



BREDERODE

Rapport Annuel 2010

« Il n'y a pas de déficits sans pleurs. »
Jacques RUEFF

Table des matières

1. Mission et stratégie.....	2
2. Chiffres-clés	3
3. Rapport de gestion	4
3.1. Situation de l'ensemble consolidé	5
3.2. Situation statutaire de la société	7
3.3. Déclaration de gouvernement d'entreprise	9
3.3.1. Charte de gouvernance d'entreprise et conformité au Code belge de gouvernance d'entreprise 2009.....	9
3.3.2. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	11
3.3.3. Actions propres et capital autorisé.....	13
3.3.4. Structure de l'actionnariat	14
3.3.5. Composition et fonctionnement des organes d'administration et de leurs Comités	15
3.3.6. Rapport de rémunération	16
3.4. Gestion du portefeuille	18
3.4.1. Portefeuille de participations cotées	18
3.4.2. Private Equity	21
3.4.3. Instruments dérivés	27
3.4.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	27
4. Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting et perspectives	28
5. Déclaration de l'Administrateur-Délégué	29
6. Cotation des titres Brederode	30
7. Chaire Brederode « Développement de l'Esprit d'Entreprise »	31
8. États financiers consolidés au 31 décembre	32
8.1. Etat du résultat global au 31 décembre	32
8.2. Etat de la situation financière au 31 décembre.....	33
8.3. Etat des flux de trésorerie	34
8.4. Etat des variations des capitaux propres.....	35
8.5. Notes.....	36
8.6. Principes et méthodes comptables.....	45
8.7. Politique en matière de risques et incertitudes.....	50
8.7.1. Risques de marché.....	50
8.7.2. Risque de crédit.....	52
8.7.3. Risque de liquidité.....	53
8.7.4. Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt.....	53
9. Rapport du commissaire.....	54
10. Comptes statutaires	56
11. Calendrier financier.....	61

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 ses participations.

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

Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance.

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

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

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

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

L'objectif des investissements en **Private Equity** est d'atteindre une rentabilité nettement supérieure à celle espérée en bourse.

Depuis une 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 Etats-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 EUR)	2010	2009	2008	2007	2006
Actifs financiers	906	828	663	1.236	1.243
- titres cotés	442	465	354	932	973
- Private Equity	464	363	309	304	270
Capitaux propres	906	842	714	1.184	1.219
Dettes financières	21	5	-	67	47
Variation de la valorisation à la juste valeur des actifs financiers	79	133	-476	-16	141
Dividendes et intérêts encaissés	26	21	38	43	43
Résultat de la période (part du groupe)	95	141	-449	49	189

Données ajustées par action (en EUR)					
Capitaux propres	29,63	27,06	22,94	38,02	36,74
Résultat de la période (part du groupe)	3,07	4,52	-14,43	1,51	5,54
Dividende					
- brut	0,5700	0,5500	0,5300	0,5200	0,4933
- net	0,4275	0,4125	0,3975	0,3900	0,3700
- net avec coupon strip VVPR	0,4845	0,4675	0,4505	0,4420	0,4193
Cours de bourse					
- le plus haut	19,00	17,90	29,43	32,40	29,30
- le plus bas	15,00	10,01	10,60	28,10	24,50
- au 31 décembre	18,10	17,03	12,75	29,60	29,30

Nombre d'actions participant au bénéfice :

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

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

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

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

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

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

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)

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

Ratios	2010	2009	2008	2007	2006
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres)	0,61	0,63	0,56	0,78	0,80
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe)	5,90	3,77	n.a.	19,60	5,29
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	10,9%	18,1%	-47,3%	4,1%	16,5%
Rendement brut (dividende brut / cours ⁽¹⁾ en %)	3,1%	3,2%	4,2%	1,8%	1,7%

⁽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.



Les marchés financiers ont été influencés particulièrement par deux événements majeurs en 2010.

Le premier a surtout marqué les trois premiers trimestres ; il concerne la crise de la dette souveraine en Europe qui a particulièrement ébranlé la Grèce et l'Irlande.

L'intervention des principaux gouvernements européens et de la Banque Centrale Européenne a heureusement pu éviter que la contagion ne s'étende au Portugal et à l'Espagne, en rétablissant une certaine stabilité sur le marché des dettes souveraines et indirectement sur celui des actions de sociétés.

Le second fut la décision de la Réserve Fédérale Américaine, annoncée à la fin du mois d'août, d'injecter davantage encore de liquidités dans les marchés financiers par le biais du rachat potentiel de milliards de dollars de Fonds d'Etat. Cette information, associée aux nouvelles graduellement plus positives émanant des économies américaine et allemande en particulier, ainsi que l'attitude plus favorable au monde des affaires adoptée par le gouvernement américain, ont provoqué un rebond des Bourses de valeurs.

Bien que plusieurs signaux positifs concernant les économies réelles justifient un certain degré d'optimisme, il nous faut garder à l'esprit que de nombreux pays occidentaux sont toujours hautement endettés, au niveau du gouvernement et/ou celui des consommateurs. Le système bancaire est donc loin de pouvoir être considéré comme en bonne santé et les stimuli monétaires exceptionnels ne dureront pas éternellement.

La forte croissance dans les pays émergents et particulièrement en Chine a perduré. La nouveauté cependant est que cette fois, la croissance chinoise s'est révélée inductive d'inflation alors que dans le passé, elle avait entraîné des effets globalement déflationnistes.

Pendant l'exercice sous revue, nos activités en Private Equity se sont bien développées. La composition de notre portefeuille de valeurs cotées est restée, à l'exception de la cession de notre participation en BP, fondamentalement inchangée.

Le 16 novembre 2010, les assemblées générales extraordinaires d'Auximines et de Brederode ont approuvé à l'unanimité la fusion des deux sociétés, Brederode absorbant son ancienne maison mère. Cette opération n'a eu aucune incidence sur la valeur patrimoniale des actionnaires, le rapport d'échange ayant été basé sur les valeurs intrinsèques des deux sociétés. Cette opération a permis de simplifier la structure de détention du groupe pour ne laisser subsister qu'une seule société cotée, dont le pourcentage de « flottant » en bourse a été élargi.



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 la cession intra-groupe de 446 actions Brederode International par Brederode à Geysers, sans influence sur les états financiers et le résultat.

Au 31 décembre 2010, l'actif total consolidé s'élevait à € 934 millions, contre € 855 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 49% de titres cotés, le solde constituant du Private Equity.

Les comptes consolidés ci-après comprennent :

- un chapitre relatif aux principes et méthodes comptables (§ 8.6 p. 45)
- un chapitre décrivant la politique de la société en matière de risques et incertitudes (§ 8.7 p. 50)

Ces chapitres constituent des annexes au présent rapport de gestion.

Impact de la fusion avec la SA AUXIMINES (AGE du 16 novembre 2010) :

Les opérations d'Auximines sont considérées, du point de vue comptable, comme réalisées par Brederode à partir du 1^{er} juillet 2010. Seuls les charges et les produits enregistrés par Auximines au cours du deuxième semestre ont dès lors été repris dans l'état du résultat global.

Pour rappel, le résultat réalisé pendant le premier semestre 2010 par les sociétés fusionnées est intégré dans leurs états financiers respectifs au 30 juin 2010, et donc dans le rapport d'échange qui a été adopté.

L'impact de la fusion sur les comptes 2010 de Brederode consiste essentiellement en une augmentation de la dette financière à concurrence de 12 millions d'euros, dont 8 millions résultent du paiement de la soulte en espèces attribuée aux actionnaires d'Auximines.

Etat du résultat

(en 000 EUR)	2010	2009
Dividendes et intérêts perçus	25.956	20.890
Variation de la juste valeur des actifs financiers	79.005	132.979
- Titres cotés	-8.824	89.001
- Private Equity	87.828	43.978
Résultat de change	-490	-2.770
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-8.072	-5.308
Résultat de la gestion de portefeuille	96.399	145.791
Autres produits et charges opérationnels	-676	-2.475
Résultat opérationnel	95.723	143.316
Produits et charges non opérationnels	-398	-2.499
Résultat de la période	95.325	140.817
attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	95.318	140.809
- aux intérêts minoritaires	7	8

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 95,3 millions soit € 3,07 par action contre respectivement € 140,8 millions et € 4,52 en 2009.

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 000 EUR)	2010	2009
Capitaux propres en début de période	842.287	714.168
Mouvements des actifs financiers non courants	77.399	165.377
Mouvements nets des achats et ventes	-1.605	32.398
Variation de la juste valeur	79.005	132.979
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	17.394	12.613
Résultat de change	-490	-2.770
Dividendes et intérêts	25.956	20.890
Primes d'options	258	2.451
Honoraires de gestion «Private Equity»	-8.193	-7.777
Autres frais de banque	-137	-182
Mouvements des autres actifs non courants	585	-68
Achats nets	82	16
Autres variations	503	-84
Autres mouvements	-31.186	-49.803
Revenus (Charges) financier(s) net(te)s	-4	785
Autres revenus opérationnels nets	-676	-2.475
Dividende payé	-17.122	-16.499
Variation de la trésorerie nette	608	-22.906
Variation des dettes financières	-12.396	-4.504
Autres	-1.597	-4.203
Capitaux propres en fin de période	906.479	842.287

3.2. Situation statutaire de la société

Résultat social

Au niveau de la maison mère, Brederode a réalisé une perte de € 0,9 million, contre un bénéfice de € 33,3 millions un an plus tôt. Ces chiffres correspondent à une perte par titre émis de € 0,03 contre un bénéfice de € 1,07 l'année précédente.

Ce résultat comprend à concurrence de € 1,8 million des dividendes encaissés hors groupe (contre € 1,4 million un an plus tôt). Le résultat négatif de l'exercice est dû essentiellement à une réduction de valeur actée sur la participation en AGEAS.

Affectation bénéficiaire

(en EUR)	2010	2009
Bénéfice reporté des exercices précédents	144.006.957,15	135.112.209,22
Prélèvement sur la réserve indisponible (réduction de valeur sur actions propres)	3.027.527,24	-
Bénéfice reporté d'Auximines (suite à la fusion par absorption)	112.028.427,79	-
Affectation à la réserve indisponible (actions propres en provenance d'Auximines)	-246.761.165,00	-
Bénéfice (Perte) de l'exercice	-879.502,11	33.296.415,73
Affectation à la réserve indisponible (actions propres)	-1.104.399,90	-7.279.672,24
Prélèvement sur les réserves disponibles	25.000.000,00	-
Bénéfice à affecter	35.317.845,17	161.128.952,71
- à la rémunération du capital ⁽¹⁾	-17.437.094,01	-17.121.995,56
- au report à nouveau	17.880.751,16	144.006.957,15

⁽¹⁾ hors actions propres au 31 décembre 2010. Le montant du dividende afférent aux actions rachetées entre le 1er janvier 2011 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 € 0,57 en hausse de 3,64 %, soit un dividende net de € 0,4275 après retenue du précompte mobilier de 25 %. Le dividende net aux actions assorties de « strip vvr » s'élèverait à € 0,4845 (précompte mobilier ramené à 15 %).

Ce dividende serait mis en paiement à partir du 8 juin 2011. Pour les titres au porteur, il se fera sur présentation du coupon n° 71 auprès de l'un des agents payeurs: BNP Paribas Fortis, Dexia, Banque Degroof et KBC.

Acquisition d'actions propres

Suite aux décisions prises par les assemblées générales extraordinaires d'Auximines SA et de Brederode SA du 16 novembre 2010 d'approuver la fusion par absorption d'Auximines SA par Brederode SA, les 16.181.060 actions Brederode détenues par Auximines SA sont devenues des actions propres Brederode. Ces actions représentaient 49,3% du capital souscrit et avaient un pair comptable de EUR 6,60. Après la décision de fusion, l'assemblée générale extraordinaire de Brederode SA a décidé d'annuler toutes ses actions propres (17.881.918), en ce compris celles que Brederode SA détenait avant la fusion (1.700.858).

La société a par la suite acquis en bourse 62.576 actions dont le pair comptable était de EUR 10,45 et qui ensemble représentaient 0,2% du capital de la société. Le prix total payé pour ces acquisitions est de EUR 1.104.399,86. Leur intérêt est de faire bénéficier l'ensemble des actionnaires de l'effet relatif induit par un prix de revient inférieur à la valeur intrinsèque.

Ces 62.576 actions étaient toujours détenues par la société au 31 décembre 2010.

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

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

Perspectives

Les marchés financiers continuent d'être influencés par des préoccupations en matière de surendettement tant privé que public, ainsi que d'instabilité géopolitique, rendant aléatoire toute prévision fiable. La composition de notre portefeuille titres cotés nous permet toutefois de penser que son rendement restera au moins stable.

Dans le secteur du Private Equity, l'orientation du portefeuille est restée favorable depuis le début de l'année 2011.

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 9 mars 2011. 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 dispositions de celui-ci ne sont pas adaptées à sa situation spécifique. Ces dispositions sont commentées ci après.

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

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 des tout ce qui se passe au sein 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 15). 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.

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.

- 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 de quatre administrateurs non exécutifs. Deux de ses membres sont indépendants. Tous sont compétents en matière de comptabilité et d'audit.

Le Comité décide lui-même qui il invite 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 sur convocation de son Président ou à la demande de deux de ses membres. Il ne s'est réuni qu'une fois en 2010 (au lieu de deux selon le Code). Le nombre réduit d'administrateurs justifie que le Comité combiné des nominations et des rémunérations ne soit pas obligé de se réunir plus souvent. Toutefois, à l'avenir, il se réunira au moins deux fois par an.

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 est l'organe de gestion. Il 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'acquies 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 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

Vu la taille du groupe Brederode et la nature ciblée de ses activités, la gestion est confiée aux administrateurs exécutifs eux-mêmes. Il n'existe pas de comité de direction ni de poste spécifique d'auditeur interne.

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 le Chief Financial Officer (CFO).

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 8.7, page 50, 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.

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 :

- Détenteurs de tout titre comprenant des droits de contrôle spéciaux et description de ces droits (art. 34, 3°) : néant.
- Restriction légale ou statutaire à l'exercice du droit de vote (art. 34, 5°) : néant.
- 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.
- Pouvoirs de l'organe d'administration, en particulier concernant le pouvoir d'émettre ou de racheter des actions (art. 34, 8°) :
 - o **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, § 1^{er}, du Code des sociétés, à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum de 6.130.793 actions (20% des actions représentatives du capital), 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.
 - o **Aliénation d'actions propres** : l'assemblée générale du 16 novembre 2010 a autorisé le Conseil d'administration, conformément à l'article 622, § 2, 1^o, du Code des sociétés, à aliéner les actions acquises en vertu de l'article 620, § 1^{er}, du Code des sociétés, pour autant que ces actions soient cotées au sens de l'article 4 du Code des sociétés.
 - o **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.

3.3.4. Structure de l'actionariat

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 26 août 2010 :

Identité de la personne morale détenant plus de 30% des titres avec droit de vote :	Auximines S.A.
Identité de la personne morale détenant le contrôle ultime :	Stak Holdicam
Chaîne de contrôle :	Stak Holdicam
	100,00%
	Holdicam S.A.(*)
	77,70%
	Auximines S.A.
	49,30%
(*) Holdicam S.A. détient également en direct 6,7% de Brederode S.A.	Brederode S.A.
Nombre de titres avec droit de vote détenus	16.181.060
Pourcentage	49,3%

NB : cette notification a été établie avant les AGE du 16 novembre 2010 qui ont entre autres choses approuvé la fusion de la société avec Auximines S.A.

Loi relative à la publicité des participations importantes

La société a reçu le 18 novembre 2010 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.

STAK Holdicam et Holdicam SA notifient que leur participation directe et indirecte dans Brederode SA est tombée sous le seuil de 50 %.

Brederode SA notifie qu'elle ne détient plus d'actions propres.

Le contrôle ultime de Brederode SA est détenu par STAK Holdicam. STAK Holdicam détient en effet 100,00% de Holdicam SA qui détient elle-même 47,87% de Brederode SA.

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
 Gérard Cotton, Administrateur-Délégué (jusqu'au 31 mai 2010)
 Administrateur (à partir du 1^{er} juin 2010)
 Luigi Santambrogio, Administrateur-Délégué
 Axel van der Mersch, Chief Financial Officer (à partir du 1^{er} juin 2010)
 Michel Delloye ⁽¹⁾
 Alain Siaens ⁽²⁾

Bruno Colmant ⁽²⁾ (à partir du 12 mai 2010)

⁽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
 Gérard Cotton (jusqu'au 31 mai 2010)

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
 Bruno Colmant
 Gérard Cotton
 Alain Siaens

Comme l'a reconnu l'assemblée générale du 12 mai 2010, Monsieur Bruno Colmant est un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'a avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnariaux visés par cette disposition, qu'il n'entretient avec la société aucune relation de nature à mettre en cause son indépendance, et qu'il ne se trouve dans aucune des situations visées aux points 1° à 9° de cette disposition. Le Conseil d'administration considère que le fait que M. Colmant soit Deputy CEO d'Ageas SA, dont Brederode est actionnaire à hauteur de 0,15% du capital (soit une participation qui ne représente que 0,7% des actifs totaux du groupe Brederode), ne constitue pas une telle relation ou situation.

Comme l'a reconnu l'assemblée générale du 22 avril 2009, Monsieur Alain Siaens est un administrateur indépendant au sens de l'article 526ter du Code des sociétés, dès lors qu'il n'a avec la société aucun des liens fonctionnels, familiaux ou actionnariaux visés par cette disposition, qu'il n'entretient avec

la société aucune relation de nature à mettre en cause son indépendance, et qu'il ne se trouve 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 2010, le Conseil d'administration s'est réuni huit fois. Les administrateurs étaient présents ou représentés à 100 % des réunions, sauf un administrateur non exécutif (75%).

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

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

Lors de sa réunion du 9 mars 2011, 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. Cette évaluation fait apparaître des performances satisfaisantes.

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 2010 à (€ 000) 851 et se détaille comme suit :

(en EUR)	Rémunération		Pension ^(b)	Autres composantes ^(c)	Total
	de base ^(a)	variable			
Administrateurs-délégués					
L. Santambrogio	244			3	247
G. Cotton ^(d)	105		3	10	118
Autres administrateurs exécutifs	426		4	40	470
Administrateurs non exécutifs					
M. Delloye	6				6
A. Siaens	6				6
B. Colmant	3				3
Total	791		7	53	851

^(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 ou de déplacement.

^(d) 5 mois comme qu'Administrateur-délégué et 7 mois comme administrateur non exécutif.

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.

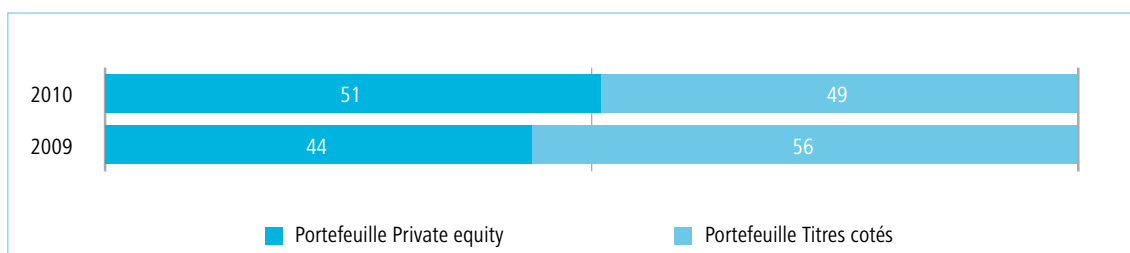
5. Recouvrement des rémunérations variables

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 000 EUR)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur au 31 décembre 2009	465.223	363.156	828.380
Investissements	12.332	92.933	105.266
Désinvestissements	-26.878	-79.994	-106.871
Variations de la juste valeur	-8.824	87.828	79.005
Juste valeur au 31 décembre 2010	441.855	463.925	905.779

Au cours de l'année 2010, le groupe a été vendeur net en titres cotés à concurrence de € 14,5 millions et investisseur net en Private Equity à concurrence de € 12,9 millions.

La part du portefeuille coté dans l'ensemble des actifs financiers non courants passe de 56% à 49%, tandis que le Private Equity croît de 44% à 51%.

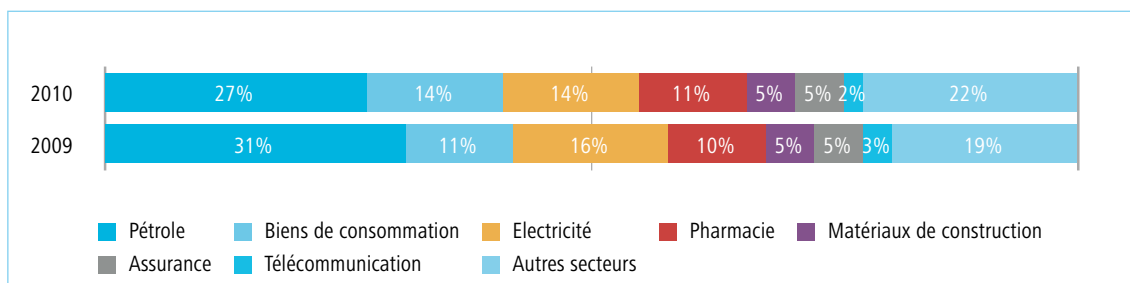
3.4.1. Portefeuille de participations cotées

Introduction

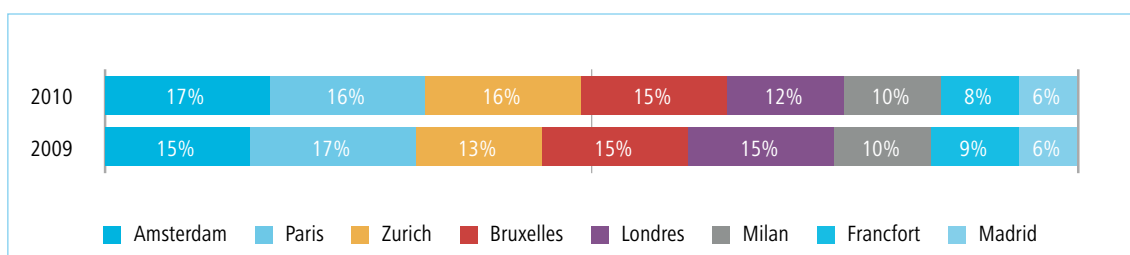
Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées essentiellement sur les places européennes soit : Bruxelles, Paris, Amsterdam, Milan, Francfort, Londres, Madrid, et Zurich.

Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant à l'émission occasionnelle d'options put ou call.

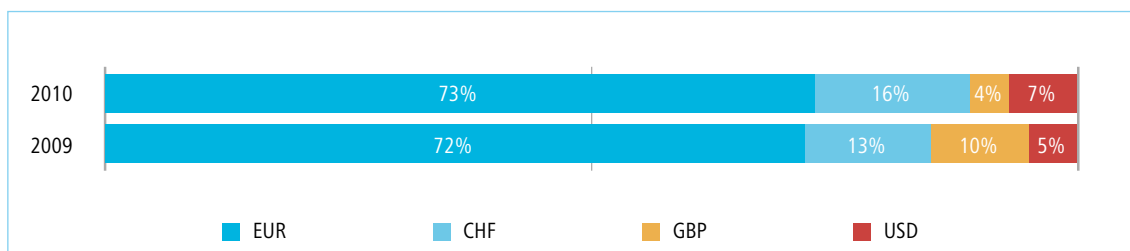
Répartition sectorielle des participations cotées (en %)



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



Répartition par devises des participations cotées (en %)



Mouvements de l'année

(en 000 EUR)	2010	2009
Juste valeur au début de la période	465.223	354.231
Investissements	12.332	53.986
Désinvestissements	-26.878	-31.995
Variations de la juste valeur	-8.824	89.001
Juste valeur en fin de période	441.855	465.223

Pendant l'exercice 2010, la composition du portefeuille d'actions cotées, toujours surpondérée en actions défensives, caractérisées par leur grande liquidité et leur rendement élevé, est restée largement inchangée, mise à part la cession de notre participation en BP. Cette sortie, combinée avec la vente partielle de la position en ENI, a permis une meilleure répartition sectorielle du portefeuille. Nous avons également renforcé notre position en Nestlé et opté pour des dividendes en actions offerts aux actionnaires des sociétés Iberdrola et Royal Dutch.

Composition du portefeuille

Au 31 décembre 2010, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	31/12/2009	Achats (ventes)	31/12/2010	(EUR 000)	
Pétrole				117.111	27%
B.P.	4.475.000	-4.475.000	-	-	-
ENI	1.929.000	-180.000	1.749.000	28.579	6%
Royal Dutch Shell «A»	1.483.441	18.637	1.502.078	37.146	8%
Saipem	480.000		480.000	17.683	4%
Total	850.000		850.000	33.703	8%
Biens de consommation				62.857	14%
Nestlé	485.000	92.872	577.872	25.303	6%
Unilever	1.611.788		1.611.788	37.555	8%
Electricité				60.874	14%
E.on	1.500.000		1.500.000	34.403	8%
Iberdrola	4.300.000	289.422	4.589.422	26.472	6%
Pharmacie				47.447	11%
Novartis	520.000		520.000	22.852	5%
Sanofi-Aventis	514.000		514.000	24.595	6%
Matériaux de construction				23.326	5%
Holcim	412.844		412.844	23.326	5%
Assurance				20.607	5%
Ageas	3.577.500	400.000	3.977.500	6.802	2%
Novae Group	3.708.208	-412.023	3.296.185	13.806	3%
Telecom				10.683	2%
France Telecom	685.000		685.000	10.683	2%
Industries diverses				98.835	22%
Samsung Electronics (GDR)	100.000		100.000	31.575	7%
Schroder UK Alpha Plus Fund ⁽¹⁾	1.926.782		1.926.782	2.839	1%
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd ⁽¹⁾	1.587.302		1.587.302	2.602	1%
Sofina	863.264		863.264	59.384	13%
Tom Tom	308.750		308.750	2.436	1%
Autres participations < € 1 MM				114	0%
TOTAL				441.855	100%

⁽¹⁾ Investissements destinés à garantir les obligations d'Athamor Ltd dans le cadre de son activité sur le marché des Lloyd's

Pour mémoire, Brederode détenait au 31 décembre 2010 62.576 actions propres, soit 0,2% de son capital, d'une valeur boursière au 31 décembre 2010 de €1.132.625,60. Dans les comptes consolidés, la valeur de ces actions a été déduite des capitaux propres et ne figure plus à l'actif du bilan.

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.

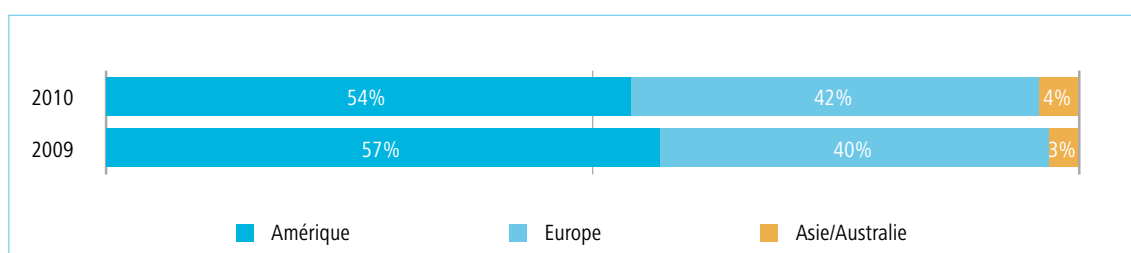
Les études préalables portent, en particulier, sur la qualité et la cohésion des équipes de gestion, la stratégie d'investissement et les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des affaires et les perspectives de valorisation et de sorties à terme.

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, le groupe y a investi un montant total de € 932 millions.

Fort de son 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 %)

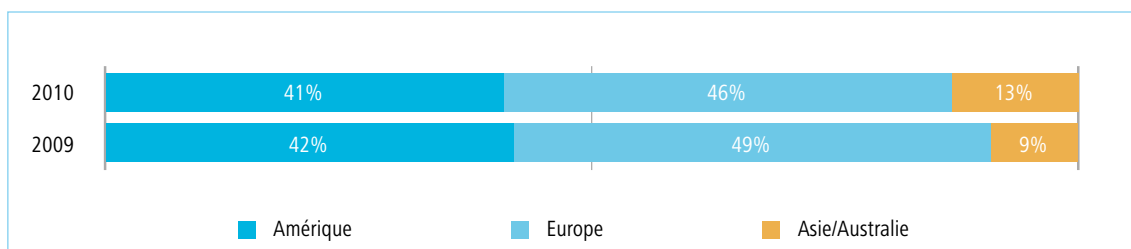


Fin 2010, le groupe était investi au travers de 113 associations gérées par 44 groupes de Private Equity, à concurrence de € 420 millions contre € 320 millions un an plus tôt.

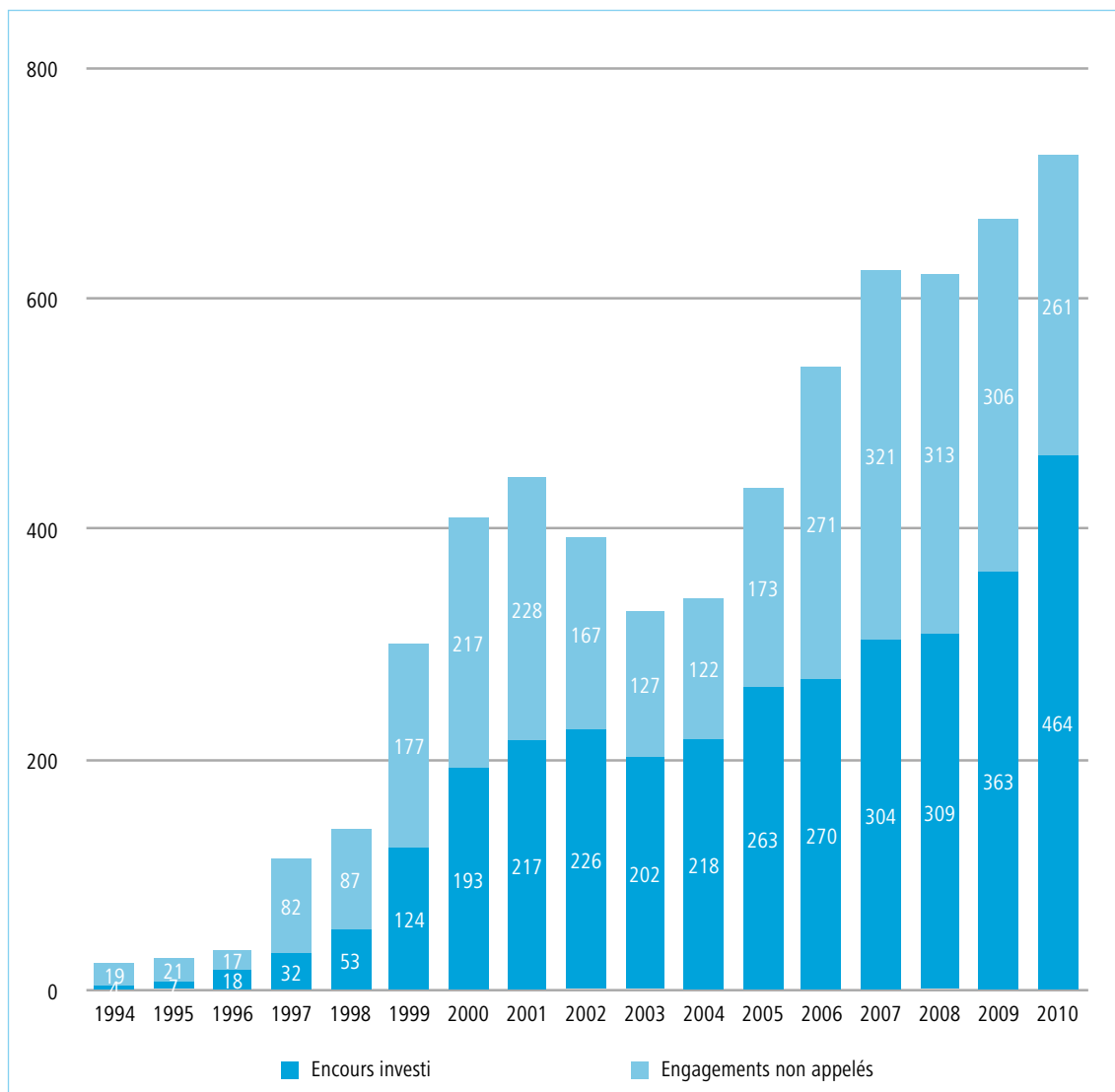
Sur ces 113 associations, 44 étaient toujours en phase d'investissement, les autres poursuivant leur activité de gestion en vue de réaliser au mieux leurs actifs résiduels.

A ces investissements, il y a lieu d'ajouter des co-investissements directs pour un montant total de € 44 millions à fin 2010 contre € 43 millions un an plus tôt.

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



Evolution 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 coopère sont : The Carlyle Group, Montagu Private Equity, Doughty Hanson & Co, Providence Equity Partners, EQT, HIG Capital, Apollo Management, Catterton Partners, LBO France et Bain Capital.

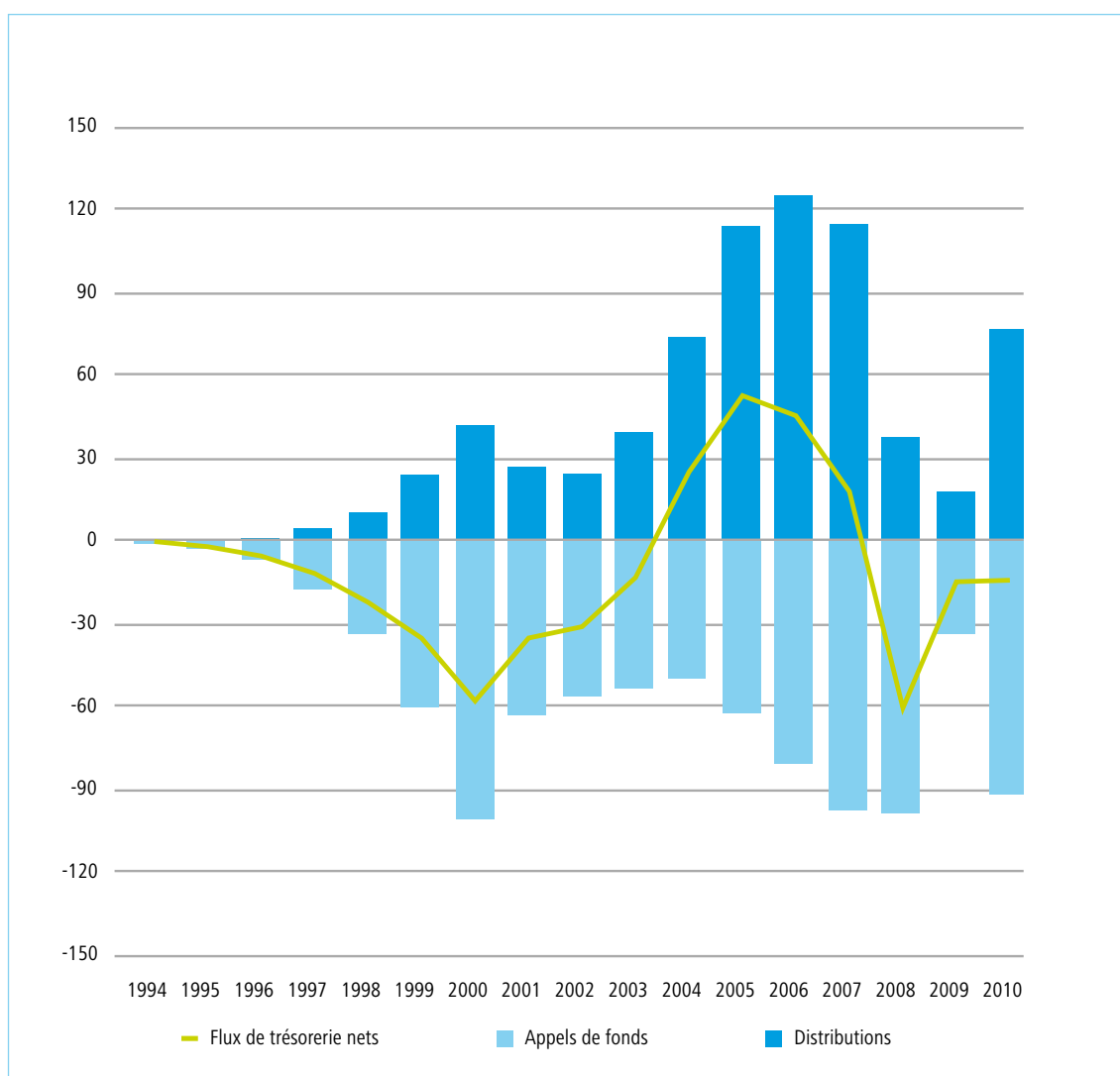
Ces gestionnaires représentent 54 % (contre 56% en 2009) de la somme des investissements et des montants non appelés.

Au cours de l'exercice 2010, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en 000 EUR)	2010	2009
Engagements en début de période	306.484	312.566
Variations des engagements existants	-81.414	-27.514
Engagements nouveaux	35.869	21.432
Engagements en fin de période	260.939	306.484

Les nouveaux engagements décidés pendant l'exercice ont été répartis entre l'Europe, les Etats-Unis et l'Asie.

Evolution des flux de trésorerie (en € 000)



Une des particularités de nos investissements en Private Equity réside dans l'allure des flux de trésorerie que générera progressivement l'adhésion à toute nouvelle association. En effet, les appels de fonds sont chaque fois 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.

Le graphique ci-dessus 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.

Le cash-flow net négatif généré par le portefeuille Private Equity (mouvement net des investissements, frais, taxes, dividendes et intérêts reçus) s'est élevé à € 16,1 millions en 2010 contre à € 16,7 millions en 2009.

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

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

Evolution des investissements en Private Equity

(en 000 EUR)	2010	2009
Juste valeur en début de la période	363.156	308.771
Investissements	92.933	31.918
Désinvestissements	-79.994	-21.511
Variations de la juste valeur	87.828	43.978
Juste valeur en fin de période	463.925	363.156

L'activité Private Equity de Brederode a connu une nette accélération en 2010. Le montant des désinvestissements, qui se chiffre à 80,0 millions d'euros, est presque 3,7 fois supérieure à celui enregistré l'année dernière tandis que les nouveaux investissements, dont le montant s'élève à 92,9 millions d'euros, sont 2,9 fois supérieurs à ceux de l'exercice précédent. Ce regain d'activité semble se poursuivre à l'heure où nous écrivons ces lignes.

En 2009, les General Partners s'étaient employés surtout à consolider les participations du portefeuille affectées par la crise. Cela s'était traduit notamment par des révisions de stratégie, réductions de coûts, changements au sein des directions d'entreprises et renégociations des conditions de financement. A cet égard, le niveau total d'endettement a souvent pu être réduit et l'échéancier des dettes allongé.

En 2010, les General Partners ont pu à nouveau se préoccuper de récolter les fruits de leurs investissements passés, en particulier de ceux qui avaient le mieux résisté à la crise, ainsi que d'investir dans de nouveaux projets. Les attentes des acheteurs étant aujourd'hui plus en adéquation avec celles des vendeurs et les banques ayant renoué avec leur fonction de prêteur, de nombreuses opérations nouvelles, parfois relativement importantes, ont pu être conclues. La grande majorité de celles-ci se caractérisent par une structure de capital plus équilibrée avec, dans de nombreux cas, une part de capitaux propres supérieure à 40 %. Par ailleurs, après une période de restriction de près de deux ans, nos General Partners ont profité de la réouverture du marché des introductions en bourse.

Le changement positif de la juste valeur de notre portefeuille résulte essentiellement des facteurs suivants :

- augmentation des multiples sur les marchés boursiers qui sont souvent utilisés comme point de référence ;
- amélioration des résultats d'exploitation ;
- remboursement de la dette.

Par ailleurs, le Private Equity a généré des revenus courants (dividendes et intérêts) de € 6,2 millions en 2010, contre € 1,6 millions l'année précédente.

Liste des 30 principales participations en Private Equity

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 2010.

Dénomination	Investissements à la juste valeur	Montants non-appelés	Engagements totaux
EQT V	19.663	3.843	23.506
DOUGHTY HANSON & Co FUND V	12.922	7.982	20.904
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS VI	13.338	5.347	18.685
PACIFIC EQUITY PARTNERS FUND IV	4.873	13.114	17.987
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VII	9.070	8.723	17.793
CARLYLE EUROPE PARTNERS III	7.914	9.589	17.503
CARLYLE PARTNERS V	8.688	7.520	16.208
MONTAGU IV		15.000	15.000
AXA SECONDARY FUND IV	8.732	6.186	14.918
WHITE KNIGHT VIII	7.755	7.050	14.805
BAIN CAPITAL EUROPE FUND III	4.646	10.125	14.771
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS IX	2.361	12.277	14.638
CARLYLE/RIVERSTONE GLOBAL ENERGY AND POWER FUND III	12.947	879	13.827
MONTAGU III	10.463	2.913	13.375
TRITON II	9.837	2.061	11.898
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS SECOND FUND	5.621	6.158	11.780
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS V	10.538	999	11.537
CARLYLE/RIVERSTONE GLOBAL ENERGY AND POWER FUND IV	7.183	4.273	11.456
BC EUROPEAN CAPITAL VIII	9.384	1.730	11.114
H.I.G. BAYSIDE DEBT & LBO FUND II	4.051	6.904	10.955
BAIN CAPITAL FUND X	4.407	5.753	10.161
TRITON FUND III	3.509	6.281	9.790
EQT IV	8.963	574	9.537
ABRY PARTNERS IV	7.320	2.155	9.475
APOLLO OVERSEAS PARTNERS VI	8.397	999	9.396
MADISON DEARBORN CAPITAL PARTNERS V	7.962	1.304	9.266
TRIDENT IV	7.484	1.756	9.241
PAI EUROPE V	3.359	5.608	8.966
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS II	6.511	1.978	8.489
AUTRES	236.025	101.858	337.883
TOTAL	463.925	260.939	724.864

Ensemble, ces 30 principales participations représentent 50% des investissements en Private Equity et 61% 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 2010, le montant des primes perçues s'est élevé à EUR 0,3 million contre EUR 2,5 millions en 2009.

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

2010 a été une année rentable pour notre filiale britannique Athanor Ltd.

Il convient de souligner 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 d'Athanor pour l'exercice 2010 reposent donc essentiellement sur ses revenus d'assurance de 2008. L'intensité de la saison des ouragans aux États-Unis (ouragans Gustav et Hike) et la détérioration du marché britannique de l'assurance automobile ont eu une incidence négative sur les performances de cette année.

Les résultats d'assurance pour 2009 et 2010, qui seront repris respectivement dans les comptes 2011 et 2012 d'Athanor, s'annoncent actuellement positifs. Durant ces deux années, la saison des ouragans a été relativement calme. Bien que de très nombreux ouragans se soient formés en 2010, ils n'ont pour ainsi dire pas touché les États-Unis et, lorsque cela fut le cas, ont frappé des régions peu peuplées. La plus grande catastrophe naturelle de l'année a été le tremblement de terre en Haïti qui, bien que terriblement meurtrier, n'a pas eu d'impact significatif sur les assureurs internationaux. Inversement, le tremblement de terre au Chili, s'il n'a heureusement coûté la vie qu'à peu de personnes, a toutefois entraîné des pertes substantielles pour le marché de la réassurance.

À l'avenir, dans un environnement qui reste caractérisé par des taux de rendement financier faibles et une concurrence accrue, une discipline stricte dans la négociation des conditions de réassurance s'imposera en vue d'obtenir des performances satisfaisantes.

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

Au niveau du portefeuille Private Equity, les premiers mois de l'exercice 2011 confirment la tendance favorable manifestée tout au long de l'année 2010.

En ce qui concerne le portefeuille titres cotés, aucune modification significative n'est intervenue dans sa composition au moment de la rédaction de ce rapport.

5. Déclaration de l'Administrateur-Délégué

Au nom et pour le compte de Brederode, j'atteste par la présente qu'à ma connaissance :

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

Waterloo, le 9 mars 2011

Pour le Conseil d'administration

Luigi SANTAMBROGIO
Administrateur-Délégué

6. Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont traités sur le marché NYSE Euronext Bruxelles :

- 29.703.240 strips VVPR
- 30.653.969 actions

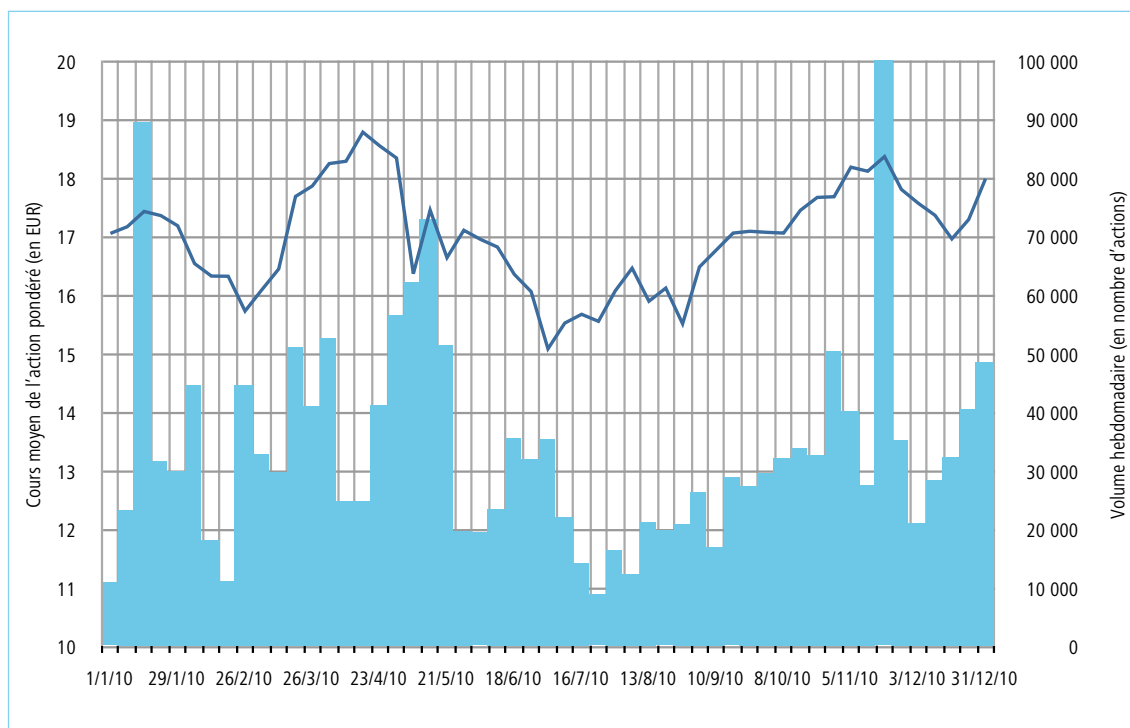
Les 30.653.969 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

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 2010, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 552 millions

Evolution du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur NYSE Enronext Bruxelles



7. Chaire Brederode

« Développement de l'Esprit d'Entreprise »

Depuis 2002, la Chaire Brederode s'illustre au travers de ses contributions scientifiques, de ses activités de service à la collectivité et de son enseignement.

Au cours de l'année écoulée, plusieurs mémoires rédigés par des étudiants soutenus par la chaire ont été mis à l'honneur. Un groupe d'étudiants de la formation interdisciplinaire en création d'entreprise (CPME) a remporté le prix 2010 des LSM-Alumni. Un autre mémoire encadré par le promoteur de la Chaire a remporté le Premier prix des Student Positive Awards. Un autre encore s'est vu récompenser par Premier prix interuniversitaire Philippe de Woot. Par ailleurs, la formation CPME s'était vue décerner en 2009 le label « Année Européenne de la Créativité et de l'Innovation » par la communauté française de Belgique. Enfin, au cours de l'année 2010, de nombreux anciens étudiants CPME ont créé des entreprises dans des domaines aussi divers que l'agro-alimentaire, l'e-commerce, la consultance, les médias, la culture ou les services.

En 2010, le professeur Frank Janssen, titulaire de la Chaire, a rédigé un ouvrage intitulé « La croissance de l'entreprise : Une obligation pour les PME ? » qui paraîtra prochainement chez De Boeck. Il a effectué plusieurs séjours de recherche dans des universités étrangères (Appalachian State University (USA), ENSAIA Nancy (France), HEC Montréal (Canada) et Université du Québec à Trois-Rivières (Canada)). La Chaire a participé à la mission économique emmenée par le Prince Philippe de Belgique en Inde, ainsi qu'à une mission d'expertise en matière d'éducation entrepreneuriale au Gabon pour le compte du Ministère de l'éducation professionnelle et technique gabonais. Le professeur Janssen est devenu membre de l'Institut de Recherche sur les PME de l'Université du Québec à Trois-Rivières, l'un des principaux centres de recherche internationaux sur les PME. Il a été invité en tant qu'intervenant principal à la plus grande conférence brésilienne sur les PME et l'entrepreneuriat qui s'est déroulée à Recife.

La Chaire a permis de poursuivre le développement de recherches dans le domaine de la croissance des entreprises, de la gouvernance au sein des PME, de la pédagogie entrepreneuriale, des intentions entrepreneuriales, de l'entrepreneuriat social et des rapports entre réglementation et entrepreneuriat. Ces recherches ont fait l'objet de présentations à des conférences internationales et ont été publiées dans des revues scientifiques internationales, ainsi que dans des revues professionnelles. La Chaire a également participé à la première conférence belge en entrepreneuriat (First Belgian Entrepreneurship Research Day), qui s'est déroulée à l'Université d'Anvers en mai 2010. En 2011, cet événement sera organisé par la Chaire à la Louvain School of Management de l'UCL.

En 2010, la Chaire a poursuivi ses activités de sensibilisation à l'esprit d'entreprendre, notamment au travers du lancement, en collaboration avec l'ULg et l'ULB, de la formation « From Research to Business » principalement destinée aux chercheurs. Elle contribue finalement à la diffusion internationale du savoir-faire de l'UCL au travers de sa participation à des projets de transfert de connaissances vers des institutions africaines, asiatiques et d'Europe de l'Est.

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

8. États financiers consolidés au 31 décembre

8.1. Etat du résultat global au 31 décembre

(en 000 EUR)	2010	2009
Dividendes et intérêts perçus (1)	25.956	20.890
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	79.005	132.979
- Titres cotés	-8.824	89.001
- Private Equity	87.828	43.978
Résultat de change (3)	-490	-2.770
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (4)	-8.072	-5.308
Résultat de la gestion de portefeuille	96.399	145.791
Autres produits et charges opérationnels (5)	-676	-2.475
Résultat opérationnel	95.723	143.316
Produits (charges) financier(els) net(te)s (6)	-4	785
Variation des impôts différés	418	-3
Impôts sur le résultat net (7)	-813	-3.280
Résultat de la période	95.325	140.817
Autres éléments du résultat global:	100	3.846
- variation des réserves de réévaluation	0	
- variation des écarts de conversion	100	3.846
Résultat global de la période	95.425	144.663
Résultat de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	95.318	140.809
- aux intérêts minoritaires	7	8
Résultat global de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	95.418	144.655
- aux intérêts minoritaires	7	8

8.2. Etat de la situation financière au 31 décembre

(en 000 EUR)	2010	2009
ACTIFS NON COURANTS	911.140	833.238
Immobilisations corporelles (8)	793	793
Immeuble de placement (9)	3.884	4.066
Actifs financiers	905.779	828.380
- titres cotés	441.855	465.223
- Private Equity	463.925	363.156
Autres actifs non courants	684	0
ACTIFS COURANTS	22.538	21.753
Créances à court terme (10-11)	14.580	14.255
Actifs financiers courants (12)	427	678
Trésorerie et équivalents de trésorerie (13)	5.570	6.776
Autres actifs courants	1.960	43
TOTAL ACTIF	933.678	854.991
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	906.479	842.287
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	906.416	842.230
Capital social (14)	320.397	216.730
Prime d'émission	63.287	62.527
Réserves de consolidation (15)	522.732	562.973
Intérêts minoritaires	64	57
PASSIFS NON COURANTS	902	1.332
Provisions (16)	150	214
Impôts différés	752	1.118
PASSIFS COURANTS	26.297	11.372
Emprunts à court terme (17)	21.000	4.504
Autres passifs financiers		229
Dettes fiscales exigibles	1.047	2.489
Autres passifs courants (18)	4.250	4.150
TOTAL PASSIF	933.678	854.991

8.3. Etat des flux de trésorerie

(en 000 EUR)	2010	2009
Opérations d'exploitation		
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	95.318	140.809
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	7	8
Amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles	69	84
Perte de valeur sur Immeuble de placement	181	-
Plus/moins values sur immobilisations corporelles	-23	-
Variation des impôts différés	-366	3
Variation nette des provisions	-64	-1.542
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	-128	3.814
Variation de la juste valeur	-79.005	-132.979
Marge brute d'autofinancement	15.989	10.198
Variation du besoin en fonds de roulement	-5.175	11.327
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	10.815	21.525
Opérations d'investissement		
Acquisition d'immobilisations corporelles	-82	-16
Acquisition d'immobilisations financières	-105.266	-85.905
Total des investissements	-105.348	-85.920
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	35	-
Cession d'actifs financiers	106.871	53.506
Total des désinvestissements	106.906	53.506
Variation des autres actifs financiers	251	-8
Variation du périmètre	0	-13
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	1.809	-32.435
Opérations de financement		
Paiement de la soulte liée à la fusion Auximines	-7.999	-
Dividende payé aux actionnaires	-17.122	-16.499
Acquisition d'actions propres	-1.104	-
Variation nette des dettes financières à un an au plus	12.396	4.504
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-13.830	-11.995
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	-1.206	-22.906
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	6.776	29.682
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	5.570	6.776

8.4. Etat des variations des capitaux propres

(en 000 EUR)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves de consolidation	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 31 déc. 2008	216.730	62.527	579	-51.976	490.246	-4.000	61	714.168
- dividende 2008 payé					-16.499			-16.499
- résultat de l'exercice					140.809		8	140.817
- variation des autres éléments du résultat global						3.846		3.846
- autres variations					-32		-13	-45
Solde au 31 déc. 2009	216.730	62.527	579	-51.976	614.524	-154	56	842.287
Solde au 31 déc. 2009	216.730	62.527	579	-51.976	614.524	-154	57	842.287
- dividende 2009 payé					-17.122			-17.122
- résultat de l'exercice					95.318		7	95.325
- variation des autres éléments du résultat global						100		100
- annulation actions propres				51.976	-51.976			
- acquisitions d'actions propres				-1.104				-1.104
- fusion Aux. et paiement soulte	103.667	760			-117.433			-13.006
Solde au 31 déc. 2010	320.397	63.287	579	-1.104	523.311	-54	64	906.479

8.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en 000 EUR)	2010	2009
Dividendes bruts	23.326	20.139
portefeuille titres cotés	19.744	19.306
portefeuille Private Equity	3.582	833
Intérêts	2.630	751
Total	25.956	20.890

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers

(en 000 EUR)	2010	2009
Au début de la période	828.380	663.002
portefeuille titres cotés	465.223	354.231
portefeuille Private Equity	363.156	308.771
Achats	105.266	85.904
portefeuille titres cotés	12.332	53.986
portefeuille Private Equity	92.933	31.918
Ventes	-106.871	-53.506
portefeuille titres cotés	-26.878	-31.995
portefeuille Private Equity	-79.994	-21.511
Variation de la juste valeur	79.005	132.979
portefeuille titres cotés	-8.824	89.001
portefeuille Private Equity	87.828	43.978
A la fin de la période	905.779	828.379
portefeuille titres cotés	441.855	465.223
portefeuille Private Equity	463.925	363.156

(3) Résultat de change

(en 000 EUR)	2010	2009
Réalisé	-490	-2.104
sur contrats de change USD	82	-
sur contrats de change GBP	-572	-2.104
Autres résultats	-	-500
Non réalisé (*)	-	-166
sur contrats de change USD	-	-166
sur contrats de change GBP	-	-
Total	-490	-2.770

(*) En 2009, les passifs financiers courants mentionnés dans l'état de la situation financière (229) comprennent le résultat de change non réalisé (166) et la valorisation des options en cours (63).

(4) Autres produits et charges du portefeuille

(en 000 EUR)	2010	2009
Frais de banque	-64	-84
Prime d'options	258	2.451
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity»	-8.193	-7.777
Frais d'achat/vente de titres	-34	-55
Droits de garde	-38	-43
Plus-values sur immobilisations financières (*)	-	200
Total	-8.072	-5.308

(*) Poste reclassé de la rubrique « autres résultats opérationnels » vers la rubrique « autres résultats sur portefeuille »

(5) Autres produits et charges opérationnels

(en 000 EUR)	2010	2009
A. Produits	3.618	3.729
Résultat d'assurance Lloyds	1.450	1.344
Plus-values sur immobilisations corporelles	23	6
Loyers perçus	189	224
Reprises aux provisions	57	1.537
Résultat de change (hors instruments couverture)	845	578
Produits financiers	29	1
Autres produits	1.025	40
B. Charges	-4.294	-6.204
Emoluments des administrateurs	-860	-940
Frais de personnel	-282	-275
Honoraires	-652	-308
Amortissements	-68	-83
Frais de paiement du dividende	-37	-45
Résultat d'assurance Lloyds	-194	
Autres charges financières	-216	-222
Résultat de change (hors instruments couverture)	-1.139	-3.712
Impairment sur actifs tangibles	-168	-1
Autres charges	-679	-619
Total	-676	-2.475
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.

(6) Produits (Charges) financières net(te)s

(en 000 EUR)	2010	2009
Intérêts perçus	169	797
sur placements à court terme	169	297
intérêts moratoires	-	500
Intérêts payés	-173	-12
sur emprunts bancaires à court terme	-173	-12
sur billets de trésorerie	-	-
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	-4	785

(7) Impôts

(en 000 EUR)	2010	2009
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	95.719	144.101
Résultats exonérés d'impôts	-79.005	-132.979
Résultat imposable	16.715	11.122
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	2.827	3.092
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	-2.014	188
Charges d'impôts effectives	813	3.280
Taux d'imposition effectif	0,85%	2,28%
Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période	1.118	1.115
pris en résultat de l'exercice	-366	3
à la fin de la période	752	1.118

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 pas d'impôt différé actif calculé sur les reports fiscaux.

(8) Immobilisations corporelles

(en 000 EUR)	Mobilier et matériel roulant	Autres immob. corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	570	301	871
achats	82	-	82
cessions	-169	-	-169
à la fin de l'exercice	483	301	784
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent	-	579	579
actés			
annulés			
à la fin de l'exercice	-	579	579
Amortissements			
au terme de l'exercice précédent	-392	-266	-657
actés	-70	-	-70
annulés	156	-	156
à la fin de l'exercice	-305	-266	-570
Valeur comptable nette au terme de l'exercice	179	614	793

(9) Immeuble de placement

(en 000 EUR)	2010	2009
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	4.066	4.066
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures	-14	-
Ajustement de la juste valeur	-168	-
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	3.884	4.066
Produits locatifs	189	224
Charges opérationnelles directes	79	32

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. Un rapport d'évaluation a été établi par un tiers suite auquel un ajustement de la juste valeur a été comptabilisé.

(10) Créances à court terme

(en 000 EUR)	2010	2009
créances commerciales	-	35
fonds appelés par les syndicats des Lloyds	152	1.442
résultats technique d'assurance à recevoir (Lloyds)	869	1.210
impôts à récupérer (*)	12.624	11.567
créances sur ventes en cours	931	-
autres créances	4	2
Total	14.580	14.255

(*) La rubrique « créances à court terme » comprend également la rubrique « impôts à récupérer » qui était classée sous une ligne distincte dans l'état de la situation financière en 2009

(11) Impôts à récupérer

(en 000 EUR)	2010	2009
précompte à récupérer	3.717	1.618
impôts contestés	8.907	9.949
Total	12.624	11.567

Litiges fiscaux

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

Pour l'exercice d'imposition 2004, un supplément d'impôt de (000 €) 8.893 a été enrôlé le 15 décembre 2006. Pour l'exercice d'imposition 2005, un supplément d'impôt de (000 €) 4.199 a été enrôlé le 17 décembre 2007. Ces deux suppléments d'impôt ont fait l'objet de réclamations introduites auprès de la Direction régionale de Bruxelles. Par ailleurs, en l'absence de décision sur ces réclamations, nous avons décidé de porter l'affaire devant le tribunal de première instance de Namur. L'affaire a été plaidée en septembre 2010 et est mise en continuation en mars 2011.

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

En septembre 2009, la Direction a ordonné le dégrèvement de l'impôt enrôlé à charge de Brederode au titre de l'exercice d'imposition 2005, soit (000 €) 4.082 majoré de (000 €) 500 d'intérêts moratoires.

La cotisation enrôlée à charge de Brederode au titre de l'exercice d'imposition 2004, soit (000 €) 8.893 devrait faire l'objet d'un dégrèvement au moins partiel, à l'issue de la procédure judiciaire. Le dégrèvement des impôts enrôlés sur les produits d'investissements dans les Partnerships américains s'élève à environ (000 €) 3.345 en principal. Si Brederode devait également obtenir gain de cause sur la question des investissements dans les sociétés immobilières américaines, la cotisation litigieuse devrait être dégrévée dans son intégralité, soit (000 €) 8.893.

(12) Actifs financiers courants

(en 000 EUR)	2010	2009
Fonds d'Etat «OLO»	427	678
Total	427	678

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.

(13) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en 000 EUR)	2010	2009
dépôts	4.424	5.275
autres	1.146	1.501
Total	5.570	6.776

(14) Capital**A. Capital émis**

Au 31 décembre 2010, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 320.396.778. Il est représenté par 30.653.969 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

(en nombre d'actions)	2010	2009
Actions représentatives du capital		
- nominatives	16.692.288	20.965.902
- au porteur	1.719.982	1.962.920
- dématérialisées	12.241.699	9.902.937
Total	30.653.969	32.831.759

B. Capital autorisé

Capital autorisé : 216.730.144,16 €

voir page 13, section 3.3.3.

C. Actions propres

(en nombre d'actions)	2010	2009
Actions propres au 1er janvier	1.700.858	1.700.858
- Fusion Auximines (*)	16.181.060	
- Elimination (*)	-17.881.918	
- Acquisitions	62.576	
Total	62.576	1.700.858

voir page 13, section 3.3.3.

(15) Réserves de consolidation

(en 000 EUR)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecart de conversion	Total
Au 1er janvier 2009	579	490.246	-51.976	-4.000	434.849
- Dividende 2008 payé		-16.499			-16.499
- Résultat de l'exercice		140.809			140.809
- Variation des autres éléments du résultat global				3.846	3.846
- Autres variations			-32		-32
Au 31 décembre 2009	579	614.556	-52.008	-154	562.973
- Dividende 2009 payé		-17.122			-17.122
- Résultat de l'exercice		95.318			95.318
- Variation des autres éléments du résultat global				100	100
- Annulation actions propres		-51.976	51.976		
- Acquisitions d'actions propres			-1.104		-1.104
- Fusion Auximines et paiement de la soulte		-117.433			-117.433
Au 31 décembre 2010	579	523.342	-1.136	-54	522.732

(16) Provisions

(en 000 EUR)	2010	2009
Assurances Lloyds	150	214

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

(17) Emprunts à court terme

Dettes financières à court terme

(en 000 EUR)	2010	2009
Billets de trésorerie		
Emprunts bancaires	21.000	4.504
Total	21.000	4.504

Brederode bénéficie d'un programme de billets de trésorerie sans garantie pour un montant maximum de € 200 millions inutilisé.

A fin 2010, le groupe bénéficiait de lignes de crédit confirmées d'un montant global de € 100 millions.

(18) Autres passifs courants

(en 000 EUR)	2010	2009
autres dettes	790	1.012
dettes sociales	27	52
comptes de régularisation	435	450
dettes commerciales	171	9
dividendes et intérêts des exercices précédents	1.837	1.460
dette résultant de la vente d'actifs financiers	728	-
dépôts de fonds reçus	262	1.166
Total	4.250	4.150

Relations avec les entreprises liées

(en 000 EUR)	2010	2009
Dépôts de fonds reçu en provenance de Holdicam S.A.	229	-
Dépôts de fonds reçu en provenance d'Auximines S.A.	-	117

(19) Droits et engagements hors bilan

(en 000 EUR)	2010	2009
Lignes de crédit confirmées	100.000	100.000
(utilisation)	-21.000	-4.504
Engagements d'acquisition et de cession		
- portefeuille Private Equity	260.939	306.483
Options put et call émises	-	2.893
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et autres opérations similaires		
ventes à terme USD et GBP	-	6.775
Garanties réelles		
garantie de réparation de dégâts miniers	427	678
garanties pour comptes de filiales		
vente d'Artilat n.v.	5.074	5.074
(Garanties fiscale et environnementale avec échéance finale en décembre 2012)		
Garantie réelle à l'appui de lignes de crédit accordées aux filiales	50.000	50.000

(20) Actifs éventuels

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

Montant principal net restant à recevoir au cours des 5 prochaines années : € (000) 16.293.

(21) Rémunération des Administrateurs

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

(22) Dividendes

(en 000 EUR)	2010	2009
Montant distribué au cours de l'exercice	17.122	16.499
Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice en cours et à distribuer pendant l'exercice qui suit	17.437	17.122

Le dividende proposé est soumis à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire du 11 mai 2011 et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(23) Bénéfice par action

	2010	2009
Nombre d'actions du 31 décembre	30.653.969	32.831.759
Détenues par la société	-62.576	-1.700.858
Avec droit au dividende	30.591.393	31.130.901
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	31.070.204	31.130.901
Résultat/par action (en EUR)	3,07	4,52

(24) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2010 :

Noms	Adresses	N° d'entreprise	Effectif employé moyen
Athantor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine's Way – GB London E1W 1DD	2.810.668	-
Brederode S.A.	Drève Richelle, 161 – B 1410 Waterloo	0405 963 509	2
Brederode International Sàrl	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.402.339	3
Geyser S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	20.042.205.622	1
Greenhill S.A.	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.

(25) Vérification des états financiers

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

(en 000 EUR)	2010	2009
Mission révisoriale	90	104
dont Brederode S.A.	39	35
Autres missions d'attestation	16	
Missions de conseils fiscaux	9	7
Autres missions extérieures à la mission révisoriale	2	17
Total	118	128

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2010 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 9 mars 2011.

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 2010.

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.

Il s'agit notamment des modifications intervenues dans les normes, amendements et interprétations suivants:

Normes	Thème
IFRS 3R	Norme IFRS 3 révisée sur les regroupements d'entreprises suite au projet « Business Combinations phase II »
IAS 27R	Norme IAS 27 révisée sur la consolidation des filiales suite au projet « Business Combinations phase II »
Amendements IAS 39	Eléments éligibles à la couverture
Annual improvements	Améliorations annuelles portées à différentes normes (texte publié par l'IASB en mai 2008) : amendement IFRS 5 sur les cessions partielles de titres (résultant de la révision d'IAS 27)
Annual improvements	Améliorations annuelles portées à différentes normes (texte publié par l'IASB en avril 2009).
Amendements IFRS 2	Amendements relatifs aux transactions cash-settled intragroupe (incorporation d'IFRIC 8 et IFRIC 11)
IFRIC 12	Concessions de services publics
IFRIC 15	Accords de construction immobilière
IFRIC 16	Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger
IFRIC 17	Distributions en nature aux actionnaires
IFRIC 18	Transferts d'actifs de la part de clients

Normes, amendements et interprétations dont l'application anticipée est facultative :

Normes	Thème
Amendement IAS 32	Amendement relatif au classement des droits de souscription émis
IAS 24R	Révision de la norme sur les informations à fournir au titre des transactions avec les parties liées : clarification de la définition actuelle et suppression d'incohérences, exemption partielle d'informations à fournir au titre de transactions entre entreprises contrôlées, contrôlées conjointement ou sous Influence notable d'un même « Etat »
IFRS 7	Informations à fournir dans le cadre des transferts d'actifs financiers
Amendements IFRIC 14	Paiements d'avance dans le cadre d'une exigence de financement minimal
IFRIC 19	Extinction de dettes financières avec des instruments de capitaux propres

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 2010.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2010 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 le groupe exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif. Ces sociétés sont consolidées suivant la méthode de l'intégration globale.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

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

1. Opérations en monnaies étrangères

Les opérations libellées en monnaies étrangères sont comptabilisées sur 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 coté

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

Portefeuille Private Equity

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

La valorisation du portefeuille Private Equity se base sur les dernières informations financières reçues des « General Partners ». Il s'agit 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'Etat

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

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

Instruments dérivés

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

Actifs financiers, courants et non courants

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

Actifs non financiers

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

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

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

Impôts courants et différés

Les impôts courants désignent les impôts à payer sur le bénéfice imposable de l'exercice, calculés selon les taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la 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.

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 attrayantes que les emprunts bancaires. Les billets de trésorerie ont typiquement une échéance de 1 à 3 mois et le volume d'émission dépend des besoins de trésorerie, de l'appétit du marché pour ce type d'instrument et des conditions offertes par les contreparties.

Avances à terme

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

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

Intérêts

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

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

Dividendes

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

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

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

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

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

8.7. Politique en matière de risques et incertitudes

8.7.1. 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.

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

(en % des actifs totaux)	2010	2009	Variation
Dollar US	31,6%	30,0%	1,6%
Livre sterling	2,6%	4,7%	-2,1%
Franc suisse	7,7%	7,1%	0,6%
Dollar australien	0,5%	0,4%	0,1%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il se présentait comme suit :

(en % de couverture)	2010	2009	Variation
Dollar US	-	2,6%	-2,6%
Livre sterling	-	-	-
Franc suisse	-	-	-
Dollar australien	-	-	-

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

(en 000 EUR)	2010	2009	Variation
Dollar US	14.769	9.660	5.109
Livre sterling	1.215	1.681	-466
Franc suisse	3.574	2.138	1.436
Dollar australien	244	139	105

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 coté

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

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et attestent d'une volatilité généralement inférieure à celle des marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit grâce à la 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 associé. 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 2010, nos investissements non cotés étaient répartis entre 113 associations gérées par 44 General Partners (contre respectivement 112 et 42 à fin 2009).

Les dix principaux gestionnaires représentent 54 % (contre 56% en 2009) 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 coté

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 € 23,2 millions de sa juste valeur (contre € 18,2 millions en 2009).

8.7.2. 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'option 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 maximale au risque de crédit :

(en 000 EUR)	2010	2009	Variation
Dépôts et compte courant en banque	5.570	6.776	-1.206
Créances	1.956	2.688	-732
Octroi de garanties financières (pledge)	427	678	-251
Total	7.954	10.143	-2.189

8.7.3. 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 000 EUR)	2010	2009	Variation
de 0 à 3 mois	21.000	4.733	16.267
de 4 à 12 mois	-	-	-
1 à 5 ans	-	-	-
Total	21.000	4.733	16.267

8.7.4. 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.

9. Rapport du commissaire

Rapport du commissaire a l'assemblée générale des actionnaires de Brederode SA sur les états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2010

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

Attestation sans réserve des états financiers consolidés

Nous avons procédé au contrôle des états financiers consolidés de Brederode SA et de ses filiales (le « Groupe ») pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, établis conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique. Ces états financiers consolidés comprennent l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2010, les états consolidés du résultat global, des flux de trésorerie et des variations des capitaux propres pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les annexes reprenant le résumé des principales règles d'évaluation et d'autres notes explicatives. Le total de l'état consolidé de la situation financière s'élève à KEUR 933.678 et le bénéfice consolidé de l'exercice, part du Groupe, s'élève à KEUR 95.318.

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

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

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

A notre avis, les états financiers consolidés clos le 31 décembre 2010 donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière du Groupe au 31 décembre 2010, ainsi que de ses résultats et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux normes internationales

d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union européenne, et aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés cotées en Belgique.

Mention complémentaire

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

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

le rapport de gestion 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 23 mars 2011

Mazars Reviseurs d'Entreprises

Commissaire

représentée par

X. Doyen.

10. Comptes statutaires

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

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

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

BILAN

	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
ACTIFS IMMOBILISES	481.426	488.225
IMMOBILISATIONS CORPORELLES	2.990	3.247
Terrains et constructions	2.108	2.371
Mobilier et matériel roulant	82	76
Autres immobilisations corporelles	800	800
IMMOBILISATIONS FINANCIERES	478.435	484.977
Entreprises liées		
Participations	411.834	416.472
Autres immobilisations financières		
Actions et parts	66.601	68.505
ACTIFS CIRCULANTS	12.611	62.163
CREANCES A UN AN AU PLUS	10.812	31.089
Créances commerciales	-	4
Autres créances	10.812	31.085
PLACEMENTS DE TRESORERIE	1.104	30.966
Actions propres	1.104	28.966
Autres placements	-	2.000
VALEURS DISPONIBLES	687	85
COMPTES DE REGULARISATION	8	23
TOTAL DE L'ACTIF	494.037	550.387

(en 000 EUR)	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
CAPITAUX PROPRES	471.674	528.935
CAPITAL	320.397	216.730
Capital souscrit	320.397	216.730
PRIMES D'EMISSION	63.287	62.527
PLUS-VALUES DE REEVALUATION	532	532
RESERVES	69.577	105.139
Réserve légale	23.973	21.673
Réserves indisponibles		
pour actions propres	1.104	28.966
Réserves immunisées	4.200	-
Réserves disponibles	40.300	54.500
BENEFICE REPORTE	17.881	144.007
DETTES	22.364	21.452
DETTES A UN AN AU PLUS	22.361	21.412
Dettes commerciales		
Fournisseurs	168	4
Dettes fiscales, salariales et sociales		
Impôts	1.047	999
Rémunérations et charges sociales	21	20
Autres dettes	21.125	20.389
COMPTES DE REGULARISATION	3	41
TOTAL DU PASSIF	494.037	550.387

COMPTE DE RÉSULTAT

	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
CHARGES		
Charges des dettes	27	628
Autres charges financières	265	203
Services et biens divers	901	520
Rémunérations, charges sociales et pensions	153	151
Charges diverses courantes	19	17
Amortissements et réductions de valeur sur frais		
d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles	292	306
Réductions de valeur	10.308	273
sur immobilisations financières	7.280	222
sur actifs circulants	3.028	51
Moins-values sur réalisations		780
d'immobilisations financières		780
Charges exceptionnelles	-	16
Impôts	-	122
Bénéfice de l'exercice	-	33.296
TOTAL DES CHARGES	11.964	36.312
PRODUITS		
Bénéfice de l'exercice à affecter	-	33.296
Produits des immobilisations financières	1.798	1.419
Dividendes	1.798	1.419
Produits des actifs circulants	99	620
Autres produits financiers	-	24
Autres produits courants	194	231
Reprises de réductions de valeur	4.498	31.859
sur immobilisations financières	4.498	24.578
sur actifs circulants	-	7.281
Plus-values sur réalisations	3.485	2.158
d'immobilisations incorporelles et corporelles	20	4
d'immobilisations financières	3.466	2.154
Produits exceptionnels	1.012	-
Perte de l'exercice	880	-
TOTAL DES PRODUITS	11.964	36.312
BENEFICE (PERTE) DE L'EXERCICE A AFFECTER	-880	33.296

AFFECTATIONS ET PRÉLÈVEMENTS

	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
Bénéfice à affecter	255.156	168.409
Bénéfice de l'exercice à affecter	-	33.296
Perte de l'exercice à affecter	-880	
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	256.035	135.112
Prélèvements sur les capitaux propres	25.000	-
Sur les réserves	25.000	-
Affectation aux capitaux propres	-244.838	-7.280
aux autres réserves	-244.838	-7.280
Résultat à reporter	-17.881	-144.007
Bénéfice à reporter	17.881	144.007
Bénéfice à distribuer	-17.437	-17.122
Rémunération du capital	17.437	17.122

EXTRAITS DE L'ANNEXE

ÉTAT DU CAPITAL

	Montants (000 EUR)	Nombre d'actions
CAPITAL SOCIAL		
Capital souscrit :		
- au terme de l'exercice précédent	216.730	n.a.
- Mutations de l'exercice		
- AGE 16 novembre 2010 : Fusion Auximines S.A.	103.667	15.704.128
- AGE 16 novembre 2010 : Annulation des actions propres		-17.881.918
- au terme de l'exercice	320.397	n.a.
Représentation du capital		
Catégories d'actions		
- actions (dont 29.703.240 assorties de strips VVPR)		30.653.969
Actions nominatives ou au porteur		
- nominatives		16.692.288
- au porteur		13.961.681
ACTIONS PROPRES détenues par		
- la société elle-même au 31 décembre 2010	654	62.576

Règles d'évaluation

1. Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

2. 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.

3. 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.

11. Calendrier financier

Déclaration intermédiaire	06 mai 2011
Assemblée générale ordinaire 2011	11 mai 2011 à 10 heures
Mise en paiement du coupon n° 71	08 juin 2011
Publication des résultats semestriels 2011	26 août 2011
Déclaration intermédiaire	28 octobre 2011
Publication des résultats annuels	11 mars 2012
Assemblée générale ordinaire 2012	09 mai 2012 à 10 heures

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