



BREDERODE

Jaarverslag 2005



BREDERODE

2005

## INHOUD

Opdracht en strategie .....	4
Kerncijfers .....	5
Beheersverslag .....	6
Effectenportefeuille .....	9
Euronext .....	16
Leerstoel Brederode .....	18
Corporate governance .....	19
Geconsolideerde rekeningen .....	21
Statutaire rekeningen .....	43
Kalender .....	48

*« De mooiste harmonie ontluikt uit de strijd van tegenstellingen »*

(Heraclitus)

## I . OPDRACHT EN STRATEGIE

Brederode is een investeringsmaatschappij waarvan de aandelen op Euronext Brussel zijn genoteerd en die genoteerde en niet-genoteerde deelnemingen (*private equity*) beheert.

Het doel van Brederode is de vermogensaanwinst van zijn aandeelhouders, door permanent, niet alleen dividenden, maar ook en vooral meerwaarden bij de overdracht van deelnemingen te genereren.

Brederode beheert op actieve wijze een ruim gediversifieerde **portefeuille van genoteerde aandelen**. Deze bevat alleen hoogkwalitatieve minderheidsdeelnemingen die in het algemeen over een ruime markt beschikken.

Het gevoerde portefeuillebeheer is van het type *stock picking*. Dat betekent dat belegd wordt in aandelen die op de beurs als ondergewaardeerd worden beschouwd, doch de beste rendabiliteits- en groeiperspectieven bieden.

Brederode heeft het voordeel niet onderworpen te zijn aan bepaalde strenge verplichtingen, zoals minimale sectorale verdeling, maximale afweging tussen de diverse posities of minimale liquiditeit van elke rubriek, enz.

Ook wat de output betreft, staat het Brederode totaal vrij te wachten tot de deelnemingen hun volle maturiteit hebben bereikt vooraleer ze te realiseren.

De aandelen worden verworven of overgedragen hetzij rechtstreeks op de beurs, hetzij door de uitoefening van aandelenopties.

Met betrekking tot **opties** bestaat de strategie in het uitschrijven, buiten de beurs (*over the counter*) van aankoopopties (*calls*) op aandelen van de effectenportefeuille (*covered calls*) die hoog gewaardeerd worden geacht en verkoopopties (*puts*) op begeerde aandelen, zodat premies kunnen worden geïnd bovenop het rendement van de onderliggende aandelen. Ook op dat gebied is flexibiliteit en een constante evaluatie van de verhouding risico-winstvooruitzichten de algemene regel. Brederodes filosofie op het gebied van opties staat dus heel ver af van speculatieve investeringen.

De investeringen in **private equity** zijn bedoeld om een aanzienlijk hogere rendabiliteit te bereiken dan de verwachte rendabiliteit op de beurs.

Sinds een twaalftal jaren concentreert Brederode haar *private-equity* investeringen vooral op tijdelijke samenwerkingen met andere institutionele beleggers, door deelnemingen te nemen in het kapitaal van ondernemingen die hoofdzakelijk actief zijn in de Verenigde Staten en in West-Europa.

De groep Brederode, die kan bogen op een lange en sterke ervaring, is duidelijk in staat zich met behulp van de beste teams van gespecialiseerde beheerders te concentreren op de meest belovende projecten.

Brederode werkt permanent aan de optimalisering van de kostprijs van de voor haar activiteiten noodzakelijke kapitalen. In die zin worden de activa van Brederode hoofdzakelijk gefinancierd door regelmatig verhoogde vaste kapitalen en door het herinvesteren van een ruim deel van de door haar activiteiten gegenereerde winst.

Een klein deel van haar portefeuille wordt gefinancierd via een zorgvuldig gedoseerde schuld met de bedoeling de rendabiliteit van de eigen middelen te optimaliseren.



## 2. KERNCIJFERS

### Geconsolideerde rekeningen

Globale gegevens (in miljoen EUR)	2001 <sup>(1)</sup>	2002 <sup>(1)</sup>	2003 <sup>(1)</sup>	2004 <sup>(2)</sup>	2005 <sup>(2)</sup>
Financiële activa (Effectenportefeuille) waarvan:	834	684	719	851	1.107
• genoteerde activa	617	458	517	633	845
• niet genoteerde activa	217	226	202	218	262
Eigen vermogen (ACO's inclusief*)	668	540	622	832	1.077
Financiële schulden ACO's exclusief**	21	15	20	74	45
Schommeling van de reële waarde				82	244
Gerealiseerde meerwaarden	60	4	41		
Geïnde dividenden en interesten	29	24	20	27	36
Resultaat van het boekjaar (deel van de groep)	38	(103)	79	107	256

(\*) Automatisch in Brederode-aandelen converteerbare obligaties

### Gegevens per aandeel (aangepast - in EUR)

Eigen vermogen	19,84	16,05	17,28	24,28	31,42
Resultaat van het boekjaar (deel van de groep)	1,13	(3,06)	2,20	3,12	7,47
Dividend					
• bruto	0,75	0,40	0,42	0,44	0,467
• netto	0,56	0,30	0,315	0,33	0,35
• netto met VVPR-strip	0,64	0,34	0,357	0,374	0,397
Beurskoers					
• hoogste koers	27,40	21,70	16,25	20,48	24,90
• laagste koers	14,10	10,60	8,74	15,62	19,50
• per 31 december	18,86	12,51	15,60	20,20	24,64

### Aantal in de winst delende aandelen:

2002 : 33.666.474

2003 : 35.992.692

2004 en 2005 : 34.280.252 (37.646.882 - 3.336.630 eigen aandelen)

### Ratio's

P/BV (Koers <sup>(4)</sup> / boekhoudkundig netto-actief)	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8
P/E ( Koers <sup>(4)</sup> / winst - deel van de groep)	16,7	n.a.	7,1	6,5	3,3
ROE (Winst / eigen vermogen in %)	5,2	n.a.	8,5 <sup>(3)</sup>	12,8	23,8
Brutorendement (Brutodividend / koers <sup>(4)</sup> in %)	4,0	3,2	2,7	2,2	1,9

<sup>(1)</sup> Cijfers vastgesteld volgens de Belgische boekhoudnormen

<sup>(2)</sup> Cijfers vastgesteld volgens de IFRS-normen (International Financial Reporting Standards)

<sup>(3)</sup> Fusieresultaten exclusief

<sup>(4)</sup> Beurskoers op het einde van de periode

### 3. BEHEERSVERSLAG

Dames en heren,

Het boekjaar 2005 heeft zich afgespeeld tegen een achtergrond die zeer gunstig was voor de beleggingsactiviteiten van Brederode. Met de overvloed aan liquide middelen, de lage rentevoeten en de moeiteloze beschikking over kredieten, gekoppeld aan een zeer matige inflatie, moesten de financiële markten wel stijgen.

Hoewel de groei van de voornaamste wereldeconomieën onderling vaak zeer sterk bleef uiteenlopen en, bij vergelijking van de West-Europese met de Chinese, vaak verschillen van één op vier liet optekenen, bleef hun economische activiteit in het algemeen vooruitgaan, en dit niettegenstaande de hoge petroleumprijzen.

#### **Toestand van het geconsolideerd geheel**

De geconsolideerde rekeningen voor 2005 van de groep Brederode worden voor de eerste maal volgens de IFRS-standaard voorgesteld. Voor de vergelijkbaarheid werden deze van 2004 eveneens in IFRS omgezet.

De jaarrekeningen van vóór 2004 waarnaar in dit verslag wordt verwezen, zijn in overeenstemming met de destijds geldende Belgische boekhoudnormen.

De enige wijziging die zich sinds de afsluiting van vorig boekjaar in de structuur van de groep heeft voorgedaan is het gevolg van de overlating in december 2005 van de industriële pool, gevormd door de ondernemingen Artilat nv en Vyrolat sro, fabrikanten van producten in latexschuim.

Vóór de verkoop had Brederode de deelneming van 50% van Artilat in de groep Arthemaaura/Dumo nv, specialist in polyurethaanschuim, al overgenomen. Deze kleine rechtstreekse investering was voor Brederode enkel van financiële aard, aangezien het rechtstreeks beheer van de onderneming aan andere aandeelhouders was toevertrouwd. Derhalve werd ze voor de consolidatie volgens de vermogensmutatiemethode opgenomen.

Hoewel deze structurele wijziging geen belangrijk effect op het resultaat van het boekjaar noch op de toekomstperspectieven heeft, geeft ze wel aanleiding tot een grotere homogeniteit van de rekeningen, aangezien alle rekeningen in verband met handels- en nijverheidsondernemingen uit de balans en de resultatenrekening verdwijnen.

\*

\* \*

Op 31 december 2005 bedroeg het totaal geconsolideerd actief € 1.141,7 miljoen, tegen € 944,1 miljoen een jaar eerder. Dat bedrag vertegenwoordigt ten belope van 97 % de reële waarde van de effectenportefeuille, die op zijn beurt 76% genoteerde effecten en voor het overige private equity bevat.



## Geconsolideerde resultatenrekening

000 EUR	31 december 2005	31 december 2004
Geïnde dividenden en interesten	36.182	26.589
Schommeling van de reële waarde van de financiële activa	243.872	82.431
Genoteerde effecten	156.340	67.708
Private equity	87.532	14.723
Omrekeningsresultaten	-29.580	6.056
Overige resultaten	-4.618	-4.680
<b>Resultaat van het portefeuillebeheer</b>	<b>245.856</b>	<b>110.396</b>
Bedrijfsresultaat van de industriële dochterondernemingen	0	4.068
Resultaat van de deelnemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	920	0
Overige bedrijfsopbrengsten en -kosten	-169	-1.404
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>246.607</b>	<b>113.060</b>
Netto financiële kosten	-847	-3.047
Resultaat van de afgestoten activiteiten	14.131	0
Belasting op het resultaat	-3.856	-2.999
<b>Resultaat van de periode</b>	<b>256.035</b>	<b>107.014</b>
Minderheidsbelangen	-91	-28
<b>Deel van de groep in het resultaat van de periode</b>	<b>255.944</b>	<b>106.986</b>

De groep Brederode heeft het afgelopen jaar een geconsolideerde winst van € 255,9 miljoen verwezenlijkt, een stijging met 139%.

Dat levert een bedrag van € 7,47 per aandeel op, tegen € 3,12 in 2004.

### Maatschappelijk resultaat

De winst van het moederhuis bedraagt € 61,1 miljoen, tegen € 101,6 miljoen een jaar eerder.

Deze cijfers komen overeen met respectievelijk een winst van € 1,62 en € 2,70 per aandeel.

## Winstbestemming

De niet-geconsolideerde winst voor 2005 bedraagt EUR 61.159.161,04. Na toevoeging daaraan van de overgedragen winst van de vorige boekjaren ten bedrage van EUR 369.580.511,52 en een afname van EUR 471.328,20 van de reserves wordt een totaal te bestemmen bedrag van EUR 431.211.000,76 bekomen. De Raad van Bestuur zal aan de eerstvolgende gewone algemene vergadering voorstellen dit laatste bedrag als volgt aan te wenden:

• overige reserves	13.937.848,20
• vergoeding van het kapitaal	15.997.453,40
• over te dragen	401.275.699,16

Mits goedkeuring door de aandeelhouders zal het dividend per aandeel EUR 0,467 bedragen - zijnde een stijging met 6,1% - of, na inhouding van de roerende voorheffing van 25%, een nettodividend van EUR 0,35. Het nettodividend van de aandelen met VVPR-strip bedraagt EUR 0,397 (roerende voorheffing verlaagd tot 15%).

Dit dividend zal vanaf 14 juni 2006, op vertoon van de coupon nr. 66, betaalbaar worden gesteld aan de loketten van Fortis Bank, Dexia Bank en KBC Bank.

## Vooruitzichten

Op lange termijn vertonen de aard van de beleggingen en de structuur van de portefeuille van de groep dusdanige eigenschappen die permanent tot een regelmatige toename van geïnde dividenden en meerwaarden op de realisatie van deelnemingen moeten leiden.





## 4. EFFECTENPORTEFEUILLE

### A. Genoteerde deelnemingen

Op 31 december 2005 waren de genoteerde deelnemingen van de groep de volgende:

Effecten	Aantal		Waarde 31-dec-05	
	31-dec-04	Aankopen/(verkoop) 31-dec-05		
<b>Financiële diensten</b>				
ABN Amro	1.147.949	61.255	1.209.204	26.711.316
ACE	488.562	-488.562	0	0
Aspen	500.000	-350.000	150.000	3.009.663
Axa	0	628.000	628.000	17.119.280
Axis Specialty	555.359		555.359	14.725.464
BNP Paribas	330.000	60.000	390.000	26.656.500
Dexia	1.454.988		1.454.988	28.343.166
Fortis	4.210.300		4.210.300	113.467.585
Goshawk Insurance Holding	2.276.025	-2.276.025	0	0
Hardy Underwriting Group	1.604.158		1.604.158	5.237.565
HSBC	2.105.068	-4.975	2.100.093	28.591.665
ING	1.154.515	40.000	1.194.515	34.999.290
J.P. Morgan	390.000	-390.000	0	0
KBC Holding	0	168.750	168.750	13.272.188
Lloyds TSB Group	1.411.000		1.411.000	10.057.982
National Australia Bank (priv. conv.)	150.000	-150.000	0	0
Partner Re Holding	140.000		140.000	7.793.337
Royal Bank of Scotland	650.000	450.000	1.100.000	28.426.966
SVB Holding	32.938.296		32.938.296	15.140.177
U.B.S.	0	300.000	300.000	24.133.667
Wachovia Bank	250.000	325.000	575.000	25.764.601
XL Capital	113.057		113.057	6.457.388

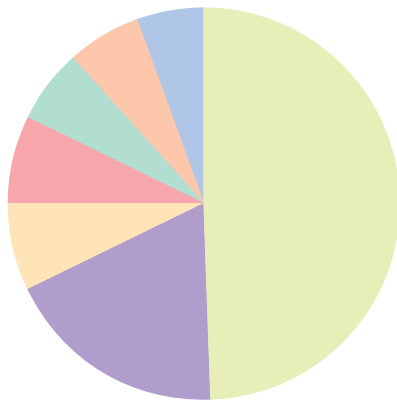
Effecten	Aantal		Waarde 31-dec-05	
	31-dec-04	Aankopen/(verkopen) 31-dec-05		
<b>Energie</b>				
B.P.	0	1.070.000	1.070.000	9.664.818
Electrabel	133.830	-133.830	0	0
Endesa	1.350.000	57.000	1.407.000	30.827.370
ENI	1.700.000	100.000	1.800.000	42.174.000
E.on	0	249.000	249.000	21.777.540
Iberdrola	0	1.000.000	1.000.000	22.720.000
Royal Dutch Shell	650.000	1.058.441	1.708.441	44.043.609
Total	126.249	61.000	187.249	39.734.238
Unocal (priv.conv.)	100.043	-100.043	0	0
<b>Telecom</b>				
Deutsche Telecom	1.200.000	430.000	1.630.000	22.950.400
TDC	534.000		534.000	27.020.307
Telecom Italia	7.000.000	750.000	7.750.000	19.065.000
Telenet	0	244.150	244.150	3.857.570
<b>Industries divers</b>				
Almanij	125.000	-125.000	0	0
Ford Motor (priv.conv.)	43.000		43.000	1.006.018
Gallaher	300.000		300.000	3.841.383
Pfizer		75.000	75.000	1.482.580
Rank Group	919.736	160.000	1.079.736	4.817.296
Rutland Trust	32.400.000		32.400.000	27.185.174
Sanofi	340.000	50.000	390.000	28.860.000
Samsung Electronics (GDR)	57.457		57.457	16.048.217
Sofina	0	152.182	152.182	10.652.740
Unilever	468.675	40.000	508.675	29.426.849
Andere deelnemingen < € 1 MM			0	7.643.637
<b>TOTAAL</b>				<b>844.706.547</b>

Pro memorie: Brederode bezit ook 3.366.630 eigen aandelen, zijnde 8,9 % van het kapitaal, met een beurswaarde per eind december 2005 van EUR 82.953.763,20.

In de geconsolideerde rekeningen werd de waarde van deze aandelen van het eigen vermogen afgetrokken en komt ze niet voor op het actief van de balans.

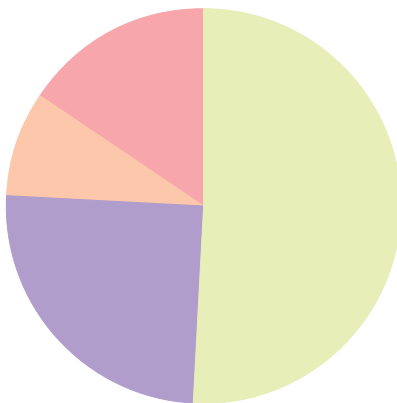


## Verdeling van de genoteerde deelnemingen over de verschillende financiële markten



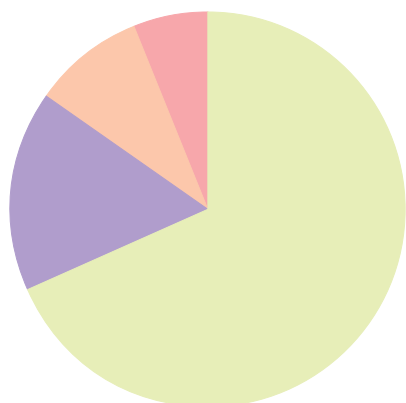
Euronext	49,6
Londen	18,4
Milaan	7,2
New York	7,1
Madrid	6,3
Andere	6,1
Frankfurt	5,3

## Sectorale verdeling van de genoteerde deelnemingen



Financiële sector	50,9
Energie	25,0
Telecom	8,6
Diverse	15,5

## Uitsplitsing per munteenheid



EUR	68,4
GBP	16,4
USD	9,1
Overige	6,1

## B. Private equity

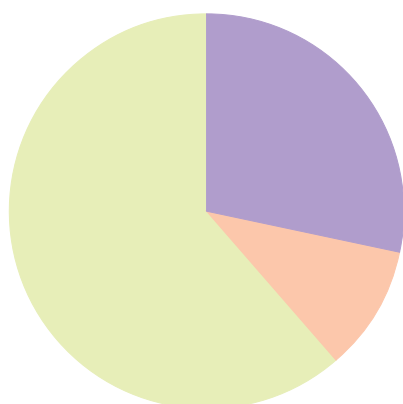
Private equity betekent in de eerste plaats, het eigen vermogen van niet ter beurse genoteerde ondernemingen.

Het is de bedoeling voor die beleggingen een rendabiliteit te bereiken die aanzienlijk hoger ligt dan de rendabiliteit die men via de beurs hoopt te verwerven.

Zij worden verdeeld over een brede waaier van sectoren.

De niet-genoteerde ondernemingen waarin Brederode participeert, zijn hoofdzakelijk actief in de Verenigde Staten en in West-Europa.

## Geografische verdeling van de investeringen in private equity



Zone EUR	28,5
Zone GB	10,3
Zone USA	61,2

## Tijdelijke samenwerkingen en rechtstreekse investeringen

Sinds een twaalftal jaren realiseert Brederode haar beleggingen in private equity vooral via samenwerkingen van bepaalde duur met andere institutionele beleggers, onder leiding van teams van gespecialiseerde beheerders.

Het betreft in hoofdzaak een strategie van het type buy-out, met name samen met andere beleggers en met een geschikte financiële hefboom (leverage buy-out) een aanzienlijk, zelfs met controle, belang trachten te verwerven in tot maturiteit gekomen ondernemingen met een voorzienbare cashflow.

Elke beleggingsverbintenis komt pas tot stand na een grondige due-diligenceprocedure. Deze omvat stelselmatig gesprekken met de gespecialiseerde beheerders en een grondig onderzoek van alle betreffende documenten, waaronder het prospectus voor onderhandse plaatsing en de samenwerkingsovereenkomst.

Het voorafgaand onderzoek betreft vooral de beleggingsstrategie en de marktopportunities, de historische prestaties, de bron van de zaken en de desinvestingsstrategie.

De beleggingen worden gevolgd in zeer gedetailleerde kwartaalverslagen en in de behoorlijk geauditeerde jaarrekeningen van de verenigingen.

De groep Brederode, die kan bogen op een lange en sterke ervaring, is duidelijk in staat zich met behulp van de beste teams van gespecialiseerde beheerders te concentreren op de meest belovende projecten.

Eind 2005 had Brederode voor € 262,8 miljoen belegd via 81 verenigingen, die werden beheerd door 40 private-equitygroepen, tegen € 218,2 miljoen het vorige jaar.

De niet-opgevraagde verbintenissen zijn de volgende :

Per 31 december 2004	Nieuwe verbintenissen	Schommelingen in de bestaande verbintenissen	Per 31 december 2005
122,1 miljoen	103 miljoen	- 51,7 miljoen	173,4 miljoen

De groep heeft de mogelijkheid om af en toe co-investeringen aan te houden, naast de investeringsverenigingen.

Eind 2005 beliepen deze co-investeringen  $\approx$  26 miljoen, tegen  $\approx$  23,7 miljoen vorig jaar.

## Evolutie van de private equity in 2005

	2005	2004
Waarde van de niet-genoteerde financiële activa bij het begin van de periode	218,3	227,7
Nieuwe beleggingen	60,8	49,3
Verkopen	(103,7)	(73,4)
Verschil van de reële waarde	87,4	14,7
Waarde van de niet-genoteerde financiële activa op het einde van de periode	262,8	218,2

Daarnaast heeft private equity in 2005 voor € 6,4 miljoen inkomsten (dividenden en interesten) opgebracht, tegen € 3,5 miljoen vorig jaar.

Ook in 2005 is het klimaat van de private equity bijzonder gunstig gebleven voor wat de uittredingen betreft.

Er kon immers worden ingespeeld op talrijke opportuniteiten inzake beursintroducties en overdrachten aan industriële of financiële kopers. Ook herfinancieringen boden opportuniteiten om gedeeltelijk liquiditeit te genereren, vaak verschillende jaren vóór de uiteindelijk uittreding kon worden voorzien. Dankzij het ruime aanbod van bankkredieten en de gunstige rentevoeten konden goed presterende bedrijven aldus betere voorwaarden voor hun schulden bedingen, met als gevolg dat zij hun aandeelhouders soms een mooi speciaal dividend konden uitkeren. Daaruit volgt dat de oorspronkelijke beleggingskost aanzienlijk werd verminderd, maar met dezelfde graad van deelneming in het kapitaal van de onderneming en met behoud of zelfs een toename van het potentieel aan latere meerwaarden.

De groep heeft dus in 2005 andermaal de vruchten geplukt van de ervaring die zij al sedert verscheidene jaren opbouwt. Private equity vergt immers een continue inzet op lange termijn, maar de beloning kan erg aantrekkelijk zijn.

## Industriële pool

Brederode heeft haar 96,8%-deelneming in de onderneming Artilat in december 2005 verkocht aan de industriële groep Acotex Velouta nv.

Brederode had vooraf al de 50%-deelneming van Artilat in de holding Arthemauro, wiens dochteronderneming Domo nv actief is op de markt van het polyurethaanschuim, rechtstreeks overgenomen. Arthemauro en haar dochteronderneming worden geconsolideerd door vermogensmutatie.

Dumo nv heeft in 2005 een bruto bedrijfsresultaat (EBITDA) behaald van EUR 1,4 miljoen, tegen EUR 1,7 miljoen in 2004.



## Athantor

Athantor Ltd. is ons verzekeringsvehikel bij de Lloyd's of London.

Deze 100%-dochter participeert in acht van de grotere verzekeringssyndicaten. Haar eigen middelen zijn belegd in een portefeuille van aandelen die genoteerd staan op de Londense beurs – opgenomen bij de belangrijkste genoteerde deelnemingen van de groep en dienen als onderpand voor de begunstigden van de verzekeringspolissen die door de Lloyd's of London voor rekening van de verzekeringssyndicaten worden uitgegeven.

Deze structuur bevat een dubbele bron van inkomsten:

- a) financieel: de opbrengst van de in pand gegeven effectenportefeuille, en
- b) technisch: de vergoeding van het opgelopen risico.

2005 was voor Athantor een jaar vol contrasten.

De technische resultaten kwamen zwaar onder druk te staan door de zwaarste verliezen die de sector ooit heeft geleden ingevolge de orkanen Katrina, Rita en Wilma die bij hun doortocht in de Golf van Mexico of in het binnenland van de Verenigde Staten enorm veel vernielingen hebben aangericht.

Aan de andere kant heeft Athantor in 2005 haar aandeel ontvangen in de grootste winstuitkering ooit door de syndicaten van Lloyds, en wel in verband met de afsluiting van de rekeningen van 2002. In de loop van 2006 verwacht Athantor nog een andere aanzienlijke winstuitkering te ontvangen in verband met de afsluiting van 2003. De syndicaten die jaarlijks herschikt worden, sluiten hun rekeningen af na verloop van drie jaar.

Ook de voor 2004 verwachte technische resultaten zouden ruim positief moeten zijn.

Per slot van rekening hebben de technische resultaten van 2005 en de vorige jaren, verhoogd met de inkomsten van en de meerwaarden op de aandelenportefeuille van de onderneming, Athantor in staat gesteld in 2005 uitzonderlijke dividenden uit te keren voor een totaalbedrag van GBP 1.362.000, gelijk aan 25% van het oorspronkelijk kapitaal van de onderneming.

Voor wat de toekomst betreft kan men stellen dat de verzekeringspremies behoorlijk hoog blijven voor de meeste soorten risico's die de syndicaten verzekeren waaraan Athantor deelneemt. Behoudens uitzonderlijke rampzalige omstandigheden, zouden de technische resultaten in 2006 positief moeten uitvallen.

## 5. EURONEXT

### Financiële instrumenten

Op Euronext Brussels staan twee financiële instrumenten van Brederode genoteerd:

37.646.882 aandelen

18.250.504 VVPR-strips

Aan alle 37.646.882 uitgegeven aandelen zijn dezelfde rechten verbonden.

De VVPR-strip (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) verleent de houder ervan het recht dat op de dividenden die worden uitgekeerd aan de aandelen waarop deze strip betrekking heeft, geen roerende voorheffing van 25% wordt ingehouden, maar enkel een verlaagde roerende voorheffing van 15%.

### Beurskapitalisatie

Eind 2004 bedroeg de beurskapitalisatie van Brederode  $\approx$  928 miljoen, goed voor de 32ste plaats op Euronext Brussels.

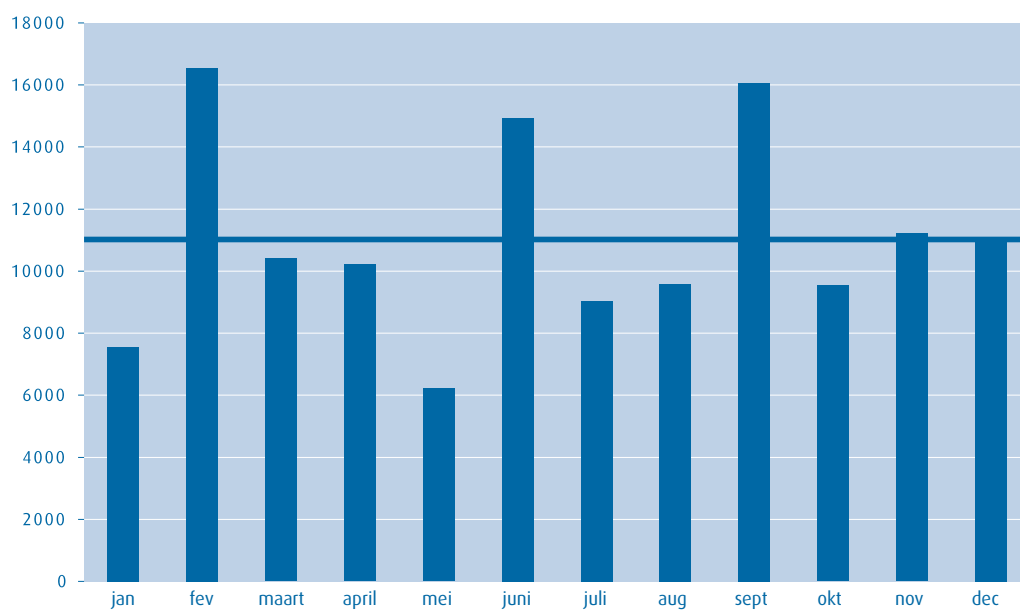
### Evolutie van de beurskoers





## Liquiditeit van het aandeel Brederode op Euronext Brussels

Gemiddelde dagvolumes van verhandelde aandelen per maand in 2005.



## 6. LEERSTOEL BREDERODE “DEVELOPPEMENT DE L’ESPRIT D’ENTREPRISE”

In samenwerking met het opleidingsprogramma “Création d’entreprises CPME” (Oprichting van ondernemingen), sinds jaren een vaste waarde binnen de UCL, wil de Leerstoel Brederode “Développement de l’esprit d’entreprise” (Ontwikkeling van de ondernemingsgeest) een krachtige ondersteuning bieden aan de inspanningen die de Universiteit levert voor de ontwikkeling van het ondernemerschap.

De bedoeling is dit te stimuleren, zowel in het interdisciplinaire programma “Création d’entreprise”, als in de door de verschillende faculteiten van de UCL aangeboden opleidingsprogramma’s. De leerstoel is bedoeld voor studenten bedrijfsbeheer, rechten, landbouwkunde en toegepaste wetenschappen.

De leerstoel heeft het mogelijk gemaakt om een jonge professor, dhr. Frank Janssen, aan te werven om de studierichting CPME een nieuwe dynamiek te geven, te werken aan de veralgemening van deze vorm van opleiding in de beheersprogramma’s en een studierichting Ondernemerschap op te richten in de aanvullende en voorgezette opleidingscycli.

De studenten die ondernemerschapsactiviteiten willen opzetten, wordt, dankzij de leerstoel, de mogelijkheid geboden om de onontbeerlijke instrumenten en vaardigheden te verwerven; voor degenen die al een project hebben opgezet, betekent het een kostbare steun. De doelstelling bestaat er in om de toekomstige afgestudeerden, door middel van een pluridisciplinaire opleiding, in alle gevallen, de mogelijkheid te bieden de confrontatie met situaties uit de werkelijkheid aan te gaan.

Voor een gedetailleerde beschrijving van de activiteiten van de Leerstoel Brederode, zie de website [www.uclouvain.be/chaire-brederode](http://www.uclouvain.be/chaire-brederode)

## 7. CORPORATE GOVERNANCE

### Raad van Bestuur

Pierre van der Mersch, Voorzitter – Gedelegeerd bestuurder (vanaf 13 februari 2006)  
Gérard Cotton, Gedelegeerd bestuurder  
Luigi Santambrogio, Gedelegeerd bestuurder (vanaf 13 februari 2006)  
Johanne Iweins d'Eeckhoutte (Gedelegeerd bestuurder tot 24 november 2005) <sup>(1)</sup>  
Bernard De Corte <sup>(2)</sup>  
Philippe De Backer <sup>(3)</sup>  
Michel Delloye <sup>(3)</sup>

- <sup>(1)</sup> Bestuurder die de hoofdaandeelhouder, de nv Auximines, vertegenwoordigt  
<sup>(2)</sup> Bestuurder belast met bijzondere opdrachten in de voormalige industriële pool Artilat-Vyrolat en bij Dumo nv.  
<sup>(3)</sup> Onafhankelijke bestuurders

### Uitvoerend management

Pierre van der Mersch  
Gérard Cotton  
Luigi Santambrogio

### Comités du Conseil d'administration

#### - Auditcomité

Michel Delloye, Président  
Philippe De Backer  
Bernard De Corte

#### - Benoemings- en remuneratiecomité

Pierre van der Mersch, Président  
Philippe De Backer  
Bernard De Corte  
Michel Delloye

### Corporate Governance Charter en conformiteit aan de Code

De Raad heeft op zijn bijeenkomst van 12 januari 2006 het Charter goedgekeurd. Het Charter is beschikbaar op de website van de onderneming: [www.brederode.be](http://www.brederode.be)

De onderneming stemt in met de principes van de Belgische Corporate Governance Code, maar meent dat sommige bepalingen ervan niet aangepast zijn aan haar bijzondere situatie.

## Activiteitenverslag van de Raad van Bestuur en de Comités van de Raad

In 2005 is de Raad van Bestuur drie keer bijeengekomen. De individuele presentiegraad van de bestuurders bedroeg 76%.

Het Auditcomité is twee keer bijeengekomen; het Benoemings- en Remuneratiecomité is  en keer bijeengekomen.

### Remuneraties

De basisremuneratie van de gedelegeerde bestuurders die het uitvoerend management vormen, bedroeg in 2005   732.000. De remuneratie van de Voorzitter bedraagt een kwart van dit bedrag.

Er komt geen enkele variabele remuneratie bij.

Eén van de in België verblijvende gedelegeerde bestuurders geniet een buitenwettelijke pensioenverzekering.

De gedelegeerde bestuurders in België hebben een bedrijfswagen ter beschikking.

Aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven, kent de Onderneming hun niet toe.

De gedelegeerde bestuurders hebben het statuut van zelfstandige, kunnen ad nutum worden ontslagen, en in principe zonder uittredingsvergoeding, met uitzondering van een bestuurder die recht heeft op een forfaitaire uittredingsvergoeding van   100.000.

De remuneratie toegekend aan de niet-uitvoerende bestuurders bedraagt   90.000 voor de ene, die houder is van een speciale opdracht bij de industriële dochterondernemingen, en   1.500 voor de anderen.

De vierde niet-uitvoerende bestuurder heeft aan zijn remuneratie verzaakt.

## 8. Geconsolideerde rekeningen per 31 december

Geconsolideerde resultatenrekening .....	22
Geconsolideerde balans .....	23
Kasstromentabel .....	24
Tabel van de evolutie van het eigen vermogen .....	25
Boekhoudkundige principes.....	26
Toelichting .....	33

### Overgang naar de IFRS-standaard

Ter herinnering: de onderneming heeft op 14 juli 2005 een nota gepubliceerd waarin onder meer de overeenstemmende aanpassing van het eigen vermogen en de resultatenrekening per 31 december 2004 wordt toegelicht.

Deze nota is beschikbaar op de website van de onderneming en kan op eenvoudige aanvraag aan de geïnteresseerde aandeelhouder worden toegestuurd.

## Geconsolideerde resultatenrekening per 31 december

(000 EUR)	Toelichting	2005	2004
Dividenden en interesten geïnd op niet-vlottende activa	(1)	36.182	26.589
Schommeling van de reële waarde van de financiële activa	(2)	243.872	82.431
- genoteerde portefeuille		156.340	67.708
- niet-genoteerde portefeuille		87.532	14.723
Wisselresultaat	(3)	-29.580	6.056
Overige resultaten	(4)	-4.618	-4.680
<b>RESULTAAT VAN HET PORTEFEUILLEBEHEER</b>		<b>245.856</b>	<b>110.396</b>
Bedrijfsresultaat van de industriële dochterondernemingen	(5)	0	4.068
Resultaat van de deelnemingen / vermogensmutatie	(5)	920	0
Overige bedrijfsopbrengsten en -kosten	(6)	-169	-1.404
<b>BEDRIJFSRESULTAAT</b>		<b>246.607</b>	<b>113.060</b>
Interesten geïnd op vlottende activa	(7)	400	1.059
Betaalde interesten	(7)	-1.247	-4.106
Resultaat uit vervreemde activiteiten	(5)	14.131	0
Belastingen	(8)	-3.856	-2.999
<b>RESULTAAT VAN DE PERIODE</b>		<b>256.035</b>	<b>107.014</b>
- deel van de groep		255.944	106.986
- minderheidsbelangen		91	28



## Geconsolideerde balans per 31 december

(000 EUR)	Toelichting	2005	2004
<b>NIET-VLOTTENDE ACTIVA</b>		<b>1.118.346</b>	<b>886.063</b>
Materiële vaste activa	(9)	1.992	28.965
Beleggingsgoederen		4.399	4.399
Financiële activa	(2)	1.107.492	850.623
• <i>genoteerde portefeuille</i>		844.706	632.375
• <i>niet-genoteerde portefeuille</i>		262.786	218.248
Deelnemingen / vermogensmutatie		1.820	0
Actieve latente belastingen	(8)	1.766	1.448
Overige niet-vlottende activa		877	628
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>		<b>23.347</b>	<b>58.044</b>
Vorraden	(10)	0	6.268
Vorderingen op korte termijn	(11)	12.478	27.332
Financiële activa	(3)(12)	983	8.554
Liquide middelen en gelijkgestelde	(13)	9.756	15.347
Overige courante activa		130	543
<b>TOTAAL ACTIVA</b>		<b>1.141.693</b>	<b>944.107</b>
<b>EIGEN VERMOGEN</b>		<b>1.077.043</b>	<b>832.293</b>
Kapitaal	(14)	216.730	216.730
Uitgiftepremie		62.527	62.527
Herwaarderingsreserves		6.426	2.033
Consolidatiereserves		791.335	550.475
Omrekeningsverschillen		-45	170
Minderheidsbelangen		70	358
<b>NIET-VLOTTENDE PASSIVA</b>		<b>9.144</b>	<b>20.752</b>
Financiële schulden op lange termijn	(15)	0	12.100
Passieve latente belastingen	(8)	1.213	1.524
Voorzieningen	(16)	7.931	7.128
<b>COURANTE PASSIVA</b>		<b>55.506</b>	<b>91.062</b>
Financiële schulden	(15)	44.703	62.628
Financiële passiva	(3)	3.541	0
Overige vlottende passiva	(17)	7.262	28.434
<b>TOTAAL PASSIVA</b>		<b>1.141.693</b>	<b>944.107</b>

## Kasstromentabel

(000 EUR)	2005	2004
Nettowinst van het boekjaar	256.035	107.014
• <i>deel van de groep</i>	255.944	106.986
• <i>deel van derden</i>	91	28
Afschrijvingen	2.248	4.803
Meerwaarden door de verkoop van Artilat	-11.692	0
Meerwaarden door de verkoop van materiële vaste activa	-322	-393
Resultaat van de ondernemingen / vermogensmutatie	-920	0
Latente belastingen	-212	-11
Wijziging van de voorzieningen	1.939	1.967
Herwaarderingen tegen marktwaarde	-243.872	-82.442
Wijziging van de behoeften aan bedrijfskapitaal	8.408	-1.344
<b>Kasstromen uit bedrijfsactiviteiten</b>	<b>11.612</b>	<b>29.594</b>
Aanschaffing van	-235.722	-195.174
• <i>materiële en immateriële activa</i>	-105	-2.470
• <i>financiële activa</i>	-235.617	-192.704
Overdracht van	242.202	163.759
• <i>materiële en immateriële activa</i>	355	541
• <i>financiële activa</i>	221.745	163.218
• <i>dochterondernemingen</i>	20.102	0
Overige wijzigingen	-4.299	-527
<b>Kasstromen uit beleggingsactiviteiten</b>	<b>2.181</b>	<b>-31.942</b>
Betaalde dividenden	-15.083	-13.703
Wijziging van de financiële schulden	-4.301	24.592
• <i>op korte termijn</i>	-4.301	25.145
• <i>op lange termijn</i>	0	-553
<b>Kasstromen uit financieringsactiviteiten</b>	<b>-19.384</b>	<b>10.889</b>
Netto toename van de liquide middelen en gelijkgestelde	-5.591	8.541
Liquide middelen en gelijkgestelde op 1 januari	15.347	6.806
<b>Liquide middelen en gelijkgestelde op 31 december</b>	<b>9.756</b>	<b>15.347</b>



## Tabel van de wijziging van het eigen vermogen

(000 EUR)	Kapitaal	Uitgifte- premies	Herwaarderings- reserves	Consolidatie- reserves	Omrekenings- verschillen	Minderheids- belangen	Totaal
<b>Saldo per</b>							
<b>1 januari 2004</b>	<b>216.730</b>	<b>62.527</b>	<b>2.420</b>	<b>457.568</b>	<b>0</b>	<b>279</b>	<b>739.524</b>
Resultaat van het boekjaar				106.986		28	107.014
Dividenden				-13.702			-13.702
Overige wijzigingen			-387	-377	170	51	-543
<b>Saldo per</b>							
<b>31 december 2004</b>	<b>216.730</b>	<b>62.527</b>	<b>2.033</b>	<b>550.475</b>	<b>170</b>	<b>358</b>	<b>832.293</b>
Resultaat van het boekjaar				255.944		91	256.035
Dividenden				-15.084			-15.084
Overige wijzigingen			4.393		-215	-379	3.799
<b>Saldo per</b>							
<b>31 december 2005</b>	<b>216.730</b>	<b>62.527</b>	<b>6.426</b>	<b>791.335</b>	<b>-45</b>	<b>70</b>	<b>1.077.043</b>

## Boekhoudkundige beginselen en methoden

Het boekjaar telt 12 maanden en betreft de op 31 december 2005 afgesloten rekeningen, vastgesteld door de Raad van Bestuur op zijn bijeenkomst van 13 februari 2006.

### Algemene beginselen en boekhoudkundige normen

De geconsolideerde rekeningen werden voor het eerst opgesteld overeenkomstig de geldende internationale boekhoudnormen (International Financial Reporting Standards) die door de Europese Unie op 31 december 2005 werden gepubliceerd en aangenomen.

### Consolidatiemethoden en consolidatiekring

De geconsolideerde rekeningen opgesteld vóór winstverdeling, omvatten deze van Brederode en van haar dochterondernemingen, zijnde de ondernemingen waarover de groep rechtstreeks of onrechtstreeks een exclusieve controle uitoefent. Deze ondernemingen worden geconsolideerd volgens de integrale consolidatiemethode.

De ondernemingen waarover de groep geen controle uitoefent, maar waarop ze wel een betekenisvolle invloed heeft, worden geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode.

### Materiële vaste activa

Materiële vaste activa worden geboekt tegen aanschaffings- of vervaardigingsprijs, verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en de eventuele waardeverminderingen.

De afschrijvingen worden lineair berekend, op basis van de verwachte gebruiksduur van de verschillende categorieën vaste activa:

- Gebouwen
- Industrieel materiaal en industriële uitrusting
- Kantoormeubilair
- Rollend materieel
- Computermateriaal

### Beleggingsgoederen

Het gebouw dat de maatschappelijke zetel huisvest wordt voor een groot deel aan derden verhuurd. De waardering geschiedde op basis van het bedrag van de verkregen huurgelden en een rendementspercentage dat gewoonlijk wordt toegepast op gebouwen van dezelfde aard, oppervlakte en ligging.

### Niet-vlottende financiële activa

Alle, al dan niet genoteerde, niet-vlottende financiële activa worden als "Financiële activa gewaardeerd aan reële waarde via resultaat" geboekt. De initiële waarde is gelijk aan de netto-aanschaffingswaarde en wordt bij elke afsluiting van de rekeningen, voor genoteerde deelnemingen tegen slotkoers en voor niet-genoteerde deelnemingen op basis van de laatste door de beheerders verstrekte waarderingen, geherwaardeerd. Voor niet-genoteerde deelnemingen worden de waarderingen gebaseerd op de waarderingstechnieken die door de internationale verenigingen die

actief zijn op het marktsegment van de private equity worden aanbevolen. De schommelingen, tussen twee afsluitingen, van de reële waarde van deze deelnemingen worden in resultaat genomen.

- **Genoteerde portefeuille**

De groep beheert actief een ruime portefeuille gewone aandelen, in hoofdzaak genoteerd op de Europese en Amerikaanse markten (EURONEXT, Madrid, Frankfurt, Milaan, LSE en NYSE). Het betreft minderheidsdeelnemingen die in het algemeen over een ruime markt beschikken.

- **Portefeuille Private Equity**

De tweede categorie niet-vlottende financiële activa bestaat uit beleggingen in niet genoteerde ondernemingen, private equity genoemd.

De private-equityportefeuille van Brederode resulteert hoofdzakelijk uit verbintenissen in samenwerkingen van beperkte duur (10-12 jaar), Limited Partnerships genoemd. Deze verenigingen zijn samengesteld uit, enerzijds een team beheerders, de General Partner, bestaande uit eersteklas ervaren professionals, en anderzijds institutionele beleggers, de Limited Partners.

Deze laatsten verbinden zich ertoe, voor een gewoonlijk tot vijf jaar beperkte termijn, gevolg te geven aan de kapitaalopvragingen van de General Partner ten belope van een maximum bedrag, het Commitment genoemd. De General Partner belegt de opgevraagde bedragen dan in verschillende projecten waarvan hij het beheer waarneemt tot bij de uittreding (exit), in de regel na een termijn van 3 tot 7 jaar.

De beleggingspolitiek van Brederode op het stuk van private equity, verleent de voorkeur aan de Leveraged Buyout. Dat betekent de verwerving van een belangrijke, zelfs meerderheidsdeelneming in een tot maturiteit gekomen onderneming met een keurig businessplan, positieve kasstromen en groei- of consolidatieperspectieven. Door de positieve kasstromen beschikt de onderneming over een financiële hefboom waardoor het potentieel aan return op het belegde eigen vermogen wordt verhoogd.

De groep neemt ook elke gelegenheid te baat om, parallel met bepaalde fondsen, rechtstreeks mee te investeren in projecten die als veelbelovend worden beschouwd.

### **Vorderingen**

De door de groep toegestane leningen en schuldvorderingen worden gewaardeerd tegen kostprijs, verminderd met iedere waardevermindering voor ontwaarding of niet-invorderbaarheid.

### **Vlottende financiële activa**

#### **Staatsobligaties**

Het betreft door de Belgische Staat uitgegeven lineaire obligaties die als onderpand dienen voor de laatste verbintenissen van een dochteronderneming inzake mijnschade.

Ze worden initieel tegen kostprijs geboekt en vervolgens bij elke afsluitdatum geherwaardeerd tegen hun reële waarde. De schommelingen, tussen twee afsluitingen, van de reële waarde van deze financiële instrumenten worden in resultaat genomen.



## Afgeleide instrumenten

De afgeleide instrumenten worden op elke afsluitdatum tegen reële waarde gewaardeerd. De schommeling van de reële waarde tussen twee afsluitdata wordt in resultaat genomen. De evolutie van de koersen kan aanleiding geven tot een herwaardering van de afgeleide instrumenten waardoor een courant financieel actief of passief moet worden geboekt.

### • Opties op genoteerde effecten

Als occasionele uitschrijver van opties op genoteerde aandelen, handelt de groep enigszins als verzekeraar voor de operatoren die zich willen indekken tegen een aanzienlijke daling (put) of stijging (call) van een effect op de beurs. De, als vergoeding voor deze opdracht, geïnde premies vormen een aanvullend rendement van de portefeuille.

Het beleid terzake is volledig afhankelijk van de marktomstandigheden inzake de vergoeding van deze aanvullende activiteit.

De posities worden gewoonlijk nooit langer dan twee maanden aangehouden en zijn niet speculatief. Het uitschrijven van calls, bijvoorbeeld, is altijd volledig gedekt door effecten in portefeuille.

### • Indekkingsinstrumenten

Om haar wisselrisico's in te dekken, maakt de groep gebruik van wisseltermijnovereenkomsten met een duur van 1 tot 6 maanden. Het bedrag van de dekking is afhankelijk van de inschatting door de groep van de betrokken munteenheid.

## Vorraden

De voorraden van de industriële dochterondernemingen worden gewaardeerd volgens de FIFO-methode. Wanneer in de loop van het boekjaar aanzienlijke schommelingen van de grondstoffenprijzen worden vastgesteld, wordt het effect daarvan in de waardering van de voorraden doorgerekend.

Het afgewerkt product wordt gewaardeerd tegen productieprijis die de grondstoffen en de rechtstreekse productiekosten (loon, energie, afschrijvingen, enz.) omvat.

Tweedekesproducten worden gewaardeerd op basis van hun opbrengstwaarde.

## Niet-financiële activa

De boekwaarden van de niet-financiële activa van de groep, andere dan belastingen, worden bij elke afsluitdatum opnieuw beoordeeld om na te gaan of ze verminderd zijn. Als er aanwijzingen daartoe bestaan, wordt de opbrengstwaarde van de activa bepaald op het hoogste bedrag van de nettoverkoopprijs en de gebruikswaarde, deze laatste zijnde de geactualiseerde waarde van de verwachte toekomstige kasstromen.

Een eerder geboekte waardevermindering op niet-financiële activa wordt teruggenomen als er een wijziging is opgetreden in de ramingen gebruikt voor het bepalen van de opbrengstwaarde van deze activa. De boekwaarde van het actief, na terugneming van de eerder geboekte waardevermindering, mag echter niet meer bedragen dan de netto-boekwaarde die zou bepaald zijn mocht er de vorige boekjaren geen enkele waardevermindering geboekt zijn.

Een waardevermindering op goodwill mag niet worden teruggenomen, tenzij ze veroorzaakt werd door een specifieke externe uitzonderlijke gebeurtenis waarvan men niet verwacht dat deze zich

opnieuw zal voordoen en de verhoging van de opbrengstwaarde duidelijk dient om het effect van deze bijzondere gebeurtenis teniet te doen.

### **Courante en uitgestelde belastingen**

Onder courante belastingen worden de belastingen verstaan die betaald moeten worden op de belastbare winst van het boekjaar, berekend tegen de aanslagvoeten die van kracht of quasi van kracht zijn op de afsluitdatum van de balans, evenals de aanpassingen betreffende vorige boekjaren.

De latente belastingen worden berekend volgens de balansmethode toegepast op de tijdelijke verschillen tussen de boekwaarde van de in de balans opgenomen activa en passiva en hun fiscale waarde.

### **Liquide middelen en gelijkgestelde**

Liquide middelen omvatten de saldi op zichtrekeningen.

Gelijkgestelde posities omvatten de bankdeposito's en beleggingen op vaste termijn waarvan de vervalttermijn, te rekenen vanaf de datum van aanschaffing, drie maanden of minder bedraagt. Deze met een termijn van meer dan drie maanden vallen onder de investeringen op korte termijn.

### **Eigen aandelen**

Bij de inkoop (of verkoop) van eigen aandelen wordt het betaalde (of ontvangen) bedrag, in min (of in meer) aan het eigen vermogen toegevoegd. De schommelingen betreffende deze effecten worden verantwoord in de tabel van de evolutie van het eigen vermogen. Resultaten op deze bewegingen worden nooit geboekt.

### **Winstverdeling**

De dividenden betaald door Brederode aan zijn aandeelhouders worden tegen hun brutobedrag, namelijk vóór bronbelasting, in mindering van het eigen vermogen genomen. De financiële staten worden opgemaakt vóór winstverdeling.

### **Voorzieningen**

Voorzieningen worden op de afsluitdatum gevormd indien een onderneming van de groep een (wettelijke of indirecte) verplichting heeft tengevolge van een gebeurtenis uit het verleden, als het waarschijnlijk is dat de afwikkeling van deze verplichting zal gepaard gaan met een uitgave en als het bedrag van deze verplichting op betrouwbare wijze kan worden bepaald.

Het bedrag van de voorziening is gelijk aan de meest nauwkeurige schatting van de uitgave die noodzakelijk zal zijn om aan de op de afsluitdatum bestaande verplichting te voldoen.

### **Financiële schulden op lange termijn**

Schulden op lange termijn omvatten bankleningen en obligaties. Ze worden tegen kostprijs opgenomen.

### **Financiële schulden op korte termijn**

## **Thesauriebewijzen**

De groep beschikt over verschillende programma's van thesauriebewijzen die de mogelijkheid bieden betere financieringsvoorwaarden te bekomen dan met bankleningen. Thesauriebewijzen hebben een normale looptijd van 1 tot 3 maanden. De uitgifte is afhankelijk van de thesauriebehoeften, van de vraag op de markt naar dit financieringsinstrument en van de door de tegenpartij geboden voorwaarden.

## **Termijnvoorschotten**

De groep beschikt ook over verschillende kredietlijnen bij diverse bankinstellingen. Dergelijke kredietlijnen worden doorgaans toegestaan op middellange termijn (3 jaar). Ze kunnen ook worden gebruikt voor opnemingen op korte termijn die in het algemeen de zes maanden niet overschrijdt. De rentevoet wordt bij elke opneming vastgesteld. De interesten zijn betaalbaar op de vervaldag.

Financiële schulden op korte termijn worden tegen kostprijs geboekt.

## **Interesten**

Interestopbrengsten en -kosten omvatten de interesten verschuldigd op leningen en de interesten te ontvangen op beleggingen.

De interestopbrengsten worden pro rata temporis in resultaat genomen, rekening houdend met de werkelijke rente van de belegging.

## **Dividenden**

Dividenden met betrekking tot financiële vaste activa worden geboekt op datum van hun uitkering. Het bedrag van de bronbelasting wordt in mindering van de brutodividenden geboekt.

# **Financiële instrumenten en risico's die ermee verband houden**

## **1. Valutarisico**

Het valutarisico wordt gedefinieerd als het risico dat de waarde van een financieel instrument zal schommelen als gevolg van wisselkoerswijzigingen.

De blootstelling aan het valutarisico is van toepassing op de bedragen die belegd zijn in financiële instrumenten uitgedrukt in andere valuta dan de euro en is afhankelijk van het door de groep toegepaste wisselafdeckingsbeleid.

Het uitstaand bedrag van de valutatermijntransacties met het oog op de vermindering van de valutarisico's wordt geherwaardeerd tegen de reële waarde van deze dekkingsinstrumenten en staat op de balans onder de rubriek "afgeleide instrumenten" van de courante financiële activa (passiva).

Het effect van de schommelingen van de reële waarde van de indekkingsinstrumenten wordt, zowel in de resultatenrekening als op de balans weergegeven, afzonderlijk van de schommelingen van de reële waarde van de in buitenlandse valuta uitgedrukte financiële activa.



## 2. Interestvoetrisico

Voor wat de financiële activa betreft is het reële-waarderisico in verband met de rentevoeten niet relevant, aangezien quasi het totaalbedrag van de activa instrumenten deel uitmaakt van het eigen vermogen.

Voor wat de financiële passiva betreft, wordt het reële-waarderisico beperkt door de korte looptijd van de financiële schulden.

## 3. Prijsrisico

Het prijsrisico wordt gedefinieerd als het risico dat de waarde van een financieel instrument zal schommelen als gevolg van veranderingen in marktprijzen.

### • Genoteerde portefeuille

Voor de genoteerde portefeuille wordt het risico op prijschommelingen van de markt bepaald door de volatiliteit van de prijzen op de beurzen waarop de groep actief is (EURONEXT, LSE, MADRID, MILAAN, FRANKFURT en NYSE).

Het beleid van de groep beoogt het instandhouden van de spreiding over deze markten die over een grote liquiditeit beschikken en minder volatiel zijn dan de zogenaamde "opkomende" markten. Het prijsrisico in verband met de genoteerde activa wordt ook verminderd door de grote, zowel geografische als sectorale spreiding van de portefeuille.

### • Niet-genoteerde portefeuille

Voor wat de niet-genoteerde portefeuille betreft, zijn de statistische studies en theorieën over de typische volatiliteit ervan het niet eens over de vraag of deze al dan niet hoger is dan de volatiliteit van de genoteerde markten.

Bij de aankoop- en verkooptransacties worden de toegepaste prijzen duidelijk beïnvloed door ratio's van het type EV/EBITDA die op de markt van de genoteerde aandelen worden aangetroffen. Deze overeenkomsten in de waarderingbasis verklaren grotendeels de opmerkelijke correlatie tussen de prijschommelingen op deze twee markten.

Ook het prijsrisico van de niet-genoteerde portefeuille wordt verminderd door de diversificatie ervan. Een eerste manier van diversificatie bestaat in het groot aantal General Partners waarmee de groep besluit zich te verbinden. Een tweede wijze van diversificatie ontstaat binnen het Partnership zelf, die gewoonlijk belegt in een twintigtal ondernemingen die vaak tot zeer verschillende sectoren behoren.

### • Aandelenopties

Het prijsrisico komt rechtstreeks tot uiting in de prijzen die op de aandelenoptiemarkten worden genoteerd. Een hogere volatiliteit op de aandelenmarkten geeft hogere optiepremies.

Het prijsrisico bij dergelijke verrichtingen wordt dagelijks opgevolgd en wordt beperkt door de strategie van de groep die erin bestaat alleen callopties uit te schrijven (verbintenis te kopen tegen een bepaalde prijs op een bepaalde vervaldag) op effecten in portefeuille.

## 4. Kredietrisico

Het kredietrisico wordt gedefinieerd als het risico dat de ene partij bij een financieel instrument haar verplichting niet zal nakomen, waardoor de andere partij een financieel verlies te verwerken krijgt.

Voor een belegger in aandelen bestaat het voornaamste kredietrisico in de behoorlijke uitvoering van de transacties en de effectenbewaring. Om dit risico te minimaliseren worden de kwaliteit van het krediet van de tussenpersonen en de professionaliteit die ze aan de dag leggen geregeld geëvalueerd.

Op het gebied van aandelenopties is het de groep die haar kwaliteit als eventuele schuldenaar moet aantonen om op een markt over the counter die voorbehouden is aan institutionele beleggers, als uitschrijver van opties, actief te kunnen zijn.

Voor de niet-genoteerde portefeuille ligt het kredietrisico voornamelijk bij de kwaliteit van de General Partners (GP), die de transacties leiden en de belegde kapitalen beheren. Dit risico wordt beheerst door de keuze van de GP's, waarmee we handelen, door de verslagen van de revisoren die de rekeningen van de partnerships controleren en door de kwartaalverslagen inzake de door de GP's verrichte activiteiten.

## **5. Liquiditeitsrisico**

Het liquiditeitsrisico, ook financieringsrisico genoemd, wordt gedefinieerd als het risico dat een entiteit problemen vertoont om zijn verbintenissen in verband met financiële instrumenten na te komen.

Een kenmerk van een belegging in private equity is dat de belegger geen controle heeft over de liquiditeit van de beleggingen. Ten eerste beslist de Beheerder alleen over een investering of de overdracht ervan. Weliswaar bestaat er een secundaire markt voor deelnemingen in private-equityfondsen, maar deze is beperkt en de verkoopprocedure duurt relatief lang en is prijzig.

De evolutie van de niet-opgevraagde verbintenissen van de groep ten aanzien van de private-equityfondsen, wordt nauwkeurig opgevolgd om de kasstromen zo goed mogelijk de beheren.

Daar de portefeuille genoteerde aandelen bestaat uit minderheidsposities met een hoge liquiditeit, kan deze, desgevallend, de aanzienlijke door de niet-genoteerde portefeuille gegenereerde kasstromen effenen.

De groep wordt deels gefinancierd door het uitschrijven van thesauriebewijzen aan bijzonder voordelige voorwaarden. Wanneer de vraag naar dergelijke financiële instrumenten tijdelijk lager is, kan de groep steeds rekenen op bevestigde kredietlijnen bij verschillende grote banken.

Om haar liquiditeitsrisico te beperken, zorgt de groep ervoor dat het gebruik van deze kredietlijnen behoorlijk wordt gespreid. Sommige van deze kredietlijnen zijn bevestigd zodat ze, bij een liquiditeitscrisis op de markt, een gewaarborgde financieringsbron uitmaken. Ten slotte draagt de groep er zorg voor dat de financiële schuldenlast lager blijft dan de bevestigde kredietlijnen.

## **6. Kasstroom-renterisico**

Het risico dat de toekomstige kasstromen van een financieel instrument zullen schommelen als gevolg van veranderingen in de marktrente wordt voortdurend door de groep opgevolgd. Desgevallend worden de passende indekkingsmaatregelen genomen.



## Toelichting

### (1) Ontvangen dividenden en interesten

	2005	2004
Brutodividenden	33.506	25.251
• genoteerde portefeuille	29.813	22.708
• niet-genoteerde portefeuille	3.693	2.543
Interesten	2.676	1.338
<b>Totaal</b>	<b>36.182</b>	<b>26.589</b>

### (2) Financiële activa / Schommeling van de reële waarde

	2005	2004
Bij het begin van de periode	850.623	738.609
• genoteerde portefeuille	632.375	510.924
• niet-genoteerde portefeuille	218.248	227.685
Bewegingen van de periode		
aankopen	234.742	192.704
• genoteerde portefeuille	173.991	143.417
• niet-genoteerde portefeuille	60.751	49.287
verkopen	221.745	163.121
• genoteerde portefeuille	118.000	89.674
• niet-genoteerde portefeuille	103.745	73.447
schommeling van de reële waarde	243.872	82.431
• genoteerde portefeuille	156.340	67.708
• niet-genoteerde portefeuille	87.532	14.723
Op het einde van de periode	1.107.492	850.623
• genoteerde portefeuille	844.706	632.375
• niet-genoteerde portefeuille	262.786	218.248

### (3) Omrekeningsresultaat

	2005	2004
Gerealiseerd	(26.065)	4.541
- op wisselovereenkomsten USD	(23.063)	4.147
- op wisselovereenkomsten GBP	(3.002)	394
Niet gerealiseerd *	(3.515)	1.515
- op wisselovereenkomsten USD	(3.380)	1.382
- op wisselovereenkomsten GBP	(135)	133
<b>Totaal</b>	<b>(29.580)</b>	<b>6.056</b>

\* bevat in de vaste financiële activa (25 in 2005 en 1.515 in 2004) en courante financiële passiva (3.541 in 2005 en 0 in 2004).

#### (4) Overig resultaat op de portefeuille

	2005	2004
Resultaat op vlottende financiële activa	(18)	10
Optiepremies	48	1.003
Beheersvergoeding op niet-genoteerde portefeuille	(4.101)	(5.130)
Aankoop/verkoopkosten op effecten	(344)	(378)
Bewaarloon	(192)	(82)
Bankkosten op niet-genoteerde portefeuille	(11)	(103)
<b>Totaal</b>	<b>(4.618)</b>	<b>(4.680)</b>

#### (5) Industriële pool en vervreemde activiteiten

De onderneming Artilat nv en haar Tsjechische dochter Vyrolat sro werden in 2005 overgelaten. Deze verrichting heeft een geconsolideerde meerwaarde opgeleverd van EUR(000) 11.962 terwijl een resultaat van EUR(000) 2.439 in het resultaat van de afgestoten activiteiten werd opgenomen.

De deelname van 50% aangehouden door Artilat in de groep Arthemauro/Dumo maakt geen deel uit van de overdracht. Deze vormen immateriële activa voor de groep en worden voortaan geconsolideerd volgens de vermogensmutatiemethode.

Het aandeel van deze ondernemingen in de jaarrekening van de groep is het volgende:

	Artilat / Vyrolat		Arthemauro / Dumo	
	2005 (11 maanden)	2004	2005	2004
<b>Resultatenrekening</b>				
Omzet	32.952	33.527	0	53.660
Overige bedrijfsopbrengsten	0	598	0	526
Aankopen	(15.513)	(13.873)	0	(29.687)
Lonen	(6.062)	(7.473)	0	(12.311)
Overige bedrijfskosten	(6.056)	(6.661)	0	(9.514)
EBITDA	<b>5.321</b>	<b>6.118</b>	<b>0</b>	<b>2.674</b>
Afschrijvingen	(2.171)	(2.950)	0	(1.775)
EBIT	<b>3.150</b>	<b>3.168</b>	<b>0</b>	<b>899</b>
Financiële lasten en belastingen	(711)	(2.647)	0	(1.856)
Nettoresultaat	<b>2.439</b>	<b>521</b>	<b>0</b>	<b>(957)</b>
Resultaten van de ondernemingen opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode			920	0

<b>Balans</b>	Artilat / Vyrolat		Arthemauro / Dumo	
	2005	2004	2005	2004
Vaste activa	0	17.397	0	9.865
Vlottende activa	0	14.123	0	12.971
Eigen vermogen	0	7.839	0	(2.265)
Schulden op lange termijn	0	10.350	0	3.300
Schulden op korte termijn	0	13.331	0	21.801
Ondernemingen opgenomen volgens de vermogensmutatiemethode	0	0	1.820	0

De in 2005 door deze ondernemingen verwezenlijkte omzet bedraagt EUR 51,8 miljoen. De EBITDA bedraagt EUR 1,4 miljoen en het nettoresultaat EUR 0,9 miljoen. De netto financiële schulden belopen EUR 9,2 miljoen.



## 6) Overig bedrijfsresultaat

	2005	2004
Opbrengsten	6.193	4.017
• Meerwaarde op materiële vaste activa	322	393
• Ontvangen huur	260	337
• Verzekeringsresultaat Lloyds	3.508	2.678
• Overige opbrengsten	2.103	609
Kosten	(6.362)	(5.421)
• Bezoldigingen van de bestuurders	(1.072)	(930)
• Personeelskosten	(281)	(274)
Wedden en lonen	(231)	(221)
Sociale zekerheid	(50)	(46)
Overige	0	(7)
• Erelonen	(1.644)	(692)
• Afschrijvingen	(77)	(78)
• Kosten uitbetaling dividenden	(93)	(115)
• Financiële kosten	(569)	(683)
• Overige kosten	(674)	(1.238)
• Toevoeging aan de voorzieningen	(1.952)	0
• Uitzonderlijke industriële kosten	0	(1.411)
<b>Overig bedrijfsresultaat</b>	<b>(169)</b>	<b>(1.404)</b>

## (7) Nettokosten van interesten

	2005	2004
Geïnde interesten	400	1.059
• op kortetermijnbeleggingen	400	1.059
Betaalde interesten	(1.247)	(4.106)
• op bankleningen op korte termijn	(205)	(2.642)
• op thesauriebiljetten	(1.042)	(901)
• op bankleningen op lange termijn	0	(563)
<b>Nettokosten van interesten</b>	<b>(847)</b>	<b>(3.047)</b>

## (8) Belastingen

	2005	2004
Belastingen op het resultaat	3.856	2.999
- courante Belgische belastingen	20	1.776
- courante buitenlandse belastingen	3.836	1.223
Actieve latente belastingen		
- bij het begin van de periode	1.448	2.167
- In resultaat van het boekjaar genomen	318	(719)
- op het einde van de periode	1.766	1.448
Passieve latente belastingen		
- bij het begin van de periode	1.524	1.535
- In resultaat van het boekjaar genomen	(35)	(76)
- wijziging van de aanslagvoet	0	(76)
- wijziging van het boekjaar	(276)	141
- op het einde van de periode	1.213	1.524

De in België toepasselijke aanslagvoet bedraagt 33,99 %. De belasting in de andere landen wordt berekend tegen de aanslagvoet die in elk van die belastinggebieden van toepassing is.

## 9) Materiële vaste activa

	Terreinen en gebouwen	Installaties, machines en uitrusting	Meubilair en rollend materieel	Overige MVA	In opbouw	Totaal
<b>Aanschaffingswaarde</b>						
• op het einde van vorig boekjaar	25.087	36.609	6.556	5.136	67	73.455
• aankopen	0	0	105	0	0	105
• verkopen	(25.087)	(36.609)	(6.179)	(5.062)	(67)	(73.004)
• overdracht naar een andere rubriek	0	0	(6)	0	0	(6)
• op het einde van het boekjaar	0	0	476	74	0	550
<b>Meerwaarde</b>						
• op het einde van vorig boekjaar	165	0	0	3.693	0	3.858
• aankopen	0	0	0	0	0	0
• verkopen	(165)	0	0	(1.993)	0	(2.158)
• op het einde van het boekjaar	0	0	0	1.700	0	1.700
<b>Afschrijvingen</b>						
• op het einde van vorig boekjaar	14.167	28.082	2.875	3.224	0	48.348
• geboekte	0	2.172	76	0	0	2.248
• uitgeboekte	(14.167)	(30.254)	(2.703)	(3.212)	0	(50.336)
• overdracht naar een andere rubriek	0	0	(2)	0	0	(2)
• op het einde van het boekjaar	0	0	246	12	0	258
<b>Netto-boekwaarde per einde van het boekjaar</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>230</b>	<b>1.762</b>	<b>0</b>	<b>1.992</b>

## (10) Voorraden (\*)

	Artilat	Vyrolat	Dumo	Total
31 december 2004				
- grondstoffen	318	520	1.577	2.415
- werken in uitvoering	10	0	819	829
- gereed product	1.114	443	1.467	3.024
<b>Totaal</b>	<b>1.442</b>	<b>963</b>	<b>3.863</b>	<b>6.268</b>

(\*) Na de verkoop van Artilat nv en haar dochteronderneming Vyrolat sro en de opname volgens vermogensmutatie van Arthemaura nv - Dumo nv is er op 31 december 2005 geen voorraad meer.

### (11) Vorderingen op korte termijn

	2005	2004
- handelsvorderingen	1	13.331
- terug te vorderen belastingen	4.229	1.701
- opvraging van stortingen door de Lloydssyndicaten	4.533	4.328
- deposito's bij Lloyds	3.459	3.283
- overige industriële vorderingen	0	4.558
- overige vorderingen	256	131
<b>Totaal</b>	<b>12.478</b>	<b>27.332</b>

### (12) Courante financiële activa

	2005	2004
- fstaatsfonds « OLO »	958	976
- afgeleide instrumenten		
- herwaardering indekkingsinstrumenten USD	25	7.153
- herwaardering indekkingsinstrumenten GBP	0	376
- overige	0	49
<b>Totaal</b>	<b>983</b>	<b>8.554</b>

De OLO-obligaties worden aangehouden door Greenhill nv en dienen als waarborg voor eventuele herstelbetalingen wegens mijnschade van de voormalige koolmijnen. Gelet op de geldende wettelijke bepalingen betreffende de verjaring is het evenwel zeer onwaarschijnlijk dat deze waarborg nog wordt ingeroepen.

Indekkingen van wisselkoersrisico's worden geherwaardeerd op basis van de wisselkoers per 31 december. In geval van positieve herwaardering wordt deze als een financieel actief opgenomen.

### (13) Liquide middelen en gelijkgestelde

	2005	2004
- deposito's	8.448	10.809
- overige	1.308	4.538
<b>Totaal</b>	<b>9.756</b>	<b>15.347</b>

### (14) Kapitaal

#### A. Uitstaand kapitaal

Op 31 december 2005 bedroeg het volstort maatschappelijk kapitaal EUR 216.730.144,16. Het wordt vertegenwoordigd door 37.646.882 aandelen zonder vermelding van nominale waarde. Alle aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen, hebben dezelfde rechten.

Vertegenwoordiging van het kapitaal	2005	2004
- op naam	21.269.676	20.671.538
- aan toonder	16.377.206	16.975.344



## B. Toegestaan kapitaal

Bij beslissing van de Buitengewone Algemene Vergadering van 14 juli 2003 werd de aan de Raad van Bestuur verleende machtiging met 5 jaar verlengd om:

- het maatschappelijk kapitaal te verhogen, in één of meerdere keren, ten belope van EUR 207.008.761,76 (artikel 7 van de statuten);
- te beslissen tot de uitgifte, in één of meerdere keren, van in aandelen converteerbare obligaties of van inschrijvingsrechten of andere titels die op termijn recht kunnen geven op aandelen van de vennootschap ten belope van een dergelijk maximumbedrag dat het bedrag van de kapitaalverhogingen die kunnen voortvloeien uit de uitoefening van de conversie- of inschrijvingsrechten, al dan niet aan deze obligaties, rechten of waarden gehecht, de grenzen van het nog resterende toegestane kapitaal, toegestaan door artikel 7 van de statuten, niet te boven gaat (artikel 14 van de statuten).

De Raad van Bestuur werd eveneens gemachtigd het kapitaal te verhogen door inbrengen in geld, met beperking of intrekking van het voorkeurrecht van de aandeelhouders.

De krachtens deze machtiging doorgevoerde kapitaalverhogingen zullen worden aangerekend op het resterende toegestaan kapitaal. Deze machtiging, geldig voor een periode van 5 jaar, vervalt op 15 september 2008.

## C. Eigen aandelen

	2005	2004
Eigen aandelen per 31 december	3.366.630	3.366.630

## (15) Financiële schulden

### A. Financiële schulden op lange termijn (\*)

	2004
Artilat NV	
Lening op 5 jaar (2003-2008) terugbetaalbaar in 4 annuïteiten van EUR 2,5 miljoen (februari 2005 tot februari 2008)	7.500
Vyrolat sro	
Lening op 3 jaar (2004-2007) terugbetaalbaar in 2 annuïteiten van EUR 1 miljoen en 1 annuïteit van EUR 1,1 miljoen (augustus 2005 tot augustus 2007)	2.100
Dumo NV	
Investeringskrediet van 4 jaar, terugbetaalbaar per kwartaal vanaf 20 januari 2005	1.939
Overige kredieten op meer dan 1 maar minder dan 5 jaar	561

(\*) Na de verkoop van Artilat nv en haar dochteronderneming Vyrolat sro en de boeking volgens vermogensmutatie van Arthemaura nv - Dumo nv zijn er op 31 december 2005 geen financiële schulden op lange termijn meer.

### B. Financiële schulden op korte termijn

	2005	2004
- thesauriebewijzen	44.100	48.300
- bankleningen	603	14.328
<b>Totaal</b>	<b>44.703</b>	<b>62.628</b>

## (16) Voorzieningen

	2005	2004
- in verband met schadegevallen Lloyds	7.918	5.975
- pensioenen en soortgelijke toezeggingen	0	945
- overige risico's en kosten	13	208
<b>Totaal</b>	<b>7.931</b>	<b>7.128</b>

## (17) Overige courante passiva

	2005	2004
- handelsschulden	3	14.005
- fiscale en sociale schulden	893	5.524
- te betalen dividenden en interesten	1.196	1.074
- ontvangen deposito's	3.400	2.110
- vervroegd resultaat activiteit Lloyds	1.199	1.634
- overige schulden	567	1.144
- overige industriële schulden	0	1.637
- overlopende rekeningen	4	1.306
<b>Totaal</b>	<b>7.262</b>	<b>28.434</b>

## (18) Niet in de balans opgenomen rechten en verplichtingen

	2005	2004
Bevestigde en niet gebruikte kredietlijnen	85.000	92.000
Aankoop- en verkoopverplichtingen		122.531
- aankoopverplichtingen niet-genoteerde portefeuille	173.381	122.476
- verplichtingen tot verkoop van terreinen	30	55
Uitgeschreven call- en putopties	0	974
Rechten en verplichtingen in verband met transacties met rentevoeten, wisselkoersen en andere soortgelijke verrichtingen:		
- verkopen op termijn USD en GBP	223.883	211.062
Zakelijke zekerheden		
- Fondsen gedeponneerd bij Lloyds tot waarborg van verzekeringsverbintenissen	8.529	7.391
- staatsfondsen (OLO) tot waarborg van herstel mijnschade	953	976
- ten gunste van de koper van Artilat in het kader van de verkoopovereenkomst (18 maanden vanaf de verkoopdatum)	5.074	0
- zekerheden voor rekening van dochterondernemingen	386	3.111

## (19) Bezoldiging van de Bestuurders

De opgave van de aan de Bestuurders toegekende bezoldigingen is opgenomen in het hoofdstuk Corporate Governance.





## (20) Dividenden

	2005	2004
- In het boekjaar uitgekeerd bedrag	15.083	13.702
- Bedrag voorgesteld als dividend voor het op 31 december afgesloten boekjaar, zijnde 0,467 bruto per aandeel (tegen 0,44 in 2004)	15.997	15.083

Het voorgesteld dividend moet op de gewone algemene vergadering van 26 april 2006 door de aandeelhouders worden goedgekeurd en wordt in dit financieel verslag niet als schuld erkend.

## (21) Winst per aandeel

	2005	2004
- Aantal aandelen op 31 december	37.646.882	37.646.882
- In bezit van de onderneming	3.366.630	3.366.630
- Met recht op dividend	34.280.252	34.280.252
- Winst per aandeel	7,47	3,12

## (22) Dochterondernemingen

Lijst van de dochterondernemingen op 31 december 2005 geconsolideerd volgens de integrale consolidatiemethode

Naam	Land van vestiging	Bezits-percentage	Controle-percentage
Athantor Ltd	Verenigd Koninkrijk	100	100
Brederode International Sàrl	G.H. Luxemburg	100	100
Brederode (UK) Ltd	Verenigd Koninkrijk	100	100
Geyser S.A.	G.H. Luxemburg	100	100
Greenhill nv	België	100	100

Deze lijst heeft geen veranderingen ondergaan in vergelijking met vorig boekjaar, behalve dat de inmiddels overgelaten onderneming Artilat en haar dochter Vyrolat niet meer in de consolidatiekring per 31 december 2005 zijn opgenomen en dat de groep Arthemauro/Dumo voortaan geconsolideerd worden volgens de vermogensmutatiemethode.

De resultaten van deze voormalige dochterondernemingen werden, overeenkomstig de consolidatieregels, pro rata temporis integraal geconsolideerd.

Lijst van de ondernemingen waarop vermogensmutatiemethode wordt toegepast.

Naam	Land van vestiging	Bezits-percentage	Controle-percentage
Arthemauro N.V.	Belgique	50,00	50,00
Dumo N.V.	Belgique	99,90	49,95

## **VERSLAG VAN DE COMMISSARIS OVER DE GECONSOLIDEERDE JAARREKENING OVER HET BOEKJAAR AFGESLOTEN OP 31 DECEMBER 2005 GERICHT TOT DE ALGEMENE VERGADERING VAN AANDEELHOUDERS VAN DE NAAMLOZE VENNOOTSCHAP BREDERODE**

Aan de Aandeelhouders,

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij U verslag uit over de uitvoering van de controleopdracht die ons werd toevertrouwd.

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening, opgesteld overeenkomstig de door Europese Unie IFRS referenties, over het boekjaar afgesloten op 31 december 2005, met een balanstotaal van 1.141.693 (000) EUR en waarvan de resultatenrekening afsluit met een geconsolideerde winst van het boekjaar, aandeel van de Groep, van 255.944 (000) EUR. Wij hebben eveneens de bijkomende specifieke controles uitgevoerd die door de wet zijn vereist.

Het opstellen van de jaarrekening en de beoordeling van de inlichtingen die in het jaarverslag dienen te worden opgenomen, vallen onder de verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan van de vennootschap. Onze verantwoordelijkheid in de hoedanigheid van commissaris bestaat erin deze documenten te onderzoeken op basis van de in België van toepassing zijnde algemene controlenormen.

### **Verklaring over de geconsolideerde jaarrekening zonder voorbehoud**

Onze controles werden verricht overeenkomstig de normen van het Instituut der Bedrijfsrevisoren. Deze Beroepsnormen eisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde jaarrekening geen onjuistheden van materieel belang bevat, rekening houdend met de Belgische wettelijke en bestuursrechterlijke voorschriften.

Overeenkomstig deze normen hebben wij rekening gehouden met de administratieve en boekhoudkundige organisatie van de groep, alsook met de procedures van interne controle. De verantwoordelijken van de vennootschap hebben onze vragen naar opheldering of inlichtingen duidelijk beantwoord. We hebben op basis van steekproeven de verantwoording onderzocht van de bedragen opgenomen in de geconsolideerde jaarrekening. Wij hebben de waarderingsregels, de consolidatiegrondslagen, de betekenisvolle boekhoudkundige ramingen die de onderneming maakte en de voorstelling van de geconsolideerde jaarrekening in haar geheel beoordeeld. Wij zijn van mening dat onze werkzaamheden een redelijke basis vormen voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel, geeft de geconsolideerde jaarrekening van Brederode N.V. afgesloten op 31 december 2005 een getrouw beeld van het vermogen, van de financiële toestand, van de resultaten en van de liquiditeitstromen van het geconsolideerd geheel rekening houdend met de door Europese Unie IFRS referenties een passende verantwoording gegeven in de toelichting.

### **Bijkomende verklaring**

Wij vullen ons verslag aan met de volgende bijkomende verklaring die niet van aard is om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde jaarrekening te wijzigen :

- Op basis van de inlichtingen waarover wij beschikken, bevat het jaarverslag over de geconsolideerde jaarrekening de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening.

7 maart 2006  
SAINTENOY, COMHAIRE & C°  
Commissaris vertegenwoordigd door  
P. COMHAIRE



## 9. STATUTAIRE REKENINGEN

Krachtens artikel 105 van het Wetboek van vennootschappen zijn de hierna weergegeven jaarrekeningen een verkorte versie van de statutaire rekeningen.

De Commissaris heeft de jaarrekeningen zonder voorbehoud gecertificeerd.

De volledige versie zal neergelegd worden bij de Nationale Bank van België en is eveneens ter beschikking op de zetel van de vennootschap.



## Balans

ACTIVA (in 000 EUR)	31 december 2005	31 december 2004
<b>VASTE ACTIVA</b>	<b>836.846</b>	<b>792.521</b>
III. Materiële vaste activa	4.786	5.391
A. Terreinen en gebouwen	3.098	3.350
B. Meubilair en rollend materieel	191	205
C. Overige materiële vaste activa	1.497	1.836
IV. Financiële vaste activa	832.060	787.130
A. Verbonden ondernemingen		
1. Deelnemingen	673.511	677.696
2. Vorderingen en borgstellingen	875	0
C. Overige financiële vaste activa		
1. Aandelen	157.674	109.434
2. Vorderingen en borgstellingen		
<b>VLOTTENDE ACTIVA</b>	<b>92.083</b>	<b>71.592</b>
V. Vorderingen op meer dan een jaar	0	93
B. Overige vorderingen	0	93
VII. Vorderingen op ten hoogste een jaar	2.994	2.938
A. Handelsvorderingen	1	1
B. Overige vorderingen	2.993	2.937
VIII. Geldbeleggingen	88.805	68.457
A. Eigen aandelen	83.005	68.057
B. Overige beleggingen	5.800	400
IX. Beschikbare waarden	192	9
X. Overlopende rekeningen	92	95
<b>TOTAAL ACTIVA</b>	<b>928.929</b>	<b>864.113</b>

## Balans

<b>PASSIVA (en 000 EUR)</b>	<b>31 december 2005</b>	<b>31 december 2004</b>
<b>EIGEN VERMOGEN</b>	<b>840.720</b>	<b>795.949</b>
I. Kapitaal	216.730	216.730
A. Geplaatst kapitaal	216.730	216.730
II. Uitgiftepremies	62.527	62.527
III. Herwaarderingsmeerwaarden	1.200	1.533
IV. Reserves	158.987	145.578
A. Wettelijke reserve	21.673	21.673
B. Onbeschikbare reserves		
1. Voor eigen aandelen	82.954	69.487
C. Belastingvrije reserves	3.277	3.335
D. Beschikbare reserves	51.083	51.083
V. Overgedragen winst	401.276	369.581
<b>VOORZIENINGEN EN UITGESTELDE BELASTINGEN</b>	<b>245</b>	<b>276</b>
VII. B. Uitgestelde belastingen	245	276
<b>SCHULDEN</b>	<b>87.964</b>	<b>67.888</b>
IX. Schulden op ten hoogste een jaar	87.964	67.886
B. Financiële schulden		
1. Kredietinstellingen	0	27
2. Overige leningen	44.100	48.300
C. Handelsschulden		
1. Leveranciers	2	7
E. Schulden m.b.t. belastingen, lonen en soc.zekerh.		
1. Belastingen	896	966
2. Lonen en sociale lasten	16	24
F. Overige schulden	42.947	18.562
X. Overlopende rekeningen	3	2
<b>TOTAAL PASSIVA</b>	<b>928.929</b>	<b>864.113</b>

## Resultatenrekening

KOSTEN (in 000 EUR)	31 december 2005	31 december 2004
A. Kosten van schulden	1.442	1.156
B. Overige financiële kosten	231	3.331
C. Diensten en diverse goederen	2.365	1.432
D. Lonen, sociale lasten en pensioenen	116	193
E. Diverse lopende kosten	21	51
F. Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, materiële en immateriële vaste activa	296	299
G. Waardeverminderingen	923	3.586
1. Op financiële vaste activa	923	3.586
I. Minderwaarden bij realisatie	3	15.209
1. van materiële vaste activa	3	0
2. van financiële vaste activa	0	15.209
J. Uitzonderlijke kosten	0	0
K. Overdracht naar uitgestelde belastingen	0	0
L. Belastingen	20	1.770
M. Winst van het boekjaar	61.101	101.551
<b>TOTAAL KOSTEN</b>	<b>66.518</b>	<b>128.578</b>
O. Te bestemmen winst van het boekjaar	61.159	101.610

OPBRENGSTEN (en 000 EUR)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
A. Opbrengsten van financiële vaste activa	7.684	13.666
1. Dividenden	7.684	13.666
B. Opbrengsten van vlottende activa	78	810
C. Overige financiële opbrengsten	16	2.115
E. Overige courante opbrengsten	416	486
G. Terugnemingen van waardeverminderingen	42.892	40.133
1. op financiële vaste activa	27.944	24.646
2. op vlottende activa	14.948	15.487
I. Meerwaarden bij realisatie	15.196	71.336
1. van immateriële en materiële vaste activa	325	101
2. van financiële vaste activa	14.871	71.235
J. Uitzonderlijke opbrengsten	4	2
K. Onttrekkingen aan uitgestelde belastingen	30	30
L. Regularisering van belastingen	202	0
<b>TOTAAL OPBRENGSTEN</b>	<b>66.518</b>	<b>128.578</b>
N. Onttrekking aan belastingvrije reserves	58	59

## Bestemmingen en onttrekkingen

	31 december 2005	31 december 2004
A. Te bestemmen winst	430.740	401.171
1. te bestemmen winst van het boekjaar	61.159	101.610
2. overgedragen winst van het vorige boekjaar	369.581	299.561
B. Onttrekkingen aan het eigen vermogen	471	
2. aan de reserves	471	
C. Toevoeging aan het eigen vermogen	-13.938	-16.507
2. aan de wettelijke reserve	0	953
3. aan de overige reserves	13.938	15.554
D. Over te dragen resultaat	-401.276	-369.581
1. over te dragen winst	401.276	369.581
F. Uit te keren winst	-15.997	-15.083
1. vergoeding van het kapitaal	15.997	15.083

## Uitreksels uit de toelichting

### VIII. Staat van het kapitaal

	Bedrag (000 EUR)	Aantal aandelen
A. Maatschappelijk kapitaal		
1. Geplaatst kapitaal		
1.1. op het einde van vorig boekjaar	216.730	37.646.882
1.2. op het einde van het boekjaar	216.730	37.646.882
2. Vertegenwoordiging van het kapitaal		
2.1. soorten aandelen		
gewone aandelen (waarvan 18.250.504 met VVPR-strip)		37.646.882
2.2. aandelen op naam of aan toonder		
op naam		21.269.676
aan toonder		16.377.206

### G. Structuur van het aandeelhouderschap

Per 31 december 2005, op basis van de deelnemingsverklaring van 4 juli 2005 en de stemrechten verbonden aan de uitgegeven effecten die het kapitaal vertegenwoordigen:

Aandeelhouders	Aantal aandelen	Percentage
Auximines S.A.	15.237.273	40,5
Brederode S.A.	3.366.630	8,9
	18.603.903	49,4

## XX. Waarderingsregels

### Materiële vaste activa

Lineaire afschrijving tegen de volgende percentages:

- gebouwen: 5,0%
- meubilair en rollend materieel: 20,0%
- computer- en kantoomateriaal: 33,3%

### Financiële vaste activa

De bijkomende kosten met betrekking tot de verwerving van effecten worden ten laste genomen in de resultatenrekening van het boekjaar waarin deze kosten werden gedragen.

De deelnemingen en aandelen maken het voorwerp uit van waardeverminderingen in geval van duurzame minderwaarde of ontwaarding, gerechtvaardigd door de situatie, de rendabiliteit of de vooruitzichten van de onderneming waarin de deelneming of de aandelen worden gehouden.

Hiertoe worden de beursgenoteerde effecten tegen beurskoers gewaardeerd en de private equity conform de raming van de gespecialiseerde beheerders volgens de internationale normen.

Brederode, daarentegen, hanteert het principe om haar deelnemingen niet te herwaarderen.

### Voorzieningen voor risico's en kosten

Voorzieningen worden gevormd om het hoofd te bieden aan verliezen of kosten als gevolg van verbintenissen met betrekking tot de verwerving of de verkoop van aandelen (aandelenopties), posities en valutatermijntransacties en technische waarborgen in verband met reeds uitgevoerde prestaties in het verzekeringswezen.

### Afgeleide producten

De premies geïnd in verband met aandelenopties worden onmiddellijk onder de "overige financiële opbrengsten" geboekt. Voor het genomen risico wordt bij het afsluiten van het boekjaar of bij een andere tussentijdse afsluiting een voorziening aangelegd ten laste van de financiële resultaten.

De valutatermijntransacties zijn opgenomen in de verbintenissen buiten balans en worden op het einde van het boekjaar geherwaardeerd. Latente minderwaarden worden financieel ten laste genomen en opgenomen in de voorzieningen voor risico's en kosten, terwijl latente meerwaarden niet worden geboekt.

## Financiële kalender

Gewone Algemene Vergadering 2006	26 april 2006 om 10 uur
Betaalbaarstelling van de coupon nr. 66	14 juni 2006
Bekendmaking van de halfjaarresultaten 2006	7 september 2006
Bekendmaking van de jaarresultaten 2006	23 februari 2007
Gewone Algemene Vergadering 2007	25 april 2007 om 10 uur







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](mailto:info@brederode.be)  
Web site: <http://www.brederode.be>  
Numéro d'entreprise: 0405.963.509  
TVA: n° BE 405.963.509 (franchise)