



BREDERODE

Rapport annuel 2008

«In the midst of darkness, light persists»

(Gandhi)

SOMMAIRE

Mission et stratégie	4
Chiffres clés	5
Rapport de gestion	6
Gestion du portefeuille :	9
- <i>portefeuille de participations cotées</i>	10
- <i>Private Equity</i>	13
- <i>Instruments dérivés</i>	16
- <i>Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's</i>	17
Evènements postérieurs à la date de clôture et perspectives	17
NYSE Euronext.....	19
Chaire Brederode	21
Gouvernance d'entreprise	22
Comptes consolidés	26
- <i>Compte de résultat consolidé</i>	26
- <i>Bilan consolidé</i>	27
- <i>Tableau des flux de trésorerie</i>	28
- <i>Tableau de variation des capitaux propres</i>	29
- <i>Principes et méthodes comptables</i>	30
- <i>Notes</i>	40
Comptes statutaires	55
Calendrier financier	62

MISSION ET STRATEGIE

Brederode est une société d'investissement cotée sur NYSE Euronext Bruxelles qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (« private equity »).

La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente non seulement des dividendes mais aussi et surtout des plus-values sur ses participations.

Le **portefeuille d'actions cotées**, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché.

Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance. Brederode possède l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes rigides telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale de chaque rubrique, etc.

De même à la sortie, Brederode est totalement libre d'attendre que ses participations soient arrivées à pleine maturité avant de les réaliser.

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions.

La stratégie en matière d'**options** consiste à émettre occasionnellement hors bourse (over the counter) des options d'achat (calls) sur des actions du portefeuille-titres (covered calls) dont la valorisation est jugée élevée et des options de vente (puts) sur des actions convoitées, moyennant l'encaissement de primes s'ajoutant ainsi, en cas d'exercice de l'option, au rendement des actions sous-jacentes. Dans ce domaine également, la règle est la flexibilité ainsi qu'une appréciation constante du rapport risque/perspective de profit. La philosophie de Brederode en matière d'options se situe donc en l'occurrence, aux antipodes d'une prise de risque à caractère spéculatif.

L'objectif des investissements en « **private equity** » est d'atteindre une rentabilité nettement supérieure à celle espérée en bourse.

Depuis une quinzaine d'années, Brederode focalise ses investissements en « private equity » principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux Etats-Unis et en Europe Occidentale.

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

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

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



CHIFFRES CLES

Comptes consolidés

Données globales (en millions EUR)	2004	2005	2006	2007	2008
Actifs financiers (Portefeuille-titres)	851	1.107	1.243	1.236	663
dont :					
• actifs cotés	633	845	973	932	354
• actifs non cotés	218	262	270	304	309
Capitaux propres	832	1.077	1.219	1.184	714
Dettes financières	74	45	47	67	0
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	82	244	141	-16	-476
Dividendes et intérêts encaissés	27	36	43	43	38
Résultat de l'exercice (part du groupe)	107	256	189	49	-449

Données ajustées par action (en EUR)	2004	2005	2006	2007	2008
Capitaux propres	24,28	31,42	36,74	38,02	22,94
Résultat de l'exercice (part du groupe)	3,12	7,47	5,54	1,51	-14,43
Dividende					
• brut	0,4400	0,4670	0,4933	0,5200	0,5300
• net	0,3300	0,3500	0,3700	0,3900	0,3975
• net avec coupon strip VVPR	0,3740	0,3970	0,4193	0,4420	0,4505
Cours de bourse					
• le plus haut	20,48	24,90	29,30	32,40	29,43
• le plus bas	15,62	19,50	24,50	28,10	10,60
• au 31 décembre	20,20	24,64	29,30	29,60	12,75

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2004 et 2005 : 34.280.252 (37.646.882 - 3.336.630 actions propres)

2006 : Pour les capitaux propres : 34.280.252 - 1.109.907 actions propres = 33.170.345

Pour le résultat de base : 34.280.252 - 195.964 = 34.084.288 ^(a)

2007 : Pour les capitaux propres : 32.831.759 - 1.680.858 actions propres = 31.150.901

Pour le résultat de base : 32.831.759 - 597.639 = 32.234.120 ^(a)

2008 : Pour les capitaux propres : 32.831.759 - 1.700.858 actions propres = 31.130.901

Pour le résultat de base : 32.831.759 - 1.690.044 = 31.141.715 ^(a)

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

Ratios

P/BV (Cours ⁽¹⁾ / capitaux propres)	0,8	0,8	0,8	0,8	0,6
P/E (Cours ⁽¹⁾ / bénéfice - part du groupe)	6,5	3,3	5,3	19,6	n.a.
Retour sur fonds propres (Bénéfice / Moyenne des capitaux propres en %)	15,27	26,82	16,45	4,05	-47,31
Rendement brut (Dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	2,2	1,9	1,7	1,8	4,2

⁽¹⁾ Cours de bourse de fin d'année

RAPPORT DE GESTION

Mesdames, Messieurs,

La présente brochure annuelle contient des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats tant de la société Brederode que de son Groupe.

* * *

2008 restera dans l'histoire des marchés financiers comme une année dramatique au cours de laquelle toute stratégie prudente d'investissement a été sérieusement ébranlée. L'un des événements-clés de cette année a été sans conteste, la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre. La confiance dans les institutions financières, clé de voûte de tout le système, s'est évaporée instantanément et a menacé à un certain moment le système financier dans son ensemble. Ce n'est que grâce à l'intervention massive des Etats que le système bancaire des principaux pays a pu être sauvé.

En Belgique plus particulièrement, le groupe Fortis, qui constituait notre principale participation depuis plus de vingt ans, a été ravagé, et les conditions du sauvetage par les Etats du Benelux de son secteur bancaire nous ont lourdement affectés. La perte de l'exercice attribuable à notre seule participation en Fortis Holding se monte à EUR 108 millions, soit 24% de la perte totale.

La vulnérabilité quasi généralisée du secteur des « services financiers », jugé longtemps comme défensif mais devenu soudain hautement spéculatif, nous a amené à reconsidérer notre allocation à une industrie qui représentait en début d'année près d'un tiers de nos actifs. Au vu de la nature et l'ampleur des risques encourus par les banques, de la faiblesse de leurs fonds propres et du manque de visibilité à long terme quant à leur modèle de rentabilité, nous avons pris la décision de céder l'intégralité de nos participations dans ce secteur, réalisant parfois de lourdes pertes. Les mois qui suivirent notre désengagement ont pleinement conforté notre décision, évitant au groupe des pertes supplémentaires de EUR 66 millions en fin d'exercice et plus encore au moment de la rédaction de ce rapport.

Compte tenu des incertitudes quant à l'ampleur et à la durée de la crise de crédit, devenue entre-temps crise économique généralisée, la liquidité générée par la vente de nos participations dans les secteurs des banques et des assurances a servi à renforcer la structure financière du groupe par le remboursement de l'ensemble de ses dettes financières et par la création d'une réserve de liquidité dépassant les 29 millions d'Euro à fin 2008.

A. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice si ce n'est la clôture de la liquidation de Brederode UK Ltd, sans incidence sur les résultats.

Au 31 décembre 2008, l'actif total consolidé s'élevait à € 723,9 millions, contre € 1.275,4 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 91,6%, la juste valeur du portefeuille-titres, lequel se compose à son tour, d'environ 51% de titres cotés, le solde constituant du « private equity ».



Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

Compte de résultat consolidé

000 EUR	31 décembre 2008	31 décembre 2007
Dividendes et intérêts perçus	37.660	42.566
Variation de la juste valeur	(476.206)	(15.861)
Titres cotés	(422.958)	(66.017)
Private Equity	(53.248)	50.156
Résultat de change	(4.469)	23.115
Divers	(6.609)	(5.006)
Résultat de la gestion de portefeuille	(449.623)	44.814
Divers	6.768	3.188
Résultat opérationnel	(442.855)	48.002
Charges financières nettes	(2.278)	(1.613)
Résultat des activités abandonnées	0	6.940
Variation des impôts différés	(604)	253
Impôt sur le résultat	(3.547)	(4.883)
Résultat des activités poursuivies	(449.285)	48.699
Part du groupe dans le résultat de la période	(449.266)	48.692
Intérêts minoritaires	(19)	7

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré une perte consolidée de € 449.266 millions soit 14,4 € par action contre un bénéfice de € 1,51 par action en 2007.

B. Situation statutaire de la société

Evolution du nombre d'actions – programme de rachat d'actions propres.

L'Assemblée générale extraordinaire du 25 avril 2007 a autorisé le Conseil d'administration à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum d'actions tel que fixé par l'article 620, § 1^{er}, 2^o du Code des sociétés, directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro et à un prix maximal de cinq pour cent supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de dix-huit mois à compter du 27 juin 2007 (date de la publication de cette décision aux annexes du Moniteur belge). Elle est donc devenue caduque en cette fin d'année.



Dans le cadre de cette autorisation, Brederode a acheté en bourse, au cours de l'année 2008, 20.000 actions au prix moyen unitaire de € 20,01 (pair comptable € 6,60). Le nombre total d'actions propres détenues au 31 décembre 2008 est de 1.700.858 et représente 5,2% du capital de la société. Il en résulte que 31.130.901 actions participent au résultat de l'année.

Résultat social

La perte réalisée au niveau de la maison mère s'élève à € 162,1 millions (perte de € 20,8 millions un an plus tôt).

Ces chiffres correspondent à une perte par titre émis de € 5,21 (perte de € 0,63 l'année précédente).

Ce résultat comprend à concurrence de € 5,2 millions des dividendes encaissés hors groupe (contre € 7,7 millions un an plus tôt).

Malgré ces résultats comptables négatifs, la continuité de l'entreprise n'est pas mise en péril étant donné notamment la solidité bilantaire et les sources importantes de financement disponibles et non utilisées.

Art.34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007.

Brederode n'a pas d'autres éléments à renseigner dans le cadre de l'arrêté précité que ceux figurant dans le présent rapport, en particulier au sujet de la structure du capital, du capital autorisé et du rachat d'actions propres.

Affectation bénéficiaire

Le bénéfice reporté des exercices précédents s'élevait à € 285.603.126,48

De ce montant, il y a lieu:

- de retirer la perte de l'exercice de € (162.058.997,03)
- et d'ajouter le montant prélevé sur la réserve indisponible (actions propres) de € 28.067.457,30

pour former un montant total répartisable de € 151.611.586,75 que le Conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale ordinaire d'affecter comme suit :

- à la rémunération du capital € 16.499.377,53
- au report à nouveau € 135.112.209,22

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à € 0,53 en hausse de 1,9 %, soit un dividende net de € 0,3975 après retenue du précompte mobilier de 25 %. Le dividende net aux actions assorties de « strip vvpr » s'élèverait à € 0,4505 (précompte mobilier ramené à 15 %).



Ce dividende serait mis en paiement à partir du 10 juin 2008. Pour les titres au porteur, il se fera sur présentation du coupon n° 69 auprès de l'un des agents payeurs: Banque Degroof, Fortis, Dexia et KBC.

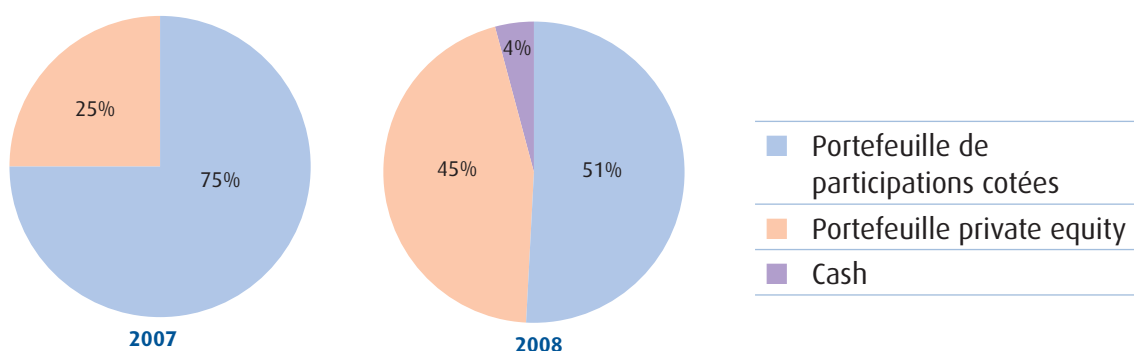
Perspectives

Depuis la clôture des comptes 2008, la crise financière s'est muée en crise économique mondiale et il est hasardeux de tenter de prévoir tant son ampleur que sa durée.

Le contexte de volatilité sans précédent que nous traversons nous a amené à renforcer notre structure financière et à maintenir une politique d'investissement défensive afin de faire face aux scénarios les plus pessimistes.

En tant qu'investisseur à long terme dans un marché qui est par essence d'anticipation, il faut néanmoins se rappeler que c'est précisément au moment où les perspectives paraîtront les plus noires, que les opportunités de création de valeur seront les plus nombreuses.

GESTION DU PORTEFEUILLE



La baisse profonde des cours de bourse sur l'ensemble des marchés et notre retrait du secteur bancaire ont entraîné une modification significative de la répartition des actifs gérés.

La part du private equity est ainsi passée de 25 à 45%, en raison de sa meilleure résistance en termes de valorisation et à l'activité d'investissement qui s'est soldée par un accroissement net de 56 millions d'euros tandis que le portefeuille coté connaissait un désinvestissement net à hauteur de 156 millions d'euros.

A. Portefeuille de participations cotées

Introduction

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : NYSE Euronext, Francfort, Londres, Madrid, Milan et Zurich. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2008, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	Nombres		Valeurs	
	31-déc-07	Achats/(ventes)	31-déc-08	31-déc-08
Services financiers				
Assurance				
Axa	1.363.000	-1.363.000	0	0,00
Fortis Holding	7.125.500	-1.258.000	5.867.500	5.450.907,50
Hardy Underwriting Group	1.604.158	-1.604.158	0	0,00
ING	1.194.515	-1.194.515	0	0,00
Novae Group	6.098.208	-2.390.000	3.708.208	12.136.838,26
Paris Re Holdings	321.250	-321.250	0	0,00
Sous-total Assurance				17.587.745,76
Banque				
Barclays Group	2.470.000	-2.470.000	0	0,00
BNP Paribas	462.000	-462.000	0	0,00
HSBC	2.113.900	-2.113.900	0	0,00
Lloyds TSB Group	4.000.000	-4.000.000	0	0,00
Royal Bank of Scotland	3.883.839	-3.883.839	0	0,00
U.B.S.	700.000	-700.000	0	0,00
Sous-total Banque				0,00
Energie				
Electricité				
E.on	500.000	1.000.000	1.500.000	42.660.000,00
		(division du titre par 3)		
Iberdrola	4.300.000		4.300.000	28.122.000,00
Sous-total Electricité				70.782.000,00
Pétrole				
B.P.	4.775.000	-300.000	4.475.000	24.712.335,96
ENI	2.150.000	-101.000	2.049.000	34.300.260,00
Royal Dutch Shell "A"	1.708.441		1.708.441	32.033.268,75
Saipem	0	330.000	330.000	3.900.600,00
Total	970.000	-42.000	928.000	36.108.480,00
Sous-total Pétrole				131.054.944,71

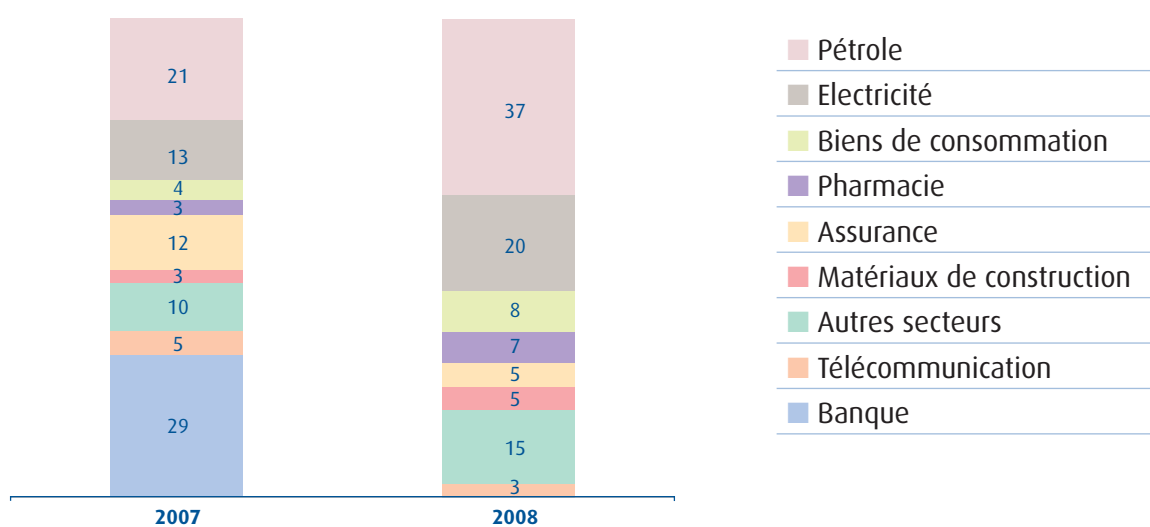
(*) Fortis Holding :

Fortis était considéré comme banque à fin 2007, s'agissant à l'époque de son principal secteur d'activité. En octobre 2008, la partie bancaire fut reprise par l'Etat, ne laissant subsister que des activités d'assurance.

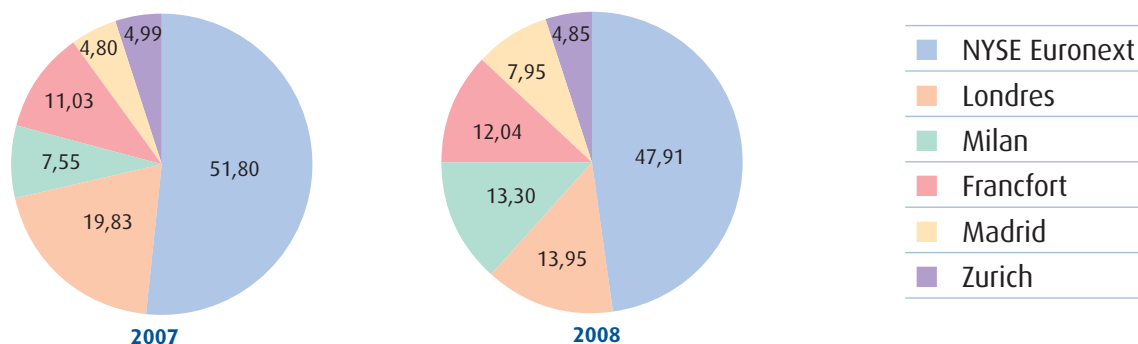


Titres	Nombres		Valeurs	
	31-déc-07	Achats/(ventes)	31-déc-08	31-déc-08
Telecom				
Deutsche Telecom	2.000.000	-2.000.000	0	0,00
Telecom Italia	7.750.000		7.750.000	8.912.500,00
Sous-total Telecom				8.912.500,00
Pharmacie				
Sanofi	455.000	59.000	514.000	23.335.600,00
Matériaux de construction				
Holcim	330.000	93.000	423.000	17.176.363,64
Biens de consommation				
Unilever	1.554.522	187.266	1.741.788	30.202.603,92
Industries diverses				
Samsung Electronics (GDR)	100.000		100.000	12.574.549,11
Sofina	863.264		863.264	41.393.508,80
Tom Tom	100.000	90.000	190.000	988.000,00
Sous-total Industries Diverses				54.956.057,91
Autres participations < € 1 MM				223.440,00
TOTAL				354.231.255,93

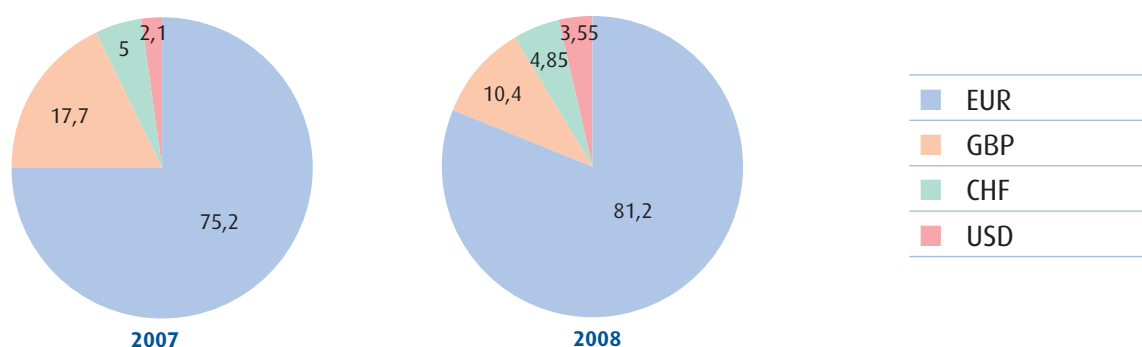
Répartition sectorielle du portefeuille coté (en %)



Répartition des participations cotées entre les différents marchés financiers (en %)



Répartition des actifs financiers cotés par devises (en %)



Mouvements sur l'année 2008

Face à l'ampleur de la crise, nos participations bancaires en UBS, Barclays Bank, Lloyds TSB, RBS et HSBC, BNP ainsi qu'environ 18% de Fortis Holding ont été cédées.

Dans le secteur des assurances, les participations en AXA, Hardy et ING, ainsi qu'une partie des titres Novae Group ont également été réalisées.

Les mouvements dans les autres secteurs au cours de l'exercice écoulé ont été l'acquisition d'une participation en Saipem, entreprise italienne spécialisée dans les services de recherche pétrolière, le renforcement des participations Sanofi, Tom Tom, Holcim et Unilever d'une part, et la vente de la participation Deutsche Telecom ainsi qu'un allègement des participations BP, ENI et Total d'autre part.

Pour mémoire, Brederode détient également 1.700.858 actions propres, soit 5,2% de son capital, d'une valeur boursière au 31 décembre 2008 de € 21.685.939,50. Dans les comptes consolidés, la valeur de ces actions a été déduite des capitaux propres et ne figure plus à l'actif du bilan.



B. Private equity

Introduction

Depuis une quinzaine d'années, le groupe Brederode focalise ses investissements en « private equity » au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, sous la houlette d'équipes de gestionnaires spécialisés.

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

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

Il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (leveraged buy-out), un intérêt - en principe de contrôle - dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation. Les flux de trésorerie positifs permettent à la société l'utilisation d'un levier financier qui a pour effet d'augmenter le potentiel de retour sur les capitaux propres investis.

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

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

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

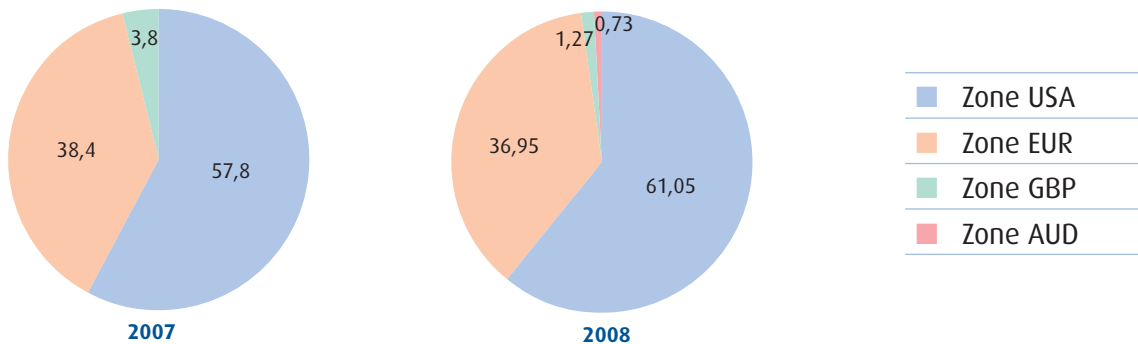
Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés ainsi que des comptes annuels audités des associations.

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



Composition du portefeuille

Répartition géographique des investissements en private equity (en %)



Fin 2008, le groupe était investi au travers de 113 associations gérées par 45 groupes de « private equity », à concurrence de € 308,8 millions contre € 303,9 millions un an plus tôt.

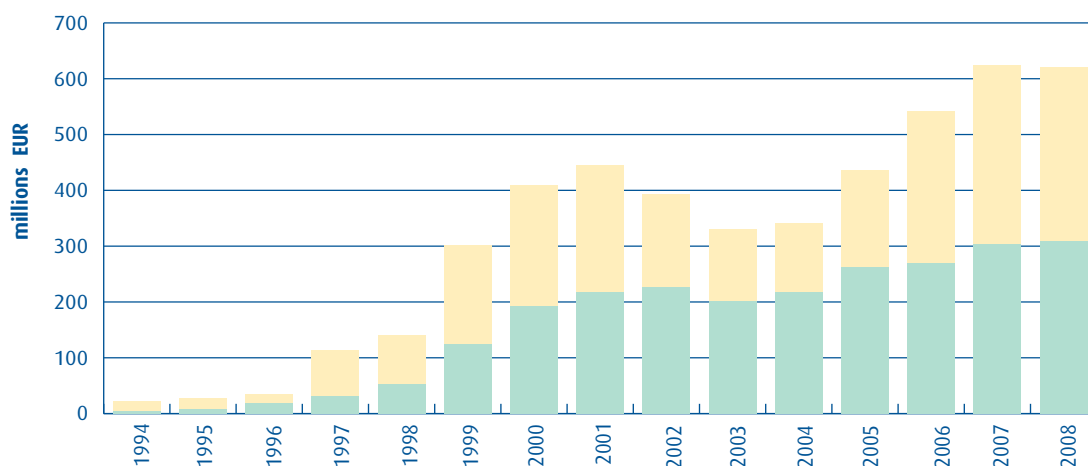
Sur ces 113 associations, 48 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels.

Les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe entretient des relations sont : The Carlyle Group, Doughty Hanson & Co, Providence Equity Partners Inc, HIG Capital, Montagu Private Equity Limited, EQT, Bain Capital, LBO France Gestion, ABRY Partners LCC, PAI Partners. Ces gestionnaires représentent 57 % du portefeuille total.

Le groupe a parfois l'opportunité de procéder à des co-investissements parallèlement à ces associations d'investisseurs.

Fin 2008, ces co-investissements représentaient € 36,7 millions contre € 41,0 millions un an plus tôt.

Evolution des engagements en Private Equity



Le graphique ci-dessus reprend l'évolution de l'exposition du groupe au secteur du private equity. Cette exposition est définie comme la somme de l'encours investi (en vert) et des engagements non appelés du groupe (en jaune).



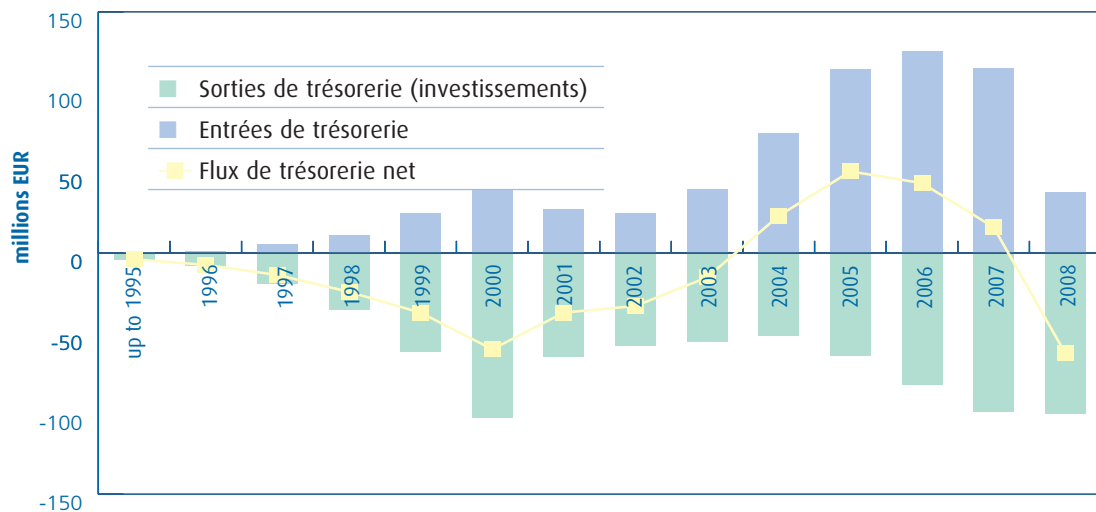
Les engagements d'investir pris par le groupe mais n'ayant pas encore fait l'objet d'appels de fonds ont évolué comme suit :

Au 31 décembre 2007	Variations des engagements existants	Engagements nouveaux	Au 31 décembre 2008
320,6 millions	(98,4) millions	90,4 millions	312,6 millions

Une des particularités de nos investissements en private equity réside dans les flux de trésorerie générés par la souscription d'un nouveau fonds d'investissement. Les appels de fonds ne se font pas à la signature de la souscription mais sont répartis dans le temps à mesure que le gérant du fonds complète son portefeuille d'investissement. Au terme de la période d'investissement typiquement de 5 ans, les premières sorties contribuent à ramener des flux nets de trésorerie positifs et la partnership se retrouve en position d'autofinancement.

Ce cycle d'investissement d'une partnership lorsqu'il est appliqué à l'ensemble de notre portefeuille private equity permet de comprendre que d'une part nos engagements non appelés en fin d'exercice ne sont pas susceptibles d'être appelés à tout moment en une fois mais bien de manière étalée sur une période de plusieurs années et que d'autre part une partie importante de ces appels de fonds seront financés par la réalisation de participations déjà investies.

Evolution des flux de trésorerie



Le graphique ci-dessus montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille avec des besoins de financement largement couverts par les sorties d'investissements.

L'année 2008 quant à elle a vu se maintenir le rythme des appels de fonds alors que celui des distributions se ralentissait très fortement. Pendant le dernier trimestre de l'exercice, le ralentissement a touché tant les appels de fonds que les sorties, réduisant l'ampleur du déséquilibre constaté au niveau trésorerie.



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

- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille private equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Le programme de papier commercial
- Les lignes de crédit
- La réalisation le cas échéant d'une partie du portefeuille coté qui joue le rôle de tampon de liquidité

Evolution des encours de private equity en 2008

	2008	2007
Valeur des actifs financiers au début de la période	303,9	270,2
Investissements nouveaux	98,2	96,5
Cessions	-40,0	-113,0
Variation à la juste valeur	-53,3	50,2
Valeur des actifs financiers à la fin de la période	308,8	303,9

Accessoirement, le private equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 2,3 millions en 2008, contre € 6,6 millions l'année précédente.

C. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

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

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

Le groupe a émis au cours de l'année 2008 douze options PUT chacune pour un montant en principal de EUR 2 millions. Toutes ces options étaient échues à la fin de l'année et quatre ont été exercées à l'échéance.

Instruments de couverture de change

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

Au cours de l'exercice 2008, nous avons progressivement « ouvert » notre position de change sur le dollar alors que nous avons renforcé notre couverture sur la livre sterling.



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

2008 a été une année très profitable pour notre filiale à Londres, Athanor Ltd.

Il est important de noter que les résultats de nos investissements dans les syndicats du marché des Lloyd's sont influencés par les méthodes comptables spécifiques, qui impliquent la clôture de leurs comptes avec un délai de trois ans. Ce délai permet une évaluation plus précise de l'impact des sinistres.

Les résultats 2008 d'Athanor sont donc principalement basés sur les revenus d'assurance de l'année 2006. Ceux-ci ont été parmi les meilleurs jamais réalisés. Il apparaît en effet, qu'après une année 2005 particulièrement difficile (pertes importantes dues aux ouragans Katrina, Rita et Wilma), 2006 a été une année de récupération grâce à un niveau de primes beaucoup plus élevé et à l'absence de catastrophes significatives.

Les résultats d'assurance 2007 et 2008, qui seront définitivement actés en 2009 et 2010, apparaissent actuellement comme positifs bien que ceux de l'année 2008 seront influencés par des pertes importantes liées notamment aux ouragans Ike et Gustav qui ont frappé les Etats-Unis.

Le marché des Lloyd's est paradoxalement l'une des rares organisations qui bénéficient de la crise financière mondiale. La déroute de AIG aux Etats-Unis, de XL Capital aux Bermudes et les problèmes rencontrés par Swiss Re en Europe ont mis particulièrement en lumière les risques d'une concentration trop forte de l'activité auprès de quelques réassureurs importants. Cette situation favorise le marché des Lloyd's qui a toujours encouragé la répartition des risques auprès d'un grand nombre de participants de taille modeste (les syndicats). Il en résulte qu'une partie importante de l'activité 2009 est maintenant dirigée vers les syndicats des Lloyd's et dans un environnement qui offre des taux de primes à la hausse, même si le rythme de hausse est lent.

EVÈNEMENTS POSTÉRIEURS À LA DATE DE CLÔTURE ET PERSPECTIVES

Evolution du marché et perspectives:

Depuis la clôture des comptes, l'environnement macro-économique est resté très fragile.

Les Etats-Unis, l'Europe, la Chine et bien d'autres pays ont mis en œuvre des plans de relance de l'économie dont les effets pourraient se faire sentir dans les prochains mois. De même la recapitalisation des grandes banques mondiales et le niveau très faible des taux d'intérêt sont des éléments favorables. Il n'empêche que la solvabilité et la liquidité du système financier restent très fragiles et que le recours au crédit bancaire, notamment pour les opérations de LBO, est quasi impossible.

Au niveau du portefeuille private equity, les premiers mois de l'exercice 2009 confirment le ralentissement du niveau d'activité à la fois d'investissement et de désinvestissement. Nous sommes d'avis que cette tendance pourrait se prolonger sur l'ensemble de l'exercice en cours. On doit aussi s'attendre à un accroissement des durées de détention des actifs et à une baisse de leur rentabilité.



En ce qui concerne le portefeuille titres cotés, l'extrême volatilité constatée sur les bourses de valeurs depuis plusieurs mois reste l'indice de grandes incertitudes quant à l'avenir.

Dans ce contexte, il est difficile d'être optimiste quant aux résultats de l'exercice en cours.

Les mesures prises par Brederode pour maintenir et même renforcer la solidité de son bilan nous permettent de rester confiants à plus long terme sur un retour de la rentabilité et de l'accroissement de nos fonds propres.

Déclaration des Administrateurs-Délégués

Au nom et pour le compte de Brederode, nous attestons par la présente que, à notre connaissance :

- a) les états financiers, établis conformément aux normes comptables applicables, donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation ;
- b) le rapport de gestion contient un exposé fidèle sur l'évolution des affaires, les résultats et la situation de Brederode et des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Waterloo, le 9 février 2009

Pour le Conseil d'administration

Luigi SANTAMBROGIO
Administrateur-Délégué

Gérard COTTON
Administrateur-Délégué



NYSE Euronext

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont traités sur NYSE Euronext Bruxelles :
32.831.759 actions
18.250.504 strips VVPR

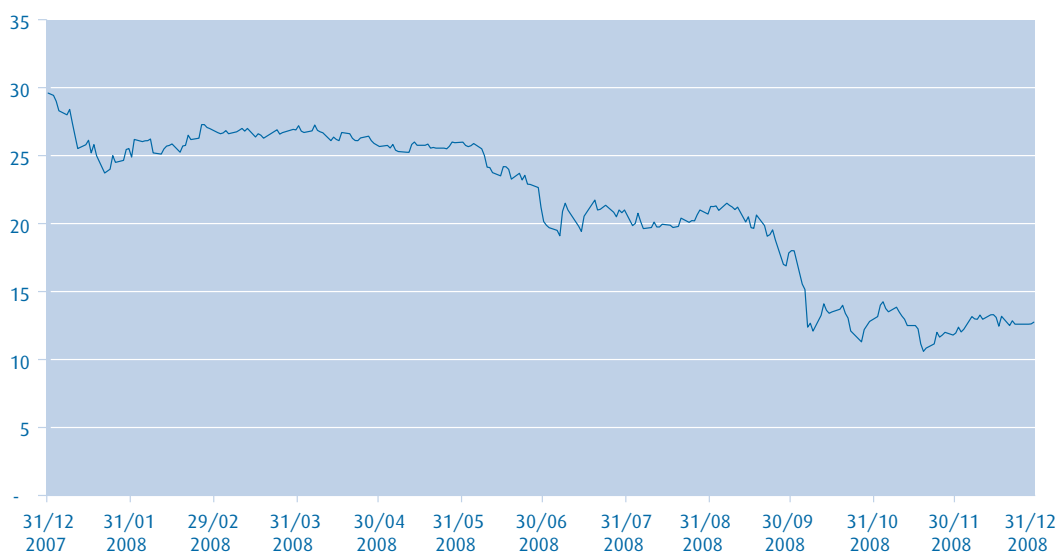
Les 32.831.759 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

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

Capitalisation boursière

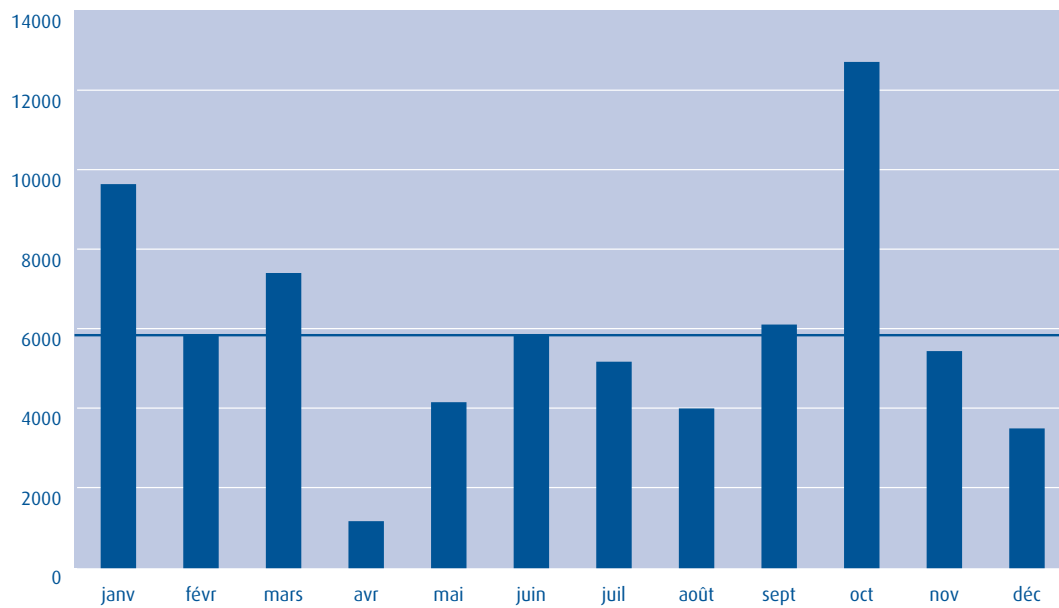
Fin 2008, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 418,6 millions, correspondant à la 41ème place sur NYSE Euronext Bruxelles.

Evolution du cours de bourse



Liquidité de l'action Brederode sur NYSE Euronext Bruxelles

Moyennes mensuelles des volumes journaliers des actions échangées en 2008.



Nombre moyen d'actions échangées chaque jour : 5.881



CHAIRE BREDERODE « DEVELOPPEMENT DE L'ESPRIT D'ENTREPRISE »

En 2008, la Chaire Brederode en Développement de l'Esprit d'Entreprise a bénéficié d'une visibilité internationale grâce au 9ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME (CIFEPME) (<http://www.uclouvain.be/cifepme>). Le professeur Janssen était le président du comité d'organisation de ce congrès.

L'année 2007 avait vu la filière « Création d'entreprise » (CPME), organisée en collaboration avec la Chaire Brederode, remporter le prix international de l'innovation pédagogique. En 2008 la Chaire a, à nouveau, été primée. Le Professeur Frank Janssen et Olivier Giacomini (Assistants de la Chaire) se sont vus décerner, lors du 9^e CIFEPME, le prix de la meilleure communication résultant de recherches empiriques.

La Chaire entend stimuler le développement de l'entrepreneuriat tant au sein de la formation CPME (<http://www.uclouvain.be/28722.html>), que dans les programmes offerts par la Louvain School of Management, les autres facultés de l'UCL ou de formations continues. Depuis 2007, CPME est ouverte à 7 facultés de l'UCL. Cette année, les étudiants de cette filière se sont à nouveau illustrés dans des concours nationaux (Start-Academy,...) et internationaux (123 go,...).

La Chaire avait précédemment permis le recrutement du professeur F. Janssen, chargé de stimuler 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. Elle a permis en 2006 d'embaucher un assistant servant de support à ces multiples missions.

Elle donne la possibilité 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. La Chaire est aussi active au sein de plusieurs actions de sensibilisation à l'esprit d'entreprendre.

Elle permet également le développement de recherches dans le domaine de la croissance des entreprises, de la gouvernance dans les PME, de la pédagogie entrepreneuriale, de l'intention entrepreneuriale, de l'entrepreneuriat social et de l'entrepreneuriat de nécessité.

Elle contribue finalement à la diffusion internationale du savoir-faire de l'UCL au travers de sa participation à des projets de transfert de connaissances vers des institutions africaines, asiatiques et d'Europe de l'Est.

Une description plus complète des activités de la Chaire Brederode peut être trouvée sur le site www.uclouvain.be/chaire-brederode

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président
Gérard Cotton, Administrateur-Délégué
Luigi Santambrogio, Administrateur-Délégué
Axel van der Mersch,
Michel Delloye ⁽¹⁾
Alain Siaens ⁽²⁾

⁽¹⁾ Administrateur indépendant jusqu'à l'assemblée du 22 avril 2009

⁽²⁾ Administrateur indépendant

Management exécutif

Gérard Cotton
Luigi Santambrogio
Axel van der Mersch, CFA
Pierre van der Mersch

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Alain Siaens

- Comité de nominations et de rémunérations

Alain Siaens, Président
Michel Delloye



Charte de Gouvernance d'entreprise et conformité au Code

Le conseil a approuvé la Charte en sa réunion du 12 janvier 2006 et l'a modifiée le 9 février 2009. Le texte consolidé de cette Charte est disponible sur le site Internet de la société : www.brederode.be

La société adhère aux principes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise mais estime que certaines dispositions de celui-ci ne sont pas adaptées à sa situation spécifique.

Ces dispositions sont commentées ci après.

- La Société a adopté une structure claire de gouvernance d'entreprise

La Société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. La stratégie de la Société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

Le Comité d'audit veille à ce que le contrôle interne soit satisfaisant.

- La Société est dotée d'un Conseil d'administration effectif et efficace qui prend des décisions dans l'intérêt social

La composition du Conseil d'administration est basée sur une nécessaire diversité ainsi qu'une complémentarité d'expériences, de connaissances et de compétences.

Sur les six membres que compte actuellement le Conseil d'administration, deux sont des administrateurs non exécutifs dont un indépendant au sens du Code de gouvernance d'entreprise et du Code des sociétés.

Le Conseil souhaite élire deux administrateurs indépendants complémentaires dans un délai raisonnable.

Le Président veille à développer un climat de confiance au sein du conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des divergences de vues et à l'adhésion aux prises de décisions prises par le Conseil d'administration.

- Tous les administrateurs font preuve d'intégrité et d'engagement

Dans les prises de décisions, l'indépendance de jugement est requise de tous les administrateurs, qu'ils soient exécutifs ou non et indépendants ou non.

Le Conseil veille particulièrement à ce que les éventuelles opérations de marché réalisées intra-groupe ou avec des entreprises avec lesquelles il existe des liens étroits, soient conclues dans des conditions et sous les garanties normales du marché pour des opérations de même nature.

Les administrateurs exécutifs communiquent toutes les informations relatives aux affaires et aux finances de la Société nécessaires au fonctionnement efficace du Conseil d'administration.

Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateurs à des fins autres que l'exercice de leur mandat. Dans ce cadre, une liste des personnes ayant

accès à des informations privilégiées a été établie et une note mentionnant les conséquences juridiques liées à la détention d'informations privilégiées a été remise à chacune de ces personnes.

Chaque administrateur organise ses affaires personnelles et professionnelles de manière à éviter tout conflit d'intérêts, direct ou indirect, avec la Société.

- Une procédure informelle est adoptée pour la nomination des administrateurs

Le Président du Conseil d'administration conduit le processus de nomination. Après avis du comité de nomination, il recommande les candidats appropriés au conseil d'administration. Celui-ci propose ensuite la nomination à l'assemblée générale.

- Le Conseil d'administration a constitué des comités spécialisés

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme. Le Commissaire est invité à ses réunions.

Il a également constitué un comité combiné de nominations et de rémunérations.

Après chacune de ses réunions, chaque comité fait rapport au Conseil d'administration.

- La Société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la Société ;
- la mise en place des contrôles internes ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la Société ;
- a communication en temps utile, au Conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations

- La Société rémunère les administrateurs exécutifs et non exécutifs de manière équitable et responsable

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base sans bonus ni formule d'intéressement à long terme.

La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

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

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables *ad nutum* et en principe, sans indemnité de départ.

- La Société respecte les droits de tous les actionnaires et encourage leur participation

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



Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale. Lors de celle-ci, les administrateurs exécutifs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour.

- La Société assure une publication adéquate de sa gouvernance d'entreprise

Le présent chapitre du rapport annuel décrit notamment tous les événements pertinents concernant la gouvernance d'entreprise de l'exercice écoulé.

Rapport d'activités des réunions du Conseil d'administration et de ses Comités

En 2008, le Conseil d'administration s'est réuni trois fois et le taux individuel de présence des administrateurs y était en moyenne de 100 % sauf pour un administrateur non-exécutif (33%).

Le Comité d'audit s'est réuni deux fois ; le Comité de nominations et de rémunérations s'est réuni une fois.

Rémunérations

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs s'est élevé en 2008 à (€ 000) 972,3 et se détaille comme suit :

	Rémunération de base	Assurance groupe	Autres avantages	Rémunération variable	Total
Administrateurs- Délégués	435,9	7,2	21,0	0	463,8
Administrateurs exécutifs	413,4	9,6	70,7	0	494,0
Administrateurs non exécutifs	14,5	0	0	0	14,5
Total	863,8	16,8	91,7	0	972,3

Un administrateur-délégué a droit à une indemnité de départ forfaitaire de € 100.000.

COMPTES CONSOLIDES AU 31 DECEMBRE

Compte de résultat consolidé au 31 décembre

(000 EUR)	Notes	2008	2007
Dividendes et intérêts perçus sur actifs non courants	(1)	37.660	42.566
Variation de la juste valeur des actifs financiers	(2)	-476.206	-15.861
- portefeuille coté		-422.958	-66.017
- portefeuille non-coté		-53.248	50.156
Résultat de change	(3)	-4.469	23.115
Autres résultats	(4)	-6.609	-5.006
RESULTAT DE LA GESTION DU PORTEFEUILLE		-449.624	44.814
Autres produits et charges opérationnels	(5)	6.768	3.188
RESULTAT OPERATIONNEL		-442.856	48.002
Intérêts perçus sur actifs courants	(6)	915	1.237
Intérêts payés	(6)	-3.193	-2.850
Résultat des activités abandonnées		0	6.940
Impôts	(7)	-4.151	-4.630
RESULTAT DE LA PERIODE		-449.285	48.699
- part du groupe		-449.266	48.692
- intérêts minoritaires		-19	7



Bilan consolidé au 31 décembre

(000 EUR)	Notes	2008	2007
ACTIFS NON COURANTS		667.930	1.242.423
Immobilisations corporelles	(8)	860	1.560
Immeubles de placement	(9)	4.066	4.399
Actifs financiers	(2)	663.003	1.236.227
- <i>portefeuille coté</i>		354.231	932.323
- <i>portefeuille non coté</i>		308.772	303.904
Impôts différés	(7)	0	236
Autres actifs non courants		1	1
ACTIFS COURANTS		55.970	32.932
Créances à court terme	(10)	5.618	4.450
Impôts à récupérer	(11)	16.656	18.469
Actifs financiers	(3)(12)	3.813	6.655
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(13)	29.682	3.054
Autres actifs courants		201	304
TOTAL ACTIF		723.900	1.275.355
CAPITAUX PROPRES		714.168	1.184.295
Capitaux propres du groupe		714.106	1.184.206
<i>Capital</i>	(14)	216.730	216.730
<i>Prime d'émission</i>		62.527	62.527
<i>Réserves de consolidation</i>	(15)	434.849	904.949
Intérêts minoritaires		62	89
PASSIFS NON COURANTS		2.871	5.041
Impôts différés passifs	(7)	1.115	747
Provisions	(16)	1.756	4.294
PASSIFS COURANTS		6.861	86.019
Dettes financières	(17)	0	66.847
Passifs financiers	(3)	0	99
Autres passifs courants	(18)	4.356	12.491
Dettes fiscales		2.505	6.582
TOTAL PASSIF		723.900	1.275.355

Tableau des flux de trésorerie

(000 EUR)	2008	2007
Résultat net de l'exercice	-449.285	48.699
- <i>part du groupe</i>	-449.266	48.692
- <i>part des tiers</i>	-19	7
Amortissements	422	370
Plus-values de cessions d'activités abandonnées	0	-6.844
Plus-values de cessions d'immobilisations corporelles	-638	-192
Résultat des sociétés mises en équivalence	0	-93
Impôts différés	604	-180
Variation des provisions	-2.539	-3.050
Réévaluation à la valeur de marché	476.206	15.861
Variation du besoin en fonds de roulement	-12.333	-14.073
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	12.437	40.498
Acquisitions d'	-136.621	-227.949
- <i>actifs corporels et incorporels</i>	-51	-432
- <i>actifs financiers</i>	-136.570	-227.517
Cessions d'	234.250	222.999
- <i>actifs corporels et incorporels</i>	662	233
- <i>actifs financiers</i>	233.588	218.666
- <i>activités abandonnées</i>	0	4.100
Autres variations	8	1
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	97.637	-4.949
Dividendes payés	-16.199	-15.921
Acquisition d'actions propres	-400	-61.560
Variation des dettes financières à court terme	-66.847	19.686
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-83.446	-57.795
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	26.628	-22.246
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	3.054	25.300
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	29.682	3.054



Tableau de variation des capitaux propres

(000 EUR)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Actions propres	Intérêts minoritaires	Total
Solde au 1er janvier 2007	216.730	62.527	6.135	964.143	323	-31.219	81	1.218.720
Résultat de l'exercice				48.692			7	48.699
Dividendes				-15.921				-15.921
Acquisition d'actions propres						-61.560		-61.560
Annulation d'actions propres				-41.203		41.203		0
Vente des actifs abandonnés			-4.917					-4.917
Autres variations					-727		1	-726
Solde au 31 décembre 2007	216.730	62.527	1.218	955.711	-404	-51.576	89	1.184.295
Résultat de l'exercice				-449.266			-19	-449.285
Dividendes				-16.199				-16.199
Acquisition d'actions propres						-400		-400
Autres variations			-639		-3.596		-8	-4.243
Solde au 31 décembre 2008	216.730	62.527	579	490.246	-4.000	-51.976	62	714.168

Ce tableau mentionne désormais séparément les variations des actions propres au cours de l'exercice. Cette modification est sans impact sur le résultat.

Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2008 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 9 février 2009.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2008.

Changements de méthodes comptables

Les méthodes comptables adoptées sont cohérentes avec celles des années précédentes.

Les nouvelles interprétations ou les interprétations révisées pendant l'année n'ont pas d'effets significatifs sur les performances financières ou la position du groupe.

Il s'agit notamment des modifications intervenues dans les normes :

- IAS 39 et IFRS 7 - Reclassement des actifs financiers. L'autorisation de reclasser certains actifs financiers n'a pas d'incidence sur les états financiers du groupe.

Par ailleurs, le groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations suivantes qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2008.

- IAS 1 – Présentation révisée des états financiers. Cette révision qui concerne notamment la réévaluation des participations disponibles à la vente est sans conséquence sur les états financiers du groupe.

Méthodes et périmètre de consolidation

Les comptes consolidés, établis avant répartition bénéficiaire, comprennent ceux de Brederode ainsi que ceux de ses filiales, c'est-à-dire les sociétés dans lesquelles le groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif. Ces sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les états financiers consolidés sont établis en EUR, monnaie de fonctionnement de Brederode.

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur base du cours de change au moment de l'opération. A la date de clôture, les actifs et passifs monétaires ainsi



que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour la consolidation, les comptes de résultats exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours moyen de l'exercice. Hormis les éléments des capitaux propres, les éléments des bilans exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, la direction se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés.

Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses sont :

- portefeuille private equity ;
- impôts à récupérer ;
- immeuble de placement ;
- provisions.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût d'acquisition ou de production, diminué de l'amortissement cumulé et des dépréciations éventuelles.

Les amortissements sont calculés de façon linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations :

- Constructions
- Mobilier de bureau
- Matériel de transport
- Matériel informatique

Immeubles de placements

L'immeuble qui abrite le siège social du groupe est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de mêmes natures, superficie et localisation.



Actifs financiers non courants

Tous les actifs financiers non courants, cotés ou non, sont comptabilisés comme « actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat ». La valeur initiale correspond à la valeur nette d'acquisition et fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à chaque arrêté de comptes sur base du cours de bourse à la clôture pour les participations cotées et sur base des dernières évaluations fournies par les gestionnaires pour les participations non cotées. Dans ce dernier cas, les évaluations sont basées sur les techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du « Private equity ». Les fluctuations de la juste valeur de ces participations, entre deux arrêts de comptes, sont comptabilisées par le compte de résultat.

Cette méthode a été choisie étant donné qu'elle correspond à la stratégie de gestion des risques de la société.

• Portefeuille coté

La valorisation du portefeuille coté est réalisée au cours de bourse de clôture du dernier jour de cotation de l'année.

• Portefeuille « Private Equity »

La seconde catégorie d'actifs financiers non courants est constituée par les investissements dans des entreprises non cotées, qualifiées de « Private Equity ».

La valorisation du portefeuille « private equity » se base sur les dernières informations financières reçues des General Partners. Il s'agit normalement des rapports trimestriels au 30 septembre corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre.

Créances

Les prêts et créances octroyés par le groupe sont évalués à leur coût diminué de toute réduction de valeur pour dépréciation ou non-recouvrabilité.

Actifs financiers courants

Obligations d'Etat

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'Etat belge et qui servent de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers.

Ils sont initialement comptabilisés à leur coût, font ensuite l'objet de réévaluations à la juste valeur à chaque arrêté de comptes. Les fluctuations, entre deux arrêts de comptes, de la juste valeur de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat.



Instruments dérivés

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur à chaque arrêté de comptes. La fluctuation de la juste valeur entre deux arrêts de comptes est enregistrée en résultat. L'évolution des cours peut entraîner une valorisation des instruments dérivés conduisant à l'enregistrement d'un actif ou d'un passif financier courant.

*

Actifs financiers courants et non courants

Les achats et ventes d'actifs et passifs financiers courants et non courants sont comptabilisés à la date de règlement.

*

Actifs non financiers

Les valeurs comptables des actifs non financiers du groupe, autres que les impôts, sont réexaminées à chaque clôture de période afin de déterminer si elles ont diminué. Si tel semble être le cas, on estime le montant recouvrable de l'actif, qui est le montant le plus élevé entre la valeur de réalisation nette de l'actif et sa valeur d'utilité, correspondant à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus.

Une réduction de valeur d'actifs non financiers précédemment comptabilisée est extournée si les estimations effectuées pour déterminer le montant recouvrable de cet actif ont été modifiées. La valeur comptable de l'actif, après extourne de la réduction de valeur antérieurement actée ne pourra cependant pas être supérieure à la valeur nette comptable qui aurait été déterminée si aucune réduction de valeur n'avait été constatée au cours des exercices précédents.

Toute réduction de valeur d'un goodwill éventuel ne peut être extournée.

Impôts courants et différés

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de l'exercice, calculés selon les taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture du bilan, ainsi que les ajustements relatifs aux exercices antérieurs.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

Les équivalents de trésorerie regroupent les dépôts bancaires et les placements à terme fixe dont l'échéance à partir de la date d'acquisition, est égale ou inférieure à trois mois ; ceux dont l'échéance est supérieure à trois mois font partie des titres de placement.



Actions propres

En cas de rachat (ou cession) d'actions propres, le montant versé (ou obtenu) est porté en diminution (ou augmentation) des capitaux propres. Les mouvements sur ces titres sont justifiés dans le tableau de variation des capitaux propres. Aucun résultat n'est enregistré sur ces mouvements.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant retenue à la source. Les états financiers sont établis avant répartition bénéficiaire.

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable.

Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la date de clôture du bilan.

Dettes financières à long terme

Les dettes à long terme se composent d'emprunts bancaires et d'obligations. Elles sont comptabilisées à leur coût.

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

Le groupe dispose de plusieurs programmes de billets de trésorerie qui lui permettent d'accéder à des conditions de financement plus attrayantes que les emprunts bancaires. Les billets de trésorerie ont typiquement une échéance de 1 à 3 mois et le volume d'émission dépend des besoins de trésorerie, de l'appétit du marché pour ce type d'instrument et des conditions offertes par les contreparties.

Avances à terme

Le groupe dispose également de plusieurs lignes de crédit dans diverses institutions bancaires. Elles sont utilisables par des prélèvements à court terme n'excédant généralement pas 6 mois. Le taux d'intérêt est fixé lors de chaque prélèvement. Les intérêts sont payables à l'échéance.

Les dettes financières à court terme sont comptabilisées à leur valeur nominale.



Intérêts

Les produits et charges d'intérêts comprennent les intérêts à payer sur les emprunts et les intérêts à recevoir sur les placements.

Les produits d'intérêts sont inscrits au compte de résultat *pro rata temporis*, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

Dividendes

Les dividendes relatifs aux immobilisations financières sont comptabilisés le jour de leur distribution. Le montant de retenue à la source est comptabilisé en déduction des dividendes bruts.

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui impliquent de clôturer les comptes avec un décalage de trois ans, afin de permettre l'estimation la plus précise des montants d'indemnisations et par les contraintes de délais dans lesquels les comptes doivent être publiés.

Le résultat d'assurance de l'exercice (N) comprend donc :

- les revenus d'assurance définitifs générés par les opérations réalisées au cours de l'année N - 2.
- au cas où les estimations pour les autres années (N-1 et N) font état d'une perte probable, le montant de celle-ci est enregistré sous forme de provision.

Instrument financiers et risques associés

1. Risques de marchés

a) Risque de change

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

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

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

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

b) Risque sur taux d'intérêt

Au niveau des actifs financiers, le risque de variation de juste valeur directement lié au taux d'intérêt est non significatif étant donné que quasi tous les actifs sont des instruments de capitaux propres.

Au niveau des passifs financiers, le risque de juste valeur est limité par la courte durée des dettes financières.

c) Risque de prix

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

• Portefeuille coté

Pour le portefeuille coté, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (NYSE Euronext, Francfort, Londres, Madrid, Milan et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la grande diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle.



• **Portefeuille non coté**

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés.

Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés.

Le risque de prix lié au portefeuille non coté est lui aussi diminué par son degré de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners avec lesquels le groupe décide de s'engager. Un deuxième niveau de diversification se développe au sein même de chaque Partnership qui investira typiquement dans une vingtaine de sociétés dans des secteurs parfois très différents.

• **Options sur titre**

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titre. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes.

Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre des options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

2. Risque de crédit

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

En tant qu'investisseur en actions, le risque de crédit principal réside dans la bonne exécution des transactions et de la garde des titres. La qualité de crédit des intermédiaires et le professionnalisme démontré par leurs équipes sont évalués périodiquement pour minimiser ce risque.

Pour les options sur titres, il appartient au groupe de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « Over The Counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues.

Pour le portefeuille non coté, le risque de crédit réside principalement dans la qualité des gérants qui initialisent les transactions et gèrent les fonds investis. Ce risque est maîtrisé par le choix des General Partners avec lesquels nous opérons, par les rapports des auditeurs qui vérifient les comptes des partnerships et par le suivi des rapports trimestriels d'activité fournis par les gérants.



3. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers.

Une caractéristique de l'investissement en « Private Equity » est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le Gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente est relativement long et coûteux.

L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de « Private Equity » est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

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

Une partie du financement du groupe est assuré par l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attrayantes. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées réparties dans plusieurs grandes banques.

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

4. Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Le risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché est analysé en permanence par le groupe et des mesures adéquates de couverture sont utilisées le cas échéant.

5. Analyse de sensibilité

a) Portefeuille coté

Ce portefeuille est particulièrement sensible aux variations des cours de bourse dont l'évolution est difficilement prévisible. Les événements récents ont amplifié la volatilité des marchés dans lesquels le groupe opère.



b) Portefeuille « Private Equity »

Etant donné la part importante des investissements en USD, les mouvements du taux de change USD/EUR influencent la valeur du portefeuille. Ces variations sur base annuelle peuvent être importantes.

La politique du groupe est d'analyser en permanence l'évolution des taux de change afin de couvrir éventuellement ce risque et faire en sorte que l'influence des variations de taux de change soit aussi négligeable que possible.

Une fluctuation du taux de change pour le dollar américain de 5% aurait les impacts suivants (000 EUR).

	2008	2007
Variation de la valeur du portefeuille	9.918	9.200
Variation engagements non appelés	7.143	7.853

La valeur de ce portefeuille peut également être significativement influencée par les variations dans l'évaluation des sociétés notamment des multiples utilisés. L'amplitude de ces variations est toutefois généralement moins prononcée que pour le portefeuille coté.

La nature de l'activité « buyout » est principalement constituée d'investissements typiquement de contrôle. De plus, le gérant de la partnership est quasi toujours représenté au conseil et participe activement et de manière déterminante aux décisions stratégiques de la société.

Une information quantitative dans ce cas serait incorrecte et probablement trompeuse.

A titre d'indication toutefois, nous précisons qu'une variation de 5% de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 15,4 millions de sa juste valeur.

Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

	2008	2007
Dividendes bruts	36.639	38.703
- portefeuille coté	35.368	35.943
- portefeuille non coté	1.271	2.760
Intérêts	1.021	3.863
Total	37.660	42.566

(2) Actifs financiers / Variation de la juste valeur

	2008	2007
Au début de la période	1.236.227	1.243.237
- portefeuille coté	932.323	973.061
- portefeuille non coté	303.904	270.176
Mouvements de la période		
achats	139.216	227.517
- portefeuille coté	41.031	130.980
- portefeuille non coté	98.185	96.537
ventes	236.234	218.666
- portefeuille coté	196.165	105.976
- portefeuille non coté	40.069	112.690
variation de la juste valeur	(476.206)	(15.861)
- portefeuille coté	(422.958)	(66.017)
- portefeuille non coté	(53.248)	50.156
A la fin de la période	663.003	1.236.227
- portefeuille coté	354.231	932.323
- portefeuille non coté	308.772	303.904

Au vu de la gravité de la crise financière et de son accélération au cours du dernier trimestre de l'exercice, la valorisation des participations dans les fonds de private equity tient compte des indications fournies par les gérants quant à l'évolution des valorisations depuis le dernier rapport trimestriel disponible (30 septembre 2008). Sur base de ces indications des corrections complémentaires ont été actées pour un montant de € 52,5 millions.

(3) Résultat de change

	2008	2007
Réalisé	(7.612)	17.148
- sur contrats de change USD	(16.390)	14.231
- sur contrats de change GBP	9.454	2.917
Autres résultats	(676)	0
Non réalisé *	3.143	5.967
- sur contrats de change USD	0	3.467
- sur contrats de change GBP	3.143	2.500
Total	(4.469)	23.115

* inclus au bilan dans les actifs financiers courants (3.813 en 2008 contre 6.655 en 2007)

(4) Autre résultat sur le portefeuille

	2008	2007
Résultat sur actifs financiers courants	(17)	(1)
Primes d'options	361	665
Honoraires de gestion s/port. non coté	(6.658)	(5.187)
Frais achat/vente sur titres	(220)	(378)
Droits de garde	(75)	(94)
Frais de banque s/port. non coté	0	(11)
Total	(6.609)	(5.006)

(5) Autre résultat opérationnel

	2008	2007
A. Produits	11.195	9.112
- Plus-value s/immob. corporelles	544	256
- Loyers perçus	182	223
- Résultat d'assurances Lloyds	3.482	120
- reprise de provisions	2.539	3.895
- Autres produits	4.448	4.618
B. Charges	(4.427)	(5.924)
- Emoluments des administrateurs	(880)	(854)
- Frais de personnel	(266)	(243)
<i>Salaires et traitements</i>	(220)	(193)
<i>Sécurité sociale</i>	(35)	(40)
<i>Assurance groupe</i>	(4)	(4)
<i>Autres</i>	(7)	(6)
- Honoraires	(1.902)	(2.301)
- Amortissements	(422)	(370)
- Frais de paiement du dividende	(80)	(87)
- Charges financières	(157)	(650)
- Autres charges	(720)	(1.419)
Autre résultat opérationnel	6.768	3.188
C. Evolution des effectifs moyens	6	6

Les reprises de provisions concernent principalement l'évolution favorable des provisions constituées dans le cadre de son activité d'assurance, tandis que les autres produits consistent en la récupération de créances anciennes.

Les employés du groupe bénéficient d'une assurance-groupe à cotisations définies dont les primes sont réparties à charge de l'employeur et à charge de l'employé.

(6) Charges d'intérêts nettes

	2008	2007
Intérêts perçus	915	1.237
- sur placements à court terme	915	1.237
Intérêts payés	(3.193)	(2.850)
- sur emprunts bancaires à court terme	(1.066)	(574)
- sur billets de trésorerie	(2.127)	(2.276)
Charges d'intérêts nettes	(2.278)	(1.613)



(7) Impôts

	2008	2007
Impôts sur le résultat		
- Résultat avant impôts	(445.134)	48.700
- Résultats exonérés d'impôts	439.567	(21.942)
Impôts au taux belge (33,99%)	0	9.095
- Différences permanentes	1.256	(7.320)
- Impôts sur une autre base que le résultat	2.895	2.855
- Charge d'impôts effective	4.151	4.630
- Taux d'imposition effectif	n.a.	9,51%
Impôts différés actifs		
- au début de la période	236	585
- pris en résultat de l'exercice	(236)	338
- compensation avec impôts différés passifs	0	(614)
- autres variations	0	(73)
- à la fin de la période	0	236
Impôts différés passifs		
- au début de la période	747	1.277
- pris en résultat de l'exercice	368	84
- compensation avec impôts différés actifs	0	(614)
- à la fin de la période	1.115	747

(8) Immobilisations corporelles

	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
- au terme de l'exercice précédent	516	71	587
- achats	50		50
- annulations			
- cessions		28	28
- à la fin de l'exercice	566	43	609
Plus-value			
- au terme de l'exercice précédent		1.218	1.218
- cessions		(639)	(639)
- à la fin de l'exercice		579	579
Amortissements			
- au terme de l'exercice précédent	233	12	245
- actés	87		87
- annulés		(4)	(4)
- à la fin de l'exercice	320	8	328
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	246	614	860

(9) Immeuble de placement

	2008	2007
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	4.399	4.399
Entrées résultant de dépenses ultérieures	1	0
Ajustement de la juste valeur	-334	0
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	4.066	4.399
Produits locatifs		
	182	223
Charges opérationnelles directes		
	54	29

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureau sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 m², occupé partiellement par le groupe et dont les surfaces restantes sont louées à des tiers.

La juste valeur est déterminée par l'application d'un taux de rendement au volume des revenus locatifs de l'immeuble. Ce taux de rendement repose sur des avis donnés par des acteurs professionnels du marché immobilier ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie d'immeubles concernés. Il n'y a toutefois pas de rapport d'évaluation.

(10) Créances à court terme

	2008	2007
- créances commerciales	225	0
- appels de fonds par les syndicats des Lloyds	0	4.194
- dépôts de fonds auprès des Lloyds	1.401	0
- résultats d'Underwriting à recevoir (Lloyds)	2.913	0
- autres créances	1.079	256
Total	5.618	4.450

Les impôts à récupérer sont repris séparément au bilan et ce changement est sans impact sur celui-ci.

(11) Impôts à récupérer

	2008	2007
- Précompte à récupérer	2.474	4.284
- Impôts contestés	14.182	14.185
Total	16.656	18.469

Litiges fiscaux

L'Administration a contesté pour les exercices d'imposition 2004 et 2005 (bilans au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004), l'exonération des plus-values réalisées sur nos investissements en Private Equity, via des Partnerships américains et sur certains investissements dans les sociétés immobilières américaines. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

Pour l'exercice d'imposition 2004, un supplément d'impôt de (000 €) 8.893 a été enrôlé le 15 décembre 2006. Pour l'exercice d'imposition 2005, un supplément d'impôt de (000 €) 4.199 a été enrôlé le 17 décembre 2007. Ces deux suppléments d'impôt font l'objet de réclamations introduites auprès de la Direction régionale de Bruxelles. Par ailleurs, en l'absence de décision

sur les réclamations, nous avons décidé de porter l'affaire devant le tribunal de première instance de Namur.

Fin janvier 2009, l'Administration centrale a finalement admis le bien fondé de nos arguments concernant les investissements via les Partnerships américains. Les investissements dans les sociétés immobilières américaines font quant à eux, toujours l'objet d'un examen complémentaire au sein des Services centraux de l'Administration. Une décision devrait intervenir dans les prochains mois.

En l'état actuel de la position de l'Administration centrale, nous nous attendons à un dégrèvement probable d'environ (000 €) 3.345 pour l'exercice d'imposition 2004 et de (000 €) 4.082 pour l'exercice d'imposition 2005.

(12) Actifs financiers courants

	2008	2007
- fonds d'état « olo »	670	687
- instruments dérivés		
- valorisation des instruments de couverture USD	0	3.468
- valorisation des instruments de couverture GBP	3.143	2.500
Total	3.813	6.655

Les obligations « olo » sont détenues par Greenhill et servent de garanties dans le cadre d'éventuels appels en réparation relatifs aux dégâts miniers des anciens sites charbonniers. En vertu de la législation actuelle en matière de prescription, il est toutefois très improbable que le recours à cette garantie puisse encore être mis en œuvre.

Les opérations de couverture de change sont valorisées sur base des cours de change au 31 décembre. En cas de valorisation positive, celle-ci est inscrite à titre d'actifs financiers.

(13) Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2008	2007
- dépôts	29.459	2.013
- autres	223	1.041
Total	29.682	3.054



(14) Capital

A .Capital émis

Au 31 décembre 2008, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 216.730.144,16. Il est représenté par 32.831.759 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

Représentation du capital	2008	2007
- nominatives	20.572.584	20.210.420
- au porteur	2.240.810	2.980.419
- dématérialisés	10.018.365	9.640.920

B. Capital autorisé

L'autorisation conférée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 juillet 2003 au Conseil d'Administration :

- d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, à concurrence de EUR 207.008.761,76 (article 7 des statuts)
- de décider l'émission d'obligations convertibles en actions ou de droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières pouvant donner droit à terme à des actions de la société, en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant tel que le montant des augmentations de capital pouvant résulter de l'exercice des droits de conversion ou de souscription attachés à de telles obligations, droits ou valeurs, ne dépasse pas la limite du capital restant autorisé par l'article 7 des statuts (article 14 des statuts).

est venue à échéance le 15 septembre 2008 et n'a pas été renouvelée.

C. Actions propres

	2008	2007
Actions propres détenues au 31 décembre	1.700.858	1.680.858



(15) Réserves consolidées

	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2007	6.135	964.143	-31.219	323	939.382
Résultat de l'exercice		48.692			48.692
Dividendes		-15.921			-15.921
Acquisition d'actions propres			-61.560		-61.560
Annulation d'actions propres		-41.203	41.203		0
Vente des activités abandonnées	-4.917				-4.917
Autres variations				-727	-727
Au 31 décembre 2007	1.218	955.711	-51.576	-404	904.949
Résultat de l'exercice		-449.266			-449.266
Dividendes		-16.198			-16.198
Acquisition d'actions propres			-400		-400
Autres variations	-639	-1		-3.596	-4.236
Au 31 décembre 2008	579	490.246	-51.976	-4.000	434.849

(16) Provisions

	Assurances Lloyds
Au 1 ^{er} janvier 2008	4.295
Montants non utilisés repris	(1.083)
Variation résultant des changements de taux de change	(1.456)
Au 31 décembre 2008	1.756

Les provisions dans le cadre des sinistres Lloyds sont constituées en fonction des estimations reçues sur l'évolution des sinistres en cours.



(17) Dettes financières

Dettes financières à court terme

	2008	2007
- billets de trésorerie	0	66.150
- emprunts bancaires	0	697
Total	0	66.847

Billets de trésorerie :

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions dont l'utilisation moyenne en 2008 a été de € 30,6 millions. Ce programme est actuellement non utilisé.

A l'appui de ce programme, la société bénéficie de lignes de crédit confirmées mentionnées ci-dessous.

Emprunts bancaires :

Le groupe dispose de lignes de crédit confirmées d'un montant global de € 135 millions.

(18) Autres passifs courants

	2008	2007
- dettes commerciales	11	50
- dividendes et intérêts à payer	1.270	1.220
- dépôts de fonds reçus	870	9.390
- autres dettes	573	892
- dettes résultant des achats d'actifs financiers en cours	0	350
- comptes de régularisation	1.632	589
Total	4.356	12.491

Relation avec les entreprises liées

Les dépôts de fonds reçus comprennent un montant de EUR 246 (EUR 147 en 2007) en provenance d'Auximines.

(19) Droits et engagements hors bilan

	2008	2007
Lignes de crédit confirmées et non utilisées	135.000	84.303
Engagements d'acquisition et de cessions		
- engagements d'acquisition portefeuille non coté	312.566	320.592
- engagements de cessions de terrains	0	18
Options put et call émises	0	0
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et d'autres opérations similaires :		
- ventes à terme USD et GBP	36.804	251.515
Garanties réelles		
- fonds d'état (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	670	687
- garanties pour compte de filiales	3.386	6.331
- en faveur de l'acheteur d'Arthemaura dans le cadre du contrat de vente (durée 18 mois à partir de la date de la vente) (échéance janvier 2010).	410	410
- Garantie réelle à l'appui de lignes de crédit accordées aux filiales	50.000	50.000

(20) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des anciennes créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970.

Montant principal net restant à recevoir au cours des 6 prochaines années : € (000) 16.943.

(21) Rémunération des Administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux Administrateurs est repris dans le chapitre de Gouvernance d'entreprise.

(22) Dividendes

	2008	2007
- Montant distribué au cours de l'exercice	16.198	15.921
- Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2008 soit 0,53 brut par action (0,52 en 2007)	16.499	16.198

Le dividende proposé est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire du 22 avril 2009 et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.



(23) Bénéfice par action

	2008	2007
- Nombre d'actions au 31 décembre	32.831.759	32.831.759
- Détenues par la société	1.700.858	1.680.858
- Avec droit au dividende	31.130.901	31.150.901
- Résultat/ par action (*)	-14,43	1,51

(*) calculé sur base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation soit :

Au 31 décembre 2007 : 32.234.120

Au 31 décembre 2008 : 31.141.715

(24) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2008 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athanor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2810668	0
Brederode S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20042402339	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20042205622	1
Greenhill S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	0

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 %.

Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent sauf l'omission de Brederode (UK),Ltd dont la liquidation a été clôturée le 24 janvier 2008 sans impact sur les résultats.



(25) Vérification des états financiers

Les honoraires liés à la fonction de commissaire sont repris ci-dessous (art.134 du Code des Sociétés).

	2008	2007
Mission révisorale	74	80
- dont Brederode s.a.	33	34
Autres missions d'attestation	0	40
Missions de conseils fiscaux	0	16
Autres missions extérieures à la mission révisorale	0	4



**RAPPORT DU COMMISSAIRE
A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES DE LA
SOCIÉTÉ BREDERODE SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008**

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur les comptes consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de Brederode SA et de ses filiales (le « Groupe ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique. Ces comptes consolidés comprennent le bilan consolidé au 31 décembre 2008, le compte de résultats consolidé et les états consolidés des flux de trésorerie et des variations des capitaux propres pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les annexes reprenant le résumé des principales règles d'évaluation et d'autres notes explicatives. Le total du bilan consolidé s'élève à EUR 723.900 (000) et le compte de résultats consolidé se solde par une perte de l'exercice, part du Groupe, de EUR 449.266 (000).

L'établissement des comptes consolidés relève de la responsabilité du conseil d'administration. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère de comptes consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs ; le choix et l'application de règles d'évaluation appropriées, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes consolidés sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Conformément aux normes de révision précitées, nous avons mis en œuvre des procédures de contrôle en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les comptes consolidés. Le choix de ces procédures relève de notre jugement, de même que l'évaluation du risque que les comptes consolidés contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans le cadre de cette évaluation de risque, nous avons tenu compte du contrôle interne en vigueur au sein du Groupe visant à l'établissement et à la présentation sincère des comptes consolidés afin de définir les procédures de contrôle appropriées dans les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Groupe. Nous avons également évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et de consolidation et le caractère raisonnable des estimations



comptables faites par le Groupe, ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Enfin, nous avons obtenu du conseil d'administration et des préposés du Groupe les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous estimons que les éléments probants recueillis fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés clos le 31 décembre 2008 donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2008, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés relèvent de la responsabilité du conseil d'administration.

Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés:

- le rapport de gestion traite des informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur.

Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 12 mars 2009

MAZARS & GUERARD - REVISEURS D'ENTREPRISES
Commissaire
Représentée par
X. DOYEN



COMPTES STATUTAIRES

En vertu de l'article 105 du Code des sociétés, les comptes annuels repris ci-après sont une version abrégée des comptes statutaires.

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible sur le site de la Société ainsi qu'à son siège social.



Bilan

ACTIFS (en 000 EUR)	31 décembre 2008	31 décembre 2007
ACTIFS IMMOBILISES	475.108	781.503
Immobilisations corporelles	3.539	4.082
Terrains et constructions	2.634	2.897
Mobilier et matériel roulant	103	142
Autres immobilisations corporelles	802	1.043
Immobilisations financières	471.569	777.421
Entreprises liées		
Participations	424.257	581.373
Autres immobilisations financières		
Actions et parts	47.312	196.048
ACTIFS CIRCULANTS	208.878	163.653
Créances à un an au plus	186.466	113.543
Créances commerciales	65	0
Autres créances	186.401	113.543
Placements de trésorerie	22.236	49.804
Actions propres	21.686	49.752
Autres placements	550	52
Valeurs disponibles	53	29
Comptes de régularisation	123	277
TOTAL DE L'ACTIF	683.986	945.156



Bilan

PASSIF(en 000 EUR)	31 décembre 2008	31 décembre 2007
CAPITAUX PROPRES	512.760	691.536
Capital	216.730	216.730
Capital souscrit	216.730	216.730
Primes d'émission	62.527	62.527
Plus-values de réévaluation	532	750
Réserves	97.859	125.926
Réserve légale	21.673	21.673
Réserves indisponibles		
Pour actions propres	21.686	49.753
Réserves disponibles	54.500	54.500
Bénéfice reporté	135.112	285.603
DETTES	171.226	253.620
Dettes à un an au plus	171.225	253.608
Dettes financières		
Etablissement de crédit	0	697
Autres emprunts	0	66150
Dettes commerciales		
Fournisseurs	8	46
Dettes fiscales, salariales et sociales		
Impôts	978	5174
Rémunérations et charges sociales	22	17
Autres dettes	170.217	181.524
Comptes de régularisation	1	12
TOTAL DU PASSIF	683.986	945.156

Compte de résultat

CHARGES (en 000 EUR)	31 décembre 2008	31 décembre 2007
Charges des dettes	7.719	6.796
Autres charges financières	212	306
Services et biens divers	2.132	2.416
Rémunérations, charges sociales et pensions	144	135
Charges diverses courantes	13	17
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles.	311	293
Réductions de valeur	174.440	27.798
sur immobilisations financières	145.971	25.975
sur actifs circulants	28.469	1.823
Moins-values sur réalisations	2.736	0
d'immobilisations financières	2.736	0
Impôts	5	4.203
		0
TOTAL DES CHARGES	187.712	41.964
PRODUITS (en 000 EUR)		
Produits des immobilisations financières	20.208	7.677
Dividendes	20.208	7.659
Intérêts	0	18
Produits des actifs circulants	445	523
Autres produits financiers	28	57
Autres produits courants	267	309
Reprises de réductions de valeur	56	344
sur immobilisations financières	56	344
Plus-values sur réalisations	291	3.470
d'immobilisations incorporelles et corporelles	291	255
d'immobilisations financières	0	3.215
Produits exceptionnels	4.358	4.344
Prélèvements sur impôts différés	0	216
Régularisations d'impôts	0	4.200
Perte de l'exercice	162.059	20.824
TOTAL DES PRODUITS	187.712	41.964
Prélèvement sur réserves immunisées		3.219
Perte de l'exercice à affecter	162.059	17.605



Affectations et prélèvements

	31 décembre 2008	31 décembre 2007
Bénéfice à affecter	123.544	364.514
bénéfice de l'exercice à affecter		
perte de l'exercice à affecter	-162.059	-17.605
bénéfice reporté de l'exercice précédent	285.603	382.119
Prélèvement		
sur les capitaux propres	28.067	
sur les réserves	28.067	
Affectation aux capitaux propres	0	-63.155
aux autres réserves	0	63.155
Résultat à reporter	-135.112	-285.603
bénéfice à reporter	135.112	285.603
Bénéfice à distribuer	-16.499	-15.756
rémunération du capital	16.499	15.756

Extraits de l'annexe

Etat du capital

	Montants (000 EUR)	Nombre d'actions
Capital souscrit		
- au terme de l'exercice précédent	216.730	32.831.759
- au terme de l'exercice	216.730	32.831.759
Représentation du capital :		
- actions ordinaires jouissant toutes des mêmes droits (dont 18.250.504 assorties de strips vvpr)		32.831.759
- actions nominatives		20.210.420
- actions au porteur		2.980.419
- actions dématérialisées		9.640.920

Structure de l'actionariat

Au 31 décembre 2008 sur base de la déclaration de participation au 16 septembre 2008 et des droits de vote afférents aux titres représentatifs du capital émis :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage
Auximines S.A.	16.055.378	48,90
Holdicam S.A.	1.642.420	5,00
Brederode S.A.	1.700.858	5,18

Loi relative aux offres publiques d'acquisition

Dans le cadre du régime transitoire prévu par l'article 1er al. 1er de la Loi du 2 mai 2007, la société a reçu la notification suivante au 1er septembre 2008 :

Identité de la personne morale détenant plus de 30% des titres avec droit de vote :	Auximines S.A.
Identité de la personne morale détenant le contrôle ultime :	Stak Holdicam
Chaîne de contrôle :	Stak Holdicam 99,66 % Holdicam S.A. (*) 77,03 % Auximines S.A. 48,60% Brederode S.A.
(*) Holdicam S.A. détient également en direct 4,9% de Brederode S.A.	Brederode S.A.
Nombre de titres avec droit de vote détenus	16.055.378
Pourcentage	48,90%



Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

Immobilisations financières

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

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

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse et le « private equity » conformément à l'estimation des gestionnaires spécialisés, selon les normes internationales.

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations dans les comptes statutaires non consolidés.

Provisions pour risques et charges

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

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.



CALENDRIER FINANCIER

Déclaration intermédiaire	17 avril 2009
Assemblée générale ordinaire 2009	22 avril 2009 à 10 heures
Mise en paiement du coupon n° 69	10 juin 2009
Publication des résultats semestriels 2009	7 août 2009
Déclaration intermédiaire	6 novembre 2009
Publication des résultats annuels 2009	12 mars 2010
Assemblée générale ordinaire 2010 (*)	12 mai 2010 à 10 heures

(*) sous réserve d'approbation par l'assemblée générale extraordinaire du 22 avril 2009

Le rapport annuel français constitue le texte original.

Il existe une traduction néerlandaise et anglaise du présent rapport.

En cas de divergence d'interprétation entre les différentes versions, le texte français fera foi.



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