



BREDERODE

Jaarverslag 2011

« It is important to see distant things as if they were close, and to take a distanced view of close things. »

Miyamoto Miyashi

Inhoud

1.	Opdracht en strategie	2
2.	Kerncijfers	3
3.	Jaarverslag	4
3.1.	Situatie op geconsolideerd niveau	4
3.2.	Statutaire situatie van de Vennootschap	6
3.3.	Corporate governance verklaring	7
3.3.1.	Corporate governance charter en conformiteit met de Belgische Corporate Governance Code 2009	7
3.3.2.	Belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheersystemen	10
3.3.3.	Eigen aandelen en maatschappelijk kapitaal	11
3.3.4.	Aandeelhoudersstructuur	12
3.3.5.	Samenstelling en werking van de bestuursorganen en hun Comités	12
3.3.6.	Bezoldigingsverslag	14
3.4.	Portefeuillebeheer	15
3.4.1.	Portefeuille genoteerde deelnemingen	16
3.4.2.	Private Equity	18
3.4.3.	Afgeleide instrumenten	23
3.4.4.	Verzekeringsactiviteiten in de syndicaten van Lloyd's	23
4.	Gebeurtenissen na balansdatum en vooruitzichten	25
5.	Verklaring van de gedelegeerde bestuurder	26
6.	Notering van de effecten Brederode	27
7.	Leerstoel Brederode « Développement de l'Esprit d'Entreprise »	28
8.	Geconsolideerde winst- en verliesrekeningen op 31 december	29
8.1.	Overzicht van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten op 31 december	29
8.2.	Balans per 31 december	30
8.3.	Kasstromenoverzichten	31
8.4.	Mutatieoverzicht van het eigen vermogen	32
8.5.	Toelichting	32
8.6.	Boekhoudkundige principes en verslaggevingsregels	40
8.7.	Beleid inzake risico's en onzekerheden	45
8.7.1.	Marktrisico's	45
8.7.2.	Kredietrisico	48
8.7.3.	Liquiditeitsrisico	49
8.7.4.	Kasgeldstroomrisico op basis van de rente	49
9.	Verslag van de commissaris	50
10.	Jaarrekening	52
11.	Financiële kalender	57

1.

Opdracht en strategie

Brederode is een investeringsvennootschap die genoteerd is op de NYSE Euronext Brussels. Ze beheert een portefeuille van genoteerde en niet-genoteerde deelnemingen (Private Equity).

Het portefeuillebeheer streeft naar de langetermijnaangroei van het vermogen van de aandeelhouders door op regelmatige wijze niet enkel dividenden maar ook en vooral meerwaarden op zijn deelnemingen voort te brengen.

De ruim gediversifieerde **portefeuille van genoteerde aandelen** wordt actief beheerd. Hij bevat hoogkwalitatieve minderheidsparticipaties waarvoor meestal een ruime markt bestaat.

De « stock picking » beheerstijl beoogt beleggingen in ondernemingen die als ondergewaardeerd op de beurs worden beschouwd en de beste rendabiliteits- en groeivoorzichten bieden.

Brederode heeft het voordeel dat zij niet gebonden is aan strenge verplichtingen zoals een minimale sectorale spreiding, maximale weging tussen de diverse posities, minimale liquiditeit van elke rubriek enz.

Het staat Brederode eveneens totaal vrij om te wachten tot de deelnemingen hun volle maturiteit hebben bereikt vooraleer ze te verkopen.

De aandelen worden rechtstreeks op de beurs of via het uitoefenen van aandelenopties aan- en verkocht.

De strategie die voor **opties** wordt gehanteerd, bestaat uit de occasionele emissie buiten de beurs (over the counter) van aankoopopties (calls) op de aandelen van de effectenportefeuille (covered calls) waarvan de waardering hoog wordt geacht en van verkoopopties (puts) op aandelen waarnaar een grote vraag is. Hierdoor kunnen bij de uitoefening van de optie premies worden geïnd die bovenop het rendement van de onderliggende aandelen komen. Ook op dit vlak zijn flexibiliteit en een constante beoordeling van de verhouding risico/winstvoorzichten de algemene regel. De filosofie van Brederode op het gebied van opties staat in casu dus lijnrecht tegenover het nemen van risico's van speculatieve aard.

De **Private Equity** beleggingen streven naar een beduidend hoger rendement dan het verwachte beursrendement.

Brederode concentreert haar Private Equity beleggingen al een twintigtal jaar hoofdzakelijk op tijdelijke verenigingen met andere institutionele beleggers in deelnemingen in het kapitaal van ondernemingen die vooral actief zijn in de Verenigde Staten en in West-Europa en in mindere maar groeiende mate in de zone Azië-Australië.

Dankzij de verworven ervaring kan de groep Brederode zich op de meest winstgevende projecten met de beste gespecialiseerde beheerdersteams concentreren.

Brederode waakt over de permanente optimalisering van de kosten voor de kapitalen die haar activiteiten vereisen. Zo worden haar activa hoofdzakelijk gefinancierd met eigen kapitaal dat regelmatig wordt verhoogd via de herbelegging van een groot deel van de winsten die haar activiteit creëert.

Vanuit een opportunistische visie kan Brederode eveneens gebruik maken van een zorgvuldig afgewogen schuld die het rentabiliseren van het eigen vermogen beoogt.

2. Kerncijfers

Geconsolideerde rekeningen

Globale gegevens (in miljoen €)	2011	2010	2009	2008	2007
Financiële activa	937	906	828	663	1.236
- genoteerde effecten	425	442	465	354	932
- Private Equity	512	464	363	309	304
Eigen vermogen	947	906	842	714	1.184
Financiële schulden	12	21	5		67
Mutatie van de reële waarde van de financiële activa	46	79	133	-476	-16
Ontvangen dividenden en interesten	25	26	21	38	43
Resultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)	69	95	141	-449	49

Gegevens aangepast per aandeel (in €)	2011	2010	2009	2008	2007
Eigen vermogen	31,59	29,63	27,06	22,94	38,02
Resultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)	2,29	3,07	4,52	-14,43	1,51
Dividend					
Bruto	0,58	0,57	0,55	0,53	0,52
Beurskoers					
hoogste koers	20,80	19,00	17,90	29,43	32,40
laagste koers	16,10	15,00	10,01	10,60	28,10
per 31 december	18,21	18,10	17,03	12,75	29,60

Ratio's	2011	2010	2009	2008	2007
P/BV (Koers ⁽¹⁾ / eigen vermogen)	0,58	0,61	0,63	0,56	0,78
P/E (Koers ⁽¹⁾ / winst aandeel van de groep)	7,93	5,90	3,77	n.a.	19,60
Return op eigen vermogen					
(Winst / gemiddelde van eigen vermogen in %)	7,5%	10,9%	18,1%	-47,3%	4,1%
Brutorendement (Brutodividend / koers ⁽¹⁾ in %)	3,2%	3,1%	3,2%	4,2%	1,8%

Aantal aandelen dat deelneemt in de winst:

- 2007: Voor het eigen vermogen: 32.831.759 - 1.680.858 eigen aandelen = 31.150.901
 Voor het basisresultaat : 32.831.759 - 597.639 = 32.234.120^(a)
- 2008: Voor het eigen vermogen: 32.831.759 - 1.700.858 eigen aandelen = 31.130.901
 Voor het basisresultaat : 32.831.759 - 1.690.044 = 31.141.715^(a)
- 2009: Voor het eigen vermogen en het basisresultaat: 32.831.759 - 1.700.858 = 31.130.901
- 2010: Voor het eigen vermogen: 30.653.969 - 62.576 eigen aandelen = 30.591.393
 Voor het basisresultaat : 30.653.969 + 416.235 = 31.070.204^(a)
- 2011: Voor het eigen vermogen: 30.029.254 - 62.879 eigen aandelen = 29.966.375
 Voor het basisresultaat : 30.029.254 + 206.447 = 30.235.701^(a)

(a) Gemiddeld gewogen aantal aandelen in omloop volgens de IAS 33 norm.

(1) Beurskoers aan het einde van het jaar

3. Jaarverslag

Mevrouw, Mijnheer,

Deze jaarlijkse publicatie bevat gedetailleerde informatie over de activiteiten en de resultaten van de vennootschap Brederode en van de Groep.



Tijdens het jaar 2011 werden de financiële markten, in het bijzonder in de loop van het tweede halfjaar, gekenmerkt door de aanhoudende onzekerheid die werd veroorzaakt door de crisis van de overheidsschuld in Europa. Maar enkele positieve evoluties die werden waargenomen in Italië en in Spanje, alsook de krachtige maatregelen die de ECB in december nam, in aansluiting op een politiek akkoord over fiscale discipline op de schaal van continentaal Europa, hebben de meest alarmerende scenario's over Europa in het algemeen en zijn banksysteem ietwat verdreven.

De groei in Europa zal in 2012 echter ongetwijfeld worden gekenmerkt door een duidelijke vertraging. Vermoedelijk zal hetzelfde gelden, maar in mindere mate, in de Verenigde Staten. De opkomende markten zullen dus de te volgen weg blijven wijzen. De noodzakelijke fiscale discipline in de eurozone zal gepaard moeten gaan met maatregelen om de groei te bevorderen, indien we jaren van stagnatie willen vermijden.

Ondanks de moeilijke context van 2011 kon door de defensieve aard van onze portefeuille met beursgenoteerde effecten de waarde ervan worden gehandhaafd, rekening houdend met de geïnde dividenden, terwijl de meeste financiële markten op diezelfde basis vaak aanzienlijke verliezen hebben opgetekend. Daarnaast bleven onze beleggingen in Private Equity (niet-genoteerde deelnemingen) rendabel.



3.1. Situatie op geconsolideerd niveau

De consolidatiekring van de groep Brederode werd niet gewijzigd in de loop van het boekjaar, tenzij door de verwerving van 131 aandelen Geyser door Brederode, die geen invloed had op de winst- en verliesrekening en op het resultaat.

Op 31 december 2011 bedroeg het totaal geconsolideerde actief € 965 miljoen, in vergelijking € 934 miljoen een jaar eerder. Dit bedrag komt overeen met 97% van de reële waarde van de effectenportefeuille, die op zijn beurt voor ongeveer 55% uit deelnemingen in Private Equity bestaat. Het resterende deel bestaat uit genoteerde effecten.

Onderstaande geconsolideerde rekening omvat:

- een hoofdstuk betreffende de boekhoudkundige principes en methodes (§ 8.6 p. 40)
- een hoofdstuk over het beleid van de vennootschap inzake risico's en onzekerheden (§ 8.7 p. 45)

Deze hoofdstukken zijn bijlagen bij dit beheersverslag.

Winst- en verliesrekening

(in 000 €)	2011	2010
Ontvangen dividenden en interesten	25.212	25.956
Schommeling van de reële waarde van de financiële activa	45.741	79.005
- Genoteerde effecten	-17.249	-8.824
- Private Equity	62.990	87.828
Wisselresultaten	-	-490
Overige resultaten van het portefeuillebeheer	-7.519	-8.072
Resultaat van het beheer van de portefeuille	63.435	96.399
Overige operationele resultaten	6.066	-676
Bedrijfsresultaat	69.501	95.723
Niet-operationele resultaten	-113	-398
Winst of verlies over de periode	69.388	95.325
toerekenbaar:		
- aan de eigenaars van de moedermaatschappij	69.384	95.318
- aan de minderheidsbelangen	4	7

Tijdens het afgelopen boekjaar boekte de groep Brederode een geconsolideerde winst van € 69,4 miljoen hetzij € 2,29 per aandeel, tegenover respectievelijk € 95,3 miljoen en € 3,07 in 2010.

Onderstaande tabel toont de impact van de verschillende bewegingen binnen de activa van de groep op de schommeling van het eigen vermogen tussen het begin en het einde van het boekjaar.

(in 000 €)	2011	2010
Eigen vermogen bij het begin van de periode	906.479	842.287
Bewegingen van de vaste financiële activa	30.866	77.399
Netto-evolutie van aan- en verkopen	-14.876	-1.605
Mutatie van de reële waarde	45.741	79.005
Overige bewegingen m.b.t. het portefeuille	17.694	17.394
Wisselresultaat	-	-490
Dividenden en interesten	25.212	25.956
Optiepremies	42	258
"Private Equity" beheerloon	-7.441	-8.193
Overige bankkosten	-119	-137
Bewegingen van de overige vaste activa	213	585
Netto-aankopen	184	82
Overige schommelingen	29	503
Overige bewegingen	-8.444	-31.186
Netto financiële opbrengsten (kosten)	2.475	-4
Overige netto operationele opbrengsten	6.066	-676
Uitgekeerd dividend	-17.263	-17.122
Schommeling van de nettothesaurie	1.025	-1.206
Schommeling van de financiële schulden	8.770	-12.396
Terugkoop van eigen aandelen	-11.839	-1.104
Overige	2.322	1.322
Eigen vermogen aan het einde van de periode	946.808	906.479

3.2. Statutaire situatie van de Vennootschap

Maatschappelijk resultaat

De moedermaatschappij Brederode boekte een verlies van € 0,1 miljoen, tegenover een verlies van € 0,9 miljoen een jaar eerder. Deze cijfers komen overeen met een verlies per uitgegeven effect van € 0,01 tegenover een verlies van € 0,03 een jaar eerder.

Dit resultaat omvat voor € 1,9 miljoen geïnde dividenden buiten de groep (tegenover € 1,8 miljoen een jaar eerder). Het negatieve resultaat van het boekjaar is hoofdzakelijk te wijten aan een waardevermindering op de deelnemingen in SOFINA (€ 7 miljoen) en AGEAS (€ 2 miljoen).

Winstbestemming

(in €)	2011	2010
Overgedragen winst van de vorige boekjaren	17.880.751,16	144.006.957,15
Regularisatie dividend 2010 op eigen aandelen	174.017,57	-
Onttrekkingen aan de onbeschikbare reserve (waardevermindering op eigen aandelen)	-	3.027.527,24
Overgedragen winst van Auximines (als gevolg van de fusie door overname)	-	112.028.427,79
Toewijzing aan de onbeschikbare reserve (eigen aandelen afkomstig van Auximines)	-	-246.761.165,00
Resultaat van het boekjaar	-91.508,71	-879.502,11
Toewijzing aan de onbeschikbare reserve (eigen aandelen)	-11.838.646,13	-1.104.399,90
Onttrekkingen aan de beschikbare reserve	40.300.000,00	25.000.000,00
Te bestemmen winst	46.424.613,89	35.317.845,17
- vergoeding van het kapitaal ⁽¹⁾	-17.380.497,52	-17.437.094,01
- opnieuw over te dragen	-29.044.116,37	-17.880.751,16

(1) zonder eigen aandelen op 31 december 2011. Het bedrag van het dividend voor de aandelen die werden teruggekocht tussen 1 januari 2012 en de datum van betaalbaarstelling van het dividend, zal worden overgeboekt naar de over te dragen winst.

Bij goedkeuring door de aandeelhouders wordt het bruto dividend per aandeel met 1,8% opgetrokken tot € 0,58, hetzij een netto dividend van € 0,4350 na inhouding van 25 % roerende voorheffing.

Ex-date : 8 juni 2012

Record date : 12 juni 2012

Payment date : 13 juni 2012.

Financiële dienst : Euroclear Belgium en de aangesloten banken waaronder met name BNP Paribas Fortis, KBC en Bank Degroof.

Terugkoop van eigen aandelen

Op 31 december 2010 bezat de vennootschap 62.576 eigen aandelen. Tijdens het boekjaar 2011 kocht ze op de beurs 625.018 bijkomende aandelen die samen 2% van het kapitaal van de vennootschap vertegenwoordigen. De totale betaalde prijs voor deze aankopen in 2011 bedraagt € 11.838.646. Het is de bedoeling om alle aandeelhouders te laten genieten van het verwaterend effect dat wordt gecreëerd door een kostprijs die onder de intrinsieke waarde ligt. Dit relutatie-effect kan worden geraamd op 0,24 € per aandeel.

De buitengewone vergadering van 7 december 2011 besliste om alle eigen aandelen die tot dan in bezit waren in te trekken, zijnde 624.715 aandelen, waardoor het aantal aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen is verminderd van 30.653.969 tot 30.029.254.

De 62.879 aandelen die na de datum van de algemene vergadering werden teruggekocht waren op 31 december 2011 nog altijd in het bezit van de vennootschap.

Art. 34 van het koninklijk besluit van 14 november 2007

Brederode heeft geen andere elementen te melden in het kader van het hierboven vermelde besluit dan de elementen in dit verslag, meer in het bijzonder inzake de structuur van het kapitaal, het maatschappelijk kapitaal en de terugkoop van eigen aandelen.

Vooruitzichten

Hoewel de bezorgdheid over de overheidsschulden en de stabiliteit van het banksysteem, in het bijzonder in Europa, lijkt te zijn bedaald, blijft de situatie fragiel. Gezien de samenstelling van onze portefeuille met genoteerde effecten menen we evenwel dat het rendement ervan op zijn minst stabiel zal blijven.

De evolutie van onze Private Equity portefeuille is sinds het begin van het jaar 2012 gunstig gebleven.

3.3. Corporate governance verklaring

3.3.1. Corporate governance charter en conformiteit met de Belgische Corporate Governance Code 2009

Tijdens zijn vergadering van 12 juni 2006 keurde de Raad van Bestuur het Corporate governance charter goed. Hij wijzigde het een laatste maal op 6 maart 2012. De goedgekeurde tekst van dit Charter is beschikbaar op de internetsite van de vennootschap (www.brederode.eu).

De vennootschap schikt zich naar de principes van de Belgische Corporate Governance Code 2009 (www.corporategovernancecommittee.be) (hierna de "Code") maar meent dat sommige bepalingen uit deze Code niet aangepast zijn aan haar specifieke situatie. Deze bepalingen worden hierna besproken.

- De vennootschap heeft een duidelijke corporate governancestructuur

Gezien haar activiteit, haar investeringsstrategie en haar omvang wenst de vennootschap een eenvoudige consensuele weinig formalistische beheerstructuur die gebaseerd is op de sterke samenhang van een beperkt managersteam, te behouden.

De Vennootschap wordt bestuurd door twee uitvoerende bestuurders die haar uitvoerend management vormen. Een kenmerk van de groep Brederode is dat de uitvoerende bestuurders in alle dochterondernemingen aanwezig zijn (gemeenschappelijke directie) en dat ze dankzij de kleine omvang van de groep permanent op de hoogte zijn van alle activiteiten van de verschillende vennootschappen.

De strategie van de Vennootschap wordt al geruime tijd bepaald door de Raad van Bestuur en wordt elk jaar toegelicht in het jaarverslag.

Het uitvoerend management waarborgt de integriteit van de winst- en verliesrekening.

Het Auditcomite vervult de hem door de Wet toevertrouwde taken en verifieert met name dat de interne controle van de vennootschap afdoende is.

- De vennootschap heeft een effectieve Raad van Bestuur die beslissingen neemt in het maatschappelijk belang

De samenstelling van de Raad van Bestuur is gebaseerd op de noodzakelijke diversiteit en een complementariteit van ervaringen, kennis en competenties.

Vier van de huidige zeven leden van de Raad van Bestuur zijn niet-uitvoerende bestuurders, waaronder twee onafhankelijke bestuurders zoals bedoeld in de Code en het Wetboek van Vennootschappen (in plaats van minstens drie volgens de Code). De Raad van Bestuur meent evenwel dat hij wel degelijk drie wezenlijke onafhankelijke leden telt (zie nota 1 van pagina 15). De huidige samenstelling van de Raad van Bestuur is gerechtvaardigd gezien het beperkt aantal bestuurders, de omvang en de activiteit van de vennootschap. Momenteel respecteert hij het principe van de genderdiversiteit niet.

De Voorzitter waakt erover dat er een vertrouwensklimaat binnen de Raad van Bestuur heerst en zorgt ervoor dat besprekingen in een open sfeer gebeuren, de verschillende visies op constructieve wijze worden geformuleerd en er een eensgezinde besluitvorming in de Raad van Bestuur is. Rekening houdend met de eenvoudige structuren van de vennootschap is het niet gerechtvaardigd om een aparte functie voor een secretaris van de vennootschap te creëren. De uitvoerende bestuurders vervullen deze functie en worden hierbij geadviseerd door een externe consultant die hen tevens voor governanceaspecten begeleidt.

- Alle bestuurders zijn integer en geëngageerd

Bij het nemen van beslissingen is van alle bestuurders, ongeacht of ze al dan niet uitvoerend en al dan niet onafhankelijk zijn, een onafhankelijk oordeel vereist.

De Raad zorgt er meer bepaald voor dat de eventuele markttransacties die binnen de groep of met ondernemingen waarmee er nauwe banden bestaan, worden gerealiseerd, gebeuren in de omstandigheden en de marktwaarborgen die normaal zijn voor gelijkaardige transacties.

De uitvoerende bestuurders verstrekken alle informatie over de activiteiten en de financiën van de vennootschap die noodzakelijk zijn voor de efficiënte werking van de Raad van Bestuur.

De bestuurders mogen de informatie die ze verkregen hebben in hun hoedanigheid van bestuurders enkel gebruiken voor de uitoefening van hun mandaat. In dit kader werd een lijst opgesteld van personen die toegang hebben tot bevoorrechte informatie en werd aan elk van deze personen een nota overhandigd over de juridische gevolgen van het bezit van bevoorrechte informatie.

Elke bestuurder organiseert zijn persoonlijke en beroepsmatige zaken op een dusdanige wijze dat elk rechtstreeks of onrechtstreeks belangenconflict met de vennootschap vermeden wordt.

- De benoeming en de evaluatie van de leden van de Raad van Bestuur en zijn leden gebeurt op een coherente en transparante wijze

De Voorzitter van de Raad van Bestuur leidt de benoemingsprocedure. Na advies van het Gecombineerde comité voor benoemingen en bezoldigingen beveelt hij de geschikte kandidaten voor de Raad van Bestuur aan. Dit Comité stelt de benoeming vervolgens voor aan de algemene vergadering.

Om de stabiliteit van het beheer te bevorderen, worden de bestuurders als algemene regel benoemd voor een periode van vier tot zes jaar.

De Raad van Bestuur kiest zijn Voorzitter op basis van zijn kennis, zijn bekwaamheden, zijn ervaring en zijn bemiddelingsvermogen.

Onder leiding van de Voorzitter evalueert de Raad van Bestuur regelmatig zijn prestaties en die van zijn Comités.

De niet-uitvoerende bestuurders oefenen niet meer dan vijf bestuurdersmandaten in genoteerde vennootschappen uit.

- De Raad van Bestuur richtte gespecialiseerde Comités op

In naleving van het Wetboek van Vennootschappen richtte de Raad van Bestuur een Auditcomité op dat hem bijstaat bij de uitoefening van zijn verantwoordelijkheden voor de opvolging van de controle in de ruimste zin van het woord.

Het Auditcomité bestaat uit vier niet-uitvoerende bestuurders, waarvan twee onafhankelijken. Alle leden zijn bevoegd inzake boekhouding en audit.

Het Comité behoudt zich het recht voor om derden uit te nodigen op zijn vergaderingen. Het Auditcomité vergadert minstens twee maal per jaar (in plaats van vier volgens de Code) op samenroeping van zijn Voorzitter of op verzoek van twee van zijn leden. De juridische en financiële structuur van de groep die haar winst- en verliesrekening slechts twee maal per jaar publiceert, rechtvaardigt dat het Auditcomité niet verplicht is om vaker te vergaderen.

Het Auditcomité en de Raad van Bestuur evalueren het werk van de Commissaris en van de interne controle. Dit wordt verder in dit document beschreven.

De Raad van Bestuur richtte eveneens een **Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen** op. Dit Comité bestaat uit drie niet-uitvoerende leden en een meerderheid van onafhankelijke leden. De belangrijkste vertegenwoordiger van de uitvoerende bestuurders neemt met raadgevende stem deel aan de vergaderingen van het comité wanneer de bezoldiging van de uitvoerende bestuurders hierin wordt besproken.

Het Comité bepaalt zelf de frequentie van zijn vergaderingen. Het vergadert in principe evenwel één maal per jaar op samenroeping van zijn Voorzitter of op verzoek van twee van zijn leden. In 2011 is het tweemaal samengekomen.

Na elke vergadering brengt elk Comité verslag uit bij de Raad van Bestuur.

- De vennootschap heeft een duidelijke uitvoerende managementstructuur vastgelegd

Het uitvoerend management bestaat uit alle uitvoerende bestuurders.

Het uitvoerend management staat meer bepaald in voor de volgende zaken:

- het bestuur van de Vennootschap;
- het uitvoeren van interne controles die gebaseerd zijn op het door de Raad van Bestuur goedgekeurde referentiekader;
- het volledig, nauwkeurig, betrouwbaar en correct voorbereiden van de winst- en verliesrekening overeenkomstig de boekhoudkundige normen en het beleid van de Vennootschap;
- het ten gepaste tijde meedelen aan de Raad van Bestuur van alle noodzakelijke informatie voor het uitvoeren van zijn verplichtingen

- De vennootschap bezoldigt de uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders op billijke en verantwoorde wijze

De uitvoerende bestuurders genieten binnen de groep van een basisbezoldiging zonder bonus of winstdeelnemingsformule op lange termijn. De structuur van de groep en de aard van zijn activiteiten rechtvaardigen geen variabele bezoldiging.

De bezoldiging van de niet-uitvoerende bestuurders is niet performancegerelateerd. Ze ontvangen geen voordelen in natura of voordelen die gekoppeld zijn aan pensioenplannen.

Geen enkel plan voorziet voor iemand een bezoldiging via de toekenning van aandelen, aandelenopties of enig ander recht om aandelen te verwerven.

Alle bestuurders, met inbegrip van de uitvoerende bestuurders, zijn ad nutum en zonder uittredingsvergoeding afzetbaar, behoudens bij toepassing van de wettelijke bepalingen ter zake, indien daar reden toe is.

- De Vennootschap onderhoudt met de aandeelhouders en potentiële aandeelhouders een dialoog die gebaseerd is op wederzijds begrip van de doelstellingen en verwachtingen

De Vennootschap respecteert de gelijkheid van behandeling van de aandeelhouders. Ze zorgt ervoor dat alle middelen en informatie waarmee de aandeelhouders hun rechten kunnen uitoefenen, meer bepaald via haar internetsite beschikbaar zijn.

De aandeelhouders worden aangemoedigd om deel te nemen aan de algemene vergadering.

Tijdens deze vergadering beantwoorden de uitvoerende bestuurders alle relevante vragen, met name vragen over het jaarverslag en de punten die op de agenda staan.

- De Vennootschap zorgt voor een gepaste publicatie van haar corporate governance

Dit hoofdstuk uit het financieel jaarverslag beschrijft met name de relevante gebeurtenissen inzake corporate governance van het afgelopen boekjaar.

3.3.2. Belangrijkste kenmerken van de interne controle- en risicobeheersystemen

Inleidende opmerkingen

Er bestaat geen directiecomité noch specifieke functie van interne auditor. Gezien de omvang van de groep Brederode en de gerichte aard van haar activiteiten, wordt het beheer van de risico's aan de uitvoerende bestuurders zelf toevertrouwd. De functie van interne auditor heeft geen bestaansreden, wegens de nabijheid van de uitvoerende bestuurders die persoonlijk toezicht uitoefenen op de verrichtingen die voor rekening van de vennootschap worden uitgevoerd.

De interne controle gebeurt enerzijds door de uitvoerende bestuurders en anderzijds door het Auditcomité waarvan één van de vier leden geen uitvoerende functie vervult.

De totale filosofie berust op ethische, integriteits- en competentiewaarden die voor elke deelnemende partij vereist zijn en die de basis van de groep en van zijn werkwijze vormen.

Controleomgeving

De controleomgeving wordt hoofdzakelijk bepaald door de wetten en reglementen van de drie landen waarin de groep dochterondernemingen heeft (België, Groot-Brittannië, Luxemburg) en door de statuten van elke betreffende vennootschap.

Een enkele persoon staat in voor de boekhouding van de diverse vennootschappen. De Chief Financial Officer (CFO) staat in voor de financiële directie.

De geconsolideerde rekeningen worden opgesteld met een internationaal kwaliteitsprogramma dat rechtstreeks door de uitvoerende bestuurders wordt ingevoerd en opgevolgd.

Risicobeheer

De strategische en operationele doelstellingen en de doelstellingen inzake de betrouwbaarheid van de zowel interne als externe financiële informatie worden door de uitvoerende bestuurders vastgelegd en door de Raad van Bestuur goedgekeurd. De realisatie van deze doelstellingen wordt op regelmatige basis door het Auditcomité gecontroleerd.

Het specifiek risicobeheer van de groep Brederode wordt besproken in deel 8.7, pagina 45, onder de titel 'Beleid inzake risico's en onzekerheden'.

Controleactiviteiten

De uitvoerende bestuurders die eveneens in de Raden van Bestuur van de belangrijkste dochterondernemingen zetelen, voeren een permanente en nagenoeg dagelijkse controle uit. Bovendien komen de uitvoerende bestuurders elke maand formeel samen om de boekhoudkundige situatie van elke vennootschap van de groep, de waardering van de activa, de algemene opvolging van de activiteiten, de financieringsbehoeften, de risicobeoordeling, de nieuwe engagementen enz. gedetailleerd te bestuderen.

De financiële activa van de groep die meer dan 97% van het geconsolideerde balanstotaal vertegenwoordigen, worden altijd bewaard door derde bankiers, trustees, enz., wat de risico's van onachtzaamheid, fouten of interne fraude aanzienlijk beperkt.

Informatie, communicatie en aansturing

De betrouwbaarheid, beschikbaarheid en relevantie van de boekhoudkundige en financiële informatie worden in een eerste fase rechtstreeks gewaarborgd door de uitvoerende bestuurders en vervolgens door het Auditcomité.

Teneinde de kwaliteit van de informatie permanent aan te passen, wordt er bijzondere aandacht besteed aan opmerkingen of vragen die niet enkel afkomstig zijn van de controleautoriteiten, maar ook van aandeelhouders en financiële analisten.

Het onderhoud en de aanpassingen van de informaticasystemen zijn met contracten toevertrouwd aan externe leveranciers van informaticadiensten.

De uitvoerende bestuurders waken over de kwaliteit van de aldus geleverde diensten en kijken erop toe dat het niveau van afhankelijkheid tegenover deze dienstverleners aanvaardbaar blijft.

De veiligheid van de informaticasystemen wordt gemaximaliseerd dankzij het gebruik van de op dit vlak beschikbare technische procedés: toegangsrecht, back-up, antivirus, enz.

De uitvoerende bestuurders staan in voor de voorbereiding, controle en verspreiding van informatie, nadat ze deze aan de Raad van Bestuur, de externe juridische adviseur en de Commissaris hebben voorgelegd.

3.3.3. Eigen aandelen en maatschappelijk kapitaal

Informatie bedoeld in artikel 34 van het koninklijk besluit van 14 november 2007 betreffende de verplichtingen van emittenten van financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt:

- Wettelijke of statutaire beperking van de uitoefening van het stemrecht (art. 34, 5°): nihil.
- Regels die van toepassing zijn voor de benoeming van de leden van het bestuursorgaan en voor de wijziging van de statuten van de emittent (art. 34, 7°): aanvullende regels van het Wetboek van Vennootschappen.
- Bevoegdheden van het bestuursorgaan, meer in het bijzonder inzake de bevoegdheid om aandelen uit te geven of terug te kopen (art. 34, 8°):
 - **Terugkoop van eigen aandelen:** Krachtens de beslissingen van de algemene vergadering van 16 november 2010 is de Raad van Bestuur in overeenstemming met artikel 620, § 1e van het Wetboek van Vennootschappen gemachtigd om via aankoop of ruil rechtstreeks via een persoon die in eigen naam voor rekening van de vennootschap optreedt of door een rechtstreekse dochteronderneming zoals bedoeld in artikel 627 van het Wetboek van Vennoot maximum 6.005.850 aandelen (20% van de aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen), tegen een minimale prijs van één euro (1,00 €) en een maximale prijs die hoogstens vijf procent (5 %) boven het gemiddelde van de slotkoers van de drie laatste noteringen voor de dag van de aankoop ligt, te verwerven. Deze machtiging is geldig voor een periode van vijf (5) jaar die ingaat op 14 december 2010 en die hernieuwbaar is.
 - **Vervreemding van eigen aandelen:** de algemene vergadering van 16 november 2010 heeft de Raad van Bestuur in overeenstemming met artikel 622, § 2, 1° van het Wetboek van Vennootschappen gemachtigd om de krachtens artikel 620, § 1 van het Wetboek van Vennootschappen gekochte aandelen te vervreemden, op voorwaarde dat deze aandelen genoteerd zijn zoals bedoeld in artikel 4 van het Wetboek van Vennootschappen.
 - **Maatschappelijk kapitaal:** De algemene vergadering van 16 november 2010 heeft de Raad van Bestuur gemachtigd om het kapitaal in één of meerdere keren te verhogen ten belope van twee honderd zestien miljoen zeven honderd dertig duizend honderd vierenvestig euro en zestien cent (216.730.144,16 €). De machtiging is geldig voor een periode van vijf (5) jaar die ingaat op 14 december 2010. Deze machtiging kan met name worden gebruikt voor de volgende operaties:
 - kapitaalverhogingen of emissies van converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten waarbij het voorkeurrecht van de aandeelhouders beperkt of afgeschaft is;
 - kapitaalverhogingen of emissies van converteerbare obligaties waarbij het voorkeurrecht van de aandeelhouders beperkt of afgeschaft is ten voordele van één of meerdere personen die geen personeelsleden van de vennootschap of van haar dochterondernemingen zijn;
 - kapitaalverhogingen door omzetting van reserves.

3.3.4. Aandeelhoudersstructuur

Wet op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen

De vennootschap heeft op 16 december 2011 een gemeenschappelijke kennisgeving ontvangen van de Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam, van Holdicam NV en van Brederode NV. Deze kennisgeving is gebaseerd op de wet van 2 mei 2007 op de openbaarmaking van belangrijke deelnemingen in emittenten waarvan aandelen zijn toegelaten tot de verhandeling op een gereguleerde markt en houdende diverse bepalingen.

Deze gemeenschappelijke kennisgeving volgt op de aankopen die werden verricht door Holdicam NV en door Brederode NV en op de BAV van Brederode NV van 7 december 2011 die ondermeer besliste over de intrekking van 624.715 eigen aandelen.

Volgens deze kennisgeving en op de datum ervan is de uiteindelijke controle van Brederode NV in handen van STAK Holdicam, die daarboven door geen enkele natuurlijke of rechtspersoon wordt gecontroleerd. STAK Holdicam bezit 100,00 % van HOLDICAM NV, die zelf 50,30 % van Brederode NV bezit, die op haar beurt 0,21% eigen aandelen bezit.

Wet op de openbare overnamebiedingen

Krachtens artikel 74 van de wet van 1 april 2007 over de openbare overnamebiedingen, ontving de vennootschap de volgende kennisgeving op 31 augustus 2011:

Identiteit van de rechtspersoon die meer dan 30% van de effecten met stemrecht bezit:	Holdicam NV
Identiteit van de rechtspersoon die de uiteindelijke controle uitoefent:	Stak Holdicam
Controleketen:	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam NV
	48,8%
	Brederode NV ^(*)
Aantal effecten met stemrecht in bezit	14.951.373
Percentage	48,8%

(*) Brederode bezit 1,8% eigen aandelen

3.3.5. Samenstelling en werking van de bestuursorganen en hun Comités

Samenstelling van de Raad van Bestuur en zijn Comités

Raad van Bestuur

Pierre van der Mersch, Voorzitter
 Luigi Santambrogio, Gedelegeerd Bestuurder
 Axel van der Mersch, Gedelegeerd Bestuurder⁽¹⁾
 Gérard Cotton
 Michel Delloye⁽²⁾
 Alain Siaens⁽³⁾
 Bruno Colmant⁽³⁾

(1) Vanaf 6 maart 2012

(2) Onafhankelijke bestuurder tot aan de algemene vergadering van 22 april 2009. Ter herinnering: de heer Delloye werd in de Raad van Bestuur opgenomen bij beslissing van de gewone algemene vergadering van 23 april 2003. Zijn mandaat werd hernieuwd bij beslissingen van de algemene vergaderingen van 26 april 2006, 25 april 2007, 23 april 2008 en 22 april 2009. Artikel 526ter, 2  van het Wetboek van Vennootschappen, dat door de wet van 17 december 2008 werd ingevoegd, bepaalt als onafhankelijkheidscriteria het volgende: "niet meer dan drie opeenvolgende mandaten als niet-uitvoerend bestuurder in de raad van bestuur hebben uitgeoefend, zonder dat dit tijdvak langer mag zijn dan twaalf jaar". Bijgevolg voldoet de heer Delloye vanaf het in voege treden van deze bepaling niet aan de hierin bedoelde onafhankelijkheidscriteria hoewel hij minder dan twaalf jaar in de raad van bestuur zetelt.

(3) Onafhankelijk bestuurder

Uitvoerend management

Luigi Santambrogio
 Axel van der Mersch
 Pierre van der Mersch

Comités van de Raad van Bestuur

- Auditcomité

Michel Delloye, Voorzitter
 Bruno Colmant
 Gérard Cotton
 Alain Siaens

Zoals respectievelijk door de algemene vergaderingen van 22 april 2009 en 12 mei 2010 werd erkend, zijn de heren Alain Siaens en Bruno Colmant onafhankelijke bestuurders in de zin van artikel 526ter van het Wetboek van Vennootschappen, daar ze met de Vennootschap geen enkele functionele, familiale of aandeelhoudersband hebben zoals bedoeld door deze bepaling, ze met de vennootschap geen enkele relatie hebben die hun onafhankelijkheid in vraag kan stellen en ze zich in geen van de situaties bevinden zoals bedoeld in de punten 1° tot 9° van deze bepaling.

Alle leden van het auditcomité oefenen al talrijke jaren functies met grote verantwoordelijkheden in diverse economische sectoren uit. Hun bekwaamheid inzake boekhouding en audit staat buiten discussie.

- Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen

Alain Siaens, Voorzitter
 Michel Delloye
 Bruno Colmant

Werking van de Raad van Bestuur en van zijn Comités

De Raad van Bestuur en zijn Comités vergaderen en werken in overeenstemming met het corporate governance charter.

In 2011 vergaderde de Raad van Bestuur vier maal. De bestuurders waren voor 100% van de vergaderingen aanwezig of vertegenwoordigd, uitgezonderd een niet-uitvoerende bestuurder (75%).

Het Auditcomité vergaderde twee maal; het Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen vergaderde twee maal.

De bestuurders hebben tijdens het boekjaar geen transacties gesloten met de vennootschap of met verbonden vennootschappen.

Op 6 maart 2012 evalueerde het Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen zijn werking en doeltreffendheid, alsook zijn huishoudelijk reglement, dat is opgenomen in het corporate governance charter. Daarnaast evalueerde het de naleving van de onafhankelijkheidscriteria door de onafhankelijke bestuurders, de beschikbaarheid van de niet-uitvoerende bestuurders, de prestaties van de uitvoerende bestuurders (met inbegrip van de CEO) en de bezoldiging van de bestuurders. Het Comité toonde zich tevreden over al deze punten.

Op 6 maart 2012 evalueerde het Auditcomité zijn werking en zijn doeltreffendheid, alsook zijn huishoudelijk reglement, dat is opgenomen in het corporate governance charter. Het verklaarde zich tevreden over al deze punten. Dezelfde dag bespraken de niet-uitvoerende bestuurders onderling de interactie met de uitvoerende bestuurders en verklaarden zich tevreden hierover.

Tijdens zijn vergadering van 6 maart 2012 evalueerde de Raad van Bestuur zijn samenstelling en zijn werking, de interactie tussen de bestuurders en de bijdrage van elke bestuurder aan zijn werkzaamheden. Dezelfde dag gebeurde een gelijkaardige evaluatie van de werking van het Auditcomité en het Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen. Uit deze evaluatie blijkt dat de prestaties bevredigend zijn. De Raad is bovendien gestart met een reflectie om de aanwezigheid van vrouwen in zijn midden te bevorderen.

3.3.6. Bezoldigingsverslag

1. Interne procedure voor het goedkeuren van beslissingen inzake bezoldigingen

Alle directeurs van Brederode zijn bestuurders van Brederode.

Het beleid over de bezoldiging van de niet-uitvoerende bestuurders en de uitvoerende managers wordt door de Raad van Bestuur uitgewerkt op voorstel van het Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen. Het totale bedrag van de bezoldiging van de bestuurders ten laste van de vennootschap wordt door de algemene vergadering bepaald op voorstel van de Raad van Bestuur. Het niveau van de bezoldiging van elke bestuurder wordt door de Raad van Bestuur bepaald op voorstel van het Gecombineerd comité voor benoemingen en bezoldigingen, onder voorbehoud van het akkoord van het bevoegde orgaan van de vennootschap(pen) van de groep die de bezoldiging betaalt (betalen).

2. Bezoldigingsbeleid van de bestuurders tijdens het boekjaar

a. Basisprincipes van de bezoldiging

De uitvoerende bestuurders genieten binnen de groep van een basisbezoldiging, zonder bonus of winstdeelnemingsformule op lange termijn. De bezoldiging van de niet-uitvoerende bestuurders is niet prestatiegerelateerd. Ze ontvangen geen voordelen in natura of voordelen die gekoppeld zijn aan pensioenplannen.

b. Relatief belang van de verschillende componenten van de bezoldiging

De onderstaande tabel toont dit relatieve belang. De basisbezoldiging vertegenwoordigt in alle gevallen meer dan 90% van de totale bezoldiging.

c. Kenmerken van de prestatiepremies in aandelen, opties of andere rechten om aandelen te verwerven

De vennootschap kent haar bestuurders geen enkele variabele bezoldiging toe en kent hen geen aandelen of rechten om aandelen te verwerven toe.

d. Informatie over het bezoldigingsbeleid voor de twee volgende boekjaren

De vennootschap heeft geen plannen om haar bezoldigingsbeleid tijdens het lopende en het volgende boekjaar aanzienlijk te wijzigen.

3. Bedrag van de bezoldigingen en andere voordelen die Brederode en haar dochterondernemingen aan de bestuurders toekennen

Het bedrag van de bruto bezoldiging (ten laste van de groep) van de bestuurders bedroeg in 2011 (€ 000) 786 en kan als volgt worden uitgesplitst:

(in €)	Bezoldiging		Pensioen ^(b)	Overige Componenten ^(c)	Totaal
	basis ^(a)	variabel			
Gedelegeerde bestuurder					
L. Santambrogio	263			3	266
Andere uitvoerende bestuurders	461		4	24	489
Niet-uitvoerende bestuurders					
G. Cotton	13				13
M. Delloye	6				6
A. Siaens	6				6
B. Colmant	5				5
Totaal	754		4	27	786

(a) Bruto bezoldiging of totale kost, zonder sociale lasten ten laste van de vennootschap of de vennootschappen van de groep (werkgeversbijdragen)

(b) Plan van het type « vaste bijdrage »

(c) De overige componenten omvatten de hospitalisatieverzekering, de representatiekosten en de wagen- of verplaatsingskosten.

4. Criteria voor de evaluatie van de prestaties tegenover de doelstellingen en evaluatieperiode en beschrijving van de gehanteerde methodes om te controleren of er aan de prestatiecriteria werd voldaan

Bij gebrek aan een variabele bezoldiging is een dergelijke evaluatie niet nodig.

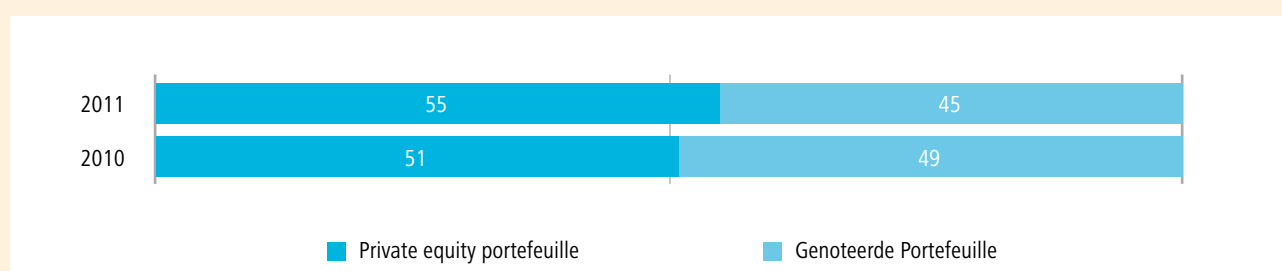
5. Dekking van de variabele bezoldigingen

Bij gebrek aan een variabele bezoldiging moet er geen dekkingsrecht van de variabele bezoldiging in geval van foutieve financiële informatie ten gunste van de vennootschap worden voorzien.

6. Uittredingsvergoeding

Alle bestuurders, waaronder de uitvoerende bestuurders zijn ad nutum en zonder uittredingsvergoeding afzetbaar, tenzij er hieromtrent bepalingen zijn die worden toegepast.

3.4. Portefeuillebeheer



(in 000 €)	Genoteerde effecten	Private Equity	Totaal
Fair value aan het begin van de periode	441.855	463.925	905.779
Beleggingen	6.529	92.001	98.530
Desinvesteringen	-6.511	-106.894	-113.405
Wijziging van de fair value	-17.249	62.990	45.741
Fair value aan het einde van de periode	424.624	512.021	936.645

In 2011 zijn de investeringen en desinvesteringen in genoteerde effecten in evenwicht gebleven, terwijl de groep een nettoverkoper was van Private Equity ten belope van € 14,9 miljoen.

Het aandeel van de genoteerde portefeuille in de totale vaste financiële activa evolueert van 49% naar 45%, terwijl Private Equity stijgt van 51% naar 55%.

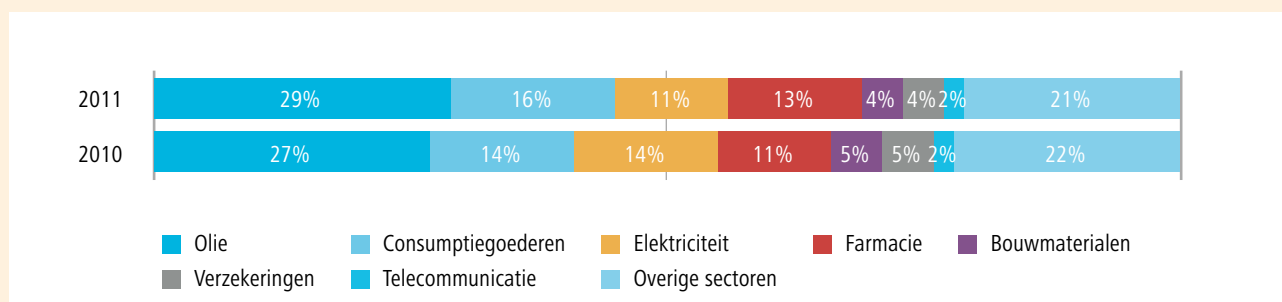
3.4.1. Portefeuille genoteerde deelnemingen

Inleiding

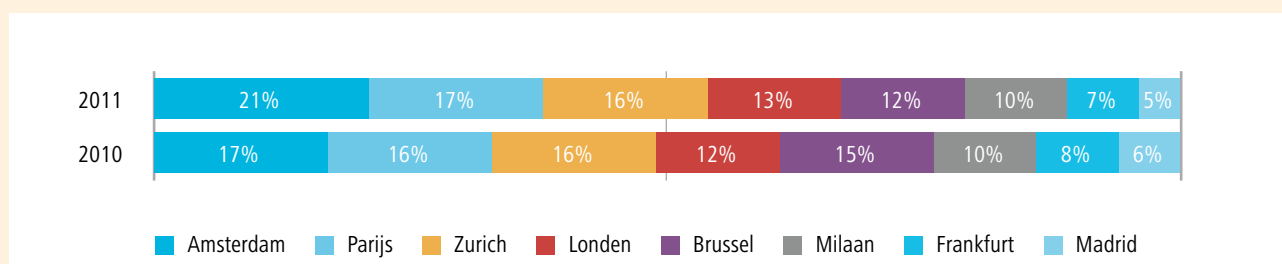
De groep beheert actief een ruime portefeuille gewone aandelen, in hoofdzaak genoteerd op de Europese markten, namelijk: Brussel, Parijs, Amsterdam, Milaan, Frankfurt, Londen, Madrid en Zurich.

Het gaat om minderheidsparticipaties waarvoor over het algemeen een ruime markt bestaat en die geschikt zijn voor de occasionele emissie van put- of callopties.

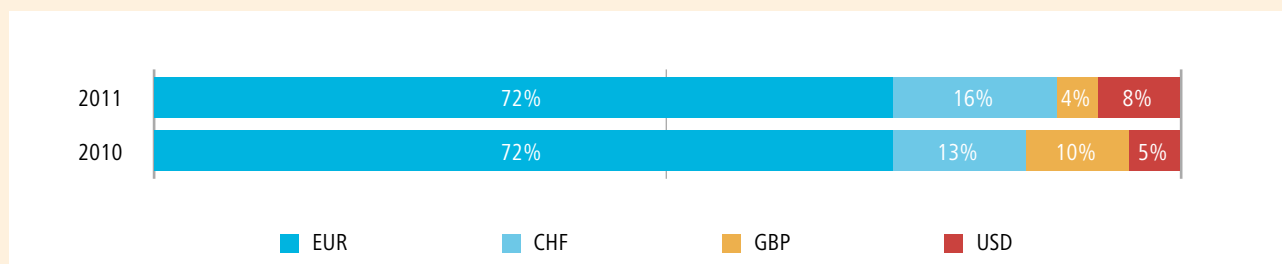
Sectorale uitsplitsing van de genoteerde deelnemingen (in %)



Uitsplitsing van de genoteerde deelnemingen tussen de diverse financiële markten (in %)



Uitsplitsing van de genoteerde deelnemingen per munteenheid (in %)



Bewegingen tijdens het jaar

(in 000 €)	2011	2010
Fair value aan het begin van de periode	441.855	465.223
Beleggingen	6.529	12.332
Desinvesteringen	-6.511	-26.878
Wijziging van de fair value	-17.249	-8.824
Fair value aan het einde van het boekjaar	424.624	441.855

Tijdens het jaar 2011 is de samenstelling van de portefeuille van genoteerde aandelen van Brederode, die nog altijd een ruime plaats toebedeelt aan defensieve aandelen die een aanzienlijk rendement en een grote liquiditeit bieden, niet betekenisvol gewijzigd. We hebben aandelen Fresenius SE aangekocht, een Duitse vennootschap die hoofdzakelijk in Duitsland en de Verenigde Staten diensten verleent op het gebied van gezondheidszorgen.

We hebben ook bijkomende aandelen Royal Dutch verworven door te opteren voor dividenden in aandelen en we hebben onze positie in Sofina vermindert.

Samenstelling van de portefeuille

Op 31 december 2011 bezat de groep de volgende genoteerde deelnemingen:

Effecten	31/12/2010	Aankopen (verkopen)	31/12/2011	(€ 000)	
Olie				121.750	29%
ENI	1.749.000		1.749.000	28.001	7%
Royal Dutch Shell «A»	1.502.078	75.372	1.577.450	44.405	10%
Saipem	480.000		480.000	15.768	4%
Total	850.000		850.000	33.575	8%
Consumptiegoederen				68.496	16%
Nestlé	577.872		577.872	25.671	6%
Unilever	1.611.788		1.611.788	42.825	10%
Elektriciteit				47.213	11%
E.on	1.500.000		1.500.000	25.005	6%
Iberdrola	4.589.422		4.589.422	22.208	5%
Farmacie & gezondheidszorg				56.075	13%
Fresenius SE & Co		55.040	55.040	3.934	1%
Novartis	520.000		520.000	22.971	5%
Sanofi-Aventis	514.000		514.000	29.170	7%
Bouwmateriaal				17.066	4%
Holcim	412.844		412.844	17.066	4%
Verzekering				18.062	4%
Ageas	3.977.500		3.977.500	4.773	1%
Novae Group	3.296.185		3.296.185	13.289	3%
Telecom				8.312	2%
France Telecom	685.000		685.000	8.312	2%
Diverse industrieën				86.803	20%
Samsung Electronics (GDR)	100.000		100.000	35.606	8%
Schroder UK Alpha Plus Fund ⁽¹⁾	1.926.782		1.926.782	2.634	1%
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd ⁽¹⁾	1.587.302		1.587.302	2.489	1%
Sofina	863.264	-105.008	758.256	45.131	11%
Tom Tom	308.750		308.750	942	0%
Andere deelnemingen < € 1 MM				847	0%
TOTAAL				424.624	100%

(1) Beleggingen die bestemd zijn om de verplichtingen van Athanor Ltd in het kader van haar activiteit op de markt van Lloyds te waarborgen

Ter herinnering: Brederode bezat op 31 december 2011 62.879 eigen aandelen, hetzij 0,2% van haar kapitaal, met een beurswaarde op 31 december 2011 van € 1.145.027. In de geconsolideerde rekeningen werd de waarde van deze aandelen afgetrokken van het eigen vermogen en dus niet opgenomen in de actiefzijde van de balans.

3.4.2. Private Equity

Inleiding

De "Private Equity" portefeuille van Brederode is voornamelijk het resultaat van verbintenissen in tijdelijke verenigingen van (10-12 jaar) die meestal "Limited Partnerships" worden genoemd. Deze verenigingen bestaan enerzijds uit een team van beheerders, de "General Partner" met ervaren professionals en anderzijds institutionele beleggers, de "Limited Partners".

Deze laatste verbinden zich ertoe om gedurende een periode die meestal beperkt is tot vijf jaar, in te gaan op kapitaalopvragingen van de General Partner ten belope van een maximaal bedrag. Dit is de zogenaamde "Commitment" (verbintenis). De General Partner investeert de opgevraagde kapitalen in verschillende projecten die hij vervolgens beheert tot het moment van hun verkoop ("exit") wat meestal na een periode van 3 tot 7 jaar is.

Voor de groep Brederode gaat het hoofdzakelijk om een strategie van het "buy-out" type, met andere woorden gericht op het verwerven van een belang – in principe een controlebelang – in ondernemingen met een maturiteitsniveau, een voorstelbare cashflow en die expansie- of consolidatiemogelijkheden bieden. Deze verwervingen gebeuren samen met andere investeerders en met een gepaste financiële hefboom (leveraged buy out).

De groep bestudeert eveneens elke opportuniteit om parallel met bepaalde verenigingen, rechtstreeks mee te investeren in bepaalde projecten die als veelbelovend worden beschouwd.

Aan elke verbintenis om te investeren gaat een "due diligence" procedure vooraf. Deze omvat systematisch gesprekken met deze gespecialiseerde beheerders en de grondige studie van alle ad hoc documenten.

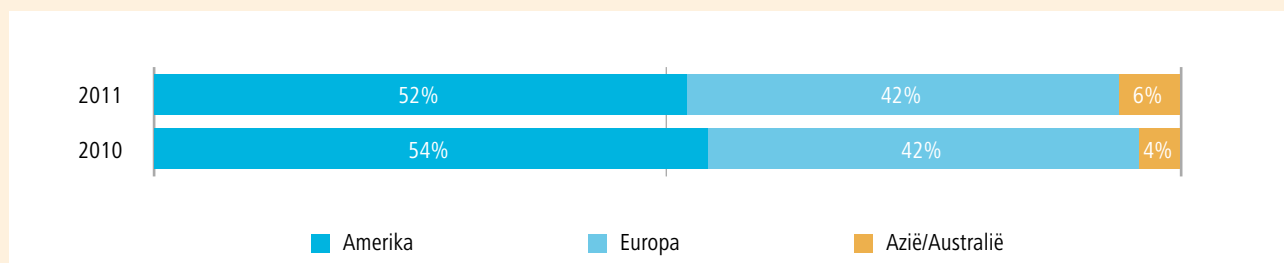
De voorafgaande studies hebben meer in het bijzonder betrekking op de kwaliteit en de eenheid van de beheerteams, de investeringsstrategie en de marktopportunities, de vroegere performances, het uitgangspunt van de activiteiten en de waardering- en uitstapmogelijkheden op termijn.

De investeringen worden opgevolgd op basis van gedetailleerde kwartaalverslagen en de geauditeerde winst- en verliesrekeningen van de verenigingen en de rechtstreekse en frequente contacten met de beheerders.

Brederode is al sinds 1992 actief in de Private Equity sector. Sindsdien hebben de Private Equity activiteiten geleid tot kapitaalopvragingen voor € 1.022 miljoen en tot uitkeringen voor € 835 miljoen.

Steunend op de ervaring die ze heeft opgebouwd, kan de groep Brederode zich concentreren op de meest winstgevende projecten die geleid worden door de beste teams van gespecialiseerde beheerders.

Geografische spreiding van de beleggingen in Private Equity (in %)

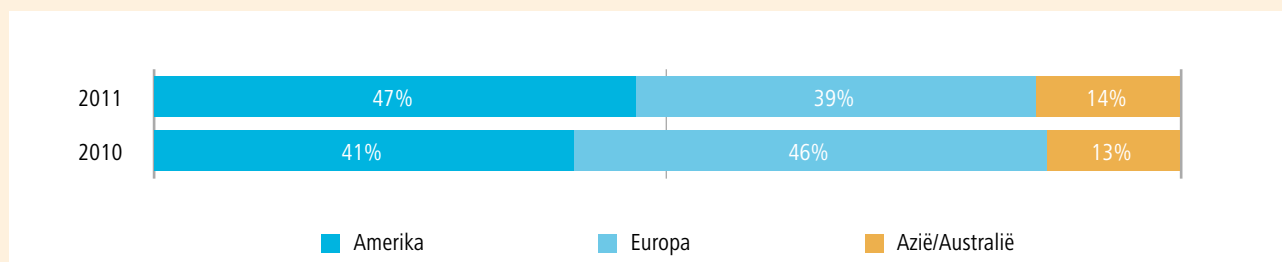


Eind 2011 was de groep belegd via 121 verenigingen die beheerd worden door 44 Private Equity groepen voor een bedrag van € 468 miljoen, in vergelijking met € 420 miljoen een jaar eerder.

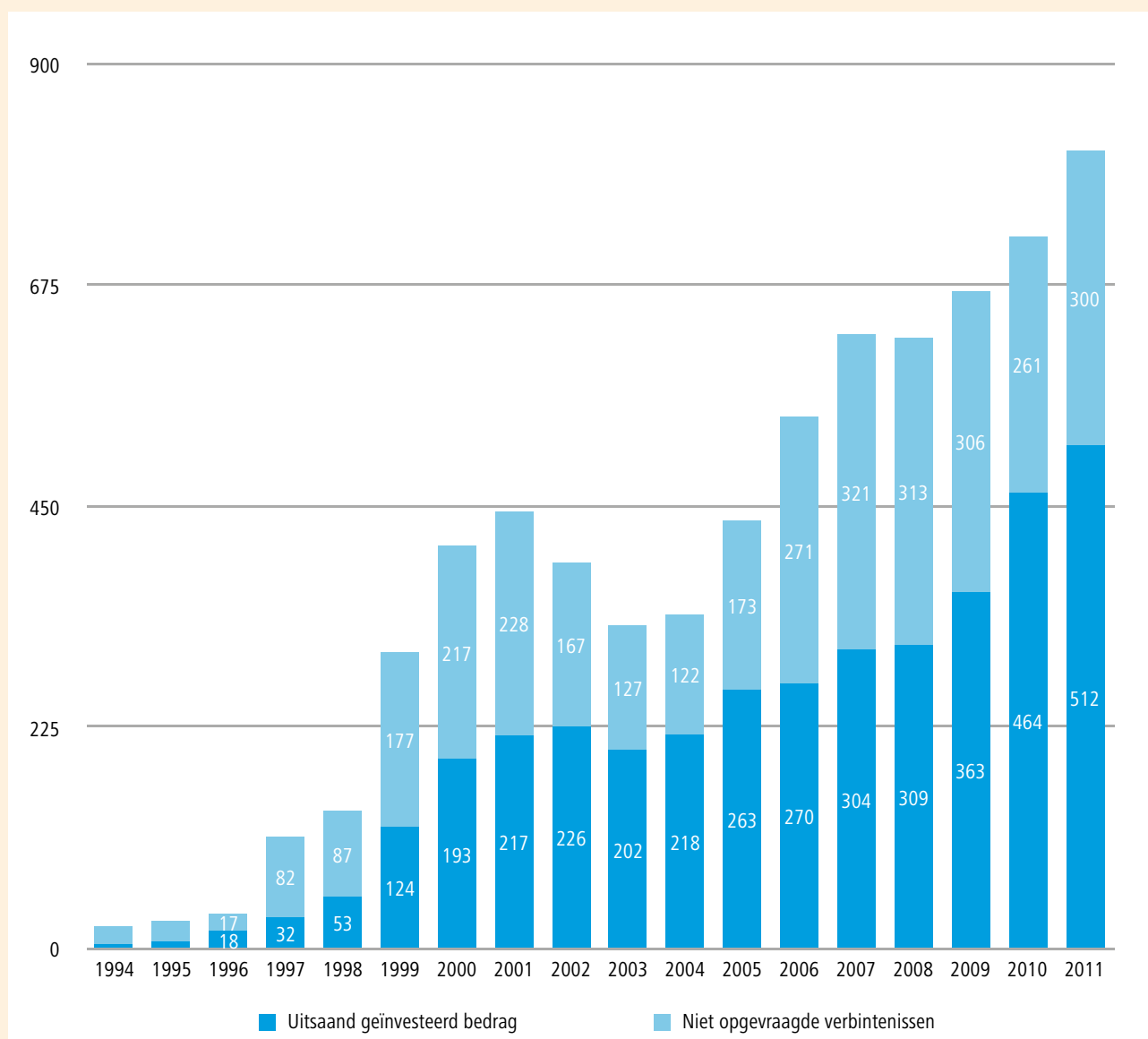
Van deze 121 verenigingen waren er 58 nog altijd in de investeringsfase, de overige zetten hun beheer verder met het oog op een zo goed mogelijke verkoop van hun resterende activa.

Bij deze investeringen komen ook nog rechtstreekse co-investeringen voor een totaal bedrag van € 44 miljoen eind 2011 (ongewijzigd in vergelijking met 2010).

Geografische uitsplitsing van de niet opgevraagde verbintenissen in Private Equity (in %)



Evolutie van de verbintenissen in Private Equity (in € 000)



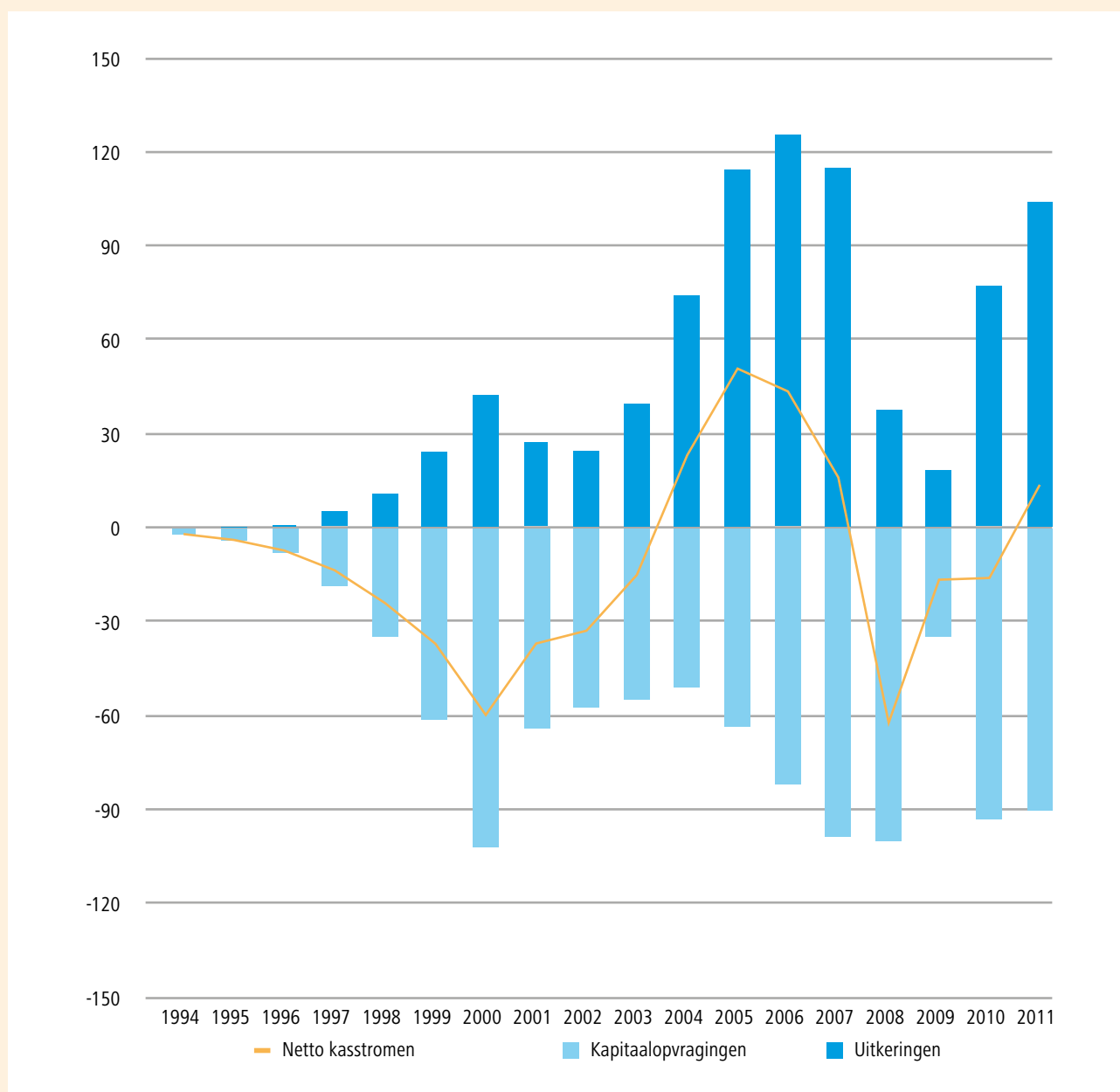
Op basis van de belegde bedragen en de nog niet opgevraagde verbintenissen, zijn de tien belangrijkste beheerders waarmee de groep samenwerkt: The Carlyle Group, Providence Equity Partners, EQT, Montagu Private Equity, Doughty Hanson & Co, Bain Capital, Axa Private Equity, HIG Capital, Catterton Partners en Apollo Management.

Deze beheerders vertegenwoordigen 54 % (onveranderd tegenover 2010) van het bedrag van de investeringen en de niet opgevraagde bedragen.

Tijdens het boekjaar 2011 evolueerden de niet opgevraagde bedragen als volgt:

(in 000 €)	2011	2010
Verbintenissen aan het begin van de periode	260.939	306.484
Schommelingen van de bestaande verbintenissen	-73.423	-81.414
Nieuwe verbintenissen	112.244	35.869
Verbintenissen aan het einde van het boekjaar	299.759	260.939

Evolutie van de kasstromen (in miljoen €)



Een van de specifieke kenmerken van onze Private Equity beleggingen is het tempo van de kasstromen die de toetreding tot elke nieuwe vereniging op progressieve wijze creëert. De kapitaalopvragingen zijn telkens gespreid in de tijd (meestal over vijf jaar) naarmate de beheerder zijn portefeuille vervolledigt. De eerste verkopen kunnen dus ook bijdragen aan de financiering van de laatste kapitaalopvragingen van eenzelfde vereniging.

Het grafiek pagina 20 toont dat de periode van 2004 tot 2007 werd gekenmerkt door een autofinancieringssituatie van de Private Equity portefeuille. De kapitaalopvragingen werden grotendeels door de uitstromen alleen gefinancierd. De jaren 2008 tot 2010 vertonen een omgekeerde trend. In 2011 is de Private Equity portefeuille teruggekeerd naar een autofinancieringssituatie.

De netto positieve cash-flow die door de Private Equity portefeuille wordt gegenereerd (nettobeweging van de beleggingen, kosten, taksen, ontvangen dividenden en interesten) bedroeg € 13,6 miljoen in 2011 tegenover een netto negatieve cashflow van € 16,1 miljoen in 2010.

Over het algemeen worden de financieringsbehoeften van de Private Equity portefeuille gedekt door volgende middelen:

- De aanwending van het aanwezige kasgeld
- De kasgeldinstromen, die worden gecreëerd door de verkoop van investeringen binnen de Private Equity portefeuille
- De ontvangen dividenden en interesten
- Het commercial paper programma
- De kredietlijnen
- De eventuele verkoop van een deel van de genoteerde portefeuille die de rol van liquiditeitsbuffer heeft

Evolutie van de Private Equity beleggingen

(in 000 €)	2011	2010
Fair value aan het begin van de periode	463.925	363.156
Beleggingen	92.001	92.933
Desinvesteringen	-106.894	-79.994
Wijziging van de fair value	62.990	87.828
Fair value aan het einde van het boekjaar	512.021	463.925

De Private Equity activiteit van Brederode is vrij gestaag gebleven in 2011. Het totaal bedrag van de desinvesteringen was gelijk aan € 106,9 miljoen tegenover € 80 miljoen een jaar eerder, terwijl de nieuwe beleggingen becijferd worden op € 92 miljoen, tegenover € 92,9 miljoen in 2010.

De Private Equity leverden in 2011 trouwens voor € 7,9 miljoen aan courante inkomsten (dividenden en interesten) op, tegenover € 6,2 miljoen een jaar eerder.

De globale activiteit was gelijk verdeeld tussen de twee semesters van het jaar, ondanks een zekere vertraging in het Europese deel van de portefeuille in de loop van het tweede semester. De crisis van de overheidsschulden had duidelijk een weerslag, vooral in Europa, waar de banken zich terughoudender opstelden voor het toekennen van nieuwe kredieten. Bijgevolg hebben de ontlenende vennootschappen zich meer en meer tot de obligatiemarkten gericht voor hun langetermijnfinanciering, en zelfs om hun schuldenniveau te verlagen.

Rekening houdend met de huidige context concentreren de General Partners zich meer dan ooit op twee sleutelfactoren die hun toekomstig succes bepalen: 'groei' en 'operationele verbeteringen'. In een wereld die wordt gekenmerkt door een zwakke of onbestaande groei op macro-economisch vlak, althans in de ontwikkelde landen, blijkt het meer dan ooit van wezenlijk belang om vennootschappen die een duurzame groei vertonen in hun specifieke sector te vinden en tegen een aanvaardbare prijs te verwerven. Heden ten dage ligt de echte waardecreatie op het vlak van Private Equity in het vermogen om de verworven vennootschappen te helpen een internationale dimensie aan te nemen en nieuwe markten te ontwikkelen, alsook in het vermogen om operationele verbeteringen te stimuleren waardoor de winstmarges kunnen worden verhoogd of gehandhaafd. Dit is in het bijzonder zo wanneer, zoals vandaag het geval is, het geleende kapitaal vrij schaars en duur is en wanneer men niet kan rekenen op een mechanische expansie van de prijzen, die wordt ondersteund door de prestaties van de genoteerde markten.

Lijst met de 30 belangrijkste Private Equity deelnemingen

Deze lijst werd opgesteld op basis van de totale verbintenissen, nl. de optelling van de tegen de reële waarde geherwaardeerde belegde bedragen en de nog niet-opgevraagde bedragen op 31 december 2011.

Benaming	Investerings tegen fair value	Niet-opgevraagde bedragen	Totale engagementen
(€ 000)			
DOUGHTY HANSON & CO V	13.025	7.305	20.329
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI	17.333	2.991	20.324
EQT VI	659	19.084	19.743
CARLYLE EUROPE PARTNERS III	14.470	5.195	19.666
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII		19.321	19.321
EQT V	18.317	568	18.886
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV	7.374	10.430	17.804
APOLLO INVEST FUND VII	10.438	6.540	16.978
AXA SECONDARY FUND V	6.200	10.558	16.759
AXA SECONDARY FUND IV	12.082	4.359	16.441
BAIN CAPITAL ASIA FUND II		15.457	15.457
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	6.153	9.153	15.306
BC EUROPEAN CAPITAL IX	1.325	13.560	14.885
CARLYLE PARTNERS V	10.379	4.494	14.873
MONTAGU IV	940	13.790	14.731
MONTAGU III	11.679	2.479	14.159
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III	6.409	7.688	14.097
WHITE KNIGHT VIII	8.250	4.650	12.900
CARLYLE/RIVERSTONE FUND IV	10.047	2.516	12.563
BAIN CAPITAL FUND X	8.092	3.246	11.338
H.I.G.BAYSIDE DEBT&LBO FUND I.	4.017	7.130	11.147
TRITON II	9.859	1.013	10.872
CARLYLE/RIVERSTONE FUND III	10.118	576	10.694
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V	9.383	1.041	10.423
TRITON FUND III	5.781	4.596	10.377
TRIDENT IV	9.189	1.122	10.311
EQT IV	9.582	396	9.978
DOUGHTY HANSON & CO FUND IV	8.863	308	9.171
CAPITAL TODAY CHINA GROWTH FUND	8.993		8.993
AUTRES	273.064	120.191	393.255
TOTAAL	512.021	299.759	811.780

Deze 30 belangrijkste deelnemingen vertegenwoordigen 47% van de Private Equity beleggingen en 60% van de nog niet opgevraagde verbintenissen.

3.4.3. Afgeleide instrumenten

Opties op genoteerde effecten

Als occasionele emittent van opties op genoteerde effecten speelt de groep in zekere zin de rol van verzekeraar voor aandeelhouders die zich wensen te beschermen tegen een belangrijke daling (Put) of stijging (Call) van een effect op de beurs. De premies die als vergoeding voor deze rol worden geïnd, vullen het rendement van de portefeuille aan.

De ingenomen posities duren gewoonlijk korter dan twee maanden en zijn niet speculatief. De emissie van « call » opties is bijvoorbeeld altijd 100% afgedekt door effecten in portefeuille.

In 2011 bedroegen de ontvangen premies € 0,41 miljoen tegenover € 0,3 miljoen in 2010.

Valuta-afdekkingsinstrumenten

Voor de concrete toepassing van haar afdekkingsbeleid sluit de groep occasioneel termijnvalutacontracten af waarvan de looptijd schommelt tussen 1 maand en 6 maand. Het afdekkingsbedrag evolueert op basis van de opinie van de groep over de betreffende valuta.

3.4.4. Verzekeringsactiviteiten in de syndicaten van Lloyd's

2011 was opnieuw een rendabel jaar voor onze Britse dochteronderneming Athanor Ltd.

Het is belangrijk dat we hierbij vermelden dat de resultaten van onze investeringen in syndicaten van Lloyd's beïnvloed worden door hun specifieke boekhoudkundige methodes, die inhouden dat hun rekeningen pas na verloop van drie jaar worden afgesloten. Dankzij die uitgestelde afsluiting kan de impact van de schadegevallen nauwkeuriger worden gewaardeerd

De totale resultaten van Athanor voor het jaar 2011 zijn bijgevolg hoofdzakelijk gebaseerd op haar technische verzekeringsresultaten van 2009, waarin de noodzakelijke voorzieningen zijn geïntegreerd op de technische resultaten van 2010 en 2011.

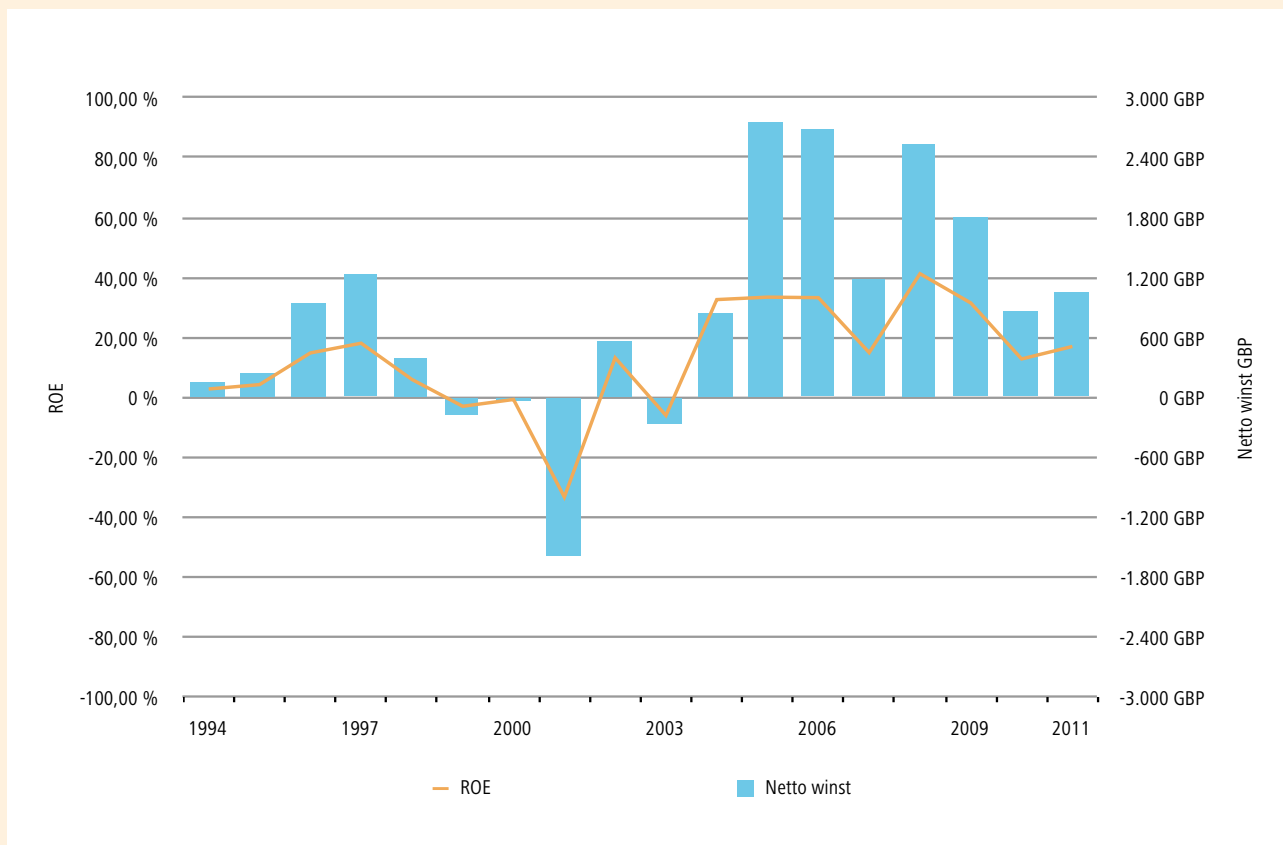
2009 was één van de rustigste jaren op het vlak van orkanen; het jaar werd echter negatief beïnvloed door de inflatie van de kost van de schadegevallen in de Britse autoverzekeringssector.

Volgens de recentste ramingen blijken de verzekeringsresultaten licht negatief te zijn voor 2010 en redelijk positief voor het volgende jaar.

Het eerste semester van 2011 werd aanzienlijk beïnvloed door de aardbeving / tsunami van Fukushima in Japan en door andere natuurrampen in Australië en in de Verenigde Staten. Deze periode was het slechtste eerste semester ooit op de markt van de Lloyd's. Daarentegen was er geen grote orkaan in de loop van het tweede semester, zodat de schok over het geheel van het jaar kon worden opgevangen. Wanneer verliezen van een dergelijke grootte worden opgetekend, reageert de markt over het algemeen met een tariefverhoging. Dat is momenteel aan het gebeuren.

In een niet al te verre toekomst zullen de resultaten van Athanor negatief worden beïnvloed door het lage rentepeil, maar positief worden beïnvloed door de stijging van de ontvangen premies.

Athanol Ltd. Gemiddeld rendement op eigen middelen (ROE) van 13% over 18 jaar



4.

Gebeurtenissen na balansdatum en vooruitzichten

De financiële markten hebben een opleving gekend sinds het begin van het boekjaar 2012, aangedreven door een accommoderend beleid vanwege de Europese Centrale Bank, gunstig economisch nieuws uit de Verenigde Staten en akkoorden met Griekenland over de herstructurering van de schuld van dat land. Dat zijn positieve elementen in een algemene omgeving die nog altijd fragiel lijkt, in het bijzonder in Europa.

5.

Verklaring van de gedelegeerde bestuurder

Namens en voor rekening van Brederode verklaar ik hierbij dat bij mijn weten:

- a) de winst- en verliesrekeningen die werden opgesteld in overeenstemming met de van toepassing zijnde boekhoudnormen, een getrouw beeld geven van het patrimonium, de financiële situatie en de resultaten van Brederode en de door haar geconsolideerde ondernemingen;
- b) het beheersverslag een nauwkeurige uiteenzetting geeft over de evolutie van de activiteiten, de resultaten en de situatie van Brederode en de door haar geconsolideerde ondernemingen, evenals een beschrijving van de belangrijkste risico's en onzekerheden waarmee deze geconfronteerd worden.

Waterloo, 6 maart 2012

Voor de Raad van Bestuur

Luigi SANTAMBROGIO
Gedelegeerd bestuurder

6.

Notering van de effecten Brederode

Financiële instrumenten

Op de NYSE Euronext Brussel worden twee financiële instrumenten van Brederode verhandeld:

29.703.240 VVPR-strips

30.029.254 aandelen

De 30.029.254 uitgegeven aandelen genieten allemaal van dezelfde rechten.

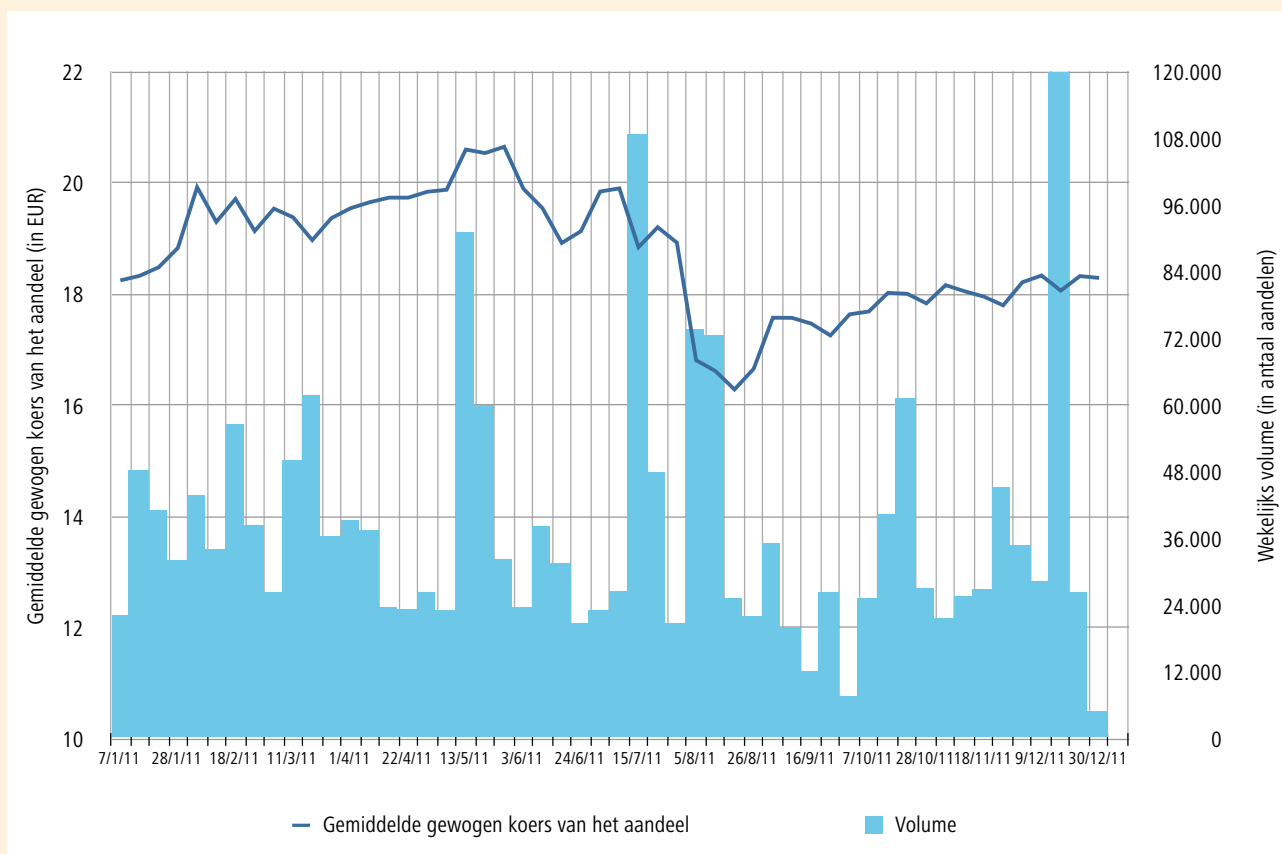
De VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) « strip » materialiseert het recht voor zijn houders om geen roerende voorheffing van 25 % te moeten betalen op de dividenden die toegekend worden aan de aandelen waarop deze 'strip' betrekking heeft, maar om onder bepaalde voorwaarden van een verlaagde roerende voorheffing van 21 % te genieten.

De nieuwe toepassingsmodaliteiten om deze verminderde voorheffing te genieten, waren bij het ter perse gaan van dit jaarverslag nog niet door de wetgever vastgesteld.

Beurskapitalisatie

Eind 2011 bedroeg de beurskapitalisatie van Brederode € 547 miljoen

Evolutie van de beurskoers en de liquiditeit van het aandeel Brederode op NYSE Euronext Brussel



7.

Leerstoel Brederode « Développement de l'Esprit d'Entreprise »

Sinds 2002 onderscheidt de Leerstoel Brederode zich via zijn wetenschappelijke bijdragen, zijn activiteiten ten dienste van de gemeenschap en zijn onderwijs.

Het afgelopen jaar werden meerdere thesissen van studenten die door de leerstoel worden gesteund, bekroond. In aanwezigheid van Prins Filip en vertegenwoordigers van het consortium BIR&D dat de top 10 van de grootste Belgische ondernemingen verenigt, ontvingen de jonge gediplomeerden Jean-Baptiste de Harenne, Ferdinand Terlinden en Gilles Hector de BIR&D-prijs voor de beste thesis. Drie andere groepen van CPME-thesisstudenten behaalde prijzen in het kader van de finale van de Start Academy.

Daarnaast werd het CPME-programma door EDUNIVERSAL ingedeeld bij de 10 beste opleidingen tot ondernemerschap ter wereld, naast prestigieuze universiteiten als Cornell, MIT of Cambridge. Tot slot hebben talrijke oud-CPME-studenten in 2011 ondernemingen opgericht in zeer diverse sectoren zoals agrovoeding, e-commerce, micro-elektronica, consultancy, media, cultuur en diensten.

In 2011 publiceerde professor Frank Janssen, houder van de Leerstoel, het boek 'La croissance de l'entreprise : Une obligation pour les PME ?' bij De Boeck. Hij verbleef verschillende keren voor onderzoek en onderwijs in buitenlandse universiteiten (Appalachian State University (USA), Clemson University (USA), ENSAIA Nancy (Frankrijk), Universiteit van Hanoi (Vietnam)). De Leerstoel nam deel aan de economische missie van Prins Filip van België naar China. Professor Janssen kreeg de titel van erelid van de Associação Nacional de Estudos em Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas (Braziliaanse vereniging van onderzoekers over KMO en ondernemerschap) en is lid van het Observatoire Permanent de l'Esprit d'Entreprendre van het Waals Gewest.

De heer Olivier Giacomini, assistent bij de Leerstoel, verdedigde op briljante wijze een doctoraatsthesis met als titel : 'Necessity and/or Opportunity Entrepreneurship: Which Impact on the Firm's Creation?'.

Dankzij de Leerstoel kon het onderzoek naar groei van ondernemingen, governance binnen de kmo's, ondernemerspedagogie, ondernemersintenties, maatschappelijk ondernemerschap en de verhouding tussen reglementering en ondernemerschap verder worden uitgebouwd. Over deze onderzoeken werden lezingen gegeven op internationale congressen. Ze werden ook gepubliceerd in internationale wetenschappelijke tijdschriften (waaronder Entrepreneurship Theory & Practice, het beste tijdschrift op dit gebied) en in vaktijdschriften. In mei 2011 organiseerde de Stoel in Louvain-la-Neuve de tweede Belgische conferentie over ondernemerschap (Second Belgian Entrepreneurship Research Day). De Leerstoel was ook medeorganisator van een internationale studiedag over veranderingen in het ondernemerschap die in september 2011 plaatsvond in Louvain-la-Neuve.

In 2011 werkte de Leerstoel verder aan het sensibiliseren van de ondernemersgeest, met name via de lancering in samenwerking met de ULg en de ULB van de opleiding 'From Research to Business' die zich vooral tot onderzoekers richt. Tot slot werkt de Leerstoel mee aan het verspreiden van de internationale knowhow van de UCL via deelname aan projecten voor kennisoverdracht naar Afrikaanse, Aziatische en Oost-Europese instituten.

Meer informatie over de activiteiten van de Leerstoel Brederode vindt u op de site www.uclouvain.be/chaire-brederode.

8.

Geconsolideerde winst- en verliesrekeningen op 31 december

8.1. Overzicht van de gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten op 31 december

(in 000 €)	31 dec. 2011	31 dec. 2010
Ontvangen dividenden en interesten (1)	25.212	25.956
Schommeling van de fair value van de financiële activa (2)	45.741	79.005
- genoteerde effecten	-17.249	-8.824
- Private Equity	62.990	87.828
Wisselresultaten (3)	0	-490
Overige opbrengsten en kosten van het beheer van de portefeuille (4)	-7.519	-8.072
Resultaat van het beheer van de portefeuille	63.435	96.399
Overige operationele opbrengsten en kosten (5)	6.066	-676
Operationeel resultaat	69.501	95.723
Netto financiële opbrengsten (lasten) (6)	2.475	-4
Schommeling van de uitgestelde belastingen	-184	418
Belastingen (7)	-2.404	-813
Winst over de periode	69.388	95.325
Overige bestanddelen van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten:	61	100
- wijziging van de herwaarderingsreserves	0	0
- wijziging van de omrekeningverschillen	61	100
Totaalresultaat over de periode	69.449	95.425
Winst over de periode toerekenbaar aan:		
- de eigenaars van de moedermaatschappij	69.384	95.318
- de minderheidsbelangen	4	7
Totaalresultaat over de periode, toerekenbaar aan:		
- de eigenaars van de moedermaatschappij	69.445	95.418
- de minderheidsbelangen	4	7

8.2. Balans per 31 december

(in 000 €)	31 dec. 2011	31 dec. 2010
VASTE ACTIVA	942.035	911.140
Materiële vaste activa (8)	910	793
Vastgoedbeleggingen (9)	3.316	3.884
Financiële activa	936.645	905.779
- genoteerde effecten	424.624	441.855
- Private equity	512.021	463.925
Overige vaste activa	1.165	684
VLOTTENDE ACTIVA	23.438	22.538
Korte termijn vorderingen (10-11)	16.397	14.580
Financiële activa ⁽¹²⁾	412	427
Geldmiddelen en kasequivalenten (13)	6.595	5.570
Overige vlottende activa	35	1.960
TOTAAL DER ACTIVA	965.473	933.678
TOTAAL EIGEN VERMOGEN	946.807	906.479
Geplaatst kapitaal en reserves die aan eigenaars van de moedermaatschappij toerekenbaar zijn	946.759	906.416
Geplaatst kapitaal (14)	320.397	320.397
Uitgiftepremies	63.287	63.287
Geconsolideerde reserves (15)	563.075	522.732
Minderheidsbelangen	49	64
LANGLOPENDE VERPLICHTINGEN	1.731	902
Voorzieningen (16)	795	150
Uitgestelde belastingen	936	752
KORTLOPENDE VERPLICHTINGEN	16.934	26.297
Korte termijn leningen (17)	12.230	21.000
Actuele belastingverplichtingen	1.423	1.047
Overige kortlopende verplichtingen (18)	3.281	4.250
TOTAAL DER PASSIVA	965.473	933.678

8.3. Kasstromenoverzichten

(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
Operationele activiteiten		
Winst van het boekjaar vóór belasting (aandeel van de groep)	71.491	95.764
Belastingen van het boekjaar	-2.107	-447
Nettoresultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)	69.384	95.318
Nettoresultaat van het boekjaar (aandeel van derden)	4	7
Afschrijvingen op materiële en immateriële vaste activa	68	69
Waardeverlies op investeringsvastgoed	568	181
Meer-/minderwaarde op materiële vaste activa	-22	-23
Wijziging van de uitgestelde belastingen	-296	-366
Netto wijziging van de voorzieningen	645	-64
Overige wijzigingen (omzettingsverschillen + overige vlottende financiële verplichtingen)	61	-128
Wijziging van de reële waarde	-45.741	-79.005
Bruto cashflow	24.670	15.989
Wijziging van de behoefte aan bedrijfskapitaal	-503	-5.175
Kasstromen uit operationele activiteiten	24.168	10.815
Investeringsactiviteiten		
Aanschaffing van materiële vaste activa	-184	-82
Aanschaffing van financiële activa	-98.530	-105.266
Totaal van de investeringen	-98.714	-105.348
Overdracht van materiële en immateriële vaste activa	22	35
Overdracht van financiële activa	113.405	106.871
Totaal van de desinvesteringen	113.428	106.906
Wijziging van de overige financiële activa	15	251
Kasstromen uit investeringsactiviteiten	14.729	1.809
Financieringsactiviteiten		
Betaling van de bijbetaling i.v.m. de fusie Auximines	0	-7.999
Dividend betaald aan de aandeelhouders	-17.263	-17.122
Verwerving van eigen aandelen	-11.839	-1.104
Netto wijziging van de financiële schulden op ten hoogste één jaar	-8.770	12.396
Kasstromen uit financieringsactiviteiten	-37.872	-13.830
Netto wijziging van de liquide middelen en gelijkgestelde	1.025	-1.206
Liquide middelen en gelijkgestelde op 1 januari	5.570	6.776
Liquide middelen en gelijkgestelde op 31 december	6.595	5.570

8.4. Mutatieoverzicht van het eigen vermogen

(in 000 €)	Kapitaal	Uitgifte- premie	Herwaar- derings- reserves	Eigen aandelen	Consolidatie- reserves	Omreke- nings-ver- schillen	Minder- heidsbel.	Totaal
Saldo per 1 januari 2010	216.730	62.527	579	-51.976	614.524	-154	57	842.287
- betaald dividend 2009					-17.122			-17.122
- resultaat van het boekjaar					95.318		7	95.325
- schommeling van de overige ele- menten van het globaal resultaat						100		100
- intrekking eigen aandelen				51.976	-51.976			
- aanschaffing eigen aandelen				-1.104				-1.104
- fusie Aux. en betaling bijbetaling	103.667	760			-117.433			-13.006
Saldo per 31 december 2010	320.397	63.287	579	-1.104	523.311	-54	64	906.479
Saldo per 1 januari 2011	320.397	63.287	579	-1.104	523.311	-54	64	906.479
- betaald dividend 2010					-17.263			-17.263
- resultaat van het boekjaar					69.384		4	69.388
- schommeling van de overige ele- menten van het globaal resultaat						61		61
- overige							-19	-19
- intrekking eigen aandelen				11.809	-11.809			
- aanschaffing eigen aandelen				-11.839				-11.839
Saldo per 31 december 2011	320.397	63.287	579	-1.134	563.623	8	49	946.808

8.5. Toelichting

(1) Ontvangen dividenden en interesten

(in 000 €)	2011	2010
Brutodividenden	22.726	23.326
genoteerde portefeuille	17.347	19.744
Private Equity portefeuille	5.379	3.582
Interesten	2.486	2.630
Totaal	25.212	25.956

(2) Financiële activa / Wijziging van de reële waarde

(in 000 €)	2011	2010
Bij het begin van de periode	905.779	828.380
genoteerde portefeuille	441.855	465.223
Private Equity portefeuille	463.925	363.156
Aankopen	98.530	105.266
genoteerde portefeuille	6.529	12.332
Private Equity portefeuille	92.001	92.933
Verkopen	-113.405	-106.871
genoteerde portefeuille	-6.511	-26.878
Private Equity portefeuille	-106.894	-79.994

Mutatie van de reële waarde	45.741	79.005
genoteerde portefeuille	-17.249	-8.824
Private Equity portefeuille	62.990	87.828
Op het einde van de periode	936.645	905.779
genoteerde portefeuille	424.624	441.855
Private Equity portefeuille	512.021	463.925

(3) Omrekeningsresultaat

(in 000 €)	2011	2010
Gerealiseerd		-490
op wisselovereenkomsten USD	-	82
op wisselovereenkomsten GBP	-	-572
Overige resultaten		
Totaal		-490

(4) Overige producten en kosten van de portefeuille

(in 000 €)	2011	2010
Bankkosten	-37	-64
Optiepremies	42	258
Beheersvergoeding op niet-genoteerde portefeuille	-7.441	-8.193
Aankoop/verkoopkosten op effecten	-44	-34
Bewaarloon	-38	-38
Totaal	-7.519	-8.072

(5) Overige operationele resultaten

(in 000 €)	2011	2010
A. Opbrengsten	14.206	3.618
Verzekeringsresultaat Lloyds	3.308	1.450
Meerwaarde op materiële vaste activa	22	23
Ontvangen huur	252	189
Terugnemingen uit voorzieningen	-	57
Wisselresultaat (zonder indekkingsinstrumenten)	461	845
Financiële opbrengsten	165	29
Overige opbrengsten ^(*)	9.999	1.025
B. Kosten	-8.140	-4.294
Bezoldigingen van de bestuurders	-839	-860
Personeelskosten	-289	-282
Erelonen ^(*)	-3.812	-652
Afschrijvingen	-67	-68
Kosten uitbetaling dividenden	-23	-37
Verzekeringsresultaat Lloyds	-1.464	-194
Overige financiële lasten	55	-216
Wisselresultaat (zonder indekkingsinstrumenten)	-399	-1.139
Impairment op materiële activa	-568	-168
Overige kosten	-732	-679
Totaal	6.067	-676

^(*) Gekoppeld aan de lopende invordering van onze schuldvordering bij de Democratische Republiek Congo (eventueel actief)

Gemiddeld personeelsbestand	6	6
-----------------------------	---	---

De werknemers van de groep genieten van een groepsverzekering met vaste bijdragen waarvan de premies verdeeld zijn tussen werkgever en werknemer.

(6) Netto financiële opbrengsten (lasten)

(in 000 €)	2011	2010
Geïnde interesten	3.164	169
op kortetermijnbeleggingen	1.300	169
moratoire interest	1.865	
Betaalde interesten	-690	-173
op bankleningen op korte termijn		
op thesauriebewijzen	-690	-173
Netto-interestopbrengsten (lasten)	2.475	-4

(7) Belastingen

(in 000 €)	2011	2010
Belastinggrondslag		
Resultaat voor belastingen	71.980	95.719
Belastingvrije resultaten	-45.741	-79.005
Belastbaar resultaat	26.239	16.715
Belastingen op het resultaat		
Belastingen voor het lopende boekjaar	2.637	2.827
Belastingen voor vorige boekjaren	-234	-2.014
Effectieve belastingen	2.404	813
Effectieve aanslagvoet	3,34%	0,85%
Passieve uitgestelde belastingen		
aan het begin van de periode	752	1.118
in resultaat van het boekjaar genomen	184	-366
aan het einde van de periode	936	752

De belastingvrije resultaten zijn de schommelingen van de reële waarde. De dividenden worden niet als vrijgesteld beschouwd omdat er een heffing aan de bron gebeurt die enkel in verschillende mate recupereerbaar is.

De uitgestelde belastingen zijn hoofdzakelijk afkomstig van tijdelijke verschillen op materiële vaste activa. Op de belastingoverdrachten wordt geen actieve uitgestelde belasting berekend.

(8) Materiële vaste activa

(in 000 €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Totaal
Aanschaffingswaarde			
op het einde van het vorige boekjaar	483	301	784
aankopen	185		185
verkopen	-45	-4	-49
op het einde van het boekjaar	623	297	920
Meerwaarde			
op het einde van het vorige boekjaar		579	579
geboekte			
op het einde van het boekjaar		579	579
Afschrijvingen			
op het einde van het vorige boekjaar	-305	-266	-570
geboekte	-68		-68
uitgeboekte	45	4	49
op het einde van het boekjaar	-328	-261	-589
Nettoboekwaarde aan het einde van het boekjaar	295	614	910

(9) Beleggingsvastgoed

(in 000 €)	2011	2010
Waardering tegen reële waarde bij het begin van het boekjaar	3.884	4.066
Investerings (vervreemdingen) resulterend uit latere uitgaven		-14
Aanpassing van de reële waarde	-568	-168
Waardering tegen reële waarde op het einde van het boekjaar	3.316	3.884
Huuropbrengsten	252	252
Rechtstreekse bedrijfskosten	32	79

Het gaat om een kantoorgebouw gelegen te Waterloo, Richelledreef, 161, met een grootte van 2.396 m², dat deels wordt gebruikt door de groep en waarvan de resterende oppervlakte aan derden wordt verhuurd.

De reële waarde wordt bepaald door een rendementsniveau toe te passen op het volume van de huurinkomsten van het gebouw. Dit rendementsniveau is gebaseerd op het advies van vastgoedprofessionals met een recente ervaring inzake de betreffende geografische ligging en gebouwencategorie. Een derde partij heeft een waarderingsverslag opgesteld dat aanleiding gaf tot het boeken van een aangepaste reële waarde.

(10) Vorderingen op korte termijn

(in 000 €)	2011	2010
kapitaalopvraging door de Lloydssyndicaten		152
Te ontvangen technische verzekeringsresultaten (Lloyds)		869
Terug te vorderen belastingen	14.308	12.624
Vorderingen op lopende verkopen	60	931
Overige vorderingen	2.028	4
Totaal	16.397	14.580

(11) Terug te vorderen belastingen

(in 000 €)	2011	2010
Terug te vorderen voorheffing	5.415	3.717
Betwiste belastingen	8.893	8.907
Totaal	14.308	12.624

Belastinggeschillen

De administratie betwistte de vrijstelling van de meerwaarden die werden gerealiseerd op onze Private Equity investeringen via Amerikaanse Partnerships en op bepaalde investeringen in Amerikaanse vastgoedvennootschappen voor de aanslagjaren 2004 en 2005 (balans op 31 december 2003 en op 31 december 2004). Bovendien oordeelde de administratie dat de dividenden die werden uitgekeerd door deze Amerikaanse ondernemingen niet van de aftrek voor definitief belaste inkomsten kunnen genieten.

Voor het aanslagjaar 2004 werd op 15 december 2006 een belastingsupplement van (000 €) 8.893 ten kohiere gebracht. Voor het aanslagjaar 2005 werd op 17 december 2007 een belastingsupplement van (000 €) 4.199 ten kohiere gebracht. Er werd voor beide belastingsupplementen een bezwaarschrift ingediend bij de Gewestelijke Directie van Brussel en anderzijds, en parallel daarmee, een verzoek tot beroep op de minnelijke procedure waarin de overeenkomst tot het vermijden van dubbele belasting tussen België en de Verenigde Staten voorziet.

Vanaf januari 2009 en in het kader van de minnelijke procedure waarin de Belgisch-Amerikaanse overeenkomst voorziet, aanvaardde het Hoofdbestuur de gegrondheid van onze argumenten over de investeringen via de Amerikaanse partnerships. Voor de investeringen in de Amerikaanse vastgoedvennootschappen was en is er nog steeds een bijkomend onderzoek binnen de Centrale diensten van de Administratie aan de gang.

In september 2009 heeft de Gewestelijke Directie van Brussel bijgevolg reeds de ontheffing bevolen van de belasting die ten laste van Brederode was ingekohierd voor het aanslagjaar 2005, hetzij (000 €) 4.082 vermeerderd met de (000 €) 500 moratoriumintresten. Er was voor dat aanslagjaar immers alleen sprake van meerwaarden op onze beleggingen via de Amerikaanse partnerships waarvoor het geschil was opgelost.

Voor het aanslagjaar 2004 hebben we, gezien het uitblijven van een beslissing door de Gewestelijke Directie, beslist om het geschil aanhangig te maken voor de Rechtbank van eerste aanleg van Namen. In een vonnis van 26 januari 2011, dat, na de heropening van de debatten, werd gevolgd door een vonnis van 27 april 2001, heeft de Rechtbank de ontheffing bevolen van het belastingsupplement dat ten laste van Brederode was ingekohierd waar dat betrekking had op de beleggingen via de Amerikaanse partnerships (die niet langer het voorwerp uitmaakten van een geschil); de Rechtbank verwierp daarentegen de stelling van Brederode over het belastingstelsel van bepaalde van onze beleggingen in Amerikaanse vastgoedmaatschappijen.

Na raadpleging van onze advocaten hebben we beslist om beroep aan te tekenen tegen dit vonnis en de zaak is momenteel hangende voor het Hof van Beroep van Luik.

Op 10 oktober 2011 heeft de Gewestelijke Directie van Brussel echter beslist om de aanslag die ten laste van Brederode was ingekohierd voor het aanslagjaar 2004 gedeeltelijk te ontheffen, ten belope van het deel dat niet langer het voorwerp uitmaakt van een geschil (d.w.z. de beleggingen via de Amerikaanse Partnerships). Rekening houdend met de verrekening op dit boekjaar van vroegere DBI-overschotten, die werden gerecupereerd ten gevolge van het arrest Cobelfret, heeft Brederode zo de terugbetaling verkregen van een bedrag van (000 €) 5.293 in hoofdsom. Als Brederode voor het Hof van Beroep van Luik eveneens gelijk zou halen over de kwestie van de beleggingen in de Amerikaanse vastgoedvennootschappen, zou ontheffing moeten worden verleend voor het saldo van de in het geding zijnde aanslag.

(12) Vlottende financiële activa

(in 000 €)	2011	2010
Staatsfonds "OLO"	412	427
Totaal	412	427

De "OLO"-obligaties worden bewaard door Greenhill en dienen als onderpand voor de eventuele opeising van herstelbetalingen inzake mijnschade van de oude steenkoolmijnen. Op grond van de huidige wetgeving op het stuk van de verjaring is het evenwel zeer onwaarschijnlijk dat de borgstelling nog kan worden uitgevoerd.

(13) Liquide middelen en gelijkgestelde

(in 000 €)	2011	2010
Deposito's	5.510	4.424
Overige	1.084	1.146
Totaal	6.595	5.570

(14) Kapitaal**A. Uitstaand kapitaal**

Op 31 december 2011 bedroeg het volgestort maatschappelijk kapitaal EUR 320.396.778. Het wordt vertegenwoordigd door 30.029.254 aandelen zonder vermelding van nominale waarde. Alle aandelen die het maatschappelijk kapitaal vertegenwoordigen, hebben dezelfde rechten.

(in aantal aandelen)	2011	2010
Aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen		
- op naam	16.821.356	16.692.288
- aan toonder	1.165.521	1.719.982
- gedematerialiseerd	12.042.377	12.241.699
Totaal	30.029.254	30.653.969

B. Toegestaan kapitaal

Toegestaan kapitaal: 216.730.144,16 €

zie pagina 11, deel 3.3.3.

C. Eigen aandelen

(in aantal aandelen)	2011	2010
Eigen aandelen op 1 januari	62.576	1.700.858
- fusie Auximines (*)		16.181.060
- eliminatie (*)	-624.715	-17.881.918
- terugkopen	625.018	62.576
Totaal	62.879	62.576

zie pagina 11, deel 3.3.3.

(15) Geconsolideerde reserves

(in 000 €)	Herwaarde- rings- reserves	Geconsolideer- de reserves	Eigen aandelen	Omrekenings- verschillen	Totaal
Per 1 januari 2010	579	614.524	-51.976	-154	562.973
- betaald dividend 2009		-17.122			-17.122
- resultaat van het boekjaar		95.318			95.318
- schommeling van de overige componenten van het globaal resultaat				100	100
- intrekking eigen aandelen		-51.976	51.976		
- aanschaffing eigen aandelen			-1.104		-1.104
- fusie Auximines en betaling bijbetaling		-117.433			-117.433
Per 31 december 2010	579	523.311	-1.104	-54	522.732
- betaald dividend 2010		-17.263			-17.263
- resultaat van het boekjaar		69.384			69.384
- schommeling van de overige elementen van het globaal resultaat				61	61
- intrekking eigen aandelen		-11.809	11.809		
- aanschaffing eigen aandelen			-11.839		-11.839
Per 31 december 2011	579	563.623	-1.134	8	563.075

(16) Voorzieningen

(in 000 €)	2011	2010
Verzekeringen Lloyd's	795	150

De voorzieningen voor Lloyds schadegevallen worden aangelegd op basis van de ontvangen ramingen over de evolutie van de lopende schadegevallen.

(17) Leningen op korte termijn

Financiële schulden op korte termijn

(in 000 €)	2011	2010
Bankleningen	12.230	21.000
Totaal	12.230	21.000

Brederode geniet van een commercial paperprogramma zonder waarborg voor een maximaal bedrag van € 200 miljoen waarvan geen gebruik wordt gemaakt. Eind 2011 genoot de groep van bevestigde kredietlijnen voor een totaal bedrag van € 70 miljoen.

(18) Overige vlottende passiva

(in 000 €)	2011	2010
Overige schulden	1.166	790
Sociale schulden	33	27
Overlopende rekeningen	115	435
Handelsschulden	15	171
Dividenden en interesten van vorige boekjaren	1.950	1.837
Schuld resulterend uit de verkoop van financiële activa		728
Ontvangen deposito's	1	262
Totaal	3.281	4.250

Relaties met verbonden ondernemingen

(in 000 €)	2011	2010
Ontvangen deposito's afkomstig van Holdicam N.V.	0	229

(19) Buiten balans rechten en verplichtingen

(in 000 €)	2011	2010
Bevestigde kredietlijnen	70.000	100.000
(gebruik)	-12.230	-21.000
Aankoop- en verkoopverplichtingen		
- niet-genoteerde portefeuille	299.759	260.939
Zakelijke zekerheden		
Staatsfondsen (OLO) als waarborg herstel mijnschade	412	427
zekerheden voor rekening van dochterondernemingen		
verkoop van Artilat n.v.	5.074	5.074
(Fiscale en milieuzekerheden die definitief vervallen in december 2012)		
Zakelijke zekerheid voor de aan de dochterondernemingen toegestane kredietlijnen	0	50.000

(20) Eventuele activa

Protocolakkoord met de Democratische Republiek Congo met betrekking tot de definitieve vergoeding van de oude vorderingen van de groep met betrekking tot de vroegere Afrikaanse activa die in de jaren 1970 werden genationaliseerd.

Nog te ontvangen nettobedrag in de loop van de volgende 5 jaar: € (000) 10.038 tegenover € (000) 16.293 in 2010.

(21) Bezoldiging van de Bestuurders

Het gedetailleerd overzicht van de aan de Bestuurders toegekende bezoldigingen wordt vermeld in de corporate governance verklaring.

(22) Dividenden

(in 000 €)	2011	2010
In het boekjaar uitgekeerd bedrag	17.263	17.122
Bedrag voorgesteld als dividend voor het lopende boekjaar		
en het volgende boekjaar uit te keren	17.380	17.437

Het voorgestelde dividend is onderworpen aan de goedkeuring van de aandeelhouders tijdens de gewone algemene vergadering vaen wordt overeenkomstig de IFRS-normen niet als schuld geboekt.

(23) Winst per aandeel

	2011	2010
Aantal aandelen op 31 december	30.029.254	30.653.969
In bezit van de vennootschap	-62.879	-62.576
Met recht op dividend	29.966.375	30.591.393
Gemiddeld gewogen aantal aandelen in omloop	30.235.701	30.591.393
Resultaat per aandeel (in €)	2,29	3,12

(24) Dochterondernemingen

Lijst van de dochterondernemingen die op 31 december 2011 volgens de integrale consolidatiemethode worden geboekt:

Naam	Adres	Ondernemingsnr.	Gemiddeld personeels-bestand
Athamor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine’s Way – GB London E1W 1DD	2.810.668	
Brederode N.V.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.402.339	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.205.622	1
Greenhill N.V.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	

De bezits- en controlepercentages voor alle dochterondernemingen bedragen 100 %, behalve voor Geyser waar dit 99,99% is. Deze lijst is ongewijzigd gebleven in vergelijking met een jaar eerder.

(25) Controle van de winst- en verliesrekeningen

De honoraria die verband houden met de functie van commissaris worden hierna weergegeven (art. 134 van het Wetboek van Vennootschappen)

(in 000 €)	2011	2010
Revisorale opdracht	104	90
waaronder Brederode nv	36	39
Andere attesteringsopdrachten		16
Opdrachten inzake belastingadvies	2	9
Andere opdrachten buiten de revisorale opdracht		2
Totaal	106	118

8.6. Boekhoudkundige principes en verslaggevingsregels

Algemene beginselen en boekhoudkundige standaarden

De geconsolideerde rekeningen werden opgesteld in overeenstemming met de op 31 december 2011 geldende internationale boekhoudstandaarden (International Financial Reporting Standards) die door de Europese Unie werden gepubliceerd en aangenomen.

Wijziging van de verslaggevingsregels

De toegepaste boekhoudkundige verslaggevingsregels zijn in overeenstemming met die van voorgaande jaren.

De nieuwe interpretaties of de in de loop van het jaar herziene interpretaties hebben geen invloed van betekenis op de financiële prestaties of de positie van de groep.

Standaarden en Interpretaties toepasbaar voor het boekjaar beginnend op 1 januari 2011

- Verbeteringen aan de IFRS (2009-2010) (normaal toepasbaar voor boekjaren beginnend op 1 januari 2011)
- Aanpassing van IFRS 1 Eerste toepassing van IFRS – Vrijstellingen op IFRS 7 (normaal prospectief toepasbaar voor boekjaren beginnend op 1 juli 2010)
- Aanpassing van IAS 24 Informatieverschaffing over verbonden partijen (toepasbaar voor boekjaren beginnend op 1 januari 2011). Deze standaard vervangt IAS 24 Informatieverschaffing over verbonden partijen zoals uitgegeven in 2003.
- Aanpassing van IAS 32 Financiële instrumenten: Presentatie – Classificatie van claimemissies (toepasbaar voor boekjaren beginnend op 1 februari 2010)
- IFRIC 19 Aflossing van financiële verplichtingen met eigenvermogensinstrumenten (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2010).

- Aanpassing van IFRIC 14 IAS 19 – Beperking van activa uit hoofde van toegezegd-pensioenregelingen, minimale financieringsverplichtingen en hun interactie - Vooruitbetalingen van een minimale financieringsverplichting (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2011)

Standaarden en interpretaties die werden gepubliceerd maar nog niet van toepassing zijn voor het boekjaar beginnend op 1 januari 2011

- IFRS 9 Financiële instrumenten (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 10 Geconsolideerde financiële verslagen (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 11 Gezamenlijke overeenkomsten (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 12 Informatieverschaffing over deelnemingen in andere entiteiten (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRS 13 Waardering van de reële waarde (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing van IFRS 1 Eerste toepassing van IFRS – Ernstige hyperinflatie en verwijdering van de vaste overgangsdata voor eerste toepassers (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2011)
- Aanpassing van IFRS 7 Financiële instrumenten: informatieverstrekking – Niet langer opnemen in de balans (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2011)
- Aanpassing aan IAS 1 Presentatie van de jaarrekening – presentatie van de andere elementen van het totaalresultaat (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 juli 2012)
- Aanpassing aan IAS 12 Winstbelastingen - Uitgestelde belastingen: Inbaarheid van onderliggende activa (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2012)
- Aanpassing aan IAS 19 Personeelsbeloningen (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing aan IAS 27 Enkelvoudige jaarrekening (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- Aanpassing aan IAS 28 Investerings in geassocieerde deelnemingen en joint ventures (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013)
- IFRIC 20 Afschraapkosten in de productiefase van een bovengrondse mijn (toepasbaar voor boekjaren vanaf 1 januari 2013).

De Groep heeft de nieuwe standaards en interpretaties die werden aangekondigd voor de machtigingsdatum van de publicatie van het overzicht van de gerealiseerde en niet- gerealiseerde resultaten maar die pas na 31 december 2011 van kracht gingen, niet vervroegd toegepast.

De normen, amendementen en interpretaties die van kracht gingen vanaf 1 januari 2011 hadden geen impact op de verkorte geconsolideerde jaarrekeningen.

Consolidatiemethoden en consolidatiekring

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

Omrekening van verrichtingen en rekeningen in vreemde valuta

De geconsolideerde winst- en verliesrekeningen zijn opgesteld in euro's, de werkingsvaluta van Brederode.

1. Verrichtingen in vreemde valuta

De verrichtingen in vreemde valuta worden geboekt op basis van de wisselkoers op het moment van de verrichting. Op balansdatum worden de monetaire activa en verplichtingen, evenals de niet-monetaire activa die evenwel gewaardeerd zijn tegen reële waarde, tegen slotkoers geboekt. De daaruit resulterende omzettingsverschillen worden in het resultaat geboekt.

2. Omzettingsverschillen van rekeningen in vreemde valuta

Voor de consolidatie worden de in vreemde valuta luidende jaarrekeningen omgezet tegen de gemiddelde koers van het boekjaar. Buiten de elementen van het eigen vermogen, worden de in vreemde valuta luidende onderdelen van de balans omgezet tegen de slotkoers. De daaruit resulterende omzettingsverschillen worden in het eigen vermogen geboekt.

Boekhoudkundige ramingen

Bij het opmaken van de geconsolideerde rekening gaat het management uit van ramingen en hypothesen die de voorgestelde bedragen beïnvloeden.

Die ramingen en hypothesen worden permanent geëvalueerd en zijn gebaseerd op de historische ervaring en de beschikbare externe informatie.

De voornaamste posten waarop die ramingen en hypothesen betrekking hebben, zijn:

- Private Equity portefeuille;
- terug te vorderen belastingen;
- beleggingsvastgoed;
- voorzieningen.

Materiële vaste activa

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

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

- Gebouwen
- Kantoormeubilair
- Rollend materieel
- Computermateriaal
- Vastgoedbeleggingen

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

Dit gebouw wordt tegen zijn reële waarde in de jaarrekening geboekt.

Niet-vlottende financiële activa

Alle, al dan niet genoteerde, financiële vaste activa worden als "via de jaarrekening tegen reële waarde opgenomen financiële activa" geboekt. De initiële waarde is gelijk aan de netto-aanschaffingswaarde en wordt bij elke afsluiting van de rekeningen, voor genoteerde deelnemingen tegen slotkoers en voor niet-genoteerde deelnemingen op basis van de laatste door de beheerders verstrekte waarderingen geherwaardeerd. In dat laatste geval zijn de waarderingen gebaseerd op de waarderingstechnieken die door de internationale verenigingen die actief zijn in het marktsegment van de Private Equity worden aanbevolen. De schommelingen, tussen twee balansdata, van de reële waarde van deze deelnemingen worden in winst- en verliesrekening opgenomen.

Er werd voor deze methode gekozen omdat ze overeenkomt met de risicobeheersstrategie van de vennootschap.

Genoteerde portefeuille

De genoteerde portefeuille wordt gewaardeerd tegen de slotkoers van de laatste noteringsdag van het jaar.

Private Equity portefeuille

De tweede categorie niet-vlottende financiële activa bestaat uit beleggingen in niet genoteerde ondernemingen, "Private Equity" genoemd.

De Private Equity portefeuille wordt gewaardeerd op basis van de laatste financiële informatie van de General Partners. Het betreft de kwartaalverslagen per 30 september, verbeterd voor de in aanmerking neming van de in het vierde kwartaal verrichte investeringen en desinvesteringen.

Deze waardering kan nog worden aangepast zodat alle gewijzigde omstandigheden tussen de datum van de laatste formele waardering die de General Partner heeft geleverd en de balansdatum erin worden weerspiegeld.

Vorderingen

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

Vlottende financiële activa

Staatsobligaties

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

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

Afgeleide instrumenten

De afgeleide instrumenten worden op elke balansdatum tegen reële waarde gewaardeerd. De mutatie van de reële waarde tussen twee afsluitdata wordt in resultaat genomen. De schommeling van de wisselkoersen kan aanleiding geven tot een herwaardering van de wisselovereenkomsten waardoor een vlottend financieel actief of een vlottende financiële verplichting moet worden geboekt.

Vlottende en niet-vlottende financiële activa

De aankopen en verkopen van vlottende financiële activa en verplichtingen worden geboekt op de vereffendingsdatum.

Niet-financiële activa

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

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

Een eventuele waardevermindering op goodwill mag niet worden teruggenomen.

Courante en uitgestelde belastingen

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

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

De berekening van de eventuele uitgestelde belastingen op de reserves van de dochterondernemingen is afhankelijk van de waarschijnlijkheid dat het tijdelijk verschil zich in de voorzienbare toekomst zal omkeren.

Liquide middelen en gelijkgestelde

Liquide middelen omvatten de saldi op zichtrekeningen.

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

Eigen aandelen

Bij terugkoop (of overdracht) van eigen aandelen wordt het betaalde (of ontvangen) bedrag in mindering (of meerdering) van het eigen vermogen geboekt. De schommelingen betreffende deze effecten worden verantwoord in de tabel van de wijziging van het eigen vermogen. Resultaten op deze bewegingen worden niet geboekt.

Winstverdeling

De dividenden die Brederode aan haar aandeelhouders betaalt, worden tegen hun brutobedrag, namelijk vóór bronbelasting, in mindering van het eigen vermogen genomen. De jaarrekeningen worden opgemaakt vóór winstverdeling.

Voorzieningen

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

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

Financiële schulden op lange termijn

De schulden op lange termijn bestaan uit bank- en obligatieleningen. Ze worden tegen kostprijs geboekt.

Financiële schulden op korte termijn

Thesauriebewijzen

De groep beschikt over verschillende programma's voor de uitgifte van thesauriebewijzen. Deze maken het mogelijk om tegen betere financieringsvoorwaarden dan bankleningen kasgeldbehoeften te dekken. Thesauriebewijzen hebben een normale looptijd van 1 tot 3 maanden. De uitgifte is afhankelijk van de kasgeldbehoeften, van de vraag op de markt naar dit financieringsinstrument en van de door de tegenpartij geboden voorwaarden.

Termijnvoorschotten

De groep beschikt ook over verschillende kredietlijnen bij diverse bankinstellingen. Ze kunnen worden gebruikt voor opnemingen op korte termijn, die in het algemeen niet meer dan zes maanden bedraagt. De rentevoet wordt bij elke opneming vastgesteld. De interesten zijn betaalbaar op de vervaldag.

Financiële schulden op korte termijn worden tegen hun nominale waarde geboekt.

Interesten

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

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

Dividenden

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

Verzekeringsactiviteiten in de syndicaten van Lloyd's

Het resultaat van onze investeringen in de verzekeringssyndicaten van Lloyds wordt beïnvloed door hun bijzondere boekhoudmethoden die inhouden dat, om de bedragen van de vergoedingen zo juist mogelijk te kunnen ramen, de rekeningen pas na een tijdspanne van drie jaar worden afgesloten, en door de eisen inzake de termijnen binnen dewelke de rekeningen moeten worden gepubliceerd.

Het verzekeringsresultaat van boekjaar (N) omvat dus:

- de definitieve verzekeringsinkomsten opgebracht door de verrichtingen gerealiseerd in de loop van jaar N-2.
- wanneer de ramingen voor de andere jaren (N-1 en N) melding maken van een waarschijnlijk verlies, wordt het bedrag hiervan als een voorziening geboekt.

8.7. Beleid inzake risico's en onzekerheden

8.7.1. Marktrisico's

a) Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument schommelt als gevolg van wisselkoerswijzigingen.

De blootstelling aan het valutarisico houdt rechtstreeks verband met de bedragen die belegd zijn in financiële instrumenten die luiden in andere valuta dan de euro en wordt beïnvloed door het wisselafdeckingsbeleid dat de groep hanteert.

Het wisselafdeckingsbeleid wordt bepaald door een visie op middellange termijn op de evolutie van de deviezen tegenover de euro.

Het uitstaande bedrag van de valutatermijntransacties met het oog op het beperken van de valutarisico's wordt gewaardeerd tegen de reële waarde van deze afdeckingsinstrumenten en wordt in de balans opgenomen onder de post "afgeleide instrumenten" van de vlottende financiële activa (verplichtingen).

Zowel in de winst- en verliesrekening als in de balans wordt de impact van de mutaties van de reële waarde van de afdeckingsinstrumenten en van de mutaties van de reële waarde van de financiële activa apart weergegeven.

Evolutie van de wisselkoersen per 31 december :

Koers op 31 december	2011	2010	Variatie (*)
CHF/EUR	1,2156	1,2504	2,8%
USD/EUR	1,2939	1,3362	3,2%
GBP/EUR	0,8353	0,8607	3,0%
AUD/EUR	1,2723	1,3136	3,1%

(*) het teken van de variatie weerspiegelt de weerslag van de evolutie op de tegenwaarde van de in valuta uitgedrukte activa.

Op het einde van het boekjaar kan de blootstelling aan valuta buiten de euro als volgt worden uitgesplitst:

(in % van de totale activa)	2011	2010	Schommeling
USD	33,9%	31,6%	2,2%
GBP	2,2%	2,6%	-0,4%
CHF	6,9%	7,7%	-0,8%
AUD	0,8%	0,5%	0,2%

Het uitstaande bedrag van de afdekkingsinstrumenten (% van de afgedekte blootstelling) ziet er als volgt uit:

(in % van de afdekking)	2011	2010	Schommeling
USD	-	-	-
GBP	-	-	-
CHF	-	-	-
AUD	-	-	-

Gevoeligheidsanalyse: impact op de winst- en verliesrekening / eigen vermogen van een schommeling van 5% van de verschillende valuta

(in 000 €)	2011	2010	Schommeling
USD	16.358	14.769	1.589
GBP	1.060	1.215	-155
CHF	3.322	3.574	-252
AUD	369	244	125

b) Renterisico

Bij de financiële activa is het mutaterisico van de reële waarde die rechtstreeks gekoppeld is aan de rente niet significant daar nagenoeg alle activa instrumenten van het eigen vermogen zijn.

Bij de financiële verplichtingen is het risico van de reële waarde beperkt tot de korte looptijd van de financiële schulden.

c) Overige prijsrisico's

Het prijsrisico wordt bepaald als het risico dat de waarde van een financieel instrument schommelt omwille van veranderingen in de marktprijs.

i. Genoteerde portefeuille

Voor de niet-genoteerde portefeuille zijn de statistische studies en de theorieën over hun kenmerkende volatiliteit niet eenduidig over de vraag of deze hoger of lager is dan de volatiliteit van de genoteerde markten.

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

De recente ervaring van de financiële crisis die in 2008 uitbrak, bevestigde dat de waarderingen van de Private Equity portefeuille stabiel zijn dan die van de portefeuille met genoteerde effecten.

Het prijsrisico dat gekoppeld is aan de niet-genoteerde portefeuille wordt eveneens afgezwakt door zijn bijzonder grote diversificatie. Het grote aantal General Partners waarmee Brederode samenwerkt, vormt een eerste diversificatieniveau. Het tweede diversificatieniveau wordt gevormd door elk Partnership dat haar investeringen meestal over een vijftien- tot twintigtal verschillende projecten spreidt.

Eind 2010 waren onze niet-genoteerde investeringen gespreid over 121 verenigingen die beheerd worden door 44 General Partners (tegenover respectievelijk 113 en 44 eind 2010).

De tien belangrijkste beheerders vertegenwoordigen 54 % (tegenover 54% in 2010) van de som van de investeringen en de niet-opgevraagde bedragen.

De evolutie van de geografische spreiding van de niet-genoteerde effectenportefeuille wordt in het voorgaande beheersverslag weergegeven.

ii. Aandelenopties

Voor de niet-genoteerde portefeuille zijn de statistische studies en de theorieën over hun kenmerkende volatiliteit niet eenduidig over de vraag of deze hoger of lager is dan de volatiliteit van de genoteerde markten.

Bij de aan- en verkooptransacties worden de toegepaste prijzen duidelijk beïnvloed door ratio's van het type EV/EBITDA die op de genoteerde markten worden opgetekend. Deze overeenkomsten in de waardingsbasis verklaren grotendeels een belangrijke correlatie tussen de prijsschommelingen van deze twee markten.

De recente ervaring van de financiële crisis die in 2008 uitbrak, bevestigde dat de waarderingen van de Private Equity portefeuille stabiel zijn dan die van de portefeuille met genoteerde effecten.

Het prijsrisico dat gekoppeld is aan de niet-genoteerde portefeuille wordt eveneens afgezwakt door zijn bijzonder grote diversificatie. Het grote aantal General Partners waarmee Brederode samenwerkt, vormt een eerste diversificatieniveau. Het tweede diversificatieniveau wordt gevormd door elk Partnership dat haar investeringen meestal over een vijftien- tot twintigtal verschillende projecten spreidt.

Eind 2010 waren onze niet-genoteerde investeringen gespreid over 121 verenigingen die beheerd worden door 44 General Partners (tegenover respectievelijk 113 en 44 eind 2010).

De tien belangrijkste beheerders vertegenwoordigen 54 % (tegenover 54% in 2010) van de som van de investeringen en de niet-opgevraagde bedragen.

De evolutie van de geografische spreiding van de niet-genoteerde effectenportefeuille wordt in het voorgaande beheersverslag weergegeven.

iii. Aandelenopties

Het prijsrisico wordt rechtstreeks weerspiegeld in de prijzen van de aandelenoptiemarkten. Een hogere volatiliteit op de aandelenmarkten wordt vertaald in hogere optiepremies.

Het prijsrisico van dit type transactie wordt dagelijks opgevolgd en wordt beperkt door het beleid van de groep om enkel "call" opties (verbintenis om tegen een prijs en een bepaalde vervaldatum te verkopen) uit te geven op aandelen die ze in portefeuille heeft.

iv. Analyse van de gevoeligheid van de overige prijsrisico's

a. Genoteerde portefeuille

De waarde van de portefeuille hangt af van de evolutie van de beurskoersen, die per definitie moeilijk voorspelbaar is. De financiële en economische crisis die al bijna twee jaar duurt, heeft de volatiliteit verhoogd van de markten waarop de groep actief is.

b. Private Equity portefeuille

De waarde van deze portefeuille kan eveneens worden beïnvloed door de schommelingen van de waarderingen op de genoteerde markten. Deze invloed wordt evenwel getemperd door de volgende punten:

- het streefdoel om waarde te creëren is gesitueerd op langere termijn,
- de beheerder kan sneller en efficiënter beslissingen nemen om een situatie die verslechtert, bij te sturen,
- het belang van de beheerders komt ons inziens in Private Equity beter overeen met dat van de beleggers.

Het kwantificeren van de invloed van deze gegevens lijkt wisselvallig te zijn.

Bij wijze van indicatie preciseren we evenwel dat een schommeling van 5% van de waardering van de portefeuille zou resulteren in een wijziging van zijn reële waarde met € 25,6 miljoen (tegenover € 23,2 miljoen in 2010).

8.7.2. Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij van een financieel instrument zijn verplichtingen niet nakomt en de andere partij als gevolg daarvan een financieel verlies lijdt.

Als belegger in genoteerde aandelen bestaat het voornaamste kredietrisico uit het vermogen van onze tussenpersonen om de goede afloop van onze aan- en verkooptransacties te waarborgen. Dit risico wordt in principe geëlimineerd door het betalingssysteem van "levering tegen betaling".

Voor aandelenopties moet de groep Brederode haar kwaliteit als eventuele debiteur aantonen zodat ze op de "Over The Counter" markt die voorbehouden is voor institutionelen met een erkende competentie en solvabiliteit, actief kan zijn als emittent. Als emittent van aandelenopties zijn het onze tegenpartijen die het kredietrisico op dit type transactie nemen.

De bankdeposito's vormen in feite het belangrijkste kredietrisico dat onze groep loopt. We leveren inspanningen om de kwaliteit van onze bankiers permanent te controleren en onze risico's onder de beste bankiers te spreiden.

Maximale blootstelling aan het kredietrisico:

(in 000 €)	2011	2010	Schommeling
Bankdeposito's	6.595	5.570	1.025
Vorderingen	2.089	1.956	132
Toekenning van financiële waarborgen (pledge)	412	427	-15
Totaal	9.095	7.954	1.142

8.7.3. Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico of het kredietrisico is het risico dat een entiteit problemen heeft om de financiële middelen samen te brengen om haar verbintenissen die gekoppeld zijn aan financiële instrumenten, na te komen.

Een kenmerk van een "Private Equity" belegging is dat de belegger geen controle heeft over de liquiditeit van de beleggingen. De Beheerder neemt de beslissingen om te beleggen of te verkopen alleen. Er bestaat een secundaire markt voor deelnemingen in Private Equity fondsen, maar deze is beperkt en de verkoopprocedure is relatief lang en duur.

De evolutie van de niet-opgevraagde verbintenissen van de groep tegenover de "Private Equity" fondsen wordt aandachtig opgevolgd om de kasstromen optimaal te kunnen beheren.

De genoteerde effectenportefeuille bestaat uit minderheidsbelangen met een grote liquiditeit en kan belangrijke bewegingen in het kasgeld die de niet-genoteerde portefeuille oplevert, opvangen.

De groep wordt deels gefinancierd door de emissie van thesauriebewijzen die bijzonder aantrekkelijke voorwaarden bieden. Wanneer de vraag naar dit type financiële instrumenten tijdelijk beperkt is, kan de groep altijd rekenen op bevestigde kredietlijnen.

De groep behoudt een goede spreiding bij het beroep dat ze op deze lijnen doet, om zo haar liquiditeitsrisico te beperken. Sommige van deze kredietlijnen zijn bevestigd en vormen een gewaarborgde financieringsbron indien de markt gecon-

fronteerd wordt met een liquiditeitscrisis. De groep zorgt ervoor dat haar financiële schuldenlast onder het bedrag van de bevestigde kredietlijnen ligt.

Analyse van de resterende contractuele vervaldagen van de financiële verplichtingen

(in 000 €)	2011	2010	Schommeling
0 tot 3 maand	12.230	21.000	-8.770
4 tot 12 maand			
1 tot 5 jaar			
Totaal	12.230	21.000	-8.770

8.7.4. Kasgeldstroomrisico op basis van de rente

Het risico dat de toekomstige kasstromen van financiële instrumenten variëren als gevolg van marktrenteschommelingen. Dit risico heeft geen betrekking op onze groep.

9.

Verslag van de commissaris

Verslag van de commissaris
aan de algemene vergadering der aandeelhouders van BREDERODE NV
over de geconsolideerde Financiële staten over het boekjaar afgesloten op 31 DECEMBER 2011

Overeenkomstig de wettelijke en statutaire bepalingen, brengen wij U verslag uit in het kader van ons mandaat van commissaris. Dit verslag omvat ons oordeel over de geconsolideerde financiële staten evenals de vereiste bijkomende vermelding.

Verklaring over de geconsolideerde financiële staten zonder voorbehoud

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde financiële staten van BREDERODE NV en haar dochterondernemingen (de "Groep") over het boekjaar afgesloten op 31 december 2011, opgesteld in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften voor beursgenoteerde bedrijven. Deze geconsolideerde financiële staten omvat de geconsolideerde balans op 31 december 2011, het geconsolideerde overzicht van het volledige resultaat, het kasstroomoverzicht en het mutatie overzicht van het eigen vermogen voor het boekjaar afgesloten op die datum, evenals de samenvatting van de voornaamste waarderingsregels en andere toelichtingen. Het geconsolideerde balanstotaal bedraagt KEUR 965.473 en de winst van het boekjaar, aandeel Groep, bedraagt KEUR 69.388.

Het opstellen van de geconsolideerde financiële staten valt onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur. Deze verantwoordelijkheid omvat: het opzetten, implementeren en in stand houden van een interne controle met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde financiële staten die geen afwijkingen bevat van materieel belang als gevolg van fraude of van fouten, alsook het kiezen en toepassen van geschikte waarderingsregels en het maken van boekhoudkundige ramingen die onder de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel te geven over deze geconsolideerde financiële staten op basis van onze controle. Wij hebben onze controle uitgevoerd overeenkomstig de wettelijke bepalingen en volgens de in België geldende controlenormen, zoals uitgevaardigd door het Instituut van de Bedrijfsrevisoren. Deze controlenormen vereisen dat onze controle zo wordt georganiseerd en uitgevoerd dat een redelijke mate van zekerheid wordt verkregen dat de geconsolideerde financiële staten geen afwijkingen bevat van materieel belang.

Overeenkomstig deze normen, hebben wij controlewerkzaamheden uitgevoerd ter staving van de in de geconsolideerde financiële staten opgenomen bedragen en inlichtingen. De keuze van de uitgevoerde werkzaamheden is afhankelijk van onze beoordeling en van de inschatting van het risico op materiële afwijkingen in de geconsolideerde financiële staten als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting, hebben wij rekening gehouden met de interne controle van de Groep met betrekking tot het opstellen en de getrouwe weergave van de geconsolideerde financiële staten om controleprocedures vast te leggen die geschikt zijn in de gegeven omstandigheden, maar niet om een oordeel te geven over de doeltreffendheid van die interne controle. Wij hebben tevens een beoordeling gemaakt van het passende karakter van de waarderingsregels en de consolidatiegrondslagen, de redelijkheid van de door de vennootschap gemaakte

boekhoudkundige ramingen en de voorstelling van de geconsolideerde financiële staten in haar geheel. Ten slotte hebben wij van de raad van bestuur en de verantwoordelijken van de Groep de voor onze controle noodzakelijke verduidelijkingen en inlichtingen bekomen. Wij zijn van mening dat de door ons verkregen informatie een redelijke basis vormt voor het uitbrengen van ons oordeel.

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde financiële staten afgesloten op 31 december 2011 een getrouw beeld van het vermogen en de financiële toestand van de Groep evenals van haar resultaten en kasstromen voor het boekjaar dan eindigend, in overeenstemming met International Financial Reporting Standards (IFRS), zoals aanvaard binnen de Europese Unie en met de in België van toepassing zijnde wettelijke en bestuursrechtelijke voorschriften voor beursgenoteerde bedrijven.

Bijkomende vermelding

Het opstellen en de inhoud van het geconsolideerde jaarverslag vallen onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur.

Het is onze verantwoordelijkheid om in ons verslag de volgende bijkomende vermelding op te nemen die niet van aard is om de draagwijdte van onze verklaring over de geconsolideerde financiële staten te wijzigen:

- het jaarverslag behandelt de door de wet vereiste inlichtingen en stemt overeen met de geconsolideerde financiële staten. Wij kunnen ons echter niet uitspreken over de beschrijving van de voornaamste risico's en onzekerheden waarmee de Groep wordt geconfronteerd, alsook van haar positie, haar voorzienbare evolutie of de aanmerkelijke invloed van bepaalde feiten op haar toekomstige ontwikkeling.

Wij kunnen evenwel bevestigen dat de verstrekte gegevens geen onmiskenbare inconsistenties vertonen met de informatie waarover wij beschikken in het kader van ons mandaat.

Brussel, 27 maart 2012

Mazars Bedrijfsrevisoren
Commissaris
vertegenwoordigd door

X. Doyen

10.

Jaarrekening

Overeenkomstig artikel 105 van het Wetboek van vennootschappen is de hierna voorgestelde jaarrekening een verkorte versie.

De Commissaris heeft de jaarrekening zonder voorbehoud gecertificeerd.

De volledige versie van de jaarrekening zal bij de Nationale Bank van België worden neergelegd en is eveneens beschikbaar op de website en op de maatschappelijke zetel van de vennootschap.

BALANS

(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
VASTE ACTIVA	464.875	481.426
MATERIËLE VASTE ACTIVA	2.716	2.990
Terreinen en gebouwen	1.845	2.108
Meubilair en rollend materieel	76	82
Overige materiële vaste activa	796	800
FINANCIËLE VASTE ACTIVA	462.159	478.435
Verbonden ondernemingen		
Deelnemingen	411.834	411.834
Aandelen	50.324	66.601
VLOTTENDE ACTIVA	16.342	12.611
VORDERINGEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR	12.610	10.812
Overige vorderingen	12.610	10.812
GELDBELEGGINGEN	3.334	1.104
Eigen aandelen	1.134	1.104
Overige beleggingen	2.200	0
BESCHIKBARE WAARDEN	388	687
OVERLOPENDE REKENINGEN	9	8
TOTAAL ACTIVA	481.216	494.037

(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
EIGEN VERMOGEN	442.567	471.674
KAPITAAL	320.397	320.397
Geplaatst kapitaal	320.397	320.397
UITGIFTEPREMIES	63.287	63.287
HERWAARDERINGSMEERWAARDEN	532	532
RESERVES	29.307	69.577
Wettelijke reserve	23.973	23.973
Voor eigen aandelen	1.134	1.104
Belastingvrije reserves	4.200	4.200
Beschikbare reserves		40.300
OVERGEDRAGEN WINST	29.044	17.881
(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
SCHULDEN	38.649	22.364
SCHULDEN OP TEN HOOGSTE EEN JAAR	38.610	22.361
Financiële schulden	1.800	
Handelsschulden	2	168
Schulden m.b.t. belastingen, lonen en soc. zekerh.	1.073	1.067
Overige schulden	35.735	21.125
OVERLOPENDE REKENINGEN	39	3
TOTAAL PASSIVA	481.216	494.037

WINST- EN VERLIESREKENING

(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
KOSTEN		
Kosten van schulden	175	27
Overige financiële kosten	20	265
Diensten en diverse goederen	3.921	901
Lonen, sociale lasten en pensioenen	159	153
Diverse lopende kosten	17	19
Afschrijvingen en waardeverminderingen op oprichtingskosten, materiële en immateriële vaste activa	290	292
Waardeverminderingen	9.066	10.308
op financiële vaste activa	9.066	7.280
op vlottende activa		3.028
Minderwaarden bij realisatie	918	0
van financiële vaste activa	918	0
TOTAAL KOSTEN	14.567	11.964
Opbrengsten van financiële vaste activa	1.922	1.798
Dividenden	1.922	1.798
Opbrengsten van vlottende activa	2.552	99
Overige courante opbrengsten	257	194
Terugnemingen van waardeverminderingen	5	4.498
op financiële vaste activa	5	4.498
Meerwaarden bij realisatie	111	3.485
van immateriële en materiële vaste activa	9	20
van financiële vaste activa	102	3.466
van vlottende activa	0	-
Uitzonderlijke opbrengsten	9.624	1.012
Belastingregularisaties	5	-
Verlies van het boekjaar	92	880
TOTAAL OPBRENGSTEN :	14.567	11.964
TE BESTEMMEN RESULTAAT VAN HET BOEKJAAR	-92	-880

BESTEMMINGEN EN ONTTREKKINGEN

(in 000 €)	31 december 2011	31 december 2010
Te bestemmen winst	17.963	255.156
Te bestemmen verlies van het boekjaar	-92	-880
Overgedragen winst van het vorige boekjaar	18.055	256.035
Onttrekkingen aan het eigen vermogen	40.300	25.000
Aan de reserves	40.300	25.000
Bestemming aan het eigen vermogen	-11.839	-244.838
Aan de andere reserves	-11.839	-244.838
Over te dragen resultaat	-29.044	-17.881
Over te dragen winst	29.044	17.881
Uit te keren winst	-17.380	-17.437
Vergoeding van het kapitaal	17.380	17.437

UITTREKSELS UIT DE TOELICHTING

STAAT VAN HET KAPITAAL

	Bedragen (in €)	Aantalaandelen
		-
MAATSCHAPPELIJK KAPITAAL		
Geplaatst kapitaal		
- op het einde van het vorige boekjaar	320.396.778	n.a.
- Mutaties van het boekjaar		
- BAV 7/12/2011: Intrekking eigen aandelen		-624.715
- op het einde van het boekjaar	320.396.778	n.a.
Vertegenwoordiging van het kapitaal		
Aandelencategorieën		
- aandelen (waarvan 18.250.504 VVPR-strips)		30.029.254
Aandelen op naam of aan toonder		
- aandelen op naam		16.821.356
- gedematerialiseerd		12.042.377
- aandelen aan toonder		1.165.521
EIGEN AANDELEN aangehouden door		
- de vennootschap zelf		62.879

Waarderingsregels

Materiële vaste activa

Lineaire afschrijving tegen de volgende percentages:

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

Financiële vaste activa

Op deelnemingen en aandelen worden waardeverminderingen toegepast in geval van duurzame minderwaarde of ontwaarding, gerechtvaardigd door de situatie, de rendabiliteit of de vooruitzichten van de onderneming waarin de deelneming of de aandelen worden aangehouden.

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

Brederode hanteert daarentegen het principe om haar deelnemingen niet te herwaarderen in de niet-geconsolideerde jaarrekening.

Voorzieningen voor risico's en kosten

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

11.

Financiële kalender

Tussentijdse verklaring	4 mei 2012
Gewone algemene vergadering 2012	9 mei 2012 om 14.30 uur
Betaalbaarstelling coupon nr. 72	13 juni 2012
Bekendmaking van de halfjaarresultaten 2012	31 augustus 2012
Tussentijdse verklaring	26 oktober 2012
Bekendmaking van de jaarresultaten 2012	11 maart 2013
Gewone algemene vergadering 2013	8 mei 2013 om 14.30 uur

De Franse versie van het jaarverslag is de originele tekst.

Dit verslag werd in het Nederlands en het Engels vertaald.

In geval van interpretatieverschillen tussen de verschillende versies is de Franse tekst rechtsgeldig.

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: non-assujetti