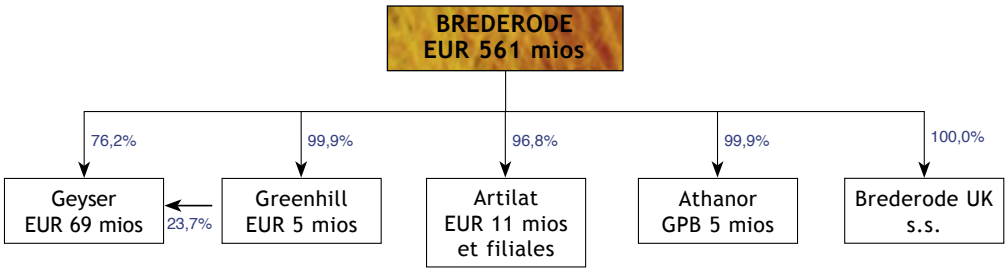
La couverture des risques de change inhérents aux investissements en USD et GBP a donné lieu à l'enregistrement de bénéfices nets de change de EUR 19,9 millions.

Le résultat exceptionnel (EUR 17,2 millions) provient de l'influence positive de la fusion par absorption d'Afrifina sur les capitaux propres (EUR 26,1 millions) sous déduction d'une moins-value réalisée à la cession du portefeuille-titres d'Artilat en 2002 actée en 2003 (EUR 8,9 millions).

Depuis la fusion par absorption de la filiale Afrifina avec effet au 1er janvier 2003, toutes les entreprises comprises dans la consolidation étant détenues à près de 100%, il n'y a dorénavant pratiquement plus d'intérêts de tiers.

Organigramme du groupe

Au 31 décembre 2003, la société Brederode, vaisseau amiral du groupe, détenait directement cinq filiales décrites comme suit:



EUR … mios = capitalisation boursière pour Brederode et actif net comptable pour les filiales (non cotées) au 31 décembre 2003.

Geyser s.a.h.	Holding luxembourgeois actif sur le marché international des capitaux.
Artilat n.v.	Producteur européen d'articles en mousse de latex et de polyuréthane via sa filiale Dumo n.v.. Trois unités de production sont situées en Belgique et une en République tchèque.
Greenhill s.a.	Société à portefeuille titres, valorisant également un patrimoine immobilier résiduel sis en région de Charleroi, lié à l'ancienne concession minière dite de « Monceau-Fontaine ».
Athanor ltd	« Corporate name » des Lloyds of London participant à la formation annuelle de syndicats d'assurance.
Brederode (UK) ltd	Antenne du groupe Brederode à Londres.

En sus de ses cinq filiales, la société Brederode détient elle-même plus de 80% de l'ensemble du portefeuille-titres de son groupe

Les modifications en 2003 de l'organigramme du groupe résultent de la fusion par absorption de la filiale à 72% Afrifina et subsidiairement, de la liquidation de la filiale à 100%, Brederode CIT. Dans le cadre de ces opérations, le Commissaire a perçu des émoluments spéciaux de respectivement, EUR 10.890 et EUR 1.984.

Par ailleurs, en 2003, Geyser a réduit son capital social par remboursement aux actionnaires de EUR 14 millions et Brederode a participé à l'augmentation de capital de Greenhill, à concurrence de EUR 5 millions.

3. RAPPORT DE GESTION

Affectation bénéficiaire

Le bénéfice de l'exercice de la société s'élevant à EUR 54.738.419,14 et le bénéfice reporté de l'exercice précédent à EUR 272.028.235,15, nous vous proposons d'affecter le bénéfice total de EUR 326.766.654,28 comme suit:

- à la réserve légale :	1.686.071,63
- aux autres réserves :	11.816.871,30
- à la rémunération du capital:	13.702.946,04
- au report à nouveau:	299.560.765,31

Le Conseil d'Administration proposera dès lors, à l'assemblée générale des actionnaires, la distribution d'un dividende unitaire brut de EUR 0,42, en hausse de 5%, soit un dividende net de EUR 0,315. Le dividende net aux actions assorties de « strips vvpr » s'élèverait à EUR 0,357.

Cette proposition reflète le souhait du Conseil de maintenir une politique de dividende en croissance régulière.

Sous réserve d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires, le dividende sera mis en paiement à partir du 9 juin 2004 sur présentation du coupon n° 64 aux guichets de Fortis Banque, Dexia Banque et KBC Banque.

Information sur la première application des normes IAS/IFRS

Brederode sera tenue d'établir ses comptes consolidés, à partir du 1er janvier 2005 en appliquant les normes IAS/IFRS adoptées au niveau européen.

Brederode a pris les mesures nécessaires sous l'angle administratif et organisationnel à cet effet et ce, depuis 2002.

Actuellement, toutes les normes IAS existantes ont été adoptées par la Commission européenne en vue de leur application obligatoire à partir du 1er janvier 2005, à l'exception toutefois des normes IAS 32 et 39 qui portent sur le traitement comptable des instruments financiers. Or, ce sont précisément ces deux normes qui sont susceptibles d'avoir le plus d'impact sur les comptes consolidés de Brederode.

Les normes IAS/IFRS à appliquer à l'avenir divergeront notamment des normes belges appliquées actuellement en ce qu'elles impliqueront que les plus-values latentes seront intégrées dans les comptes consolidés.

Chaire Brederode

La formation interdisciplinaire « Création d'entreprises » (CPME) s'adresse, depuis plusieurs années à l'UCL, aux étudiants qui entament un deuxième cycle (licence) en droit, ingénieur de gestion, ingénieur civil ou ingénieur agronome. Sélectionnés sur base d'une interview et d'un dossier individuel, ces étudiants entament un parcours de trois ans, parallèlement à leur cursus principal, afin de se former à tous les aspects de la création d'une entreprise. Depuis septembre 2002, la Chaire Brederode « Développement de l'esprit d'entreprise » apporte un solide appui à cette initiative: elle a permis l'engagement d'un jeune professeur chargé de dynamiser la filière CPME, d'œuvrer à la généralisation de ce type de formation dans les programmes de gestion et de créer une filière en entrepreneuriat dans les cycles de formation complémentaire et continuée.

La Chaire vient ainsi compléter les efforts déployés par l'université au travers de la formation CPME. Celle-ci permet aux étudiants qui souhaiteraient s'investir dans des activités entrepreneuriales, d'acquérir les outils et les habiletés indispensables ; elle apporte une aide précieuse à ceux qui ont déjà formé un projet. Dans tous les cas, l'objectif est, à travers une formation pluridisciplinaire, de permettre aux futurs diplômés d'être confrontés à des situations réelles.

Le dynamisme du professeur Frank Janssen, titulaire de la Chaire Brederode, l'enthousiasme qu'il transmet à ses étudiants ont produit des résultats excellents et conforté la renommée internationale de Brederode et de l'UCL notamment pas l'obtention de prix prestigieux : Premier prix de la Queen's entrepreneurial Competition et premier prix au salon Européen Innovact. Les projets de la Chaire Brederode pour 2004 s'inscrivent dans la même dynamique.

4. Portefeuille titres

Participations cotées

Au 31 décembre 2003, les principales participations cotées du groupe Brederode étaient les suivantes.

Titres	Nombres 31 déc. 2002	Nombres Achat/(Vente)	Nombres 31 déc. 2003
ASSURANCES			
ACE Ltd	488.562		488.562
Amlin Plc	3.751.138	(1.751.138)	2.000.000
Arch Capital Group Ltd	153.100	(153.100)	0
Aspen Ltd		500.000	500.000
Atrium Underwriting Plc	758.500	(425.000)	333.500
Axa	100.000		100.000
Axis Speciality Ltd		555.359	555.359
Goshawk Insurance Hold Plc	2.276.025		2.276.025
Hardy Underwriting Plc	1.604.158		1.604.158
IPC Holdings Ltd	134.000	(134.000)	0
Partner Re Holdings Ltd	140.000		140.000
Royal & Sun Alliance Plc	702.361	1.102.361	1.804.722
Scor	340.000	(340.000)	0
SVB Holdings Plc	16.748.559	16.189.737	32.938.296
Wellington Underwriting Plc	6.191.666	(6.191.666)	0
XL Capital Ltd	113.057		113.057
BANQUES			
B.N.P.- Paribas	108.000	83.914	191.914
Banco Commercial Portuguese	4.039.664	(4.039.664)	0
Banco Portuguese de Investimentos	2.159.784	(2.159.784)	0
Dexia s.a.	365.000	300.000	665.000
H.S.B.C. Plc	2.049.966	37.590	2.087.556
Lloyds TSB Group Plc	1.581.000		1.581.000
J.P.Morgan Chase	390.000		390.000
National Australia Bk Priv. Conv.	150.000		150.000
Société Générale S.A.	40.000	(40.000)	0
Wachovia Bank	205.000		205.000
WestPac Banking Corporation	281.250		281.250
BANCASSURANCE			
Almanij	80.000		80.000
Fortis	4.210.300		4.210.300
I.N.G.	678.352	91.857	770.209
K.B.C. Holding	227.078	(60.000)	167.078

4. Portefeuille titres

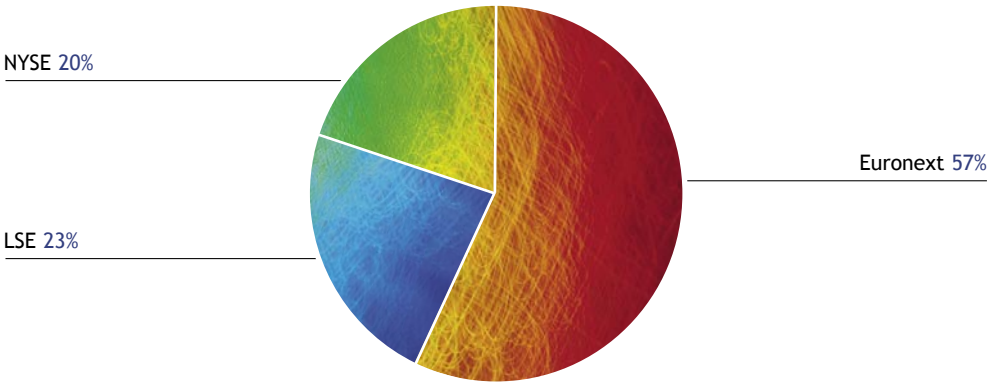
ENERGIE ET EAU			
Electrabel	213.830	(80.000)	133.830
Electricidade de Portugal	1.550.000	(1.550.000)	0
E.N.I	0	1.700.000	1.700.000
International Power Plc	2.582.117		2.582.117
Kelda Plc	829.544		829.544
Royal Dutch	0	510.000	510.000
Scottish Power Plc	1.822.000	288.000	2.110.000
Severn Trent Plc	1.139.131		1.139.131
Total	0	101.249	101.249
TXU Inc	230.000		230.000
United Utilities Plc	961.576		961.576
United Utilities Plc (A shares)	0	534.208	534.208
Unocal Corporation Priv. Conv.	200.000		200.000
INDUSTRIES DIVERSES			
AIMCO Inc	200.000	(200.000)	0
Archstone Communities Inc	334.400	(334.400)	0
Artémis S.A.	84.164		84.164
Brederode	3.366.630		3.366.630
Cable & Wireless Plc	80.000	(80.000)	0
Chelsea Gca Realty Inc	415.600	(415.600)	0
Daimler Chrysler AG	25.000	(25.000)	0
Delhaize Group	50.000	(25.000)	25.000
Elementis Plc	871.487		871.487
Ford Motor (priv. conv.)	43.000		43.000
Gallaher Plc	500.000		500.000
Immo Royal s.a.	19.151		19.151
K.P.N.	763.328	(453.328)	310.000
Pro logis Inc	398.200	(398.200)	0
Rank Group Plc	919.736		919.736
Rutland Plc	32.400.000		32.400.000
Sanofi - Synthélabo	0	170.000	170.000
Samsung Electronics	0	15.000	15.000
Shurgard Storage Corp.	200.000	(200.000)	0
Sovran Self Storage	160.000	(160.000)	0
TDC	30.000	424.000	454.000
Telecom Italia	0	6.000.000	6.000.000
Telefonica (ADR)	37.443	(37.443)	0
Unilever NV	180.000	209.930	389.930
Unilever Plc	660.714	(581.714)	79.000

Ces participations sont reprises sous les rubriques immobilisations financières et placements de trésorerie (actions propres) des comptes consolidés.

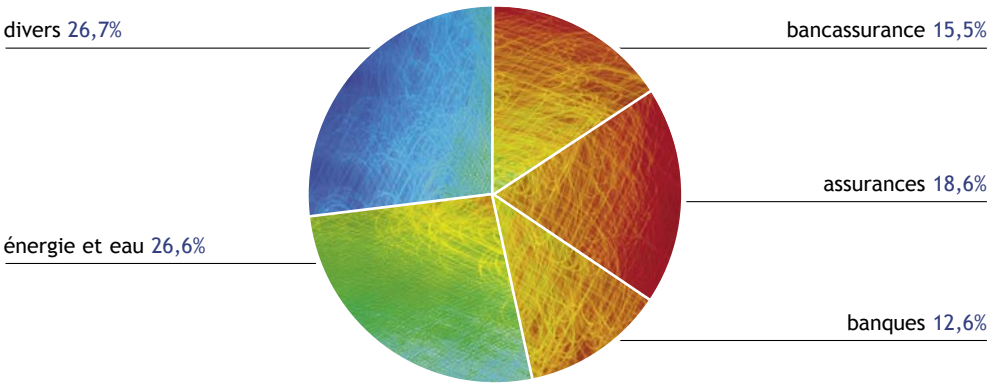
4. Portefeuille titres

Ces participations cotées se répartissent selon leur valeur comptable consolidée comme suit :

Répartition des participations cotées entre les bourses:



Répartition sectorielle des participations cotées



Brederode s'est efforcée de participer en temps utile à la consolidation par fusion et acquisition d'entreprises des secteurs de la banque, de l'assurance et des services financiers ainsi que de l'énergie et de l'eau.

4. Portefeuille titres

Brederode pratique une gestion active de portefeuille de type « stock picking » en investissant dans les entreprises sous évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

Le portefeuille-titres cotés ainsi constitué paraît bien diversifié au sein des secteurs de prédilection, relativement défensif tout en présentant un beau potentiel de rentabilité.

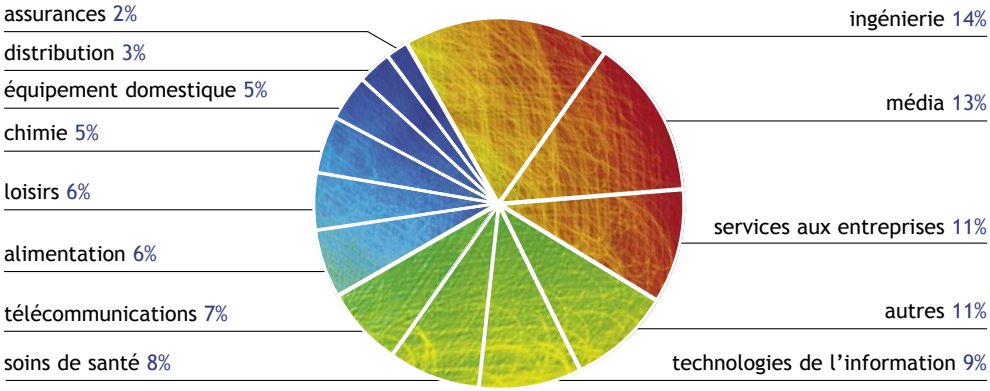
Private equity

Au sens premier, le « private equity » signifie les fonds propres de sociétés non cotées en bourse.

L'objectif est d'atteindre pour ces investissements une rentabilité nettement supérieure à celle espérée en bourse.

Ils sont répartis entre les secteurs d'activités les plus variés.

Répartition sectorielle des investissements en private equity



4. Portefeuille titres

Le « private equity » de Brederode peut être subdivisé schématiquement en « buy-out » et « venture capital ».

Le « buy-out » consiste en l'acquisition d'une participation significative voire majoritaire d'une société mature ayant un plan d'affaires bien établi et des flux de trésorerie positifs, pour financer au moyen de divers instruments de dette son expansion, sa consolidation ou son retournement.

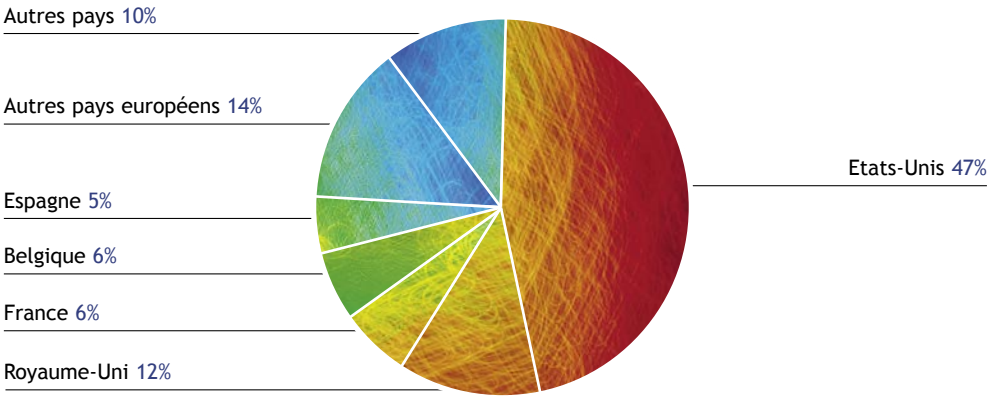
La technique du buy-out est approprié aux secteurs tels que les média, l'ingénierie, la chimie, les soins de santé, l'alimentation, les loisirs.

Le « venture capital » peut-être défini comme un investissement dans une société, toujours dans sa phase initiale, qui n'a pas encore atteint le seuil de rentabilité mais dont le potentiel paraît exceptionnel. Il est davantage focalisé sur les industries basées sur la technologie, telles que les technologies de l'information et de la télécommunication.
Les prises de participation y sont toujours minoritaires et sans effet de levier financier.

En Brederode, les investissements en « venture capital » représentent un douzième du « private equity ».

Les sociétés non cotées au capital desquelles Brederode participe opèrent principalement aux Etats-Unis et en Europe occidentale.

Répartition géographique des investissements en private equity



4. Portefeuille titres

Associations à durée déterminée

Depuis plus de dix ans, Brederode focalise ses investissements en « private equity » au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs internationaux, sous la houlette d'une quarantaine d'équipes de gestionnaires-experts.

La somme des montants investis et des engagements non encore libérés représente le niveau de l'engagement maximum du groupe dans ce type d'investissement.

Au 31 décembre 2003, les montants ainsi investis enregistrés sous la rubrique « immobilisations financières » des comptes consolidés s'élevaient à **EUR 163,7** millions et les engagements non encore libérés mentionnés sous la rubrique « droits et engagements hors bilan » de l'annexe de ces comptes, à EUR 110,3 millions.

Ce dernier montant sera investi progressivement au cours des prochaines années.

Chaque engagement n'est décidé qu'au terme d'une procédure approfondie de « due diligence » au cours de laquelle ont lieu systématiquement des entretiens avec les gestionnaires-experts et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.
Les administrateurs exécutifs de Brederode examinent en particulier, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et la stratégie de désinvestissement des gestionnaires-experts.

Ceux-ci établissent des rapports trimestriels très détaillés ainsi que des comptes annuels dûment audités.

Depuis le début de ce programme d'investissement en 1992 et jusqu'à fin 2003, Brederode a cédé des participations, en ce compris les moins-values réalisées, en moyenne à 1,5 fois leur prix d'acquisition. Compte tenu des durées de détentions pondérées, cela correspond à un taux de rentabilité interne de 29% l'an.

Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires-experts.

Co-investissements

Brederode a parfois l'opportunité de co-investir parallèlement à ces associations momentanées.
Au 31 décembre 2003, les montants co-investis s'élevaient à EUR **19,2** millions.

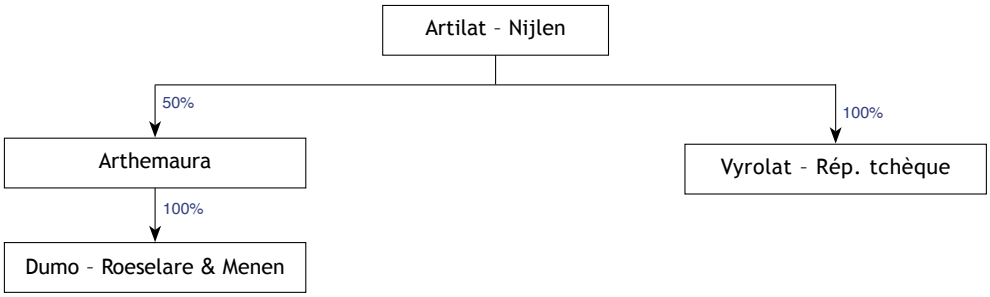
4. Portefeuille titres

Autres investissements directs

Brederode détient d'autres participations directes pour un montant de EUR **10,9** millions.
Brederode prend part au financement d'entreprises françaises via le groupe Qualis, à Paris.
Elle a également participé à la prise de contrôle d'un important fabricant italien de montres.
Axis Specialty Ltd et Aspen Ltd, nouvelles sociétés de réassurance bermudiennes créées à la suite de la tragédie du 11 septembre 2001, ont été introduites en bourse de New York en 2003, avec succès.

Pôle industriel Artilat

Toujours dans la catégorie du « private equity », Brederode détient 97% du capital d'Artilat.
Cette société et ses filiales produisent et commercialisent des articles en mousse de latex et polyuréthane.



Trois unités de production sont situées en Belgique et une en République tchèque.

La participation en Artilat et ses filiales, traitée dans les comptes consolidés selon la méthode de mise en équivalence y figure pour un montant de EUR **6,7** millions.

Artilat en 2003 et sa filiale tchèque en 2004, ont pratiquement finalisé leur programme d'investissement dans trois nouvelles lignes de production.

L'excédent brut d'exploitation d'Artilat est devenu largement positif. Par contre, en Dumo, il s'est malheureusement dégradé.

Brederode veille à ce que la rentabilité de son pôle industriel soit améliorée dans les meilleurs délais.

5. Euronext

Deux instruments financiers Brederode sont cotés en bourse:
37.646.882 actions (Euronext Bruxelles: BREB)
18.250.504 strips VVPR (Euronext Bruxelles: BRES)

La dernière augmentation du nombre d'actions en circulation résulte de la conversion de 330.838 obligations automatiquement convertibles (OAC) en 1.654.190 actions le 25 février 2004. Ces nouvelles actions coupon n°65 attaché, donnent droit de participer au bénéfice de Brederode à partir du 1er janvier 2004.

Le « strip » VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) matérialise le droit de celui qui le détient de ne pas se voir retenir un précompte mobilier de 25% sur les dividendes attribués aux actions auxquelles ce « strip » se rapporte mais de bénéficier d'un précompte mobilier réduit à 15%.

6. Gouvernement d'entreprise

Composition du Conseil d'administration

	Echéance	Fonction
Exécutifs		
Pierre van der Mersch	2008	Président
Gérard Cotton	2004	Administrateur-délégué
Johanne Iweins d'Eeckhoutte	2004	Administrateur-déléguée
Luigi Santambrogio	2006	
Non-exécutifs		
Philippe De Backer	2006	
Bernard De Corte	2006	
Michel Delloye	2006	

Les quatre administrateurs exécutifs sont les dirigeants de Brederode.
Johanne Iweins d'Eeckhoutte, Présidente et Gérard Cotton, Administrateur d'Auximines. représentent également cet actionnaire majoritaire.
Bernard De Corte est Président de la filiale Artilat.
Philippe De Backer et Michel Delloye sont indépendants tant des dirigeants de Brederode que de l'actionnaire Auximines.

Il n'existe aucune règle spécifique de nomination des administrateurs et de renouvellement de leur mandat.

Fonctionnement du conseil d'administration

Le conseil d'administration s'est réuni cinq fois en 2003.

Lors de ses réunions, le Conseil entend le rapport du Comité d'Audit et prend acte des comptes statutaires et consolidés, semestriels et annuels ainsi que des variations par rapport à la période précédente, des fonds propres, résultats nets et portefeuilles-titres en valeur comptable globale de Brederode et ses filiales.
Il passe en revue la composition et la valorisation du portefeuille-titres de la société.
Il confère des opérations de marché, le cas échéant.
Les communiqués de presse sont soumis à son approbation.
Les décisions du Conseil sont théoriquement prises à la majorité des voix et dans les faits, toujours à l'unanimité.

L'ordre du jour de chaque réunion et les documents y relatifs, dont les comptes statutaires et consolidés, semestriels et annuels, sont communiqués aux administrateurs à l'avance.

Les administrateurs renoncent depuis de nombreuses années à leurs tantièmes statutaires au profit des actionnaires. Ils ne bénéficient ni d'option sur actions ni de crédit ou avance de la société.

Comités créés par le conseil d'administration

Le conseil d'administration a créé un comité d'audit et un comité des rémunérations. Il n'a pas constitué de comité de nomination car une nomination à la fonction d'administrateur de Brederode est soumise à l'approbation des actionnaires sur la recommandation unanime des administrateurs.

Comité d'audit

Présidé par Michel Delloye, il est également composé de Philippe De Backer et de Bernard De Corte, administrateurs non exécutifs.
Un administrateur-délégué au minimum et le commissaire assistent aux réunions.

Une charte définit les responsabilités et compétences de ce comité.
Le comité examine notamment les comptes annuels et semestriels, les règles d'évaluation, l'évolution de l'endettement et l'impact du change sur le portefeuille en devises.

Le comité peut, dans toute matière relevant de ses attributions demander l'avis d'experts externes. Il n'a pas usé de cette faculté jusqu'à présent.

Le comité d'audit s'est réuni deux fois au cours de l'année 2003.

6. Gouvernement d'entreprise

Comité des rémunérations

Présidé par Philippe De Backer, il est également composé de Bernard De Corte et Michel Delloye, administrateurs non exécutifs et de Pierre van der Mersch, Président de Brederode.

Il est consulté au sujet des rémunérations des administrateurs exécutifs et non-exécutifs.

Il ne s'est pas réuni en 2003.

Gestion journalière

Pierre van der Mersch, Gérard Cotton et Johanne Iweins sont chargés de la gestion journalière et de la mise en œuvre de la stratégie de la société.
Luigi Santambrogio remplit la fonction de représentant général à Londres.
Ces administrateurs se réunissent ou se consultent pratiquement tous les jours.

Politique d'affectation du résultat

Cette politique consiste à permettre une distribution régulièrement croissante basée sur le flux des dividendes perçus. Les plus-values réalisées sont, en principe, systématiquement réinvesties. Elles renforcent ainsi la capacité d'autofinancement du développement de Brederode.

Relations avec les actionnaires dominants

Auximines détient directement 40% et indirectement, via Brederode elle-même, 9% supplémentaires du capital de Brederode.

Il y a pas de convention entre ces actionnaires.

Les transactions occasionnelles entre Brederode et Auximines sont conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature.

7. Comptes consolides

7. Comptes consolidés

Bilan

ACTIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
ACTIFS IMMOBILISES	**673.653**	**647.872**
IV. Immobilisations corporelles	6.878	7.214
A. Terrains et constructions	4.038	4.318
C. Mobilier et matériel roulant	106	117
E. Autres immobilisations corporelles	2.734	2.779
V. Immobilisations financières	666.775	640.658
A. Entreprises mises en équivalence		
1. Participations	*6.699*	*16.470*
B. Autres entreprises		
1. Participations, actions et parts	*611.847*	*580.774*
2. Créances	*48.229*	*43.414*
ACTIFS CIRCULANTS	**67.477**	**59.992**
VI. Créances à plus d'un an	87	77
B. Autres créances	87	77
VIII. Créances à un an au plus	9.437	6.422
A. Créances commerciales	1	1
B. Autres créances	9.436	6.421
IX. Placements de trésorerie	55.140	49.702
A. Actions propres	52.571	42.168
B. Autres placements	2.569	7.534
X. Valeurs disponibles	2.675	3.291
XI. Comptes de régularisation	138	500
TOTAL DE L'ACTIF	**741.130**	**707.864**

Bilan

PASSIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
CAPITAUX PROPRES	**622.028**	**540.433**
I. Capital	207.202	189.672
II. Primes d'émission	1.256	13
III. Plus-values de réévaluation	2.605	2.458
IV. Réserves consolidées	408.233	342.875
V. Ecarts de consolidation négatifs	3.946	5.833
VI. Ecarts de conversion	-1.214	-418
INTERETS DE TIERS		
VIII. Intérêts de tiers	36	41.950
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	**4.380**	**6.714**
IX. A. Provisions pour risques et charges	4.019	6.317
B. Impôts différés et latences fiscales	361	397
DETTES	**114.686**	**118.767**
X. Dettes à plus d'un an	0	72.235
A. Dettes financières		
2. Emprunts obligataires non subordonnés	*0*	*72.235*
XI. Dettes à un an au plus	113.874	46.182
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	70.799	0
B. Dettes financières	19.613	15.185
1. Etablissements de crédit	*938*	*6.974*
2. Autres emprunts	*18.675*	*8.211*
C. Dettes commerciales	55	13
D. Acomptes reçus sur commandes	4	5
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	1.928	1.995
1. Impôts	*1.890*	*1.944*
2. Rémunérations et charges sociales	*28*	*51*
F. Autres dettes	21.475	28.984
XII. Comptes de régularisation	812	350
TOTAL DU PASSIF	**741.130**	**707.864**

7. COMPTES CONSOLIDÉS

Compte de résultats

CHARGES (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
A. Charges des dettes	3.550	4.012
B. Autres charges financières	10.074	14.074
C. Services et biens divers	2.115	3.137
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	261	220
E. Charges diverses courantes	1.393	40
F. Amortissements et réductions de valeur sur immobilisés incorporels et corporels	327	328
G. Réductions de valeurs	51.130	167.996
1. sur immobilisations financières	*51.119*	*165.254*
2. sur actifs circulants	*11*	*2.742*
I. Moins-values sur réalisation	5.922	13.864
2. d'immobilisations financières	*5.725*	*13.864*
3. d'actifs circulants	*197*	*0*
K. Impôts sur le résultat	3.479	2.464
K.bis. Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	2.554	621
L. Bénéfice de l'exercice	79.064	0
L.bis. Quote-part du groupe	79.061	0
L.ter. Quote-part des tiers	3	0
TOTAL DES CHARGES	**159.869**	**206.756**

Compte de résultats

PRODUITS (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
A. Produits des immobilisations financières	19.577	22.544
1. Dividendes	*19.073*	*22.544*
2. Intérêts	*504*	*0*
B. Produits des actifs circulants	1.981	3.088
C. Autres produits financiers	26.835	19.854
E. Autres produits courants	843	2.044
G. Reprises de réductions de valeur	44.800	11.663
1. sur immobilisations financières	*34.397*	*11.502*
2. sur actifs circulants	*10.403*	*161*
H. Reprise de provisions pour risques et charges	612	33
I. Plus-values sur réalisations	46.972	18.246
1. Immobilisations corporelles	*83*	*119*
2. Immobilisations financières	*46.889*	*18.085*
3. Actifs circulants	*0*	*42*
J. Produits exceptionnels	17.247	0
K. Régularisation d'impôts	84	209
1. Impôts différés	*37*	*37*
2. Autres impôts	*47*	*172*
K.bis Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	918	8.913
L. Perte de l'exercice	0	120.162
L bis. Quote-part du groupe	0	103.105
L ter. Quote-part des tiers	0	17.057
TOTAL DES PRODUITS	**159.869**	**206.756**

Commentaires

BILAN (en milliers d'EUR)		
Immobilisations corporelles		**6.878**
Terrains et constructions		
Immeuble siège social à Waterloo	4.038	
Autres immobilisations corporelles		
Terrains dans la région de Charleroi et dans le Limbourg	2.734	
Autres	106	
Immobilisations financières		**666.775**
Entreprises mises en équivalence		
Participations		
Pôle industriel	6.699	
Autres entreprises		
Participations, actions et parts		
Actions cotées	464.616	
Private equity	147.231	
Créances		
Private equity (titres de créance)	46.587	
Autres	1.642	
Créances à un an au plus		**9.437**
Autres créances		
Créances fiscales	3.803	
Créances liées à la vente de titres	2.182	
Divers	3.452	
Placements de trésorerie		**55.140**
Actions propres		
3.366.630 actions Brederode	52.571	
Autres placements		
Fonds d'Etat belge (OLO)	889	
Divers	1.680	
Capital		**207.202**
35.992.692 actions Brederode		
Plus-values de réévaluation		**2.605**
des terrains dans la région de Charleroi		

Commentaires

Réserves		**408.233**
Solde début d'exercice	342.875	
Résultat de l'exercice	79.061	
Dividendes distribués pour l'exercice 2003 hors la quote-part des actions propres	(13.703)	
Ecarts de conversion		**-1.214**
afférents à la conversion en EUR des comptes des filiales anglaises		
Provisions pour risques et charges		**4.019**
constituées par Athanor Ltd pour honorer ses engagements d'assurance	4.019	
Dettes à un an au plus		**113.874**
Dettes à plus d'un an échéant dans l'année		
330.838 obligations automatiquement convertibles en 1.654.190 actions Brederode, en février 2004.	70.799	
Dettes financières		
Autres emprunts		
Encours des billets de trésorerie émis par Brederode	18.675	
Autres dettes		
Dividendes à distribuer pour l'exercice 2003 hors la quote-part des actions propres	13.703	
Intérêts échus sur les obligations convertibles	2.188	
Dettes fiscales estimées	1.928	
Perte d'assurances Athanor Ltd	1.500	
Dividendes d'exercices antérieurs	911	
Divers	4.170	
COMPTE DE RESULTATS		
Charges des dettes		**3.550**
Intérêts des obligations convertibles	2.890	
Autres charges des dettes	660	
Autres charges financières		**10.074**
Pertes de change	5.628	
Honoraires de gestion « Private Equity »	3.719	

Commentaires

Frais d'achat/vente de titres	330	
Divers	397	
Réductions de valeur		**51.130**
sur immobilisations financières	51.119	
sur actifs circulants	11	
Moins-values sur réalisation		**5.922**
d'immobilisations financières	5.725	
d'actifs circulants	197	
Produits des immobilisations financières		**19.577**
Dividendes des actions cotées	19.073	
Intérêts	504	
Produits des actifs circulants		**1.981**
Intérêts de placements à terme, OLO et autres titres de créance	1.981	
Autres produits financiers		**26.835**
Profits de change	25.547	
Primes d'options	871	
Autres	417	
Reprises de réductions de valeur		**44.800**
sur immobilisations financières	34.397	
sur actifs circulants (actions propres)	10.403	
Plus-values sur réalisation		**46.972**
d'immobilisations corporelles	83	
d'immobilisations financières	46.889	
Produits exceptionnels		**17.247**
Influence de l'absorption d'Afrifina sur les capitaux propres	26.123	
Moins-value réalisée à la cession du portefeuille-titres d'Artilat en 2002 actée en 2003	(8.876)	
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		**(1.636)**
Quote-part dans les bénéfices et pertes des filiales du pôle industriel	(1.636)	

Annexe

I. Méthodes de consolidation et de mise en équivalence

Les filiales sur lesquelles la société Brederode détient un contrôle de droit et de fait sont consolidées par intégration globale.

Les filiales industrielles sont laissées en dehors de la consolidation par intégration globale car leurs activités sont à ce point différentes que leur inclusion dans celle-ci serait contraire au principe selon lequel les comptes consolidés doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble consolidé.
Ces filiales sont traitées dans les comptes consolidés selon la méthode de mise en équivalence, depuis 1999.

La société Brederode étant privée depuis de nombreuses années de l'exercice effectif du pouvoir de contrôle sur sa filiale de droit de la République Démocratique du Congo, celle-ci n'est pas incluse dans la consolidation de Brederode.

La filiale de droit des Etats-Unis est également laissée en dehors de la consolidation de Brederode compte tenu de son importance négligeable puisqu'elle a renoncé à poursuivre ses activités.

II. a) Filiales intégrées globalement

	Pourcentage de détention
GEYSER S.A.H. Boulevard Joseph II 38 L-1840 Luxembourg	99,9%
GREENHILL S.A. Drève Richelle 161/1 – B-1410 Waterloo T.V.A. 435.367.870	99,9%
ATHANOR Ltd 24 Bevis Marks GB- London EC3A 7NL	100,0%
BREDERODE (UK) Ltd 17 Hill Street GB- London W1J 5LJ	100,0%

Annexe

II. b) Filiales non consolidées

	Pourcentage de détention	Motif de l'exclusion
ELUBANGUI S.A. Rép. Dém. du Congo	51,0%	Absence d'exercice effectif du pouvoir de contrôle
YAZOO VALLEY Inc 1013 Jackson Avenue USA- Oxford (Mississipi)	100,0%	Importance négligeable

IV. Filiales mises en équivalence

	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt
ARTILAT N.V. Koningsbaan B-2560 Nijlen T.V.A. 404.291.743	96,8%	96,8%
ARTHEMAURA N.V. Wijnendalestraat 17 B-8800 Roeselare N.N. 465.436.286	50,0%	48,4%
DUMO N.V. Wijnendalestraat 17 B-8800 Roeselare T.V.A. 417.651.415	50,0%	48,4%
VYROLAT S.R.O. Prazska 2220 28802 Nymburk (République tchèque)	100,0%	96,8%

V. Autres entreprises détenues à 10% au moins

	Pourcentage de détention	Capitaux propres 31.12.2002	Résultat net 30.06.2003
RUTLAND TRUST Plc Rutland House, Rutland Gardens GB- London SW7 1 BX	16,5%	GBP 90 millions	GBP 1,0 million

Annexe

VI. Règles d'évaluation

Ecarts de consolidation

Un écart de consolidation est la différence entre le prix payé pour l'acquisition d'une participation dans une société donnée et la quote-part correspondante dans les fonds propres de cette société.

La différence constatée qui ne peut être imputée aux éléments d'actif et de passif ayant une valeur supérieure ou inférieure à leur valeur comptable dans les comptes des filiales concernées est portée au bilan consolidé sous la rubrique « Ecarts de consolidation », à l'actif s'il est positif (goodwill) ou au passif s'il est négatif (badwill).

L'écart de consolidation positif ainsi constaté fait l'objet d'amortissements à charge du compte de résultats, en une fois.

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants:

- construction:	5,0%
- mobilier et matériel roulant:	20,0%
- matériel informatique et bureautique:	33,3%

Immobilisations financières

Les frais accessoires relatifs à l'acquisition de titres sont pris en charge par le compte de résultats de l'exercice au cours duquel ils ont été exposés.

Les participations et actions font l'objet de réductions de valeur en cas de moins-value ou de dépréciation durable justifiée par la situation, la rentabilité ou les perspectives de la société dans laquelle la participation ou les actions sont détenues.

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse ou à l'appui d'analyses financières publiées par des tiers et les titres non cotés, selon l'estimation des gestionnaires-experts en charge, selon les normes internationales.

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations.

Ecarts de conversion

Les éléments d'actif et de passif, les droits et engagements des filiales étrangères comprises dans la consolidation sont, en vue de leur intégration dans les comptes consolidés, convertis en euros sur base du cours de clôture.

Les produits et les charges le sont au cours moyen de l'année.

Annexe

Les écarts de conversion sont portés à la rubrique ad hoc du passif.

Les pertes latentes correspondant à des écarts de conversion négatifs sont prises en charge tandis que les bénéfices latents correspondants à des écarts de conversion positifs sont maintenus au bilan et non pris en résultats.

Provisions pour risques et charges

Des provisions sont constituées pour rencontrer les risques de pertes ou de charges découlant d'engagements relatifs à l'acquisition ou à la cession d'actions (options sur actions), de positions et marchés à terme en devises et de garanties techniques attachées aux prestations déjà effectuées en matière d'assurance.

Produits dérivés

Les primes encaissées d'options sur actions sont enregistrées immédiatement en «autres produits financiers». Le risque assumé fait l'objet, à la clôture de l'exercice ou à toute clôture intermédiaire, d'une provision à charge des résultats financiers.

Les contrats de change à terme sont repris dans les engagements hors bilan et sont réévalués en fin d'exercice. La moins-value latente est prise en charge financière et intégrée dans les provisions pour risques et charges tandis que la plus-value latente n'est pas actée.

IX. Etat des immobilisations corporelles

	Terrains et constructions	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles
a) Valeur d'acquisition			
• Au terme de l'exercice précédent	6.444	410	336
• Mutations de l'exercice :			
Acquisitions	0	51	0
Cessions et désaffectations	0	(72)	(7)
• Au terme de l'exercice	6.444	389	329
b) Plus-values			
• Au terme de l'exercice précédent	0	0	2.458
• Mutations de l'exercice :			
Annulées	0	0	(38)
• Au terme de l'exercice	0	0	2.420
c) Amortissements et réductions de valeur			
• Au terme de l'exercice précédent	2.126	293	15
• Mutations de l'exercice:			
Actés à charge du compte de résultats	280	47	0
Annulés	0	(57)	0
• Au terme de l'exercice	2.406	283	15
d) Valeur comptable nette au terme de l'exercice	**4.038**	**106**	**2.734**

Annexe

X. Etat des immobilisations financières

A. Participations, actions et parts

	Entreprises mises en équivalence	Autres entreprises
Valeur d'acquisition		
• Au terme de l'exercice précédent	16.470	793.233
• Mutations de l'exercice :		
Acquisitions	0	190.553
Cessions et retraits	(8.135)	(196.918)
Ecart de conversion	0	(475)
Transfert d'un poste à un autre	0	(20.860)
• Au terme de l'exercice	8.335	765.533
Réductions de valeur		
• Au terme de l'exercice précédent		210.972
• Mutations de l'exercice :		
Actés		51.119
Reprises		(34.201)
Annulées		(74.204)
• Au terme de l'exercice		153.686
Majorations ou réductions résultant de la mise en équivalence		
• Quote-part dans le résultat de l'exercice	(1.636)	
Montants non appelés		
• Au terme de l'exercice précédent		1.487
• Mutations de l'exercice		(1.487)
• Au terme de l'exercice		0
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	**6.699**	**611.847**

B. Créances

	Autres entreprises
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	**43.414**
Mutations de l'exercice :	
• additions	5.029
• remboursements	(85)
• écarts de conversion	(129)
Valeur comptable au terme de l'exercice	**48.229**

Annexe

XI. Etat des réserves et du résultat reporté

Au terme de l'exercice précédent	342.875
Mutations de l'exercice:	
• Quote-part du groupe dans le résultat	79.061
• Dividendes distribués pour l'exercice 2003 hors la quote-part des actions propres	(13.703)
Au terme de l'exercice	**408.233**

XII. Etat des écarts de consolidation et de mise en équivalence

	Ecarts de consolidation négatifs
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	5.833
Mutations de l'exercice :	
• variation des écarts de première consolidation	(1.887)
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	**3.946**

XIII. Etat des dettes

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

	échéant dans l'année
Dettes financières	
• Emprunt obligataire non subordonné	70.799

XIV. Indications relatives aux résultats

	2003	2002
B.1. Effectif moyen du personnel occupé par les entreprises consolidées par intégration globale		
• Employés	4	4
• Frais de personnel	261	220

Annexe

XV. Droits et engagements hors bilan

Engagements d'acquisition/cession d'immobilisations :	
- montant non appelé en "private equity"	110.299
- vente d'options de vente ("put") d'actions	7.827
- vente d'options d'achat ("call") d'actions	2.729
- engagements de vente de terrains	42
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, aux taux de change et d'autres opérations similaires:	
- ventes à terme de USD et GBP	169.678
Garanties réelles :	
- fonds placés auprès des Lloyd's of London, en garantie d'engagements d'assurance	7.387
- fonds placés en fonds d'Etat (OLO), en garantie de réparation de dégâts miniers	889
- garanties pour compte de filiales	13.111

Engagements en matière de pension :

L'assurance de groupe – plans vie et décès – en vigueur au sein de la Société a été étendue à partir du 1er janvier 2002 aux Administrateurs Exécutifs ayant le statut d'indépendant, exerçant leur mandat principalement en Belgique.

Les versements prévus par ces plans sont limités de sorte que les prestations qui en découleront n'excèderont pas les limites autorisées par la législation fiscale.

XVI. Relations avec les entreprises liées non comprises dans la consolidation

	2003	2002
Dettes à un an au plus	0	283
Créances à un an au plus	118	0
Résultats financiers		
• produits des actifs circulants	43	0
• charges des dettes	0	34

XVII. Relations financières avec les administrateurs et gérants

Rémunérations allouées au titre de l'exercice 2003 aux administrateurs exécutifs de la société Brederode en raison de leurs fonctions dans celle-ci, ses filiales et entreprises associées : EUR 659

Rémunérations aux administrateurs non exécutifs : EUR 43 dont EUR 37 pour missions spéciales.

Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie a pour objectif de présenter la variation de la trésorerie issue des mouvements de fonds de l'exercice écoulé générés par les activités des sociétés consolidées.

Basé sur les comptes consolidés, ce tableau met en évidence les flux de trésorerie en donnant la différence entre les encaissements et les décaissements réels de l'exercice, classés en activités d'exploitation, d'investissement et de financement.

Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'EUR	2003	2002
Opérations d'exploitation		
Résultat net de l'exercice	79.064	(120.162)
Amortissements sur immobilisations corporelles et incorporelles	327	327
Variation nette des provisions	(2.334)	707
Variation nette des réductions de valeur	6.330	156.333
Plus-values nettes sur cessions d'actifs	(41.051)	(4.382)
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	1.636	(8.291)
Marge brute d'autofinancement	**43.972**	**24.532**
Variation du besoin en fonds de roulement	(9.737)	(15.517)
Impact des variations de change et de périmètre sur le besoin en fonds de roulement	(191)	(1.183)
Variation de la trésorerie d'exploitation	**34.044**	**7.832**
Opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(52)	(25)
Acquisition d'immobilisations financières	(171.181)	(84.127)
Nouveaux prêts accordés	(5.028)	(11.903)
Total des investissements	**(176.261)**	**(96.055)**
Prix de vente d'immobilisations corporelles et incorporelles	106	122
Prix de vente d'immobilisations financières	164.074	65.306
Remboursements de prêts	85	744
Total des désinvestissements	**164.265**	**66.172**
Variation nette des placements de trésorerie en titres	1.882	19.296
Incidence des variations de périmètre	(35.494)	5.288
Variation de la trésorerie d'investissement	**(45.608)**	**(5.299)**
Opérations de financement		
Augmentation de capital	18.773	7
Variation nette des dettes financières	2.992	(5.715)
Dividendes payés aux actionnaires	(13.703)	(13.467)
Variation de la trésorerie de financement	**8.062**	**(19.175)**
Variation nette des liquidités et équivalents de liquidités	**(3.502)**	**(16.642)**

7. COMPTES CONSOLIDÉS

Rapport du Commissaire sur les Comptes Consolidés de l'exercice clôturé le 31 décembre 2003 présenté à l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société Anonyme Brederode

Mesdames, Messieurs

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.
Nous avons procédé à la révision des comptes annuels consolidés établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2003, dont le total du bilan s'élève à 741.130 (000) euros et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice, quote-part du Groupe, de 79.061 (000) euros. Nous avons également procédé à la vérification du rapport de gestion consolidé.

Attestation sans réserve des comptes consolidés
Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.
Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explication et d'information. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que nos travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.
A notre avis, les comptes consolidés de la S.A. Brederode clôturés au 31 décembre 2003 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats du groupe en conformité aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestation complémentaire
Nous complétons notre rapport par l'attestation suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés :

- Le rapport consolidé de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés.

Le 24 février 2004

SAINTENOY, COMHAIRE & C°
Commissaire représentée par
P. COMHAIRE

8. Comptes statuaires

En vertu de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes statutaires.
Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.
La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible au siège de la Société.

8. Comptes statuaires

Bilan

ACTIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
ACTIFS IMMOBILISES	**678.558**	**649.980**
III. Immobilisations corporelles	5.611	5.908
A. Terrains et constructions	3.593	3.836
C. Mobilier et matériel roulant	105	114
E. Autres immobilisations corporelles	1.913	1.958
IV. Immobilisations financières	672.947	644.072
A. Entreprises liées		
1. Participations	*76.288*	*174.500*
B. Autres entreprises avec liens		
1. Participations	*16.081*	*0*
C. Autres immobilisations financières		
1. Actions et parts	*533.911*	*427.934*
2. Créances et cautionnements	*46.667*	*41.638*
ACTIFS CIRCULANTS	**77.108**	**42.467**
V. Créances à plus d'un an	87	82
B. Autres créances	87	82
VII. Créances à un an au plus	21.093	41.288
A. Créances commerciales	1	1
B. Autres créances	21.092	41.287
VIII. Placements de trésorerie	54.198	239
A. Actions propres	52.571	0
B. Autres placements	1.627	239
IX. Valeurs disponibles	1.627	429
X. Comptes de régularisation	103	429
TOTAL DE L'ACTIF	**755.666**	**692.447**

Bilan

PASSIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
CAPITAUX PROPRES	**638.751**	**556.499**
I. Capital	207.202	189.672
A. Capital souscrit	207.202	189.672
II. Primes d'émission	1.256	13
III. Plus-values de réévaluation	1.603	1.641
IV. Réserves	129.129	94.491
A. Réserve légale	20.720	17.900
B. Réserves indisponibles		
1. pour actions propres	53.933	0
C. Réserves immunisées	3.394	591
D. Réserves disponibles	51.082	76.000
V. Bénéfice reporté	299.561	270.682
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	**306**	**1.712**
VII. Provisions pour risques et charges		
4. Autres risques et charges	*0*	*1.315*
B. Impôts différés	306	397
DETTES	**116.609**	**134.236**
VIII. Dettes à plus d'un an	0	72.235
A. Dettes financières		
2. Emprunts obligataires non subordonnés	*0*	*72.235*
IX. Dettes à un an au plus	116.609	61.651
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	70.799	0
B. Dettes financières		
1. Etablissements de crédit	*0*	*5.707*
2. Autres emprunts	*18.675*	*7.000*
C. Dettes commerciales		
1. Fournisseurs	*53*	*13*
E. Dettes fiscales, salariales et sociales		
1. Impôts	*1.892*	*1.945*
2. Rémunérations et charges sociales	*28*	*21*
F. Autres dettes	25.161	46.965
X. Comptes de régularisation	1	350
TOTAL DU PASSIF	**755.666**	**692.447**

8. Comptes statuaires

Compte de résultats

CHARGES (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
A. Charges des dettes	3.541	4.073
B. Autres charges financières	9.391	11.943
C. Services et biens divers	1.153	1.020
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	222	169
E. Charges diverses courantes	42	39
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissement, immobilisations incorporelles et corporelles	289	290
G. Réductions de valeur	48.990	199.212
1. sur immobilisations financières	*48.990*	*199.212*
I. Moins-values sur réalisations	3.842	9.952
1. d'immobilisations corporelles	*14*	*0*
2. d'immobilisations financières	*3.828*	*9.952*
L. Impôts	3.479	1.963
M. Bénéfice de l'exercice	54.685	0
TOTAL DES CHARGES	**125.634**	**228.661**
O. Bénéfice de l'exercice à affecter	54.738	0

Compte de résultats

PRODUITS (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
A. Produits des immobilisations financières	17.278	18.342
1. Dividendes	*17.278*	*18.342*
B. Produits des actifs circulants	2.566	3.901
C. Autres produits financiers	23.513	17.405
E. Autres produits courants	450	475
G. Reprises de réductions de valeurs	43.969	2.447
1. sur immobilisations financières	*33.566*	*2.285*
2. sur actifs circulants	*10.403*	*162*
I. Plus-values sur réalisations	37.132	13.949
1. d'immobilisations incorp. et corporelles	*79*	*52*
2. d'immobilisations financières	*37.053*	*13.855*
3. d'actifs circulants	*0*	*42*
J. Produits exceptionnels	642	0
K. Prélèvements sur impôts différés	36	36
L. Régularisation d'impôts	48	156
M. Perte de l'exercice	0	171.950
TOTAL DES PRODUITS	**125.634**	**228.661**
N. Prélèvement sur réserves immunisées	53	53
O. Perte de l'exercice à affecter	0	171.897

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
A. Bénéfice à affecter	326.766	284.148
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	*54.738*	*0*
Perte de l'exercice à affecter	*0*	*-171.897*
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	*272.028*	*456.045*
C. Affectation aux capitaux propres	-13.503	0
2. A la réserve légale	*-1.686*	*0*
3. Aux autres réserves	*-11.817*	*0*
D. Résultat à reporter	-299.561	-270.682
1. Bénéfice à reporter	*-299.561*	*-270.682*
F. Bénéfice à distribuer	-13.703	-13.466
1. Rémunération du capital	*-13.703*	*-13.466*

8. Comptes statuaires

Extrait de l'annexe (en milliers d'EUR)

VIII. Etat du capital

	Montants	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
1. 1. Au terme de l'exercice précédent	189.672	33.666.474
Conversion de 6.710 obligations		
en 33.550 actions	*193*	*33.550*
Fusion par absorption de la s.a. Afrifina	*17.337*	*2.292.668*
1. 2. Au terme de l'exercice	207.202	35.992.692
2. Représentation du capital		
2. 1.Catégories d'actions		
actions ordinaires		
(dont 16.596.314 assorties de strips vvpr)		*35.992.692*
2. 2. Actions nominatives ou au porteur		
nominatives		*19.906.512*
au porteur		*16.086.180*
D. Engagement d'émission d'actions		
Suite à l'exercice de droits de conversion		
- montant de l'emprunt convertible en cours	*70.799*	
- montant du capital à souscrire	*9.523*	
- nombre d'actions à émettre		*1.654.190*
E. Capital autorisé non souscrit (AGE du 14.07.2003)	207.009	
G. Structure de l'actionnariat (loi du 2 mars 1989)		

Au 31 décembre 2003 sur base des déclarations reçues à cette date :

	Date de la déclaration	Nombre d'actions	Pourcentage
Auximines s.a.	14.07.2003	14.325.556	39,8%
Brederode s.a.		3.366.630	9,4%
		17.692.186	49,2%

XX. Règles d'évaluation

Les règles d'évaluation mises en œuvre pour l'établissement des comptes annuels statutaires de la société Brederode sont celles du groupe, mentionnées dans l'annexe aux comptes consolidés à l'exception des dispositions applicables exclusivement aux comptes consolidés

9. Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2004	28 avril 2004 à 10 heures
Mise en paiement du coupon N°64	9 Juin 2004
Publication des résultats semestriels 2004	2ème quinzaine d'août 2004
Publication des résultats annuels 2004	1ère quinzaine de février 2005
Assemblée générale ordinaire 2005	26 avril 2005 à 10 heures

CONCERTO

Siège social: Drève Richelle 161-Bte 1
1410 Waterloo – Belgique
Tél. +32 2 352 00 90 / Fax +32 2 352 00 99
e-mail: info@brederode.be
Web site: http://www.brederode.be
Numéro d'entreprise: 0405.963.509
TVA: n° 405.963.509 (franchise)