



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL 2012

« Le sens commun n'est pas si commun. »

Voltaire



Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Chiffres clés	3
3.	Rapport de gestion	4
3.1.	Situation de l'ensemble consolidé	4
3.2.	Situation statutaire de la société	6
3.3.	Déclaration de gouvernement d'entreprise	7
3.3.1.	Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009	7
3.3.2.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques	10
3.3.3.	Actions propres et capital autorisé	11
3.3.4.	Structure de l'actionariat	12
3.3.5.	Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités	12
3.3.6.	Rapport de rémunération.....	14
3.4.	Gestion du portefeuille	15
3.4.1.	Portefeuille de participations cotées	16
3.4.2.	Private Equity	18
3.4.3.	Instruments dérivés	23
3.4.4.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	23
4.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives	24
5.	Déclaration des administrateurs-délégués	25
6.	Cotation des titres Brederode.....	26
7.	États financiers consolidés au 31 décembre	27
7.1.	État du résultat global au 31 décembre	27
7.2.	État de la situation financière au 31 décembre	28
7.3.	État des flux de trésorerie	29
7.4.	État des variations des capitaux propres.....	30
7.5.	Notes	30
7.6.	Principes et méthodes comptables.....	37
7.7.	Politique en matière de risques et incertitudes	42
7.7.1.	Risques de marché	42
7.7.2.	Risque de crédit	44
7.7.3.	Risque de liquidité.....	45
7.7.4.	Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.....	45
8.	Rapport du commissaire	46
9.	Comptes statutaires	48
10.	Calendrier financier.....	53

1.

Mission et stratégie

Brederode est une société d'investissement cotée sur le marché NYSE Euronext Bruxelles, qui gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity). La gestion du portefeuille a pour vocation d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur participations.

Le portefeuille d'actions cotées, bien diversifié, est géré de manière active. Il comprend des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

Brederode possède l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes rigides telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale de chaque rubrique, etc.

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

Les actions sont acquises ou cédées soit directement en bourse soit par l'exercice d'options sur actions, envisagées exclusivement dans le cadre d'une stratégie d'optimisation.

L'objectif des investissements en **Private Equity** est d'atteindre une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Depuis une vingtaine d'années, Brederode focalise ses investissements en Private Equity principalement au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, en participant au capital d'entreprises opérant essentiellement aux États-Unis et en Europe Occidentale et, dans une mesure beaucoup plus faible mais croissante, dans la zone Asie-Australie. Fort de son expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, avec les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

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

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

2. Chiffres clés

Comptes consolidés

Données globales (en millions €)	2012	2011	2010	2009	2008
Actifs financiers	1 011,14	936,64	905,78	828,38	663,00
- titres cotés	485,69	424,62	441,85	465,22	354,00
- Private Equity	525,45	512,02	463,92	363,16	309,00
Capitaux propres	1 034,81	946,81	906,48	842,29	714,00
Dettes financières	-	12,23	21,00	4,50	-
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	100,00	45,74	79,00	132,98	-476,00
Dividendes et intérêts encaissés	24,82	25,21	25,96	20,89	38,00
Résultat de la période (part du groupe)	116,69	69,38	95,32	140,81	-449,00

Données ajustées par action (en €)

Capitaux propres	35,22	31,59	29,63	27,06	22,94
Résultat de la période (part du groupe)	3,95	2,29	3,07	4,52	-14,43
Dividende					
brut	0,60	0,58	0,57	0,55	0,53
Cours de bourse					
le plus haut	24,23	20,80	19,00	17,90	29,43
le plus bas	17,93	16,10	15,00	10,01	10,60
au 31 décembre	23,95	18,21	18,10	17,03	12,75

Ratios	2012	2011	2010	2009	2008
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres par action)	0,68	0,58	0,61	0,63	0,56
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe par action)	6,06	7,94	5,90	3,77	n.a.
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	11,8%	7,5%	10,9%	18,1%	-47,3%
Rendement brut (dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	2,5%	3,2%	3,1%	3,2%	4,2%

Nombre d'actions participant au bénéfice :

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

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

2009 : Pour les capitaux propres et le résultat de base : 32.831.759 - 1.700.858 = 31.130.901

2010 : Pour les capitaux propres : 30.653.969 - 62.576 actions propres = 30.591.393

Pour le résultat de base : 30.653.969 + 416.235 = 31.070.204^(a)

2011 : Pour les capitaux propres : 30.029.254 - 62.879 actions propres = 29.966.375

Pour le résultat de base : 30.029.254 + 206.447 = 30.235.701^(a)

2012 : Pour les capitaux propres : 29.377.221

Pour le résultat de base : 29.528.389^(a)

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

(1) Cours de bourse de fin d'année

3.

Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

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

*

Comme au cours de nos deux exercices précédents, les problèmes de l'Europe sont restés au centre des préoccupations des marchés financiers en 2012. Comme dans une tragédie grecque également, la Banque Centrale Européenne fit office de « deus ex machina » par sa promesse de faire « tout ce qu'il faudra » pour sauver l'euro. Depuis cette annonce spectaculaire de la fin du mois de juillet dernier, suivie d'un plan d'action convainquant destiné à lui donner de la crédibilité, la monnaie unique et les marchés boursiers européens, surtout ceux de la périphérie, ont rebondi fortement. Le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro s'en est trouvé largement dissipé.

La valorisation de notre portefeuille titres cotés s'en est ressentie positivement. Quant à nos investissements en Private Equity (non cotés), ils ont continué à fournir un résultat satisfaisant et généré un excédent important de trésorerie.

*

3.1. Situation de l'ensemble consolidé

Le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice si ce n'est l'acquisition de 50 actions Geysler par Brederode, sans influence sur les états financiers et le résultat.

Au 31 décembre 2012, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.039,9 millions, contre € 965,5 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 97%, la juste valeur du portefeuille titres, lequel se compose à son tour, d'environ 52 % de participations en Private Equity, le solde étant constitué de titres cotés.

Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables (§ 7.6 p. 37)
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes (§ 7.7 p. 42)

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

État du résultat

(en millions €)	2012	2011
Dividendes et intérêts perçus	24,82	25,21
Variation de la juste valeur des actifs financiers	100,00	45,74
- Titres cotés	46,32	-17,25
- Private Equity	53,69	62,99
Résultat de change		
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-8,83	-7,52
Résultat de la gestion de portefeuille	116,00	63,43
Autres produits et charges opérationnels	2,46	6,07
Résultat opérationnel	118,46	69,50
Produits et charges non opérationnels	-1,77	-0,11
Résultat de la période	116,69	69,39
attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	116,72	69,38
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 116,7 millions soit € 3,95 par action contre respectivement € 69,4 millions soit € 2,29 par action en 2011. Le tableau ci-dessous présente l'impact sur la variation des fonds propres entre le début et la fin de l'exercice des différents mouvements au sein des actifs du groupe.

(en millions €)	2012	2011
Capitaux propres en début de période	946,81	906,48
Mouvements des actifs financiers non courants	74,51	30,87
Mouvements nets des achats et ventes	-25,49	-14,88
Variation de la juste valeur	100,00	45,74
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	16,00	17,69
Dividendes et intérêts	24,82	25,21
Primes d'options	0,39	0,04
Honoraires de gestion «Private Equity»	-9,05	-7,44
Autres frais de banque	-0,17	-0,12
Mouvements des autres actifs non courants	-1,02	0,21
Achats nets	0,00	0,18
Autres variations	-1,02	0,03
Autres mouvements	-1,48	-8,44
Revenus (Charges) financier(e)s net(te)s	0,90	2,47
Autres revenus opérationnels nets	2,46	6,07
Dividende payé	-17,12	-17,26
Variation de la trésorerie nette	9,11	1,02
Variation des dettes financières	12,23	8,77
Acquisition d'actions propres	-11,60	-11,84
Autres	2,54	2,32
Capitaux propres en fin de période	1 034,81	946,81

3.2. Situation statutaire de la société

Réduction de capital

L'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012 a adopté l'ensemble des résolutions qui étaient à l'ordre du jour, en ce compris l'annulation volontaire de 652.033 actions propres et la réduction de capital pour un montant de € 137.714.868,52 affecté aux réserves disponibles. D'un point de vue fiscal, cette réduction de capital s'impute exclusivement sur des réserves taxées antérieurement incorporées au capital. Le but de l'opération est de donner, dans les comptes de la société, une image plus fidèle de la nature fiscale du capital et des réserves, tout en augmentant le montant distribuable (au sens de l'article 617 du Code des sociétés) dont l'assemblée pourra disposer dans le cadre de sa politique de distribution de dividendes.

Résultat social

La maison mère Brederode a réalisé un bénéfice de € 15,8 millions, contre une perte de € 0,1 million un an plus tôt. Ces chiffres correspondent à un bénéfice par titre émis de € 0,54 contre une perte de € 0,01 l'année précédente.

Ce résultat comprend € 2,3 millions de dividendes encaissés, des reprises de réduction de valeur actées pour € 6,4 millions ainsi que des plus-values à concurrence de € 3,8 millions.

Prélèvements et affectation bénéficiaire

(en €)	2012	2011
Bénéfice reporté des exercices précédents	29 044 116,37	17 880 751,16
Régularisation dividende sur actions propres	265 434,68	174 017,57
Bénéfice (Perte) de l'exercice	15 789 349,41	-91 508,71
Prélèvement sur les réserves disponibles		40 300 000,00
Affectation à la réserve indisponible (actions propres)	-11 596 192,23	-11 838 646,13
Bénéfice à affecter	33 502 708,23	46 424 613,89
- à la rémunération du capital ⁽¹⁾	-17 626 332,60	-17 380 497,52
- au report à nouveau	15 876 375,63	-29 044 116,37

(1) Le montant du dividende afférent aux actions rachetées entre le 1er janvier et la date de mise en paiement du dividende sera transféré au bénéfice à reporter.

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à € 0,60 en hausse de 3,4 %, soit un dividende net de € 0,45 après retenue du précompte mobilier de 25 %.

Date du détachement en bourse (ex-date) : 7 juin 2013

Date d'enregistrement (record date) : 11 juin 2013

Date de mise en paiement (payment date) : 12 juin 2013

Service financier : Euroclear Belgium et les banques affiliées dont notamment BNP Paribas Fortis, KBC et Banque Degroof.

Acquisition d'actions propres

Au 31 décembre 2011, la société détenait 62.879 actions propres. Durant l'exercice 2012, elle a acquis en bourse 589.154 actions supplémentaires (pair comptable unitaire : € 10,67) qui ensemble représentaient 2 % du capital de la société. Le prix total payé pour ces acquisitions en 2012 est de € 11,6 millions. L'intérêt de telles acquisitions est de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de l'effet relatif induit par un prix de revient inférieur à la valeur intrinsèque. Cet effet de relation peut être estimé à 0,27 € par action.

L'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012 a décidé d'annuler toutes les actions propres détenues jusqu'alors, soit 652.033 actions, réduisant ainsi le nombre d'actions représentatives du capital de 30.029.254 à 29.377.221.

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

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

Perspectives

Bien que le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro se soit largement dissipé sous l'action de la Banque Centrale Européenne, il reste beaucoup à faire pour remettre l'Eurozone sur le chemin de la croissance. Comme les États-Unis paraissent également loin de reprendre le contrôle de leur énorme dette publique, le contexte global laisse à penser que les marchés resteront confrontés à d'importantes incertitudes génératrices de volatilité. La composition et la diversification de nos actifs tiennent cependant largement compte de ces incertitudes, nous permettant de poursuivre sereinement nos activités.

3.3. Déclaration de gouvernement d'entreprise

3.3.1. Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009

Le Conseil d'administration a approuvé la Charte de gouvernance d'entreprise en sa réunion du 12 janvier 2006 et l'a modifiée en dernier lieu le 8 mars 2013. Le texte mis à jour de cette Charte est disponible sur le site Internet de la société (www.brederode.eu).

La société adhère aux principes du Code belge de Gouvernance d'Entreprise 2009 (www.corporategovernancecommittee.be) (ci-après le « Code ») mais estime que certaines de ses dispositions ne sont pas adaptées à la situation spécifique de Brederode. Ces dispositions sont commentées ci-après.

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

En raison de son activité, de sa stratégie d'investissement et de sa taille, la société souhaite maintenir une structure de gestion simple, peu formaliste, consensuelle et basée sur la forte cohésion d'une équipe dirigeante restreinte.

La société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. Le groupe Brederode se caractérise par le fait que les administrateurs exécutifs sont présents au sein de toutes les filiales (direction commune) et que, du fait de la taille restreinte du groupe, ils sont en permanence au fait de toutes les activités des différentes sociétés.

La stratégie de la société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

Le Comité d'audit exerce les missions réservées par la loi et vérifie notamment que le contrôle interne de la société est adéquat.

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

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

Sur les sept membres que compte actuellement le Conseil d'administration, quatre sont des administrateurs non exécutifs dont deux indépendants au sens du Code et du Code des sociétés (au lieu d'un minimum de trois selon le Code). Le Conseil d'administration considère toutefois qu'il compte bien trois membres substantiellement indépendants en son sein (voir note 1 de la page 12). La composition actuelle du Conseil d'administration se justifie eu égard au nombre restreint d'administrateurs, à la taille et à l'activité de la société. Elle ne respecte actuellement pas le principe de la mixité des genres. Pour rappel, la loi impose au Conseil d'administration de Brederode de compter au moins un tiers de ses membres de sexe

différent de celui des autres membres, à l'horizon du 1er janvier 2019. Le Conseil a poursuivi sa réflexion sur cette obligation nouvelle.

Le Président veille à développer un climat de confiance au sein du Conseil d'administration en contribuant à des discussions ouvertes, à l'expression constructive des divergences de vues et à l'adhésion aux prises de décisions prises par le Conseil d'administration. Compte tenu de la simplicité des structures de la société, il ne se justifie pas de créer un poste de travail séparé pour un secrétaire de la société : cette fonction est remplie par les administrateurs exécutifs, qui s'appuient sur les avis d'un conseiller extérieur chargé également de les guider en matière de gouvernance.

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

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

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

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

Les administrateurs ne peuvent pas utiliser l'information reçue en leur qualité d'administrateurs à des fins autres que l'exercice de leur mandat. Dans ce cadre, une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées a été établie et une note mentionnant les conséquences juridiques liées à la détention d'informations privilégiées a été remise à chacune de ces personnes.

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

- Une procédure cohérente et transparente est appliquée pour la nomination et l'évaluation du Conseil d'administration et de ses membres

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

Pour favoriser la stabilité dans la gestion, les administrateurs sont, en règle générale, nommés pour une période de quatre à six ans.

Le Conseil d'administration choisit son Président sur la base de ses connaissances, de ses compétences, de son expérience et de ses aptitudes de médiation.

Sous la direction du Président, le Conseil d'administration évalue, de manière régulière, ses performances et celles de ses Comités.

Les administrateurs non exécutifs n'exercent pas plus de cinq mandats d'administrateur dans des sociétés cotées.

- Le Conseil d'administration a constitué des Comités spécialisés

Le Conseil d'administration a constitué un Comité d'audit, conformément au Code des sociétés, qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme.

Le Comité d'audit est composé des quatre administrateurs non exécutifs. Deux de ses membres sont indépendants. Tous sont compétents en matière de comptabilité et d'audit.

Le Comité se réserve la possibilité d'inviter des tiers à ses réunions. Le Comité d'audit se réunit au moins deux fois par an (au lieu de quatre selon le Code) sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. La structure juridique et financière du groupe, qui ne publie des états financiers que deux fois par an, justifie que le Comité d'audit ne soit pas obligé de se réunir plus souvent.

Le Comité d'audit et le Conseil d'administration évaluent les performances du Commissaire et du contrôle interne, lequel fait l'objet d'un développement spécifique ci-après.

Le Conseil d'administration a également constitué un Comité combiné de nominations et de rémunérations. Ce Comité comporte trois membres, tous non exécutifs et une majorité d'indépendants. Le représentant principal des administrateurs exécutifs participe avec voix consultative aux réunions du comité lorsque celui-ci traite de la rémunération des autres administrateurs exécutifs.

Le Comité définit lui-même le rythme de ses réunions. Il se réunit au moins deux fois par an sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. Il s'est réuni deux fois en 2012.

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

- La société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la société ;
- la mise en place des contrôles internes basés sur le cadre référentiel approuvé par le Conseil d'administration ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la société ;
- la communication en temps utile, au Conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations.

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

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La structure du groupe et la nature de ses activités ne justifient pas une rémunération variable.

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

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

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

- La société engage avec les actionnaires et actionnaires potentiels un dialogue basé sur la compréhension mutuelle des objectifs et des attentes

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

Les actionnaires sont encouragés à participer à l'assemblée générale.

Lors de celle-ci, les administrateurs répondent à toutes les questions pertinentes notamment celles relatives au rapport annuel et aux points portés à l'ordre du jour.

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

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

3.3.2. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Remarques préliminaires

Il n'existe pas de comité de direction ni de poste spécifique d'auditeur interne. Vu la taille du groupe Brederode et la nature ciblée de ses activités, la gestion des risques est confiée aux administrateurs exécutifs eux-mêmes. La fonction d'auditeur interne n'a pas d'objet, vu la proximité des administrateurs exécutifs qui surveillent personnellement les opérations accomplies pour le compte de la société.

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit dont aucun des quatre membres ne remplit de fonction exécutive, d'autre part. La philosophie d'ensemble repose sur des valeurs d'intégrité, d'éthique et de compétence requises de chaque intervenant et qui constituent le fondement du groupe et de son mode de fonctionnement.

Environnement de contrôle

L'environnement de contrôle est déterminé essentiellement par les lois et règlements des trois pays dans lesquels le groupe dispose de filiales (Belgique, Grande-Bretagne, Luxembourg) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

La comptabilité des différentes sociétés est assurée par une seule personne. La direction financière est assurée par un administrateur délégué. Les comptes consolidés sont établis au moyen d'un logiciel de qualité internationale dont la mise en place et le suivi sont assurés directement par les administrateurs exécutifs.

Processus de gestion des risques

Les objectifs stratégiques, opérationnels, et de fiabilité de l'information financière tant interne qu'externe, sont définis par les administrateurs exécutifs et approuvés par le Conseil d'administration. La mise en œuvre de ces objectifs est contrôlée périodiquement par le Comité d'audit. La gestion spécifique des risques du groupe Brederode est traitée à la section 7.7, page 42, intitulé « Politique en matière de risques et incertitudes ».

Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les Conseils d'administration des principales filiales. En outre, les administrateurs exécutifs se réunissent formellement chaque mois pour procéder à un examen détaillé de la situation comptable de chaque société du groupe, de la valorisation des actifs, du suivi général des activités, des besoins de financement, de l'appréciation des risques, des engagements nouveaux, etc. Les actifs financiers du groupe, représentant plus de 97 % du total bilantaire consolidé, sont toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

Information, communication et pilotage

La fiabilité, la disponibilité et la pertinence de l'information comptable et financière sont assurées directement par les administrateurs exécutifs dans une première étape et ensuite par le Comité d'audit. Une attention particulière est apportée aux remarques ou demandes formulées non seulement par les autorités de contrôle mais aussi par les actionnaires et les analystes financiers, en vue d'adapter en permanence la qualité de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en

la matière : droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe et au Commissaire.

Contrôle externe

Lors de l'assemblée générale ordinaire de 2007, la société a nommé comme commissaire la société Mazars, représentée par Monsieur Xavier Doyen, pour exercer les missions prévues par le Code des sociétés. Le mandat de commissaire a été renouvelé pour une période de trois ans lors de l'assemblée générale ordinaire de 2010.

Sur la proposition du comité d'audit, le conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale de renouveler pour trois années supplémentaires le mandat de commissaire de la société Mazars, représentée pour ce mandat par Monsieur Philippe de Harlez.

3.3.3. Actions propres et capital autorisé

Informations visées à l'article 34 de l'arrêté royal du 14 novembre 2007 relatif aux obligations des émetteurs d'instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé :

- a. Détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits (art. 34, 3°) : néant.
- b. Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote (art. 34, 5°) : néant.
- c. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres de l'organe d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de l'émetteur (art. 34, 7°) : règles supplétives du Code des sociétés.
- d. Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions (art. 34, 8°) :
 - i. **Acquisition d'actions propres** : en vertu des décisions de l'assemblée générale du 16 novembre 2010, le Conseil d'administration est autorisé, conformément à l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum de 20% des actions représentatives du capital (soit 5.875.444 actions), directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro (1,00€) et un prix maximal de cinq pour cent (5 %) supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010 et peut être renouvelée.
 - ii. **Aliénation d'actions propres** : l'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration, conformément à l'article 622, § 2, 1°, du Code des sociétés, à aliéner les actions acquises en vertu de l'article 620, § 1er, du Code des sociétés, pour autant que ces actions soient cotées au sens de l'article 4 du Code des sociétés.
 - iii. **Capital autorisé** : L'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration à augmenter le capital, en une ou plusieurs fois, à concurrence de deux cent seize millions sept cent trente mille cent quarante-quatre euros seize cents (216.730.144,16€), l'autorisation étant valable pour une période de cinq (5) ans à compter du 14 décembre 2010. Cette autorisation peut notamment être utilisée pour les opérations suivantes :
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles ou de droits de souscription à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé ;
 - les augmentations de capital ou les émissions d'obligations convertibles à l'occasion desquelles le droit de préférence des actionnaires est limité ou supprimé en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées, autres que les membres du personnel de la société ou de ses filiales ;
 - les augmentations de capital effectuées par incorporation de réserves.

Par l'effet combiné de l'article 603, alinéa 1er, du Code des sociétés, et de la réduction de capital décidée lors de la réunion de l'assemblée générale extraordinaire du 31 décembre 2012, le capital autorisé ne peut être utilisé qu'à concurrence de € 182.681.909,08.

3.3.4. Structure de l'actionariat

Loi relative à la publicité des participations importantes

La société a reçu le 16 janvier 2013 une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam, de Holdicam SA et de Brederode SA. Cette notification est basée sur la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses. Cette notification commune fait suite aux achats effectués par Holdicam SA et par Brederode SA et à l'AGE de Brederode SA du 31 décembre 2012 qui a décidé entre autres de l'annulation de 652.033 actions propres. Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode SA est détenu par STAK Holdicam, laquelle n'est contrôlée en amont par aucune personne physique ou morale. STAK Holdicam détient 100,00 % de Holdicam SA, qui détient elle-même 55,26 % de Brederode SA, laquelle ne détenait à son tour plus aucune action propre au 31 décembre 2012.

Loi relative aux offres publiques d'acquisition

En vertu de l'article 74 de la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, la société a reçu la notification suivante au 31 août 2012 :

Chaîne de contrôle	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam SA
	54,76%
	(*) Brederode SA
Nombre de titres avec droit de vote détenus	16 088 263
Pourcentage	54,76%
(*) Actions propres détenues par Brederode lors de la déclaration	2,22%

3.3.5. Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités

Composition du Conseil d'administration et de ses Comités

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président

Luigi Santambrogio, Administrateur-délégué

Axel van der Mersch, Administrateur-délégué

Gérard Cotton

Michel Delloye⁽¹⁾

Alain Siaens⁽²⁾

Bruno Colmant⁽²⁾

⁽¹⁾ Administrateur indépendant jusqu'à l'assemblée générale du 22 avril 2009. Pour rappel, Monsieur Delloye a été appelé au Conseil d'administration par décision de l'assemblée générale ordinaire du 23 avril 2003. Son mandat a été renouvelé par décision des assemblées générales des 26 avril 2006, 25 avril 2007, 23 avril 2008 et 22 avril 2009. Entretemps, l'article 526ter, 2° du Code des sociétés, inséré par la loi du 17 décembre 2008, fixe comme critère d'indépendance le fait de « ne pas avoir siégé au conseil d'administration en tant qu'administrateur non exécutif pendant plus de trois mandats successifs, sans que cette période ne puisse excéder douze ans ». Il en résulte que, même s'il siège au conseil d'administration depuis moins de douze ans, Monsieur Delloye ne remplit pas le critère d'indépendance visé à cette disposition, à compter de son entrée en vigueur.

⁽²⁾ Administrateur indépendant

Management exécutif

Luigi Santambrogio
 Axel van der Mersch
 Pierre van der Mersch

Comités du Conseil d'administration- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
 Bruno Colmant
 Gérard Cotton
 Alain Siaens

Comme l'ont reconnu respectivement les assemblées générales des 22 avril 2009 et 12 mai 2010, Messieurs Alain Siaens et Bruno Colmant sont administrateurs indépendants au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'ont avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnaires visés par cette disposition, qu'ils n'entretiennent avec la société aucune relation de nature à mettre en cause leur indépendance, et qu'ils ne se trouvent dans aucune des situations visées aux points 1° à 9° de cette disposition.

Tous les membres du comité d'audit exercent depuis de nombreuses années des fonctions à hautes responsabilités dans des secteurs économiques variés. Leur compétence en matière de comptabilité et d'audit sont indiscutables.

- Comité combiné des nominations et des rémunérations

Alain Siaens, Président
 Michel Delloye
 Bruno Colmant

Fonctionnement du Conseil d'administration et de ses Comités

Le Conseil d'administration et ses Comités se réunissent et fonctionnent conformément à la Charte de gouvernance d'entreprise.

En 2012, le Conseil d'administration s'est réuni cinq fois. Le taux de présence des administrateurs à ces réunions était de 90 %. Le Comité d'audit s'est réuni deux fois ; le Comité combiné des nominations et des rémunérations s'est réuni deux fois.

Au cours de l'exercice, les administrateurs n'ont pas conclu d'opérations avec la société ni avec des sociétés liées.

Le 6 mars 2013, le Comité combiné des nominations et des rémunérations a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il a en outre évalué le respect des critères d'indépendance par les administrateurs indépendants, la disponibilité des administrateurs non exécutifs, la performance des administrateurs exécutifs et la rémunération des administrateurs. Le Comité s'est montré satisfait sur tous ces points.

Le 6 mars 2013, le Comité d'audit a évalué son fonctionnement et son efficacité, ainsi que son règlement d'ordre intérieur, contenu dans la Charte de gouvernance d'entreprise. Il s'est déclaré satisfait sur tous ces points. Le même jour, les administrateurs non exécutifs ont discuté entre eux des interactions avec les administrateurs exécutifs, et s'en sont montrés satisfaits.

Lors de sa réunion du 6 mars 2013, le Conseil d'administration a évalué sa composition et son fonctionnement, l'interaction entre administrateurs, ainsi que la contribution de chaque administrateur à ses travaux. Il a procédé le même jour à une évaluation similaire du fonctionnement du Comité d'audit et du Comité combiné des nominations et des rémunérations.

Tant en ce qui concerne le conseil d'administration que les comités, cette évaluation poursuivait quatre objectifs : juger le fonctionnement du conseil/comité, vérifier si les questions importantes sont préparées et discutées de manière adéquate, apprécier la contribution effective de chaque membre par sa présence aux réunions et son engagement constructif dans les discussions et la prise de décisions, et évaluer la composition actuelle du conseil d'administration et des comités. Le Conseil a discuté différents thèmes relatifs à la composition du Conseil et des comités, à la préparation et l'organisation des réunions, au déroulement des discussions, aux méthodes de prise de décision et à la contribution des membres. Cette évaluation fait apparaître des performances satisfaisantes. Le Conseil a en outre poursuivi sa réflexion en vue de féminiser, à terme, sa composition.

3.3.6. Rapport de rémunération

1. Procédure interne d'adoption des décisions en matière de rémunération

Tous les dirigeants de Brederode sont administrateurs de Brederode. La politique relative à la rémunération des administrateurs est élaborée par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations. Le montant total de la rémunération des administrateurs, à charge de la société, est fixé par l'assemblée générale sur proposition du Conseil d'administration. Le niveau de rémunération de chaque administrateur est fixé par le Conseil d'administration, sur proposition du Comité combiné des nominations et des rémunérations, sous réserve de l'accord de l'organe compétent de la (des) sociétés du groupe qui paie(nt) la rémunération.

2. Politique de rémunération des administrateurs pendant l'exercice

a. Principes de base de la rémunération

Les administrateurs exécutifs bénéficient au sein du groupe d'une rémunération de base, sans bonus ni formule d'intéressement à long terme. La rémunération des administrateurs non exécutifs n'est pas liée aux performances ; ils ne reçoivent ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

b. Importance relative des différentes composantes de la rémunération

Cette importance relative se déduit du tableau ci-dessous. La rémunération de base représente dans tous les cas plus de 90% de la rémunération totale.

c. Caractéristiques des primes de prestations en actions, options ou autres droits d'acquérir des actions

La Société n'attribue à ses administrateurs aucune rémunération variable et ne leur attribue pas d'actions, d'options, ni d'autres droits d'acquérir des actions.

d. Informations sur la politique de rémunération pour les deux exercices sociaux suivants

La société ne prévoit pas de modifier substantiellement sa politique de rémunération pendant l'exercice en cours et l'exercice suivant.

3. Montant des rémunérations et autres avantages accordés aux administrateurs de Brederode par la Société et par ses filiales

Le montant de la rémunération brute (à charge du groupe) des administrateurs s'est élevé en 2012 à (€ 000) 827 et se détaille comme suit :

(en 000€)	Rémunération		Pension ^(b)	Autres	Total
	de base ^(a)	variable		composantes ^(c)	
Administrateurs exécutifs					
P. van der Mersch, Président	245,75	-		14,69	260,44
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	270,80	-		3,76	274,57
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	244,24	-	4,35	15,76	264,34
Administrateurs non exécutifs					
B. Colmant	5,00	-			5,00
G. Cotton	5,00	-			5,00
M. Delloye	6,00	-			6,00
A. Siaens	6,00	-			6,00
Total	782,79		4,35	34,21	821,34

(a) Rémunération brute ou coût total, en excluant les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales)

(b) Plan de type « contribution fixe »

(c) Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

4. Critères pour l'évaluation des prestations au regard des objectifs et période d'évaluation et la description des méthodes appliquées pour vérifier s'il a été satisfait aux critères de prestations.

En l'absence de rémunérations variables, une telle évaluation n'est pas nécessaire.

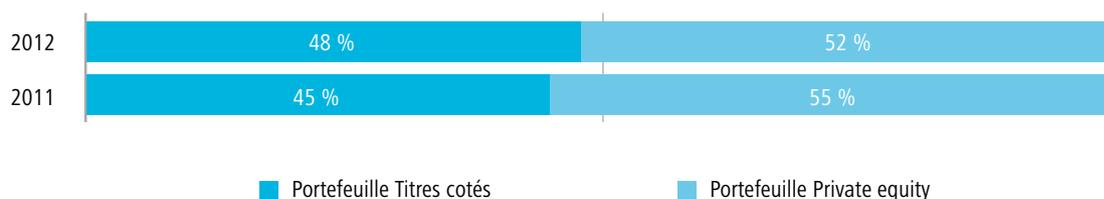
5. Recouvrement des rémunérations variables

En l'absence de rémunérations variables, il n'y a pas lieu de prévoir au bénéfice de la société un droit au recouvrement des rémunérations variables en cas d'informations financières erronées.

6. Indemnité de départ

Tous les administrateurs, y compris les administrateurs exécutifs, sont révocables ad nutum et sans indemnité de départ, sauf l'application, s'il y a lieu, des dispositions légales en la matière.

3.4. Gestion du portefeuille



(en millions €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur en début de période	424,62	512,02	936,64
Investissements	47,10	102,67	149,76
Désinvestissements	-32,34	-142,92	-175,27
Variations de la juste valeur	46,32	53,69	100,00
Juste valeur en fin de période	485,69	525,45	1 011,14

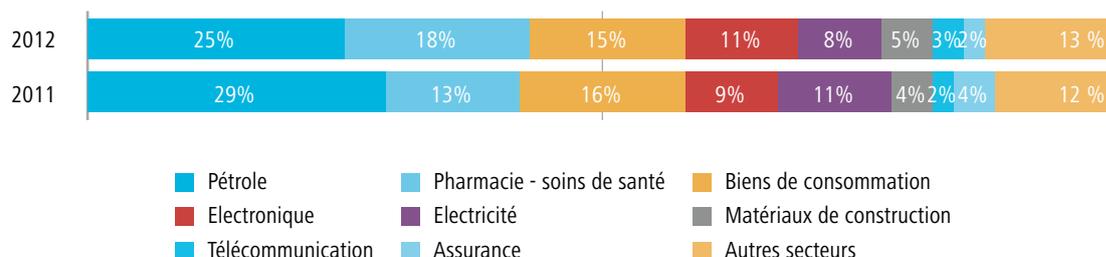
Au cours de l'année 2012, le groupe a été net acheteur en titres cotés à concurrence de € 15 millions et net vendeur en Private Equity à concurrence de € 40 millions. La part du portefeuille titres cotés dans l'ensemble des actifs financiers non courants passe de 45 % à 48 %, tandis que celle du Private Equity revient de 55 % à 52 %.

3.4.1. Portefeuille de participations cotées

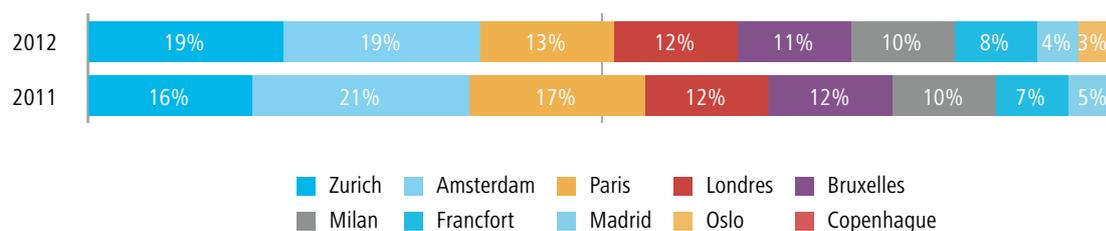
Introduction

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Bruxelles, Paris, Amsterdam, Milan, Francfort, Londres, Madrid, Copenhague, Oslo et Zurich. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

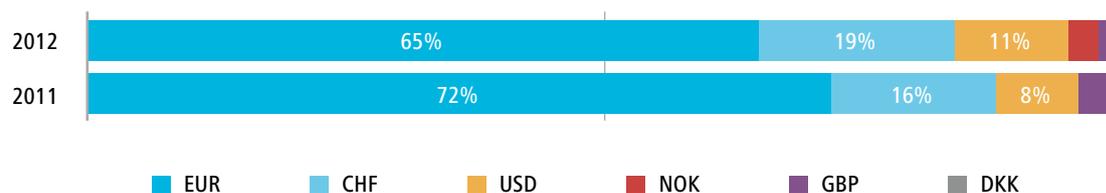
Répartition sectorielle des participations cotées (en %)



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



Répartition par devises des participations cotées (en %)



Mouvements de l'année

(en millions €)	2012	2011
Juste valeur au début de la période	424,62	441,85
Investissements	47,10	6,53
Désinvestissements	-32,34	-6,51
Variations de la juste valeur	46,32	-17,25
Juste valeur en fin de période	485,69	424,62

Au cours de l'année 2012, la composition du portefeuille de titres cotés de Brederode, qui continue à faire la part belle aux actions défensives offrant un rendement appréciable et une forte liquidité, n'a pas été fondamentalement modifiée. Nous avons néanmoins construit une nouvelle participation en actions Coloplast, société danoise qui développe et fournit des produits et services dans le secteur des soins de santé ainsi qu'en Telenor, opérateur téléphonique en Norvège, et avons cédé nos participations en actions France Telecom et Novae. Nous nous sommes par ailleurs renforcé en Fresenius SE, Novartis et Saipem et allégés en Total, Iberdrola, Sanofi, Ageas et Sofina. Nous avons également fait l'acquisition d'actions Royal Dutch supplémentaires en optant pour les dividendes en actions. Les arbitrages visent à mettre davantage l'accent sur l'aspect croissance du portefeuille titres cotés.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2012, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	(€ millions)		31/12/2012	Achats (ventes)	31/12/2011
Pétrole	121,84	25%			
ENI	32,08	7%	1 749 000		1 749 000
Royal Dutch Shell «A»	42,54	9%	1 637 746	60 296	1 577 450
Saipem	15,24	3%	520 000	40 000	480 000
Total	31,99	7%	820 000	-30 000	850 000
Pharmacie - soins de santé	87,23	18%			
Coloplast	6,30	1%	170 000	170 000	
Fresenius SE & Co	17,63	4%	202 397	147 357	55 040
Novartis	29,74	6%	625 000	105 000	520 000
Sanofi-Aventis	33,55	7%	470 000	-44 000	514 000
Biens de consommation	75,01	15%			
Nestlé	28,53	6%	577 872		577 872
Unilever	46,48	10%	1 611 788		1 611 788
Electronique	54,61	11%			
Samsung Electronics (GDR) ⁽¹⁾	53,43	11%	100 000		100 000
Tom Tom ⁽¹⁾	1,17	0%	308 750		308 750
Electricité	40,05	8%			
E.on	21,14	4%	1 500 000		1 500 000
Iberdrola	18,91	4%	4 507 965	-81 457	4 589 422
Matériaux de construction	22,88	5%			
Holcim	22,88	5%	412 844		412 844
Assurance	7,50	2%			
Ageas ⁽²⁾	7,50	2%	337 750	-60 000	397 750
Novae Group				-3 296 184	3 296 184
Telecom	12,86	3%			
France Telecom				-685 000	685 000
Telenor	12,86	3%	842 164	842 164	
Industries diverses	63,61	13%			
Schroder UK Alpha Plus Fund	3,31	1%	1 926 782		1 926 782
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	3,20	1%	1 587 302		1 587 302
Syngenta	11,54	2%	38 000	34 800	3 200
Sofina	45,56	9%	665 152	-93 104	758 256
Autres participations < € 1 MM	0,12	0%			
TOTAL	485,69	100%			

⁽¹⁾ participations incluses dans le secteur « Industries divers » dans le rapport de gestion précédent.

⁽²⁾ nombre de titre ajusté pour 2011 (1 titre nouveau pour 10 anciens).

Pour mémoire, Brederode ne détenait plus aucune action propre au 31 décembre 2012.

3.4.2. Private Equity

Introduction

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

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

Pour le groupe Brederode, il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est-à-dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (« leveraged buy-out »), un intérêt - en principe de contrôle - dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash-flow prévisible et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation.

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

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

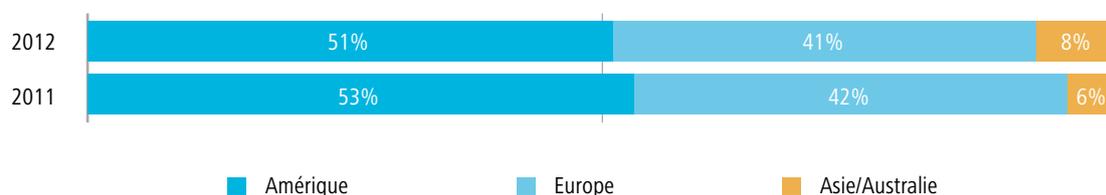
Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en Private Equity remontent à 1992. Depuis lors, elles ont généré des appels de fonds pour € 1.136 millions et des distributions pour € 987 millions.

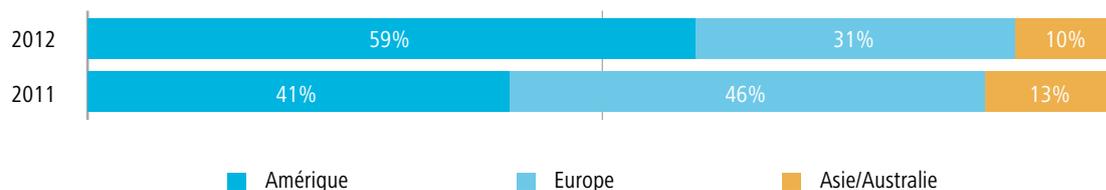
Fort de sa longue expérience accumulée, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires spécialisés.

Répartition géographique des investissements en Private Equity (en %)

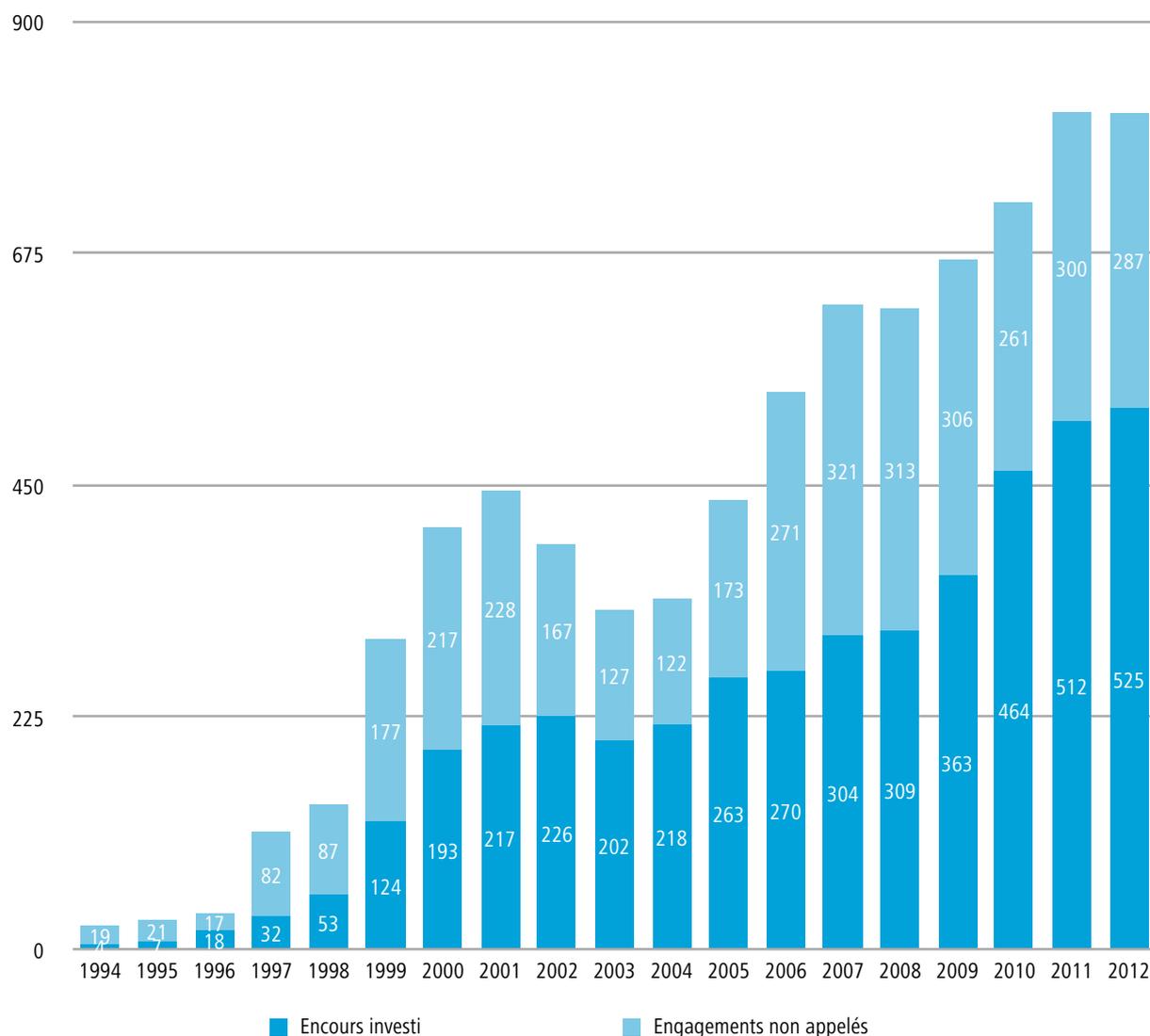


Fin 2012, le groupe était investi au travers de 123 associations gérées par 45 groupes de Private Equity, à concurrence de € 489 millions contre € 468 millions un an plus tôt. Sur ces 123 associations, 31 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels. A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 36 millions à fin 2012 contre 44 millions un an plus tôt.

Répartition géographique des engagements non appelés en Private Equity (en %)



Évolution des engagements en Private Equity (en € 000)



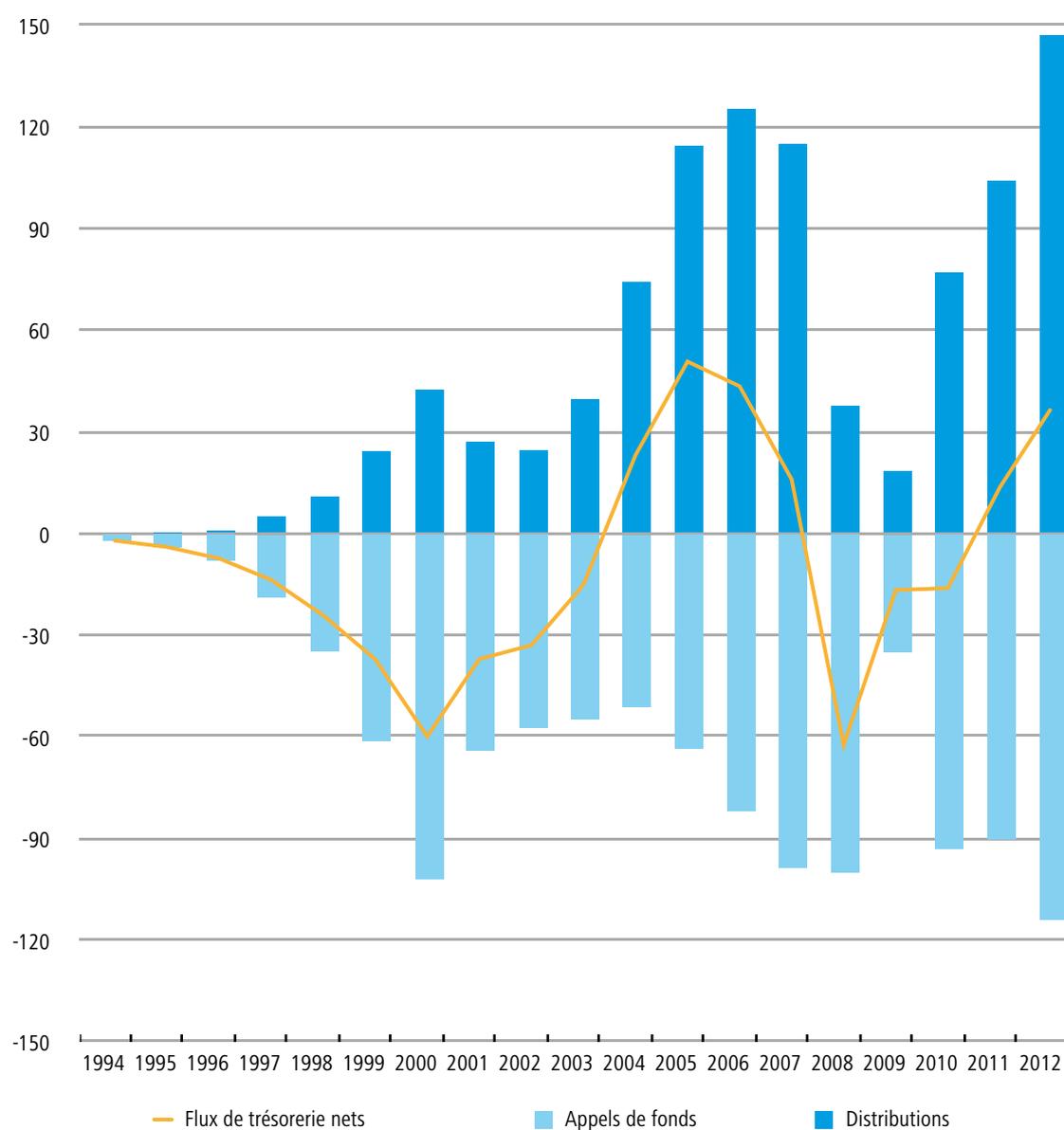
Sur base des montants investis et des engagements non encore appelés, les dix principaux gestionnaires avec lesquels le groupe co-opère sont : The Carlyle Group, Providence Equity Partners, EQT, Axa Private Equity, Bain Capital, HIG Capital, Doughty Hanson & Co, Montagu Private Equity, Riverstone Holdings et Catterton Partners. Ces gestionnaires représentent 55 % (contre 54 % en 2011) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Au cours de l'exercice 2012, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en millions €)	2012	2011
Engagements en début de période	299,76	260,94
Variations des engagements existants	-94,61	-73,42
Engagements nouveaux	81,46	112,24
Engagements en fin de période	286,61	299,76

Les appels de fonds sont répartis dans le temps (généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. Les premières sorties peuvent donc, elles aussi, contribuer à financer les derniers appels de fonds d'une même association.

Évolution des flux de trésorerie (en € millions)



Le graphique ci-avant montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 présentent une tendance inverse. En 2011 et 2012, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement. Le cash-flow net positif généré par le portefeuille (mouvement net des investissements, frais, taxes, dividendes et intérêts reçus) s'est élevé à € 33,0 millions en 2012 contre un cash-flow net de € 13,6 millions en 2011.

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

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

Évolution des investissements en Private Equity

(en millions €)	2012	2011
Juste valeur en début de la période	512,02	463,92
Investissements	102,67	92,00
Désinvestissements	-142,92	-106,89
Variations de la juste valeur	53,69	62,99
Juste valeur en fin de période	525,45	512,02

L'activité en Private Equity de Brederode s'est accélérée en 2012. Le montant total des sorties s'est élevé à € 142,9 millions contre € 106,9 millions l'année précédente, tandis que les investissements nouveaux se chiffraient à € 102,7 millions, contre € 92 millions en 2011. Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 8,1 millions en 2012, contre € 7,9 millions l'année précédente et des charges courantes (honoraires de gestions) de € 9,1 millions en 2012 contre € 7,4 millions en 2011.

Notre secteur de prédilection en Private Equity (buy-out) est resté ferme aux Etats-Unis. A une cadence moindre, et en dépit de ses préoccupations macro-économiques, l'Europe a maintenu son activité tant en investissements nouveaux qu'en ce qui concerne les réalisations (exits). Il apparaît clairement cependant qu'il s'y avère de plus en plus difficile pour certains de lever des capitaux frais, les investisseurs se montrant plus exigeants sur la qualité des projets. Cette évolution devrait avoir une influence positive à long terme sur le marché.

Liste des 30 principales participations en Private Equity

Dénomination (en millions €)	Investissements à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
AXA SECONDARY FUND V, L.P.	9,03	11,54	20,57
CARLYLE EUROPE PARTNERS III, L.P.	14,50	5,20	19,70
EQT VI (NO.1), L.P.	4,52	14,80	19,32
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VII, LP	1,25	17,81	19,06
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI, LP	17,07	1,72	18,79
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV, L.P.	13,86	4,27	18,13
APOLLO INVEST FUND VII, L.P.	12,38	4,82	17,21
DOUGHTY HANSON & CO V	12,58	4,52	17,10
CARLYLE PARTNERS V, L.P.	12,12	4,18	16,30
CARLYLE PARTNERS VI, L.P.		15,16	15,16
BC EUROPEAN CAPITAL IX, L.P.	4,97	10,11	15,08
AXA SECONDARY FUND IV, L.P.	11,77	3,30	15,07
BAIN CAPITAL ASIA FUND II, L.P.	2,60	12,47	15,06
RIVERSTONE GLOBAL ENERGY PARTNERS V, L.P.	3,87	11,10	14,97
MONTAGU IV, L.P.	4,57	10,13	14,70
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	7,34	7,19	14,53
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III, L.P.	9,24	5,21	14,46
WHITE KNIGHT VIII FCPT-1	11,59	2,44	14,03
EQT V (NO.1), L.P.	13,02	0,22	13,24
H.I.G.BAYSIDE DEBT&LBO FUND II, L.P.	5,83	5,67	11,50
SUN CAPITAL PARTNERS VI, L.P.		11,37	11,37
CARLYLE/RIVERSTONE FUND IV, L.P.	9,07	1,66	10,73
TRITON FUND III, L.P.	7,02	3,63	10,65
PAI EUROPE V-D FCPR	8,20	2,42	10,62
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V-C, L.P.	9,87	0,57	10,44
MONTAGU III, L.P.	8,44	1,96	10,40
HIG EUROPE CAPITAL PARTNERS, L.P.	7,64	2,76	10,40
BAIN CAPITAL FUND X, L.P.	8,93	1,39	10,32
TRIDENT IV, L.P.	8,52	1,24	9,75
AUTRES	285,32	107,77	393,09
TOTAL	525,12	286,61	811,73

Cette liste a été établie sur base des engagements totaux, à savoir l'addition des montants investis réévalués à la juste valeur et des montants non encore appelés au 31 décembre 2012. Ensemble, ces 30 principales participations représentent 46 % des investissements en Private Equity et 62 % des engagements non encore appelés.

3.4.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

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

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

En 2012, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,39 million contre € 0,04 million en 2011.

Instruments de couverture de change

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

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

L'année 2012 a été une nouvelle fois rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

Il convient de rappeler que le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui consistent notamment à clôturer les comptes avec un décalage de trois ans. Ce délai permet d'estimer avec plus de précision l'impact des sinistres.

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2012 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2010 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires, sur les résultats techniques de 2011 et 2012.

L'année 2010 fut difficile après les lourdes pertes provoquées par un important séisme au Chili et des intempéries catastrophiques en Océanie. Elle se termina néanmoins par un léger bénéfice.

D'après les estimations les plus récentes, Lloyd's prévoit des résultats d'assurance positifs pour 2011 et 2012.

4.

Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives

Aucun évènement postérieur à la fin de la période de reporting n'est à signaler.

Bien que le risque d'un effondrement catastrophique de l'euro se soit largement dissipé sous l'action de la Banque Centrale Européenne, il reste beaucoup à faire pour remettre l'Eurozone sur le chemin de la croissance. Comme les États-Unis paraissent également loin de reprendre le contrôle de leur énorme dette publique, le contexte global laisse à penser que les marchés resteront confrontés à d'importantes incertitudes génératrices de volatilité. La composition et la diversification de nos actifs tiennent cependant largement compte de ces incertitudes, nous permettant de poursuivre sereinement nos activités.

5.

Déclaration des administrateurs-délégués

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

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

Waterloo, le 6 mars 2013

Pour le Conseil d'administration

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

Administrateurs-délégués

6.

Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

Un seul instrument financier Brederode est traité sur le marché NYSE Euronext Bruxelles : 29.377.221 actions qui jouissent toutes des mêmes droits.

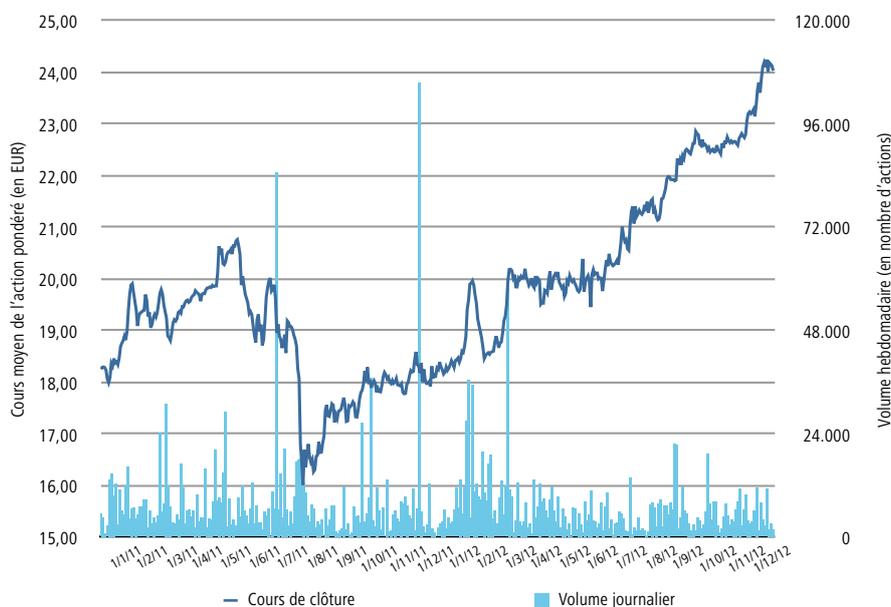
Les 29.703.240 « strips » VVPR (Verlaagde Voorheffing/Précompte Réduit) ont été retirés de la cotation en 2012. Pour mémoire, ces strips matérialisaient le droit de celui qui le détenait de ne pas se voir retenir un précompte mobilier de 25 % sur les dividendes attribués aux actions auxquelles ce strip se rapportait, mais de bénéficier à certaines conditions d'un précompte mobilier réduit.

Depuis le 1er janvier 2013, le taux de précompte mobilier a été porté à 25 % pour les revenus de capitaux et biens mobiliers, sous réserve de certaines exceptions. Il n'y a plus de régime préférentiel pour les strips VVPR. Euronext, en accord avec la FSMA, a décidé de radier de la cotation l'ensemble des strips VVPR à partir de 1er janvier 2013 puisqu'ils ne représentent plus un avantage fiscal.

Capitalisation boursière

Fin 2012, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 704 millions contre € 547 millions un an auparavant.

Évolution en 2011-2012 du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur NYSE Euronext Bruxelles



Le cours moyen pondéré de l'action Brederode pour l'année 2012 est de € 20,47 contre € 18,75 en 2011 avec 1,8 millions de titres échangés en 2012 contre 2 millions en 2011.

7.

États financiers consolidés au 31 décembre

7.1. État du résultat global au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Dividendes et intérêts perçus (1)	24,82	25,21
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	100,00	45,74
- Titres cotés	46,32	-17,25
- Private Equity	53,69	62,99
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (3)	-8,83	-7,52
Résultat de la gestion de portefeuille	116,00	63,43
Autres produits et charges opérationnels (4)	2,46	6,07
Résultat opérationnel	118,46	69,50
Produits (charges) financières net(te)s (5)	0,90	2,47
Variation des impôts différés	0,17	-0,18
Impôts sur le résultat net (6)	-2,84	-2,40
Résultat de la période	116,69	69,39
Autres éléments du résultat global :		
- variation des écarts de conversion	0,04	0,06
Résultat global de la période	116,73	69,45
Résultat de la période attribuable :		
- aux propriétaires de la société mère	116,68	69,38
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00
Résultat global de la période attribuable :		
- aux propriétaires de la société mère	116,72	69,45
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,00

7.2. État de la situation financière au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
ACTIFS NON COURANTS	1 015,51	942,03
Immobilisations corporelles (7)	0,84	0,91
Immeuble de placement (8)	2,76	3,32
Actifs financiers	1 011,14	936,64
- titres cotés	485,69	424,62
- Private Equity	525,45	512,02
Autres actifs non courants	0,77	1,16
ACTIFS COURANTS	24,38	23,44
Créances à court terme (9)	8,11	16,40
Actifs financiers courants (10)	0,20	0,41
Trésorerie et équivalents de trésorerie (11)	15,75	6,59
Autres actifs courants	0,31	0,03
TOTAL ACTIF	1 039,89	965,47
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	1 034,81	946,81
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	1 034,77	946,76
Capital social (12)	182,68	320,40
Prime d'émission	63,29	63,29
Réserves de consolidation (13)	788,80	563,08
Intérêts minoritaires	0,05	0,05
PASSIFS NON COURANTS	0,25	1,73
Provisions (14)		0,79
Impôts différés	0,25	0,94
PASSIFS COURANTS	4,82	16,93
Emprunts à court terme (15)		12,23
Dettes fiscales exigibles	1,75	1,42
Autres passifs courants (16)	3,07	3,28
TOTAL PASSIF	1 039,89	965,47

7.3. État des flux de trésorerie

(en millions €)	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	119,52	71,49
Charge d'impôts de l'exercice	-2,84	-2,11
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	116,68	69,38
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	0,00	0,00
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	0,08	0,07
Perte de valeur sur immeuble de placement	0,61	0,57
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	-0,02	-0,02
Variation des impôts différés	-0,68	-0,30
Variation nette des provisions	-0,79	0,65
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	0,04	0,06
Variation de la juste valeur	-100,00	-45,74
Marge brute d'autofinancement	15,91	24,67
Variation du besoin en fonds de roulement	8,52	-0,50
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	24,43	24,17
Opérations d'investissement		
Acquisition nette d'immeubles de placement	-0,05	-
Acquisition d'immobilisations corporelles	-0,00	-0,18
Acquisition d'actifs financiers	-149,76	-98,53
Total des investissements	-149,82	-98,71
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,02	0,02
Cession d'actifs financiers	175,27	113,41
Total des désinvestissements	175,28	113,43
Variation des autres actifs financiers	0,21	0,02
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	25,67	14,73
Opérations de financement		
Variation nette des dettes financières à plus d'un an	-0,00	-
Dividende payé aux actionnaires	-17,12	-17,26
Acquisition d'actions propres	-11,60	-11,84
Variation nette des dettes financières à un an au plus	-12,23	-8,77
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-40,94	-37,87
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	9,16	1,02
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	6,59	5,57
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre 2012	15,75	6,59

7.4. État des variations des capitaux propres

(en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2011	320,40	63,29	0,58	-1,10	523,31	-0,05	0,06	906,48
- dividende 2010 payé					-17,26			-17,26
- résultat de l'exercice					69,38		0,00	69,39
- variation des autres éléments du résultat global						0,06		0,06
- annulation actions propres				11,81	-11,81			
- acquisitions d'actions propres				-11,84				-11,84
- autres							-0,02	-0,02
Solde au 31 décembre 2011	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
Solde au 1er janvier 2012	320,40	63,29	0,58	-1,13	563,62	0,01	0,05	946,81
- dividende 2011 payé					-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice					116,68		0,00	116,69
- variation des autres éléments du résultat global						0,04		0,04
- acquisitions d'actions propres				-11,60				-11,60
- annulation actions propres				12,73	-12,73			
- réduction de capital	-137,71				137,71			
- autres					0,00		-0,01	-0,01
Solde au 31 décembre 2012	182,68	63,29	0,58		788,17	0,05	0,05	1 034,81

7.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en millions €)	2012	2011
Dividendes bruts	22,30	22,73
portefeuille titres cotés	16,70	17,35
portefeuille Private Equity	5,61	5,38
Intérêts	2,52	2,49
Total	24,82	25,21

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers

(en millions €)	2012	2011
Au début de la période	936,64	905,78
portefeuille titres cotés	424,62	441,85
portefeuille Private Equity	512,02	463,92
Achats	149,76	98,53
portefeuille titres cotés	47,10	6,53
portefeuille Private Equity	102,67	92,00
Ventes	-175,27	-113,41
portefeuille titres cotés	-32,34	-6,51
portefeuille Private Equity	-142,92	-106,89
Variation de la juste valeur	100,00	45,74

portefeuille titres cotés	46,32	-17,25
portefeuille Private Equity	53,69	62,99
A la fin de la période	1 011,14	936,64
portefeuille titres cotés	485,69	424,62
portefeuille Private Equity	525,45	512,02

(3) Autres produits et charges du portefeuille

(en millions €)	2012	2011
Frais de banque	-0,05	-0,04
Prime d'options	0,39	0,04
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity	-9,05	-7,44
Frais d'achat/vente de titres	-0,09	-0,04
Droits de garde	-0,04	-0,04
Total	-8,83	-7,52

(4) Autres résultats opérationnels

(en millions €)	2012	2011
A. Produits	8,53	14,21
Résultat d'assurance Lloyds	0,96	3,31
Plus-values sur immobilisations corporelles	0,02	0,02
Loyers perçus	0,25	0,25
Résultat de change (hors instruments couverture)	0,26	0,46
Produits financiers	0,10	0,17
Autres produits (*)	6,95	10,00
B. Charges	-6,08	-8,14
Emoluments des administrateurs	-0,88	-0,84
Frais de personnel	-0,31	-0,29
Honoraires (*)	-3,08	-3,81
Amortissements	-0,02	-0,07
Frais de paiement du dividende	-0,00	-0,02
Résultat d'assurance Lloyds	-0,03	-1,46
Autres charges financières	-0,07	0,06
Résultat de change (hors instruments couverture)	-0,41	-0,40
Impairment sur actifs tangibles	-0,61	-0,57
Dépréciation s/ actifs tangibles	-0,05	-0,00
Autres charges	-0,60	-0,73
Total	2,46	6,07

(*) Liés à la récupération en cours de notre créance sur la République Démocratique du Congo (actif éventuel)

Effectifs moyens

Effectifs moyens	6	6
------------------	---	---

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

(5) Produits (Charges) financiers net(te)s

(en millions €)	2012	2011
Intérêts perçus	1,06	3,16
sur placements à court terme	0,99	1,30
intérêts moratoires	0,07	1,86
Intérêts payés	-0,17	-0,69
sur emprunts bancaires à court terme	-0,25	-0,69
sur billets de trésorerie	0,08	
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	0,90	2,47

(6) Impôts

(en millions €)	2012	2011
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	119,35	71,98
Résultats exonérés d'impôts	-100,00	-45,74
Résultat imposable	19,35	26,23
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	2,40	2,64
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	0,44	-0,23
Charges d'impôts effectives	2,84	2,40
Taux d'imposition effectif	2,38%	3,34%
Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période	0,94	0,75
pris en résultat de l'exercice	-0,68	0,18
à la fin de la période	0,25	0,94

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes ne sont pas considérés comme exonérés car ils subissent un prélèvement à la source qui n'est récupérable qu'à des degrés divers.

Les impôts différés proviennent essentiellement des différences temporaires sur les immobilisations corporelles. Il n'y a pas d'impôt différé actif calculé sur les reports fiscaux.

(7) Immobilisations corporelles

(en millions €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	0,62	0,30	0,92
achats	0,00	0,00	
cessions	-0,06	-0,06	
à la fin de l'exercice	0,57	0,30	0,86
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent		0,58	0,58
actés			
annulés			
à la fin de l'exercice		0,58	0,58

Amortissements				
au terme de l'exercice précédent		-0,33	-0,26	-0,59
actés	-0,08			-0,08
annulés	0,06			0,06
à la fin de l'exercice		-0,35	-0,26	-0,61
Valeur comptable nette au terme de l'exercice		0,22	0,61	0,84

(8) Immeuble de placement

(en millions €)	2012	2011
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	3,32	3,88
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures	0,05	
Ajustement de la juste valeur	-0,61	-0,57
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	2,76	3,32
Produits locatifs	0,25	0,25
Charges opérationnelles directes	0,04	0,03

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 m², occupé partiellement par le groupe et dont les surfaces restantes sont louées à des tiers. La juste valeur est déterminée par l'application d'un taux de rendement au volume des revenus locatifs de l'immeuble. Ce taux de rendement repose sur des avis donnés par des acteurs professionnels du marché immobilier ayant une expérience récente quant à la situation géographique et la catégorie d'immeubles concernés.

(9) Créances à court terme

(en millions €)	2012	2011
créances commerciales		
fonds appelés par les syndicats des Lloyds		
résultats techniques d'assurance à recevoir (Lloyds)		
impôts à récupérer (*)	7,24	14,31
créances sur ventes en cours	0,24	0,06
autres créances	0,63	2,03
Total	8,11	16,40

(*) Impôts à récupérer

(en millions €)	2012	2011
précompte à récupérer	3,64	5,42
impôts contestés	3,60	8,89
Total	7,24	14,31

Litiges fiscaux

Un supplément d'impôt de € 8,9 millions a été enrôlé le 15 décembre 2006 suite à la contestation par l'administration de l'exonération des plus-values réalisées sur certains investissements dans des Partnerships américains et dans des sociétés immobilières américaines pour l'exercice d'imposition 2004. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

En l'absence de décision directoriale, nous avons décidé de porter le litige devant le Tribunal de 1^{ère} instance de Namur. Par un jugement du 26 janvier 2011, suivi, après réouverture des débats, par un jugement du 27 avril 2011, le Tribunal a

ordonné le dégrèvement du supplément d'impôt enrôlé à charge de Brederode en ce qu'il concernait les investissements via les Partnerships américains; il a en revanche rejeté la thèse de Brederode concernant le régime fiscal de certains de nos investissements dans les sociétés immobilières américaines. Après consultation de nos avocats, nous avons décidé d'interjeter appel de ce jugement et l'affaire est actuellement pendante devant la Cour d'appel de Liège. Le 10 octobre 2011, la Direction régionale de Bruxelles a cependant décidé de dégrever partiellement la cotisation enrôlée à charge de Brederode, à concurrence de la partie qui n'est plus en litige (i.e. les investissements via les Partnerships américains). Dans l'attente de la décision de la Cour d'appel de Liège, une créance résiduelle de €3,6 millions, en principal, reste à l'actif au titre d' « impôts contestés ».

(10) Actifs financiers courants

(en millions €)	2012	2011
Fonds d'Etat «OLO»	0,20	0,41
Total	0,20	0,41

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

(11) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions €)	2012	2011
dépôts	14,32	5,51
autres	1,44	1,08
Total	15,75	6,59

(12) Capital

A. Capital émis

Au 31 décembre 2012, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 182.681.909. Il est représenté par 29.377.221 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

(en nombre d'actions)	2012	2011
Actions représentatives du capital		
- nominatives	17 891 233	16 821 356
- au porteur	140 571	1 165 521
- dématérialisées	11 345 417	12 042 377
Total	29 377 221	30 029 254

B. Capital autorisé

Capital autorisé : € 216.730.144,16 selon les statuts, utilisable à concurrence de € 182.681.909,08.

Voir page 11, section 3.3.3.

C. Actions propres

(en nombre d'actions)	2012	2011
Actions propres au 1er janvier	62 879	62 576
- élimination	-652 033	-624 715
- rachats	589 154	625 018
Total	0	62 879

Voir page 11, section 3.3.3.

(13) Réserves de consolidation

(en millions €)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2011	0,58	523,31	-1,10	-0,05	522,73
- dividende 2010 payé		-17,26			-17,26
- résultat de l'exercice		69,38			69,38
- variation des autres éléments du résultat global				0,06	0,06
- acquisitions d'actions propres			-11,84		-11,84
- annulation actions propres		-11,81	11,81		
- autres					
Au 31 décembre 2011	0,58	563,62	-1,13	0,01	563,08
- dividende 2011 payé		-17,12			-17,12
- résultat de l'exercice		116,68			116,68
- variation des autres éléments du résultat global		-0,00		0,04	0,04
- acquisitions d'actions propres			-11,60		-11,60
- annulation actions propres		-12,73	12,73		
- autres		137,71			137,71
Au 31 décembre 2012	0,58	788,17		0,05	788,80

(14) Provisions

(en millions €)	2012	2011
Assurances Lloyd's		0,79

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

(15) Emprunts à court terme

Dettes financières à court terme

(en millions €)	2012	2011
emprunts bancaires		12,23
Total		12,23

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions inutilisé. A fin 2012, le groupe bénéficiait de lignes de crédit confirmées d'un montant global de € 50 millions contre € 70 millions un an plus tôt.

(16) Autres passifs courants

(en millions €)	2012	2011
autres dettes	1,18	1,17
dettes sociales	0,03	0,03
comptes de régularisation	0,05	0,11
dettes commerciales	0,10	0,02
dividendes et intérêts des exercices précédents	1,70	1,95
dette résultant de l'achat d'actifs financiers	0,01	
dépôts de fonds reçus	0,00	0,00
Total	3,07	3,28

(17) Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	2012	2011
Dépôts de fonds reçus en provenance de Holdicam SA	-	0,00

(18) Droits et engagements hors bilan

(en millions €)	2012	2011
Lignes de crédit confirmées	50,00	70,00
(utilisation)	-	-12,23
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille Private Equity	286,61	299,76
Garanties réelles		
fonds d'Etat (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	0,20	0,41
Garanties auprès des Lloyd's	7,27	6,29
Garanties pour comptes de filiales		
vente d'Artilat NV	-	5,07

(19) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970. Montant net restant à recevoir au cours des 2 prochaines années : € 5,6 millions contre € 10,0 millions en 2011.

(20) Rémunération des administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux administrateurs est repris dans la déclaration de gouvernement d'entreprise.

(21) Dividendes

(en millions €)	2012	2011
Montant distribué au cours de l'exercice	17	17
Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice		
en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	17 626	17 437

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

(22) Bénéfice par action

	2012	2011
Nombre d'actions du 31 décembre	29 377 221	30 029 254
Détenues par la société		-62 879
Avec droit au dividende	29 377 221	29 966 375
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	29 528 389	29 966 375
Résultat/par action (en €)	3,95	2,32

(23) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2012 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athnor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2 810 668	
Brederode SA	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 SA	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20 042 205 622	1
Greenhill SA	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0435 367 870	

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geyser où il est de 99,99%. Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent.

(24) Vérification des états financiers

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

(en millions €)	2012	2011
Mission révisoriale	0,12	0,10
dont Brederode s.a.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation		
Missions de conseils fiscaux	0,00	0,00
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
Total	0,12	0,14

7.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2012 arrêtés par le Conseil d'administration en sa réunion du 6 mars 2013.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2012.

Changements de méthodes comptables

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

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

Normes et interprétations entrées en vigueur de manière obligatoire en 2012 dans l'Union Européenne :

- Amendements à IFRS 7 – Informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2012 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

- Amendements à IFRS 1 – Hyperinflation sévère et suppression des dates fixes pour les premiers adoptants (1/1/2013)
- Amendements IFRS 1 – Emprunts publiques (1/1/2013)
- Amendements à IFRS 7 – Instruments financiers : informations à fournir – Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers (1/1/2013)
- Amendements à IAS 1 – Présentation des autres éléments du résultat global (1/1/2013)
- Amendements à IAS 12 – Recouvrement des actifs sous-jacents (1/1/2013)
- IFRS 13 – Evaluation à la juste valeur (1/1/2013)
- Amendements à IAS 19 – Avantages du personnel (1/1/2013)
- Amendements à IAS 32 – Instruments financiers : présentation - Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers (1/1/2014)
- IFRIC 20 – Frais de découverte engagés pendant la phase d'exploitation d'une mine à ciel ouvert (1/1/2013)
- IFRS 10 – Etats financiers consolidés (1/1/2014)
- IFRS 11 – Partenariats (1/1/2014)
- IFRS 12 – Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités (1/1/2014)
- IAS 27 (Révisée) – Etats financiers individuels (1/1/2014)
- IAS 28 (Révisée) – Participations dans des entreprises associées et des coentreprises (1/1/2014)

Le groupe n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des états financiers consolidés mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2012.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2012 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés résumés.

Méthodes et périmètre de consolidation

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

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

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

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur la base du cours de change au moment de l'opération. A la fin de la période de reporting, les actifs et passifs monétaires ainsi que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

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

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes consolidés, la direction se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés. Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses sont :

- portefeuille Private Equity ;
- impôts à récupérer ;
- immeuble de placement ;
- provisions.

Immobilisations corporelles

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

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

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

Immeubles de placements

L'immeuble qui abrite le siège social du groupe est en grande partie loué à des tiers. Une valorisation est réalisée sur base du niveau des loyers obtenus et d'un taux de rendement généralement appliqué pour des biens immobiliers de même nature, superficie et localisation. Cet immeuble est estimé à la juste valeur par le compte de résultat.

Actifs financiers non courants

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

Cette méthode a été choisie car elle correspond à la stratégie de gestion des risques de la société.

Portefeuille titres cotés

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

Portefeuille Private Equity

La seconde catégorie d'actifs financiers non courants est constituée par les investissements dans des entreprises non cotées, qualifiées de Private Equity. La valorisation du portefeuille Private Equity se base sur les dernières informations financières reçues des « General Partners ». Il s'agit des rapports trimestriels au 30 septembre précédent, corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre. Cette valorisation peut encore être ajustée de manière à refléter tous les changements de circonstances entre la date de la dernière valorisation formelle fournie par le « General Partner » et la clôture des comptes.

Créances

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

Actifs financiers courants

Obligations d'État

Il s'agit d'obligations linéaires émises par l'État belge et qui servent de garantie des derniers engagements d'une filiale en matière de dégâts miniers. Ils sont initialement comptabilisés à leur coût, font ensuite l'objet de réévaluations à la juste valeur à chaque arrêté de comptes. Les fluctuations, entre deux arrêts de comptes, de la juste valeur de ces instruments financiers sont comptabilisées en résultat.

Instruments dérivés

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

Actifs financiers, courants et non courants

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

Actifs non financiers

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

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

Impôts courants et différés

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

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale. Le calcul d'éventuels impôts différés sur les réserves des filiales est conditionné par la probabilité que la différence temporelle s'inversera dans un avenir prévisible

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

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

Actions propres

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

Répartition bénéficiaire

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

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable. Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la fin de la période de reporting.

Dettes financières à long terme

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

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

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

Avances à terme

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

Intérêts

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

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

Dividendes

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

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

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

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

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

7.7. Politique en matière de risques et incertitudes

7.7.1. Risques de marché

a) Risque de change

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

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

La politique de couverture de change est guidée par une vision à moyen terme sur l'évolution des devises relativement à l'euro.

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

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

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2012	2011	Variation(*)
USD/EUR	1,3194	1,2939	-2,0%
GBP/EUR	0,8161	0,8353	2,3%
CHF/EUR	1,2072	1,2156	0,7%
AUD/EUR	1,2712	1,2723	0,1%
NOK/EUR	7,3483	7,7457	5,1%
DKK/EUR	7,4610	7,4338	-0,4%

(*) le signe de la variation reflète l'impact de l'évolution sur la contre-valeur des actifs libellés en devise

A la fin de la période de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	2012	2011	Variation
Dollar US	36,0%	31,5%	4,6%
Livre sterling	0,9%	2,0%	-1,1%
Franc suisse	9,6%	6,4%	3,2%
Dollar australien	1,6%	0,7%	0,9%
Couronne norvégienne	1,3%	0,0%	1,3%
Couronne danoise	0,7%	0,0%	0,7%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il était nul en 2012 et 2011.

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

(en millions €)	2012	2011	Variation
Dollar US	17,40	16,36	1,04
Livre sterling	0,44	1,06	-0,62
Franc suisse	4,63	3,32	1,31
Dollar australien	0,77	0,37	0,40
Couronne norvégienne	0,64	0	0,64
Couronne danoise	0,32	0	0,32

b) Risque sur taux d'intérêt

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

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

c) Autres risques de prix

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

i. Portefeuille titres cotés

Pour le portefeuille titres cotés, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Copenhague, Paris, Francfort, Londres, Madrid, Milan, Oslo et Zurich).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la diversification du portefeuille, tant géographique que sectorielle. L'évolution de la répartition du portefeuille titres cotés par devise et par marché est incluse dans le rapport de gestion du présent document.

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. A fin 2012, nos investissements non cotés étaient répartis entre 123 associations gérées par 45 General Partners (contre respectivement 121 et 44 à fin 2011). Les dix principaux gestionnaires représentent 55 % (contre 54 % en 2011) de la somme des investissements et des montants non appelés. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille titres non cotés est incluse dans le rapport de gestion ci-avant.

iii. Options sur titres

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titres. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes. Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre d'options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible. La crise financière et économique qui sévit depuis plus de deux ans a amplifié la volatilité des marchés dans lesquels le groupe opère.

b. Portefeuille Private Equity

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,
- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné en Private Equity sur celui des investisseurs.

Il paraît aléatoire de vouloir quantifier l'influence de ces données. A titre d'indication toutefois, une variation de 5 % de la valorisation du portefeuille entraînerait une modification de € 25,6 millions de sa juste valeur (identique en 2011).

7.7.2. Risque de crédit

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

En tant qu'investisseur en actions cotées, le risque de crédit essentiel réside dans la capacité de nos intermédiaires à assurer la bonne fin de nos opérations d'achat ou de vente. Ce risque est en principe éliminé par le système de règlement « livraison contre paiement ».

Pour les options sur titres, il appartient au groupe Brederode de démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, lui permettant d'opérer comme émetteur dans un marché « over the counter » réservé aux institutionnels dont la compétence et la solvabilité sont reconnues. En tant qu'émetteur d'options sur titres, le risque crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent en fait le principal risque de crédit couru par notre groupe. Nous nous efforçons en permanence de vérifier la qualité de nos banquiers.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(en millions €)	2012	2011	Variation
Dépôts et compte courant en banque	15,75	6,59	9,16
Créances	8,11	16,40	-8,29
Total	23,86	22,99	0,87

7.7.3. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers. Une caractéristique de l'investissement en Private Equity est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux. L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de Private Equity est suivie attentivement de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

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

Le groupe a la possibilité de recourir à l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attrayantes. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées.

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

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des passifs financiers

(en millions €)	2012	2011	Variation
de 0 à 3 mois	-	12	-12
de 4 à 12 mois	-	-	
1 à 5 ans	-	-	
Total	-	12	-12

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

Il s'agit du risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas notre groupe.

8.

Rapport du commissaire

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES SUR LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS DE LA SOCIÉTÉ BREDERODE SA POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2012

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre de notre mandat de commissaire. Ce rapport inclut notre opinion sur l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2012, le compte de résultats consolidé, l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations de capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 et l'annexe, ainsi que la déclaration complémentaire requise.

Rapport sur les états financiers consolidés - Opinion sans réserve

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2012, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, dont le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à MEUR 1.039,89 et dont le compte de résultat consolidé se solde par un bénéfice de l'exercice (part du Groupe) de MEUR 116,68.

Responsabilité de l'organe de gestion relative à l'établissement des états financiers consolidés

L'organe de gestion est responsable de l'établissement des états financiers consolidés donnant une image fidèle conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique, ainsi que de la mise en place du contrôle interne qu'il estime nécessaire à l'établissement des états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du commissaire

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (ISA). Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux exigences déontologiques ainsi que de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures mises en œuvre, y compris l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, relève du jugement du commissaire. En procédant à cette évaluation des risques, le commissaire prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des états financiers donnant une image fidèle, cela afin de définir des procédures de contrôle appropriées selon les circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne. Un audit consiste également à apprécier le caractère approprié des méthodes comptables retenues, le caractère raisonnable des estimations comptables faites par l'organe de gestion, et la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de l'entité les explications et informations requises pour notre contrôle.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sans réserve

A notre avis, les états financiers consolidés de la société BREDERODE au 31 décembre 2012, donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de l'ensemble consolidé ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées par l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

L'organe de gestion est responsable de l'établissement et du contenu du rapport de gestion sur les comptes consolidés.

Dans le cadre de notre mandat, notre responsabilité est de vérifier, dans tous les aspects significatifs, le respect de certaines obligations légales et réglementaires. Sur cette base, nous faisons la déclaration complémentaire suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de notre opinion sur les états financiers consolidés:

- Le rapport de gestion sur les états financiers consolidés traite des informations requises par la loi et concorde avec les états financiers consolidés. Toutefois, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la description des principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté, ainsi que de sa situation, de son évolution prévisible ou de l'influence notable de certains faits sur son développement futur. Nous pouvons néanmoins confirmer que les renseignements fournis ne présentent pas d'incohérences manifestes avec les informations dont nous avons connaissance dans le cadre de notre mandat.

Bruxelles, le 14 mars 2013

MAZARS RÉVISEURS D'ENTREPRISES SCRL

Commissaire

représentée par

Xavier DOYEN

9. Comptes statutaires

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

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

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

BILAN

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
ACTIFS IMMOBILISES	443,91	464,87
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2,48	2,72
Terrains et constructions	1,63	1,84
Mobilier et matériel roulant	0,05	0,08
Autres immobilisations corporelles	0,80	0,80
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	441,43	462,16
Participations	411,23	411,83
Actions et parts	30,20	50,32
ACTIFS CIRCULANTS	5,72	16,34
CREANCES A UN AN AU PLUS	5,55	12,61
Autres créances	5,55	12,61
PLACEMENTS DE TRESORERIE	0,00	3,33
Actions propres		1,13
Autres placements	0,00	2,20
VALEURS DISPONIBLES	0,17	0,39
COMPTES DE REGULARISATION	0,01	0,01
TOTAL DE L'ACTIF	449,63	481,22

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
CAPITAUX PROPRES	428,26	442,57
CAPITAL	182,68	320,40
Capital souscrit	182,68	320,40
PRIMES D'EMISSION	63,29	63,29
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	0,53	0,53
RESERVES	165,89	29,31
Réserve légale	23,97	23,97
Pour actions propres		1,13
Réserves immunisées	4,20	4,20
Réserves disponibles	137,71	
BENEFICE REPORTE	15,88	29,04
(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
DETTES	21,36	38,65
DETTES A UN AN AU PLUS	21,36	38,61
Dettes financières		1,80
Dettes commerciales	0,07	0,00
Dettes fiscales, salariales et sociales	1,08	1,07
Autres dettes	20,21	35,74
COMPTES DE REGULARISATION	0,00	0,04
TOTAL DU PASSIF	449,63	481,22

COMPTES DE RÉSULTAT

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
CHARGES		
Charges des dettes	0,06	0,17
Autres charges financières	0,12	0,02
Services et biens divers	3,11	3,92
Rémunérations, charges sociales et pensions	0,16	0,16
Charges diverses courantes	0,02	0,02
Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	0,29	0,29
Réductions de valeur	0,61	9,07
sur immobilisations financières	0,61	9,07
sur actifs circulants		
Moins-values sur réalisations	0,00	0,92
d'immobilisations financières	0,00	0,92
Impôts	0,00	
Bénéfices de l'exercice	15,79	
TOTAL DES CHARGES :	20,16	14,57
Produits des immobilisations financières	2,27	1,92
Dividendes	2,27	1,92
Produits des actifs circulants	0,51	2,55
Autres produits courants	0,27	0,26
Reprises de réductions de valeur	6,37	0,00
sur immobilisations financières	6,37	0,00
Plus-values sur réalisations	3,84	0,11
d'immobilisations incorporelles et corporelles		0,01
d'immobilisations financières	3,83	0,10
d'actifs circulants	0,00	0,00
Produits exceptionnels	6,90	9,62
Régularisations d'impôts		0,00
Perte de l'exercice		0,09
TOTAL DES PRODUITS :	20,16	14,57
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A AFFECTER	15,79	-0,00

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

(en millions €)	Au 31 décembre 2012	Au 31 décembre 2011
Bénéfice à affecter	45,10	17,96
Bénéfice (Perte) de l'exercice à affecter	15,79	-0,09
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	29,31	18,05
Prélèvements sur les capitaux propres		40,30
Sur les réserves		40,30
Affectation aux capitaux propres	-11,60	-11,84
Aux autres réserves	-11,60	-11,84
Résultat à reporter	-15,88	-29,04
Bénéfice à reporter	15,88	29,04
Bénéfice à distribuer	17,63	17,38
Rémunération du capital	17,63	17,38

EXTRAITS DE L'ANNEXE

ÉTAT DU CAPITAL

	Montants (en millions €)	Nombre d'actions
CAPITAL SOCIAL		
Capital souscrit :		
- au terme de l'exercice précédent	320,40	xxxxxxxxxxxxxx
- Mutations de l'exercice		
- AGE 31/12/2012 : Annulation des actions propres		-652 033
- AGE 31/12/2012 : Réduction de capital	-137,71	
- au terme de l'exercice	182,68	xxxxxxxxxxxxxx
Représentation du capital		
Catégories d'actions		
- actions (dont 29.703.240 strips VVPR)	182,68	29 377 221
Actions nominatives ou au porteur		
- nominatives		17 891 233
- dématérialisées		11 345 417
- au porteur		140 571
ACTIONS PROPRES détenues par		
- la société elle-même		0

Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

Immobilisations financières

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

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

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

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

Provisions pour risques et charges

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

10.

Calendrier financier

Déclaration intermédiaire	vendredi 3 mai 2013
Assemblée générale ordinaire 2013	mercredi 8 mai 2013 à 14h30
Mise en paiement du coupon n° 73	mercredi 12 juin 2013
Publication des résultats semestriels 2013	vendredi 30 août 2013
Déclaration intermédiaire	vendredi 25 octobre 2013
Publication des résultats annuels 2013	vendredi 7 mars 2014
Assemblée générale ordinaire 2014	mercredi 14 mai 2014 à 14h30

Le rapport annuel en français constitue le texte original.

Il existe une traduction néerlandaise et anglaise du présent rapport.

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



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