

RAPPORT ANNUEL 2004

Brederode - Rapport Annuel 2004





SOMMAIRE

MISSION ET STRATÉGIE	2
CHIFFRES CLÉS	4
RAPPORT DE GESTION	5
Situation de l'ensemble consolidé	5
Résultat consolidé	6
Affectation bénéficiaire	7
Perspectives	7
Chaire Brederode	7
PORTEFEUILLE TITRES	8
Participations cotées	8
Private equity	11
Pôle industriel Artilat	14
Athamor	15
EURONEXT	16
GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	18
INFORMATION SUR LA PREMIÈRE APPLICATION DES NORMES IAS/IFRS	22
COMPTES CONSOLIDÉS	23
COMPTES STATUTAIRES	41
CALENDRIER	47

« *LIFE WILL PUNISH THOSE WHO ARE LATE* »
(MIKHAÏL GORBATCHEV)

1. MISSION ET STRATÉGIE

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

Brederode a pour vocation d'accroître le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente non seulement des dividendes mais aussi et surtout des plus-values de cession de participations.

Brederode gère activement un large portefeuille d'actions cotées, bien diversifié. Ces participations sont minoritaires.

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

Brederode a l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale du titre. De même à la sortie, Brederode est totalement libre d'attendre que ses participations soient arrivées à pleine maturité avant de les réaliser.

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

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

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

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

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

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



1. MISSION ET STRATÉGIE

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

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



Gérard Cotton

Luigi Santambrogio

Johanne Iweins d'Eeckhoutte

Pierre van der Mersch

2. CHIFFRES CLÉS

Comptes consolidés

Données globales (en millions EUR)	2000	2001	2002	2003	2004
Portefeuille titres	903	834	684	719	803
Capitaux propres	665	668	540	622	755
Dettes financières hors O.A.C.*	127	21	15	20	49
Plus-values nettes réalisées	99	60	4	41	56
Dividendes et intérêts encaissés	32	29	24	20	27
Résultat de l'exercice (part du groupe)	201	38	-103	79	77

* Obligations automatiquement convertibles en actions Brederode.

Données par action (ajustées) (en EUR)	2000	2001	2002	2003	2004
Capitaux propres	19,43	19,84	16,05	17,28	20,05
Résultat de l'exercice (part du groupe)	5,87	1,13	-3,06	2,20	2,06
Dividende brut	0,68	0,75	0,40	0,42	0,44
Dividende net	0,51	0,56	0,30	0,315	0,33
Avec coupon strip vvpr	0,57	0,64	0,34	0,357	0,374

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

2000 : 34.227.782
 2001 : 33.666.309
 2002 : 33.666.474
 2003 : 35.992.692
 2004 : 37.646.882

Cours de bourse

(en EUR)	2000	2001	2002	2003	2004
Le plus haut	35,82	27,40	21,70	16,25	20,48
Le plus bas	23,60	14,10	10,60	8,74	15,62
Au 31 décembre	25,00	18,86	12,51	15,60	20,20

Ratios

	2000	2001	2002	2003	2004
P/BV					
Cours/actif net comptable	1,2	0,9	0,7	0,9	1,0
P/E					
Cours/bénéfice (part du groupe)	*8,9	16,7	n.a.	7,1	9,8
R.O.E.					
Bénéfice/capitaux propres	*14,5 %	5,2 %	n.a.	*8,5 %	10 %
Rendement brut					
Dividende brut/cours	2,7 %	4,0 %	3,2 %	2,7 %	2,2 %

* Hors résultat de fusion
 Cours de bourse fin de période.

3. RAPPORT DE GESTION

Situation de l'ensemble consolidé

Bilan consolidé (en millions EUR)	2004	2003	2002
Portefeuille titres	802,9	719,3	684,2
- titres cotés	614,6	518,8	459,6
- private equity	181,4	193,8	208,1
- pôle industriel Artilat	6,9	6,7	16,5
Autres actifs	29,3	21,8	23,7
Total de l'actif	832,2	741,1	707,9
Capitaux propres	754,9	622,1	540,4
Obligations Automatiquement Convertibles (O.A.C.)	0	70,8	72,3
Intérêts de tiers	0	0	41,9
Provisions et impôts différés	6,3	4,4	6,7
Dettes hors O.A.C.	71	43,8	46,6
Total du passif	832,2	741,1	707,9

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

Les actions propres détenues directement par Brederode représentent 9 % de son capital. Le droit aux dividendes de ces actions est suspendu.

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

En 2004, le groupe Brederode a acquis des titres cotés pour € 149 millions et a investi en «private equity» pour € 51,2 millions.

Pendant la même période, le groupe a cédé des participations cotées pour € 82,2 millions et de «private equity» pour € 40,1 millions, en prix de revient.

Les actifs sont libellés en trois devises fortes, soit à concurrence de 60 % en EUR, 26 % en USD et 14 % en GBP. Le risque de change est géré au quotidien. Les positions en USD et GBP sont couvertes dans des proportions variables au fil du temps. Au 31 décembre 2004, les actifs en USD étaient couverts contre le risque de baisse de la devise à concurrence de 67 % et les actifs libellés en GBP, à concurrence de 61 %.

Profitant des taux d'intérêt bas, le groupe Brederode a augmenté son recours à l'endettement par l'émission de billets de trésorerie pour financer la croissance de son portefeuille-titres. L'endettement représente actuellement 9 % de la valeur comptable consolidée des actifs totaux.

3. RAPPORT DE GESTION

Résultat consolidé

Résultat de l'exercice (en millions EUR)	2004	2003	2002
Résultat financier récurrent	25,8	34,8	27,4
- Dividendes et intérêts encaissés	26,6	19,6	23,7
- Charge des dettes	-1,6	-3,5	-4,0
- Résultat de change	4,5	19,9	10,3
- Primes d'options sur actions	1,0	0,8	1,4
- Autre résultat financier récurrent	-4,7	-2,0	-4,0
Autre résultat récurrent	-0,1	-2,6	-1,6
Résultat en capital	54,6	34,7	-152,0
- Plus-values ou moins-values nettes réalisées	55,6	41,0	4,3
- Réductions de valeur nettes (-) ou reprises (+)	-1,0	-6,3	-156,3
Quote-part nette dans le résultat des entreprises mises en équivalence	0,1	-1,6	8,3
Résultat exceptionnel	0,0	17,2	0,0
Résultat avant impôt	80,4	82,5	-117,9
Résultat après impôt	77,5	79,1	-120,2
- dont part du groupe	77,5	79,1	-103,1

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 77,5 millions contre € 79,1 millions, soit un bénéfice de € 2,06 contre € 2,20 par action, un an plus tôt mais pour un nombre d'actions accru de 5 %.

Des plus-values nettes de € 21,8 millions ont été réalisées à la vente de titres cotés et de € 33,3 millions, à celle de titres non cotés (private equity).

Le portefeuille titres a également produit des dividendes et subsidiairement, des intérêts de € 26,6 millions.

La couverture des risques de change inhérents aux investissements en USD et GBP a donné lieu à l'enregistrement de bénéfices nets de change de € 4,5 millions.



3. RAPPORT DE GESTION

Affectation bénéficiaire

Le bénéfice de l'exercice de la Société s'élevant à € 101.609.701,13 et le bénéfice reporté de l'exercice précédent à € 299.560.765,31, nous vous proposons d'affecter le bénéfice total de € 401.170.466,44 comme suit :

- à la réserve légale :	952.813,44
- aux autres réserves :	15.553.830,60
- à la rémunération du capital :	15.083.310,88
- au report à nouveau :	369.580.511,52

Le Conseil d'administration proposera dès lors, à l'assemblée générale des actionnaires, la distribution d'un dividende unitaire brut de € 0,44, en hausse de 5 %, soit un dividende net de € 0,330. Le dividende net aux actions assorties de « strips vvpr » s'élèverait à € 0,374.

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

Sous réserve d'approbation par l'assemblée générale des actionnaires, le dividende sera mis en paiement à partir du 8 juin 2005 sur présentation du coupon n° 65 aux guichets de Fortis Banque, Dexia Banque et KBC Banque.

Perspectives

Le groupe Brederode est en vitesse de croisière pour générer de manière récurrente non seulement des dividendes mais aussi des plus-values de cessions de participations.

Chaire Brederode « Développement de l'esprit d'entreprise »

La Chaire Brederode « Développement de l'esprit d'entreprise », en collaboration avec la filière « Création d'entreprise » (CPME) qui existe depuis plusieurs années au sein de l'UCL, apporte un solide appui aux efforts faits par l'Université pour le développement de l'entreprise. Elle entend dynamiser celui-ci tant au sein de la formation interdisciplinaire de « Création d'entreprise » qu'au sein des programmes de formation offerts par les facultés de l'UCL. Elle s'adresse aux étudiants en gestion, en droit, en agronomie et en sciences appliquées.

La Chaire a permis le recrutement d'un jeune professeur, F. Janssen, chargé de stimuler la filière CPME, d'œuvrer à la généralisation de ce type de formation dans les programmes de gestion et de créer une filière en entrepreneuriat dans les cycles de formation complémentaire et continuée.

Elle donne la possibilité aux étudiants qui souhaiteraient s'investir dans des activités entrepreneuriales, d'acquérir les outils et les habiletés indispensables ; elle apporte une aide précieuse à ceux qui ont déjà formé un projet. Dans tous les cas, l'objectif est, à travers une formation pluridisciplinaire, de permettre aux futurs diplômés d'être confrontés à des situations réelles.

4. PORTEFEUILLE TITRES

Participations cotées

Au 31 décembre 2004, les principales (99,9 %) participations cotées du groupe Brederode étaient les suivantes.

Titres	Nombres 31 déc. 2003	Nombres Achat/(Vente)	Nombres 31 déc. 2004
ASSURANCES			
ACE Ltd	488.562		488.562
Amlin Plc	2.000.000	(2.000.000)	0
Aspen Ltd	500.000		500.000
Atrium Underwriting Plc	333.500	(333.500)	0
Axa	100.000	(100.000)	0
Axis Speciality Ltd	555.359		555.359
Goshawk Insurance Hold Plc	2.276.025		2.276.025
Hardy Underwriting Plc	1.604.158		1.604.158
Partner Re Holdings Ltd	140.000		140.000
Royal & Sun Alliance Plc	1.804.722	(1.404.722)	400.000
SVB Holdings Plc	32.938.296		32.938.296
XL Capital Ltd	113.057		113.057
BANQUES			
ABN Amro	0	1.147.949	1.147.949
B.N.P.- Paribas	191.914	138.086	330.000
Dexia s.a.	665.000	789.988	1.454.988
H.S.B.C. Plc	2.087.556	17.512	2.105.068
J.P.Morgan Chase	390.000		390.000
National Australia Bk Priv. Conv.	150.000		150.000
Royal Bank of Scotland	0	650.000	650.000
Wachovia Bank	205.000	45.000	250.000
WestPac Banking Corporation	281.250	(281.250)	0
SERVICES FINANCIERS			
Almanij	80.000	45.000	125.000
Fortis	4.210.300		4.210.300
I.N.G.	770.209	384.306	1.154.515
K.B.C. Holding	167.078	(167.078)	0
Lloyds TSB Group Plc	1.581.000	(170.000)	1.411.000

4. PORTEFEUILLE TITRES

PÉTROLE ET GAZ

E.N.I	1.700.000		1.700.000
Royal Dutch	510.000	140.000	650.000
Total	101.249	25.000	126.249
Unocal Corporation Priv. Conv.	200.000	(99.957)	100.043

ELECTRICITÉ ET EAU

Electrabel	133.830		133.830
Endesa	0	1.350.000	1.350.000
International Power Plc	2.582.117	(2.582.117)	0
Kelda Plc	829.544	(829.544)	0
Scottish Power Plc	2.110.000	(2.000.000)	110.000
Severn Trent Plc	1.139.131	(1.084.131)	55.000
TXU Inc	230.000	(230.000)	0
United Utilities Plc	961.576	(961.576)	0
United Utilities Plc (A shares)	534.208	(534.208)	0

TÉLÉCOM

Deutsche Telecom	0	1.200.000	1.200.000
TDC	454.000	80.000	534.000
Telecom Italia	6.000.000	1.000.000	7.000.000

INDUSTRIES DIVERSES

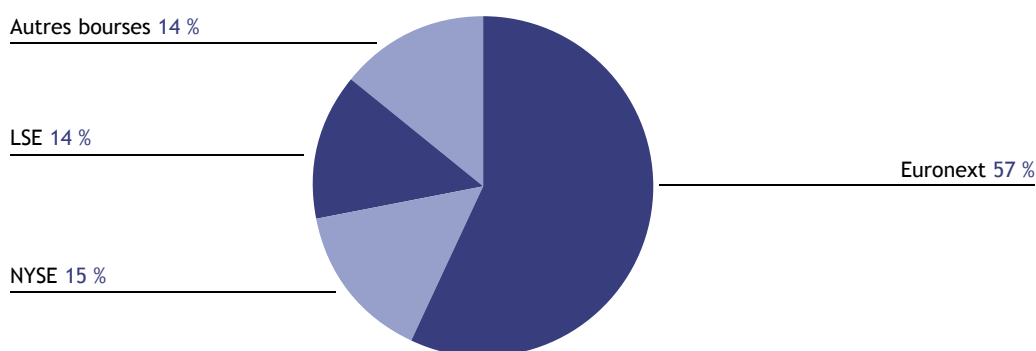
Artémis S.A.	84.164		84.164
Brederode	3.366.630		3.366.630
Delhaize Group	25.000	(25.000)	0
Elementis Plc	871.487	(871.487)	0
Ford Motor (priv. conv.)	43.000		43.000
Gallaher Plc	500.000	(200.000)	300.000
Immo Royal s.a.	19.151		19.151
K.P.N.	310.000	(310.000)	0
Rank Group Plc	919.736		919.736
Pfizer Inc.	0	37.500	37.500
Rutland Plc	32.400.000		32.400.000
Sanofi - Synthélabo	170.000	170.000	340.000
Samsung Electronics	15.000	42.457	57.457
Unilever NV	389.930	78.745	468.675

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

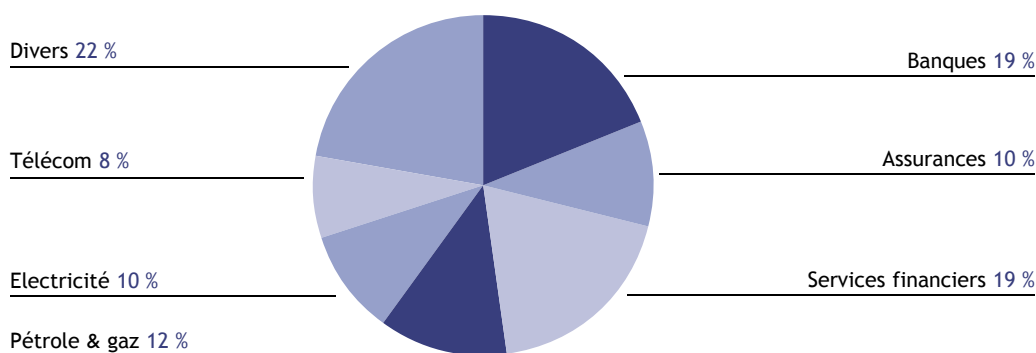
4. PORTEFEUILLE TITRES

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

Répartition des participations cotées entre les bourses



Répartition sectorielle des participations cotées



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

4. PORTEFEUILLE TITRES

Private equity

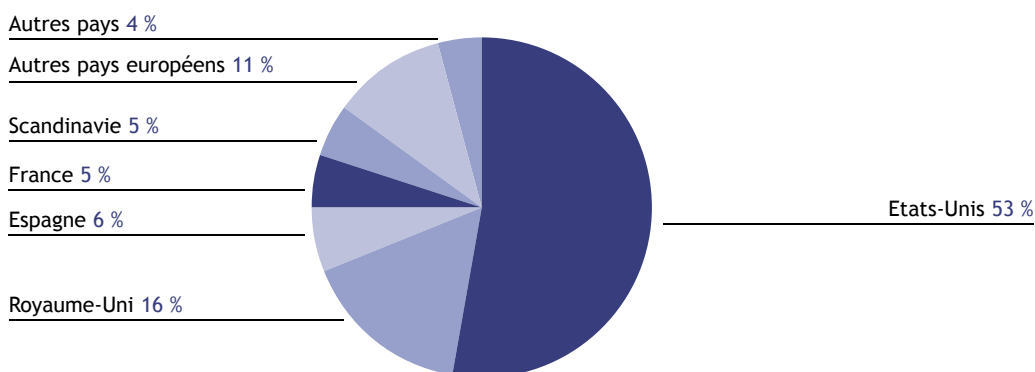
Au sens premier, le «private equity» signifie les fonds propres de sociétés non cotées en bourse.

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

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

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

Répartition géographique des investissements en private equity



Associations à durée déterminée et investissements directs

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

Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure approfondie de «due diligence» au cours de laquelle ont lieu systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc dont le mémorandum de placement privé et la convention d'association.

Les administrateurs exécutifs de Brederode examinent en particulier, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et la stratégie de désinvestissement.

4. PORTEFEUILLE TITRES

Le suivi des investissements a lieu sur base de rapports trimestriels très détaillés ainsi que des comptes annuels des associations dûment audités, à l'attention des investisseurs.

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.

Fin 2004, Brederode était investie au travers de 66 associations gérées par 38 groupes de « private equity » à concurrence de € 156,5 millions et était engagée à investir € 122,5 millions au cours des années suivantes.

Brederode a parfois l'opportunité de détenir des co-investissements parallèlement à ces associations d'investisseurs.

Fin 2004, Brederode était co-investie dans 20 entreprises, à concurrence de € 23,7 millions.

A cette date, Brederode détenait d'autres participations directes pour un montant de € 1,2 million.

Evolution en 2004

Valeur comptable consolidée au 31/12/2003	€ 193,8 m.
Investissements nouveaux	€ 51,2 m.
Cessions hors plus-values	€ -40,1 m.
Réductions de valeur liées au change	€ -13,2 m.
Autres réductions de valeur	€ -10,3 m.
Valeur comptable consolidée au 31/12/2004	€ 181,4 m.

Plus-values réalisées en 2004	€ 42,6 m.
Moins values réalisées	€ - 9,3 m.
Plus-values nettes réalisées en 2004	€ 33,3 m.

Accessoirement, le private equity a généré des revenus (**dividendes et intérêts**) de € 3,5 millions, en 2004.

4. PORTEFEUILLE TITRES

A titre d'illustration, voici les transactions en 2004 ayant généré pendant la période d'investissement, les plus larges plus-values et revenus :

Nom	Activités	Date de l'entrée initiale	Date de sortie ultime (sauf *)	Méthode de sortie	Montant investi (€ m.)	Plus-value et revenus accumulés (€ m.)	TRI	Multiple du coût
Language Line Inc	Service de traduction	03/1999	06/2004	Financier	1,0	3,9	45,2 %	4,9 X
Coral Eurobet	Jeux et paris	12/2002	12/2004*	Refinancement*	2,5	2,0	35,2 %	1,8 X
XM Satellite Radio Holdings	Radio par satellite	08/2000	12/2004*	Bourse*	1,3	2,0	28,6 %	2,5 X
VCA Antech Inc	Services vétérinaires	09/2000	08/2004	Bourse	1,8	3,4	41,2 %	2,9 X
Eircom Plc	Téléphonie fixe irlandaise	10/2001	03/2004	Refinancement/ Bourse	2,2	1,3	20,5 %	1,6 X
Auto Teile Unger GmbH	Distribution accessoires automobiles	07/2002	08/2004	Financier	0,6	1,3	68,0 %	3,1 X
IMO Carwash GmbH	Carwash	02/1999	03/2004	Financier	0,5	1,2	28,1 %	3,3 X
Kabel Deutschland AG	Réseau câblé	03/2003	11/2004*	Refinancement*	1,3	2,2	60,2 %	2,7 X
Dignity Services	Services funéraires	06/2002	04/2004	Bourse	0,8	1,0	64,0 %	2,3 X
Dunlop Standard Aerospace	Composants aéronautiques	09/1998	08/2004	Financier	0,7	0,9	13,1 %	2,2 X
Anthony Holdings	Réfrigération commerciale	12/1998	09/2004	Financier	0,3	0,8	24,5 %	3,6 X
AMS Services Inc	Assurance	12/998	12/2004	Industriel	0,8	0,8	18,3 %	2,0 X

*sortie partielle

2004 fut une année importante pour Brederode en « private equity ».

Pour la première fois depuis que Brederode s'est impliquée dans cette classe d'actifs, le produit des cessions a excédé le montant des nouveaux investissements sur base annuelle. Cela signifie que notre programme de « private equity » est actuellement financé par le seul réinvestissement de ce produit.

4. PORTEFEUILLE TITRES

L'environnement du « private equity » était favorable en 2004.

En effet, de nombreuses opportunités d'introductions en bourse et de cessions à des opérateurs industriels ou financiers se sont présentées et ont pu être saisies. De plus, une nouvelle voie de liquidité partielle est apparue de plus en plus fréquemment, à savoir le refinancement. Par ce biais, les sociétés performantes profitant de l'abondance du crédit bancaire ont été en mesure de renégocier leur dette, à de meilleures conditions et en conséquence, de verser un copieux dividende spécial à leurs actionnaires. Il en résulte que le coût initial de l'investissement s'en trouve réduit significativement mais avec le même niveau de participation dans le capital de la société et un potentiel de plus-values ultimes entièrement préservé, voire accru.

Nous récoltons aujourd'hui plus que jamais, les fruits de l'expérience acquise pendant plus de dix ans. Le « private equity » requiert un engagement continu et à long terme mais la récompense peut être très attractive.

Pôle industriel Artilat

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

Les principales unités de production sont situées en Belgique et en République tchèque.

La participation en Artilat et ses filiales, traitée dans les comptes consolidés selon la méthode de mise en équivalence y figure pour € 6,9 millions et le résultat pour 0,1 million.

Le résultat brut d'exploitation (Ebitda) du latex par Artilat et sa filiale tchèque s'est élevé à € 5,8 millions, en 2004 contre € 3,6 millions en 2003; ce qui a permis notamment de réduire substantiellement les dettes financières. Ceci confirme le retournement réalisé depuis 2003 suite à l'implémentation réussie du plan d'investissement et de restructuration.

Le résultat brut d'exploitation (Ebitda) du polyuréthane par la filiale à 50 % d'Artilat, était de € 1,7 million en 2004 contre € 1,4 million en 2003, en progrès également mais trop léger.



4. PORTEFEUILLE TITRES

Athamor

Athamor Ltd, notre véhicule d'assurance aux Lloyd's of London a connu de bons résultats en 2004.

Cette filiale à 100 % participe à une dizaine de syndicats d'assurance. Ses fonds propres sont investis dans un portefeuille d'actions cotées à Londres - reprises dans les principales participations cotées du groupe - qui sont données en garantie des engagements d'assurance pris par Athamor. Cette structure permet d'envisager une double source de rentabilité.

En ce qui concerne particulièrement les résultats techniques autrement dit, résultats d'assurance, ils se sont élevés à € 2,7 millions en 2004. Etant donné la pratique de l'enregistrement comptable de ces résultats avec 3 années de retard, Athamor a reconnu en 2004, les résultats de ses activités d'assurance de 2002.

Les résultats d'assurance de 2003 devraient également être positifs.

Les résultats de 2002 et 2003 viendront bien à point pour conforter la solidité financière d'Athamor qui, comme bien d'autres assureurs et re-assureurs dans le monde, ont subi les effets du cycle bas et des attaques terroristes du 11 septembre 2001.

Les conditions d'assurances en 2004 ont été plus difficiles que les deux années précédentes et ont été significativement affectées par quatre ouragans dévastateurs aux Etats-Unis et deux typhons en Extrême-Orient. Cependant, bien que les pertes combinées induites par ces catastrophes soient les deuxièmes en magnitude après celles du 11 septembre, Athamor s'attend à réaliser un profit d'assurance favorable.

La visibilité sur les résultats d'assurance de 2005 est nettement moindre. On constate néanmoins, que le marché des Lloyd's maintient une approche disciplinée dans l'octroi de ses couvertures d'assurance.

5. EURONEXT

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont sur Euronext Bruxelles :

37.646.882 actions

18.250.504 strips VVPR

Les 37.646.882 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

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

Capitalisation boursière

Fin 2004, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 760 millions, correspondant à la 30^{ème} d'Euronext Bruxelles.

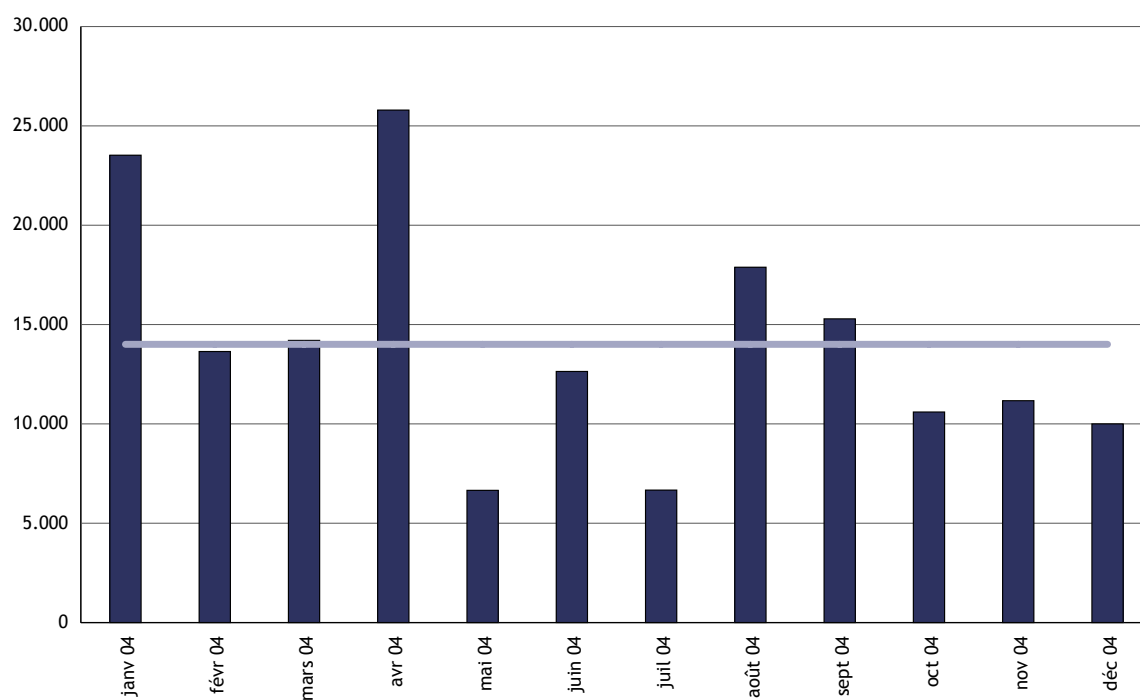
Evolution du cours de bourse



5. EURONEXT

Liquidité

Nombre moyen d'actions échangées par mois.



6. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président
Johanne Iweins d'Eeckhoutte, Administrateur-Déléguée
Gérard Cotton, Administrateur-Délégué
Luigi Santambrogio, Administrateur exécutif
Bernard De Corte*
Philippe De Backer *
Michel Delloye *

* administrateurs indépendants

Management exécutif

Pierre van der Mersch, CEO
Johanne Iweins d'Eeckhoutte
Gérard Cotton
Luigi Santambrogio

Comités du conseil d'administration

Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Philippe De Backer
Bernard De Corte

Comité de nomination et de rémunération

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

Rapport d'activités des réunions du conseil d'administration et de ses comités

En 2004, le Conseil d'administration s'est réuni trois fois et le taux individuel de présence des administrateurs y était de 81 %.

Le Comité d'audit s'est réuni une fois; le Comité de nomination et de rémunération ne s'est pas réuni.

Transactions sur les titres de la Société

Le Conseil présume que ses membres respectent la Directive européenne sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché).

Les « périodes fermées » s'étendent depuis les dates de clôture des comptes jusqu'à la publication des résultats. Les « périodes d'interdiction » ou périodes considérées comme sensibles débutent dès la communication de l'information sensible à l'administrateur jusqu'à la publication de celle-ci.

L'administrateur qui exécute des transactions sur les titres de la Société, pendant ces périodes ou plus généralement, à n'importe quel moment, le fait à ses risques et périls.

Rémunérations

Le montant de la rémunération de base des administrateurs exécutifs formant le management exécutif s'élève à € 716.400. La rémunération du CEO correspond au quart de ce montant.

Aucune rémunération variable ne s'y ajoute.

Ils bénéficient d'une assurance de pension extra-légale et d'une assurance hospitalisation.

Une voiture de fonction est mise à la disposition des administrateurs exécutifs en Belgique.

La Société ne leur accorde pas d'actions, options ou autres droits d'acquérir des actions.

Les administrateurs exécutifs ont le statut d'indépendant, sont révocables ad nutum et en principe, sans indemnités de départ à l'exception d'un administrateur ayant droit à une indemnité de départ forfaitaire de € 100.000.

Le montant des rémunérations accordées aux administrateurs non exécutifs s'élève à € 90.000 pour l'un, chargé de mission spéciale auprès des filiales industrielles et à € 1.500 pour l'autre.

Le troisième administrateur non-exécutif a renoncé à sa rémunération.

Les rémunérations ainsi attribuées aux administrateurs exécutifs et non exécutifs en 2004 resteront inchangées en 2005.

Conformité au Code

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

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

La Société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif.

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

6. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

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

Actuellement, la même personne exerce à la fois la présidence du conseil d'administration et la fonction de CEO.

Le management exécutif veille à ce que les obligations de la Société vis-à-vis de tous les actionnaires soient remplies.

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

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

Sur les sept membres que compte le conseil d'administration, trois sont des administrateurs non exécutifs et indépendants.

Bien qu'un administrateur soit également Président avec des fonctions exécutives dans les sociétés du pôle industriel, la Société considère néanmoins cet administrateur comme indépendant car celui-ci ne se trouve jamais dans une situation de conflit d'intérêts susceptible d'affecter l'indépendance de son jugement.

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

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

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

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.

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

- Une procédure informelle est adoptée pour la nomination des administrateurs

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



6. GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

- Le conseil d'administration a constitué des comités spécialisés

Le conseil d'administration a constitué un comité d'audit qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme. Le commissaire est invité à ses réunions. Il a également constitué un comité combiné de nomination et de rémunération. Après chacune de ses réunions, chaque comité fait rapport au conseil d'administration.

- La Société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la Société ;
- la mise en place des contrôles internes ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la Société ;
- 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 d'une rémunération de base mais ni de bonus ni de formule d'intéressement à long terme.

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni rémunérations liées aux performances, 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'acquies des actions.

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

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

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

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

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

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

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

7. INFORMATION SUR LA PREMIÈRE APPLICATION DES NORMES IAS/IFRS

Brederode dont les titres sont admis aux négociations sur Euronext est tenue d'établir ses comptes consolidés, à partir de l'exercice commençant le 1er janvier 2005, en appliquant les normes IAS/IFRS et les interprétations y afférentes qui auront été adoptées au niveau européen.

Les travaux visant notamment à quantifier l'impact de l'application de ces normes sur les états financiers 2004 sont bien avancés.

Toutefois, l'application des normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers, en particulier au «private equity» doit encore être vérifiée.

Dès que la Société aura quantifié l'effet de la transition de manière suffisamment fiable, elle rendra publique l'information pertinente y relative.



8. COMPTES CONSOLIDÉS

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Bilan

ACTIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2004	31 décembre 2003
ACTIFS IMMOBILISES	740.719	673.653
IV. Immobilisations corporelles	5.915	6.878
A. Terrains et constructions	3.350	4.038
C. Mobilier et matériel roulant	229	106
E. Autres immobilisations corporelles	2.336	2.734
V. Immobilisations financières	734.804	666.775
A. Entreprises mises en équivalence		
1. Participations	6.878	6.699
B. Autres entreprises		
1. Participations, actions et parts	686.475	611.847
2. Créances	41.451	48.229
ACTIFS CIRCULANTS	91.474	67.477
VI. Créances à plus d'un an	93	87
B. Autres créances	93	87
VIII. Créances à un an au plus	9.444	9.437
A. Créances commerciales	1	1
B. Autres créances	9.443	9.436
IX. Placements de trésorerie	79.794	55.140
A. Actions propres	68.057	52.571
B. Autres placements	11.737	2.569
X. Valeurs disponibles	2.000	2.675
XI. Comptes de régularisation	143	138
TOTAL DE L'ACTIF	832.193	741.130

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Bilan

PASSIF (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2004	31 décembre 2003
CAPITAUX PROPRES	754.838	622.028
I. Capital	216.730	207.202
II. Primes d'émission	62.527	1.256
III. Plus-values de réévaluation	2.033	2.605
IV. Réserves consolidées	470.647	408.233
V. Ecarts de consolidation négatifs	3.946	3.946
VI. Ecarts de conversion	-1.045	-1.214
INTERÊTS DE TIERS	52	36
VIII. Intérêts de tiers	6.269	4.380
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFERES	5.993	4.019
IX. A. Provisions pour risques et charges	276	361
B. Impôts différés et latences fiscales		
DETTES	71.034	114.686
XI. Dettes à un an au plus	71.031	113.874
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	0	70.799
B. Dettes financières	49.005	19.613
1. <i>Etablissements de crédit</i>	705	938
2. <i>Autres emprunts</i>	48.300	18.675
C. Dettes commerciales	10	55
D. Acomptes reçus sur commandes	5	4
E. Dettes fiscales, salariales et sociales	997	1.928
1. <i>Impôts</i>	971	1.890
2. <i>Rémunérations et charges sociales</i>	26	28
F. Autres dettes	21.014	21.475
XII. Comptes de régularisation	3	812
TOTAL DU PASSIF	832.193	741.130

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Compte de résultats

CHARGES (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2004	31 décembre 2003
A. Charges des dettes	1.574	3.550
B. Autres charges financières	14.007	10.074
C. Services et biens divers	2.497	2.115
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	274	261
E. Charges diverses courantes	421	1.393
F. Amortissements et réductions de valeur sur immobilisés incorporels et corporels	321	327
G. Réductions de valeurs	39.995	51.130
1. sur immobilisations financières	39.991	51.119
2. sur actifs circulants	4	11
I. Moins-values sur réalisation	11.391	5.922
2. d'immobilisations financières	11.391	5.725
3. d'actifs circulants	0	197
K. Impôts sur le résultat	2.924	3.479
K.bis. Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	810	2.554
L. Bénéfice de l'exercice	77.501	79.064
L.bis. Quote-part du groupe	77.498	79.061
L.ter. Quote-part des tiers	3	3
TOTAL DES CHARGES	151.715	159.869

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Compte de résultats

PRODUITS (en milliers d'EUR)

	31 décembre 2004	31 décembre 2003
A. Produits des immobilisations financières	26.594	19.577
1. <i>Dividendes</i>	25.251	19.073
2. <i>Intérêts</i>	1.343	504
B. Produits des actifs circulants	1.021	1.981
C. Autres produits financiers	13.797	26.835
E. Autres produits courants	3.418	843
G. Reprises de réductions de valeur	38.988	44.800
1. <i>sur immobilisations financières</i>	23.502	34.397
2. <i>sur actifs circulants</i>	15.486	10.403
H. Reprise de provisions pour risques et charges	0	612
I. Plus-values sur réalisations	66.942	46.972
1. <i>Immobilisations corporelles</i>	448	83
2. <i>Immobilisations financières</i>	66.484	46.889
3. <i>Actifs circulants</i>	10	0
J. Produits exceptionnels	2	17.247
K. Régularisation d'impôts	30	84
1. <i>Impôts différés</i>	30	37
2. <i>Autres impôts</i>	0	47
K.bis Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	923	918
TOTAL DES PRODUITS	151.715	159.869

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Commentaires

BILAN (en milliers d'EUR)

Immobilisations corporelles		5.915
Terrains et constructions		
Immeuble siège social à Waterloo	3.350	
Autres immobilisations corporelles		
Terrains dans la région de Charleroi et dans le Limbourg	2.336	
Autres	229	
Immobilisations financières		734.804
Entreprises mises en équivalence		
<u>Participations</u>		
Pôle industriel	6.878	
Autres entreprises		
<u>Participations, actions et parts</u>		
Actions cotées	545.637	
Private equity	140.838	
<u>Créances</u>		
Private equity (titres de créance)	40.523	
Autres	928	
Créances à un an au plus		9.444
Autres créances		
Appel de fonds par les syndicats Lloyd's	4.328	
Profit d'assurance Lloyd's à recevoir	3.282	
Créances fiscales	1.706	
Divers	128	
Placements de trésorerie		79.794
Actions propres		
3.366.630 actions Brederode	68.057	
Autres placements		
Dépôts bancaires à court terme	10.858	
Fonds d'Etat belge (OLO)	879	
Capital		216.730
37.646.882 actions Brederode		
Plus-values de réévaluation		2.033
des terrains de la région de Charleroi		

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Commentaires

Réserves		470.647
Solde début d'exercice	408.233	
Résultat de l'exercice	77.498	
Dividendes distribués pour l'exercice 2004 hors la quote-part des actions propres	(15.084)	
Ecarts de conversion		-1.045
afférents à la conversion en EUR des comptes des filiales anglaises		
Provisions pour risques et charges		5.993
constituées par Athanor Ltd pour honorer ses engagements d'assurance	5.993	
Dettes à un an au plus		71.031
Dettes financières		
Autres emprunts		
Encours des billets de trésorerie émis par Brederode	48.300	
Autres dettes		
Dividendes à distribuer pour l'exercice 2004 hors la quote-part des actions propres	15.084	
Avance sur résultat d'assurance Lloyd's	1.634	
Dividendes d'exercices antérieurs à payer	1.074	
Dettes fiscales estimées	971	
Divers	3.968	
COMPTE DE RESULTATS		
Charges des dettes		1.574
Autres charges financières		14.007
Pertes de change	8.152	
Honoraires de gestion « Private Equity »	5.130	
Frais d'achat/vente de titres	379	
Divers	346	
Réductions de valeur		39.995
sur immobilisations financières	39.991	
sur actifs circulants	4	

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Commentaires

Moins-values sur réalisation		11.391
d'immobilisations financières	11.391	
Produits des immobilisations financières		26.594
Dividendes des actions cotées	25.251	
Intérêts	1.343	
Produits des actifs circulants		1.021
Intérêts de placements à terme, OLO et autres titres de créance	1.021	
Autres produits financiers		13.797
Profits de change	12.693	
Primes d'options	1.004	
Autres	100	
Autres produits courants		3.418
Résultat d'assurance Lloyd's	2.678	
Loyers	337	
Autres	403	
Reprises de réductions de valeur		38.988
sur immobilisations financières	23.502	
sur actifs circulants (actions propres)	15.486	
Plus-values sur réalisation		66.942
d'immobilisations corporelles	448	
d'immobilisations financières	66.484	
d'actifs circulants	10	
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence		112
Quote-part dans les bénéfices et pertes des filiales du pôle industriel	112	

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Annexe

I. Méthodes de consolidation et de mise en équivalence

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

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

Ces filiales sont traitées dans les comptes consolidés selon la méthode de mise en équivalence, depuis 1999.

Les filiales sur lesquelles la société Brederode est privée de l'exercice effectif du pouvoir de contrôle ou d'une importance négligeable ne sont pas incluses dans la consolidation.

II. a) Filiales intégrées globalement

	Pourcentage de détention
GEYSER S.A. Luxembourg	100 %
BREDERODE INTERNATIONAL Sàrl Luxembourg	100 %
GREENHILL S.A. Waterloo - TVA BE 435.367.870	100 %
ATHANOR Ltd London	100 %
BREDERODE (UK) Ltd London	100 %

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Annexe

IV. Filiales mises en équivalence

	Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt
ARTILAT N.V. Nijlen - T.V.A. BE 404.291.743	96,8 %	96,8 %
VYROLAT S.R.O. République Tchèque	100,0 %	96,8 %
ARTHEMAURA N.V. Roeselare - N.N. 465.436.286	50,0 %	48,4 %
DUMO N.V. Roeselare - T.V.A. BE 417.651.415	50,0 %	48,4 %

V. Autres entreprises détenues à 10 % au moins

	Pourcentage de détention	Capitaux propres 31.12.2003	Résultat net 30.06.2004 (6 mois)
RUTLAND TRUST Plc London	16,5 %	£ 90,8 millions	£ 0,3 million

VI. Règles d'évaluation

Ecarts de consolidation

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

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

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

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

Immobilisations financières

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

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

A cette fin, les titres cotés en bourse sont évalués au cours de bourse 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.

Ecarts de conversion

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

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

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

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

Provisions pour risques et charges

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

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Produits dérivés

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

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

IX. Etat des immobilisations corporelles

	Terrains et constructions	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles
a) Valeur d'acquisition			
•Au terme de l'exercice précédent	6.444	389	329
•Mutations de l'exercice :			
Acquisitions	0	192	4
Cessions et désaffectations	(744)	(135)	(17)
•Au terme de l'exercice	5.700	446	316
b) Plus-values			
•Au terme de l'exercice précédent	0	0	2.420
•Mutations de l'exercice :			
Annulées	0	0	(388)
•Au terme de l'exercice	0	0	2.032
c) Amortissements et réductions de valeur			
•Au terme de l'exercice précédent	2.406	283	15
•Mutations de l'exercice :			
Actés à charge du compte de résultats	258	63	0
Annulés	(314)	(128)	(3)
•Au terme de l'exercice	2.350	218	12
d) Valeur comptable nette au terme de l'exercice	3.350	228	2.336

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Annexe

X. Etats des immobilisations financières

A. Participations, actions et parts

	Entreprises mises en équivalence	Autres entreprises
Valeur d'acquisition		
•Au terme de l'exercice précédent	6.699	765.533
•Mutations de l'exercice :		
Acquisitions		200.188
Cessions et retraits		(137.533)
Ecart de conversion		(79)
Variation du périmètre	67	
•Au terme de l'exercice	6.766	828.109
Réductions de valeur		
•Au terme de l'exercice précédent		153.686
•Mutations de l'exercice :		
Actés		39.991
Reprises		(23.502)
Annulées		(30.014)
Ecart de conversion		(15)
•Au terme de l'exercice		140.146
Majorations ou réductions résultant de la mise en équivalence		
•Quote-part dans le résultat de l'exercice	179	
Montants non appelés		
•Au terme de l'exercice précédent		0
•Mutations de l'exercice		1.488
•Au terme de l'exercice		1.488
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	6.878	686.475

B. Créances

	Autres entreprises
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	48.229
Mutations de l'exercice :	
•additions	40.523
•remboursements	(47.302)
Valeur comptable au terme de l'exercice	41.450

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Annexe

XI. Etat des réserves et du résultat reporté

Au terme de l'exercice précédent		408.233
Mutations de l'exercice :		
• Quote-part du groupe dans le résultat	77.498	
• Dividendes distribués pour l'exercice 2004 hors la quote-part des actions propres	(15.084)	
Au terme de l'exercice		470.647

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

	Ecarts de consolidation négatifs
Valeur comptable nette au terme de l'exercice précédent	3.946
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	3.946

XIV. Indications relatives aux résultats

	2004	2003
B.1. Effectif moyen du personnel occupé par les entreprises consolidées par intégration globale		
• Employés	4	4
• Frais de personnel	274	261

XV. Droits et engagements hors bilan

Engagements d'acquisition/cession d'immobilisations :	
- montant non appelé en «private equity»	122.476
- vente d'options de vente («put») d'actions	974
- engagements de vente de terrains	55
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, aux taux de change et d'autres opérations similaires :	
- ventes à terme de USD et GBP	211.062
Garanties réelles :	
- fonds placés auprès des Lloyd's of London, en garantie d'engagements d'assurance	7.391
- fonds placés en fonds d'Etat (OLO), en garantie de réparation de dégâts miniers	879
- garanties pour compte de filiales	3.111

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Annexe

Engagements en matière de pension

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

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

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

	2004	2003
Créances à un an au plus	17	118
Résultats financiers		
• Produits des actifs circulants	8	43
• Charges des dettes	1	0

XVII. Relations financières avec les administrateurs

Rémunérations allouées au titre de l'exercice 2004 aux administrateurs exécutifs de la société Brederode en raison de leurs fonctions dans celle-ci, ses filiales et entreprises associées: € 716.
Rémunérations aux administrateurs non exécutifs: € 91 dont € 90 pour missions spéciales.

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Tableau des flux de trésorerie

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

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

Les activités opérationnelles sont les principales activités génératrices de produits de l'entreprise et toutes les autres activités qui ne sont pas des activités d'investissement ou de financement.

Les activités d'investissement sont l'acquisition et la sortie d'actifs à long terme et les autres placements qui ne sont pas inclus dans les équivalents de trésorerie.

Les activités de financement sont les activités qui résultent des changements dans l'importance et la composition des capitaux propres et des emprunts de l'entreprise.

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Tableau des flux de trésorerie

En milliers d'EUR	2004	2003
Activités opérationnelles		
Résultat net de l'exercice	77.500	79.064
Amortissements sur immobilisations corporelles et incorporelles	321	327
Variation nette des provisions	1.889	(2.334)
Variation nette des réductions de valeur	1.007	6.330
Plus-values nettes sur cessions d'actifs	(55.551)	(41.051)
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	(112)	1.636
Marge brute d'autofinancement	25.054	43.972
Variation du besoin en fonds de roulement	(2.262)	(9.737)
Impact des variations de change et de périmètre sur le besoin en fonds de roulement	234	(191)
Variation de la trésorerie d'exploitation	23.026	34.044
Activités d'investissement		
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(197)	(52)
Acquisition d'immobilisations financières	(198.701)	(171.181)
Nouveaux prêts accordés	(40.523)	(5.028)
Total des investissements	(239.421)	(176.261)
Prix de vente d'immobilisations corporelles et incorporelles	900	106
Prix de vente d'immobilisations financières	162.612	164.074
Remboursements de prêts	47.302	85
Total des désinvestissements	210.814	164.265
Variation nette des placements de trésorerie en titres	947	1.882
Incidence des variations de périmètre	(238)	(35.494)
Variation de la trésorerie d'investissement	(27.898)	(45.608)
Activités de financement		
Augmentation de capital	70.799	18.773
Variation nette des dettes financières	(41.408)	2.992
- dettes à plus d'un an dont OAC	(70.799)	(1.436)
- dettes financières à un an au plus	29.391	4.428
Dividendes payés aux actionnaires	(15.083)	(13.703)
Variation de la trésorerie de financement	14.308	8.062
Variation nette des liquidités et équivalents de liquidités	9.436	(3.502)

8. COMPTES CONSOLIDÉS

Rapport du Commissaire sur les Comptes Consolidés de l'exercice clôturé le 31 décembre 2004 présenté à l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société Anonyme Brederode

Mesdames, Messieurs

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes annuels consolidés établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration de la société, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2004, dont le total du bilan s'élève à 832.193 (000) euros et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice, quote-part du Groupe, de 77.498 (000) euros. Nous avons également procédé à la vérification du rapport de gestion consolidé.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explication et d'information. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que nos travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés de la S.A. Brederode clôturés au 31 décembre 2004 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats du groupe en conformité aux dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestation complémentaire

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

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

Le 2 mars 2005

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

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 au siège de la Société.

9. COMPTES STATUAIRES

Bilan

ACTIF (en € 000)

	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2003
ACTIFS IMMOBILISES	792.521	678.558
III. Immobilisations corporelles	5.391	5.611
A. Terrains et constructions	3.350	3.593
C. Mobilier et matériel roulant	205	105
E. Autres immobilisations corporelles	1.836	1.913
IV. Immobilisations financières	787.130	672.947
A. Entreprises liées		
1. Participations	677.696	76.288
B. Autres entreprises avec liens		
1. Participations	0	16.081
C. Autres immobilisations financières		
1. Actions et parts	109.434	533.911
2. Créances et cautionnements	0	46.667
ACTIFS CIRCULANTS	71.592	77.108
V. Créances à plus d'un an	93	87
B. Autres créances	93	87
VII. Créances à un an au plus	2.938	21.093
A. Créances commerciales	1	1
B. Autres créances	2.937	21.092
VIII. Placements de trésorerie	68.457	54.198
A. Actions propres	68.057	52.571
B. Autres placements	400	1.627
IX. Valeurs disponibles	9	1.627
X. Comptes de régularisation	95	103
TOTAL DE L'ACTIF	864.113	755.666

9. COMPTES STATUAIRES

Bilan

PASSIF (en € 000)

	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2003
CAPITAUX PROPRES	795.949	638.751
I. Capital	216.730	207.202
A. Capital souscrit	216.730	207.202
II. Primes d'émission	62.527	1.256
III. Plus-values de réévaluation	1.533	1.603
IV. Réserves	145.578	129.129
A. Réserve légale	21.673	20.720
B. Réserves indisponibles		
1. <i>Pour actions propres</i>	69.487	53.933
C. Réserves immunisées	3.335	3.394
D. Réserves disponibles	51.083	51.082
V. Bénéfice reporté	369.581	299.561
PROVISIONS ET IMPÔTS DIFFERES	276	306
VII. B. Impôts différés	276	306
DETTES	67.888	116.609
IX. Dettes a un an au plus	67.886	116.608
A. Dettes à plus d'un an échéant dans l'année	0	70.799
B. Dettes financières		
1. <i>Etablissements de crédit</i>	27	0
2. <i>Autres emprunts</i>	48.300	18.675
C. Dettes commerciales		
1. <i>Fournisseurs</i>	7	53
E. Dettes fiscales, salariales et sociales		
1. <i>Impôts</i>	966	1.892
2. <i>Rémunérations et charges sociales</i>	24	28
F. Autres dettes	18.562	25.161
X. Comptes de régularisation	2	1
TOTAL DU PASSIF	864.113	755.666

9. COMPTES STATUAIRES

Compte de résultats

CHARGES (en € 000)

	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2003
A. Charges des dettes	1.156	3.541
B. Autres charges financières	3.331	9.391
C. Services et biens divers	1.432	1.153
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	193	222
E. Charges diverses courantes	51	42
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	299	289
G. Réductions de valeur	3.586	48.990
1. sur immobilisations financières	3.586	48.990
I. Moins-values sur réalisations	15.209	3.842
1. d'immobilisations corporelles	0	14
2. d'immobilisations financières	15.209	3.928
J. Charges exceptionnelles		
K. Transfert aux impôts différés		
L. Impôts	1.770	3.479
M. Bénéfice de l'exercice	101.551	54.685
TOTAL DES CHARGES	128.578	125.734
O. Bénéfice de l'exercice à affecter	101.610	54.738

9. COMPTES STATUAIRES

Compte de résultats

PRODUITS (en € 000)

	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2003
A. Produits des immobilisations financières	13.666	17.278
1. Dividendes	13.666	17.278
B. Produits des actifs circulants	810	2.566
C. Autres produits financiers	2.115	23.513
E. Autres produits courants	486	450
G. Reprises de réductions de valeur	40.133	43.969
1. sur immobilisations financières	24.646	33.566
2. sur actifs circulants	15.487	10.403
I. Plus-values sur réalisations	71.336	37.232
1. d'immobilisations incorporelles et corporelles	101	79
2. d'immobilisations financières	71.235	37.153
J. Produits exceptionnels	2	642
K. Prélèvements sur impôts différés	30	36
L. Régularisations d'impôts	0	48
TOTAL DES PRODUITS	128.578	125.734
N. Prélèvement sur réserves immunisées	59	53

AFFECTATIONS ET PRELEVEMENTS (en € 000)

	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2003
A. Bénéfice à affecter	401.171	326.767
1. Bénéfice de l'exercice à affecter	101.610	54.738
2. Bénéfice reporté de l'exercice précédent	299.561	272.029
C. Affectation aux capitaux propres	-16.507	-13.503
2. A la réserve légale	953	11.686
3. Aux autres réserves	15.554	11.817
D. Résultat à reporter	-369.581	-299.561
1. Bénéfice à reporter	369.581	299.561
F. Bénéfice à distribuer	-15.083	-13.703
1. Rémunération du capital	15.083	13.703

9. COMPTES STATUAIRES

Extrait de l'annexe (en € 000)

VIII. Etat du capital

	Montants	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
1. 1. Au terme de l'exercice précédent	207.202	35.992.692
<i>Conversion de 330.838 obligations</i>	9.528	1.654.190
<i>en 1.654.190 actions</i>		
1. 2. Au terme de l'exercice	216.730	37.646.882
2. Représentation du capital		
2. 1. Catégories d'actions		
<i>actions ordinaires</i>		
<i>(dont 18.250.504 assorties de strips vvpr)</i>		37.646.882
2. 2. Actions nominatives ou au porteur		
<i>nominatives</i>		20.671.548
<i>au porteur</i>		16.975.334

G. Structure de l'actionariat

Au 31 décembre 2004 sur base de la déclaration de participation du 14 juillet 2003 et des droits de vote afférents aux titres représentatifs du capital émis :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage
Auximines s.a.	14.325.556	38,1 %
Brederode s.a.	3.366.630	8,9 %
	17.692.186	47,0 %

XX. Règles d'évaluation

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

10. CALENDRIER FINANCIER

Assemblée générale ordinaire 2005
Mise en paiement du coupon N° 65
Publication des résultats semestriels 2005
Publication des résultats annuels 2005
Assemblée générale ordinaire 2006

27 avril 2005 à 10 heures
8 juin 2005
1^{ère} quinzaine de septembre 2005
1^{ère} quinzaine de février 2006
26 avril 2006 à 10 heures



BREDERODE

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