



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL 2014

Never predict
currencies
don't buy
hedges expect some
pain
diversify
and hold on

From "Currencies, Money talk",
LEX Column, Financial Times
4th March 2015

Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Conseil d'administration.....	2
3.	Déclaration de gouvernance d'entreprise.....	3
4.	Déclaration des administrateurs-délégués.....	3
5.	Chiffres clés.....	4
6.	Rapport de gestion.....	5
6.1.	Situation de l'ensemble consolidé.....	5
6.1.1.	État du résultat.....	6
6.1.2.	Variations des fonds propres.....	6
6.2.	Gestion du portefeuille.....	7
6.2.1.	Portefeuille de participations cotées.....	8
6.2.2.	Portefeuille Private Equity.....	12
6.2.3.	Actions propres.....	18
6.2.4.	Instruments dérivés.....	18
6.3.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's.....	19
6.4.	Loi relative aux obligations de transparence.....	19
6.5.	Activité en matière de recherche et développement.....	19
6.6.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting.....	19
6.7.	Évolution prévisible.....	19
6.8.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	19
6.8.1.	Environnement de contrôle.....	20
6.8.2.	Processus de gestion des risques.....	20
6.8.3.	Activités de contrôle.....	22
6.8.4.	Information, communication et pilotage.....	23
6.8.5.	Contrôle externe.....	23
7.	Cotation des titres Brederode.....	24
8.	États financiers consolidés au 31 décembre.....	26
8.1.	État consolidé du résultat global au 31 décembre.....	26
8.2.	État consolidé de la situation financière au 31 décembre.....	27
8.3.	État consolidé des flux de trésorerie.....	28
8.4.	État consolidé des variations des capitaux propres.....	29
8.5.	Notes.....	30
8.6.	Principes et méthodes comptables.....	40
8.7.	Politique en matière de risques et incertitudes.....	47
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé.....	51
10.	Calendrier financier.....	53

1. Mission et stratégie

Brederode est une société internationale d'investissement dont les actions sont cotées sur le marché Euronext Bruxelles et sur la Bourse de Luxembourg. Elle gère un portefeuille de participations cotées et non cotées (Private Equity).

Son ambition est d'accroître sur le long terme le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values sur participations. Cet objectif fondamental, auquel Brederode est restée fidèle depuis lors, a été adopté dès 1977, époque de la première introduction de ses actions en Bourse et de son changement de contrôle.

Depuis plus de vingt ans, Brederode s'est focalisée progressivement sur le secteur du Private Equity, devenu entretemps son principal centre d'activités. L'attrait du Private Equity est lié à l'opportunité d'en retirer une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Le succès passe ici par la sélection rigoureuse d'un réseau international de gestionnaires spécialisés.

La longue expérience accumulée par l'équipe dirigeante de Brederode à cet égard a beaucoup contribué à la performance globale de son groupe.

Brederode dispose également d'un autre atout important : celui de bénéficier d'un actionnariat majoritaire stable dont émanent ses principaux dirigeants.

Enfin, elle bénéficie d'un niveau global de coûts de gestion inférieur à celui du marché et d'une structure de gouvernance sans concession.

2. Conseil d'administration

- Pierre van der Mersch, Président
- Luigi Santambrogio, Administrateur-délégué
- Axel van der Mersch, Administrateur-délégué
- Michel Delloye⁽¹⁾
- Bruno Colmant Academic SPRL^{(1) (2)}

⁽¹⁾ Administrateur indépendant

⁽²⁾ Représentée par Bruno Colmant

3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

Brederode se conforme aux « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg, 3e édition version révisée ». Brederode a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise, entrée en vigueur le 19 juillet 2014. Cette Charte, ainsi que la Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2014, sont disponibles sur le site internet de la société à l'adresse www.brederode.eu, sous la rubrique « Gouvernance ».

4. Déclaration des administrateurs-délégués

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

- a) les états financiers consolidés établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'actif et de passif consolidés, de la situation financière consolidée et des profits ou pertes consolidés de Brederode et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ; et
- b) le rapport de gestion présente fidèlement l'évolution et les résultats de l'entreprise, la situation de Brederode et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation et une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

Luxembourg, le 4 mars 2015

Pour le Conseil d'administration
Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch
Administrateurs-délégués

5. Chiffres clés

Données globales (en millions €)	2014	2013	2012	2011	2010
Actifs financiers	1.278,31	1.089,96	1.011,14	936,64	905,78
- titres cotés	650,26	572,29	485,69	424,62	441,85
- Private Equity	628,06	517,67	525,45	512,02	463,92
Capitaux propres	1.301,95	1.118,97	1.034,81	946,81	906,48
Dettes financières				12,23	21,00
Variation de la valorisation à la juste valeur					
des actifs financiers	207,51	93,36	100,00	45,74	79,00
Dividendes et intérêts encaissés	30,04	29,63	24,82	25,21	25,96
Résultat de la période (part du groupe)	226,44	103,68	116,69	69,38	95,32

Données ajustées par action (en €)	2014	2013	2012	2011	2010
Capitaux propres	45,80	38,18	35,22	31,59	29,63
Résultat de la période (part du groupe)	7,83	3,54	3,95	2,29	3,07
Distributions (montants bruts distribués au cours de l'exercice suivant)	0,65	0,62	0,60	0,58	0,57
Cours de bourse					
le plus haut	30,00	27,80	24,23	20,80	19,00
le plus bas	27,32	24,01	17,93	16,10	15,00
au 31 décembre	29,10	27,50	23,95	18,21	18,10

Ratios	2014	2013	2012	2011	2010
P/BV (cours ⁽¹⁾ / capitaux propres par action)	0,64	0,72	0,68	0,58	0,61
P/E (cours ⁽¹⁾ / Bénéfice part du groupe par action)	3,72	7,78	6,06	7,94	5,90
Retour sur Fonds propres					
(Bénéfice / moyenne des capitaux propres en %)	18,7%	9,6%	11,8%	7,5%	10,9%
Rendement brut (Distribution brute / cours ⁽¹⁾ en %)	2,2%	2,3%	2,5%	3,2%	3,1%

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2010 :	Pour les capitaux propres :	30.591.393
	Pour le résultat de base :	31.070.204 ^(a)
2011 :	Pour les capitaux propres :	29.966.375
	Pour le résultat de base :	30.235.701 ^(a)
2012 :	Pour les capitaux propres :	29.377.221
	Pour le résultat de base :	29.528.389 ^(a)
2013 :	Pour les capitaux propres :	29.304.878
	Pour le résultat de base :	29.328.822 ^(a)
2014 :	Pour les capitaux propres :	28.424.295
	Pour le résultat de base :	28.917.807 ^(a)

⁽¹⁾ Cours de bourse de fin d'année

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

6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

La présente brochure annuelle contient des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats consolidés arrêtés au 31 décembre 2014 de la société luxembourgeoise Brederode, auparavant dénommée Acturus. La société a repris la dénomination de « Brederode » suite à la fusion avec la société belge Brederode (ci-après dénommée « Brederode BE ») qui a été dissoute.

Les opérations suivantes ont été exécutées conformément aux décisions des organes compétents des sociétés concernées.

1. La fusion transfrontalière par absorption de Brederode BE par Brederode (alors dénommée Acturus) au sens de la Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, des articles 772/1 et 671 du Code belge des sociétés et des articles 257, al. 3 à 5, et 259, § 1er, de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915 concernant les sociétés commerciales. A la date d'effet, soit le 19 juillet 2014, il en a résulté la dissolution sans liquidation de Brederode BE et le transfert de l'intégralité de son patrimoine à Brederode, moyennant l'attribution aux actionnaires de Brederode BE d'actions Brederode. Brederode BE a cessé d'exister et n'a pas conservé d'établissement en Belgique.

Cette fusion est plus amplement décrite dans le Projet commun de fusion transfrontalière par absorption signé par Brederode et Brederode BE le 27 mars 2014, disponible sur le site internet de la société.

2. La modification et la refonte des statuts de Brederode (alors dénommée Acturus), en vue notamment de changer sa dénomination en « Brederode ». Cette modification et refonte des statuts sont entrées en vigueur le 19 juillet 2014.

3. L'apport par Brederode de l'universalité de son patrimoine à la société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois Algol, en application de l'article 308bis-4 de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915. Cet apport est intervenu après la fusion visée au point 1 ci-dessus, avec effet le 19 juillet 2014.

4. L'apport par Algol S.à r.l. de l'universalité de son patrimoine à la société anonyme de droit luxembourgeois Geysler, en application de l'article 308bis-4 de la Loi luxembourgeoise du 10 août 1915. Cet apport est intervenu après la fusion visée au point 1 et l'apport visé au point 3 ci-dessus, avec effet le 19 juillet 2014.

5. L'admission à la négociation des actions Brederode sur les marchés réglementés de la Bourse de Luxembourg et d'Euronext Bruxelles en date du 21 juillet 2014.

6.1. Situation de l'ensemble consolidé

La société Brederode ayant repris l'universalité du patrimoine de Brederode BE, les opérations susmentionnées n'interrompent pas l'activité économique de l'ensemble consolidé de Brederode. Les comptes consolidés intègrent les comptes de Brederode BE du 1^{er} janvier jusqu'au 19 juillet 2014 ainsi que les comptes du 1^{er} janvier au 31 décembre 2014 de Brederode (anciennement Acturus) et des sociétés qui sont ses filiales au 31 décembre 2014.

En dehors des opérations susmentionnées, le périmètre de consolidation du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice. Les comptes annuels consolidés 2013 de Brederode BE et les comptes annuels consolidés 2014 de Brederode sont donc parfaitement comparables.

6.1.1. État du résultat

(en millions €)	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Dividendes et intérêts perçus	30,04	29,63
Variation de la juste valeur des actifs financiers	207,51	93,36
- Titres cotés	47,81	30,90
- Private Equity	159,70	62,46
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille	-9,27	-9,41
Résultat de la gestion de portefeuille (1)	228,28	113,58
Autres produits et charges opérationnels	3,83	2,51
Résultat opérationnel	232,11	116,09
Produits (charges) financier(e)s net(te)s	0,53	0,34
Variation des impôts différés	0,50	-0,25
Impôts sur le résultat net	-6,69	-12,50
Résultat de la période	226,45	103,68
Autres éléments du résultat global:	-0,31	-0,09
- variation des réserves de réévaluation	-0,49	-0,04
- variation des écarts de conversion	0,19	-0,05
Résultat global de la période	226,14	103,60
Résultat de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	226,44	103,67
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,01
Résultat global de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	226,14	103,59
- aux intérêts minoritaires	0,00	0,01

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 226,45 millions soit € 7,83 par action contre € 103,68 millions soit € 3,54 par action en 2013.

6.1.2. Variations des fonds propres

Au 31 décembre 2014, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.315,4 millions, contre € 1.138,0 millions un an plus tôt. Ce montant correspond quasiment à la juste valeur du portefeuille d'actifs financiers, lequel se partage environ à parts égales entre les participations en Private Equity et les titres cotés.

Le tableau ci-dessous présente l'impact des mouvements au sein des actifs du groupe sur les fonds propres.

(en millions €)	2014	2013
Capitaux propres en début de période	1.118,97	1.034,81
Mouvements des actifs financiers non courants	188,36	78,81
Mouvements nets des achats et ventes	-19,15	-14,55
Variation de la juste valeur	207,51	93,36
Autres mouvements relatifs à la gestion du portefeuille	20,77	20,22
Dividendes et intérêts	30,04	29,63
Primes d'options	0,23	0,29
Honoraires de gestion du Private Equity	-9,23	-9,49
Autres frais de banque	-0,27	-0,21
Mouvements des autres actifs non courants	-3,23	0,03
Achats nets	0,04	0,12
Autres variations	-3,27	-0,09
Autres mouvements	-22,91	-14,91
Revenus (Charges) financier(s) net(te)s	0,53	0,34
Autres revenus opérationnels nets	3,83	2,51
Dividende payé	-18,10	-17,60
Variation de la trésorerie nette	-5,23	18,10
Variation des dettes financières		
Acquisition d'actions propres	-25,32	-1,82
Autres	21,38	-16,44
Capitaux propres en fin de période	1.301,95	1.118,97

6.2. Gestion du portefeuille

Au cours de l'année 2014, le groupe a été net acheteur en titres cotés à concurrence de € 30 millions et net vendeur en Private Equity à concurrence de € 50 millions.

(en millions €)	Titres cotés	Private Equity	Total
Juste valeur en début de période	572,29	517,67	1.089,96
Investissements	30,16	120,70	150,87
Désinvestissements		-170,02	-170,02
Variations de la juste valeur	47,81	159,70	207,51
Juste valeur en fin de période	650,26	628,06	1.278,31

6.2.1. Portefeuille de participations cotées

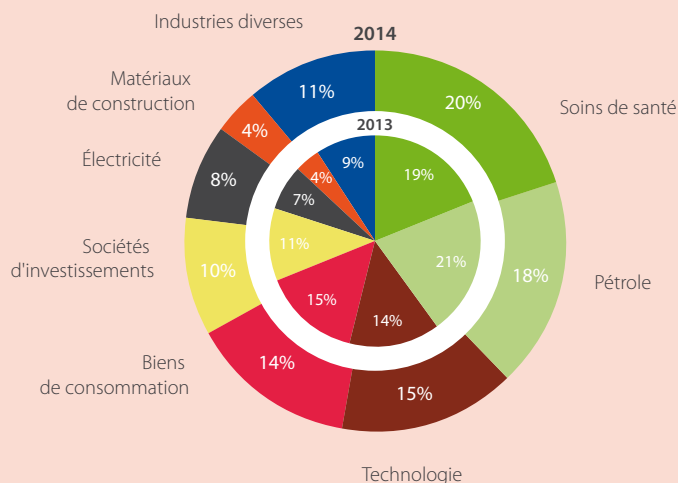
Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions, cotées essentiellement sur les places financières de Zurich, Amsterdam, Paris, Bruxelles, Londres, Milan, Francfort, New York, Madrid, Oslo et Copenhague. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et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

Mouvements de l'année

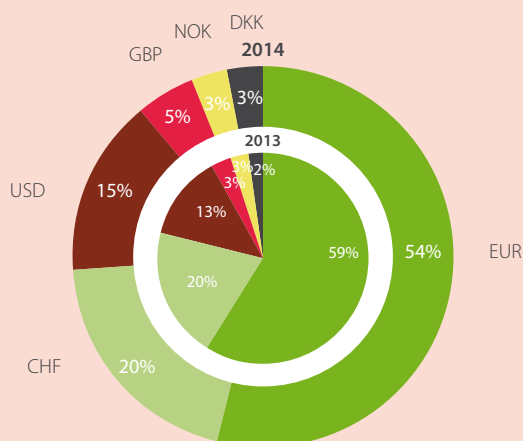
(en millions €)	2014	2013
Juste valeur au début de la période	572,29	485,69
Investissements	30,16	58,10
Désinvestissements		-2,41
Variations de la juste valeur	47,81	30,90
Juste valeur en fin de période	650,26	572,29

Au cours de 2014, la composition du portefeuille titres cotés de Brederode a peu évolué. Il a continué à faire la part belle à des valeurs de grande qualité, bénéficiant d'un large marché et offrant un rendement appréciable associé à de réelles perspectives de croissance à long terme. L'abondance de la trésorerie supplémentaire générée par les activités de Private Equity a fourni l'occasion de construire une position nouvelle en Rolls-Royce, un des leaders mondiaux dans la fabrication de moteurs d'avion, et de renforcer les participations en Coloplast, Intel, Mastercard, Syngenta et Capita. Le groupe a par ailleurs opté pour le paiement de dividendes en titres proposé par les sociétés Royal Dutch et Iberdrola.

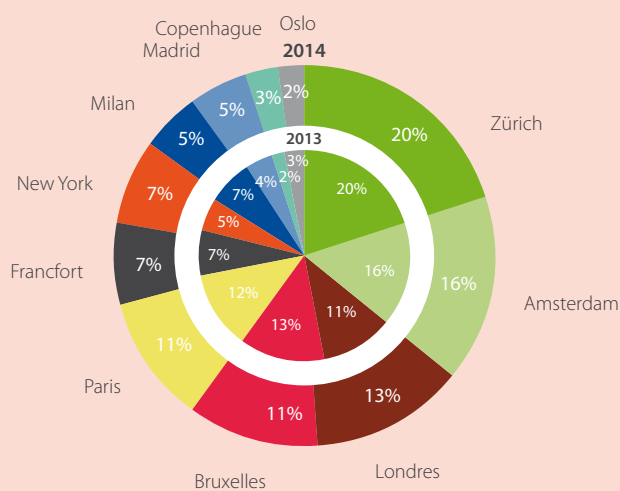
Répartition sectorielle



Répartition par devises



Répartition par marchés



Composition du portefeuille

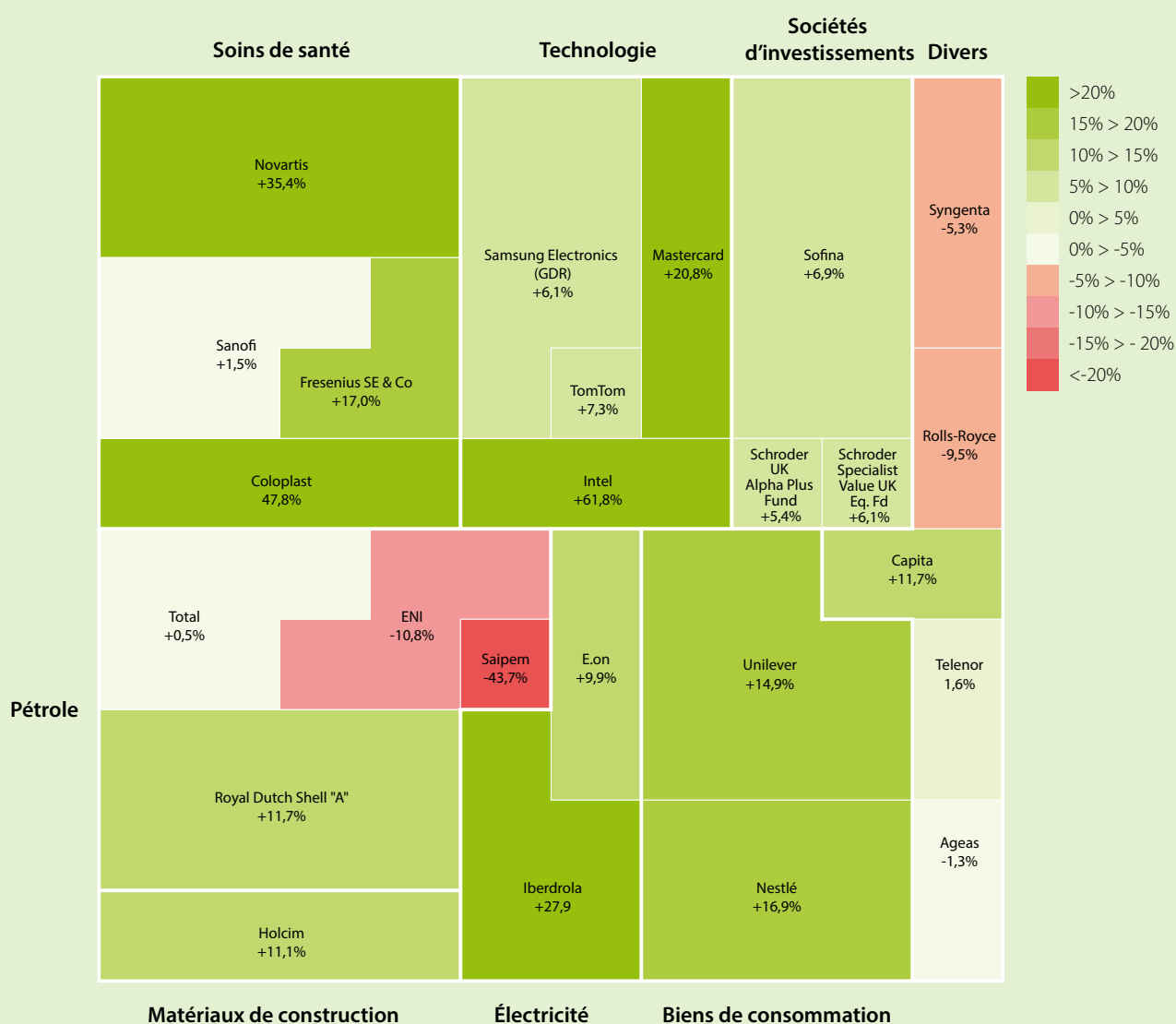
Au 31 décembre 2014, les participations cotées du groupe étaient les suivantes, exprimées en millions € :

Titres	31 déc. 2013	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 déc. 2014	Performance ^(*)	Allocation
Soins de santé	108,65	0,87	20,75	130,27	21,6%	20,0%
Novartis	36,25		11,75	48,00	35,4%	7,4%
Sanofi	36,25		-0,69	35,56	1,5%	5,5%
Fresenius SE & Co	24,04		3,85	27,89	17,0%	4,3%
Coloplast	12,11	0,87	5,84	18,82	47,8%	2,9%
Pétrole	120,58	1,17	-7,62	114,12	-1,3%	17,6%
Royal Dutch Shell «A»	44,76	1,17	3,04	48,97	11,7%	7,5%
Total	36,51		-1,65	34,87	0,5%	5,4%
ENI	30,59		-5,21	25,38	-10,8%	3,9%
Saipem	8,71		-3,81	4,91	-43,7%	0,8%
Technologie	78,16	4,49	16,09	98,74	20,7%	15,2%
Samsung Electronics (GDR)	47,35		2,48	49,83	6,1%	7,7%
Intel	16,32	0,95	10,14	27,41	61,8%	4,2%
Mastercard	12,90	3,54	3,35	19,80	20,8%	3,0%
Tom Tom	1,59		0,12	1,71	7,3%	0,3%
Biens de consommation	83,08		10,47	93,55	15,7%	14,4%
Unilever	47,19		5,42	52,61	14,9%	8,1%
Nestlé	35,90		5,05	40,94	16,9%	6,3%
Sociétés d'investissements	64,96		3,29	68,25	6,8%	10,5%
Sofina	56,64		2,81	59,45	6,9%	9,1%
Schroder UK Alpha Plus Fund	4,14		0,22	4,37	5,4%	0,7%
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	4,18		0,25	4,43	6,1%	0,7%
Électricité	41,63	1,92	6,10	49,66	20,5%	7,6%
Iberdrola	23,66	1,92	5,06	30,64	27,9%	4,7%
E.on	17,98		1,05	19,02	9,9%	2,9%
Matériaux de construction	22,45		2,05	24,50	11,1%	3,8%
Holcim	22,45		2,05	24,50	11,1%	3,8%
Industries diverses	52,78	21,71	-3,33	71,16	-1,7%	10,9%
Syngenta	18,46	1,05	-1,47	18,04	-5,3%	2,8%
Rolls-Royce		16,92	-1,73	15,19	-9,5%	2,3%
Telenor	17,29		-0,54	16,76	1,6%	2,6%
Capita	6,41	3,73	0,93	11,08	11,7%	1,7%
Ageas	10,45		-0,49	9,97	-1,3%	1,5%
Autres participations < € 1 million	0,16		-0,04	0,12		0,0%
TOTAL	572,29	30,16	47,81	650,26	11,1%	100,0%

(*) Performance indicative = (Variation de juste valeur + dividendes nets) / (Juste valeur au 1er janvier + achats de l'exercice)

Performance du portefeuille titres cotés en 2014

Les surfaces sont proportionnelles aux valeurs atteintes en fin d'exercice. La couleur reflète la performance au cours de l'exercice.



6.2.2. Portefeuille Private Equity

Introduction

Le portefeuille Private Equity de Brederode est principalement composé 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 au moyen d'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 les opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certaines associations.

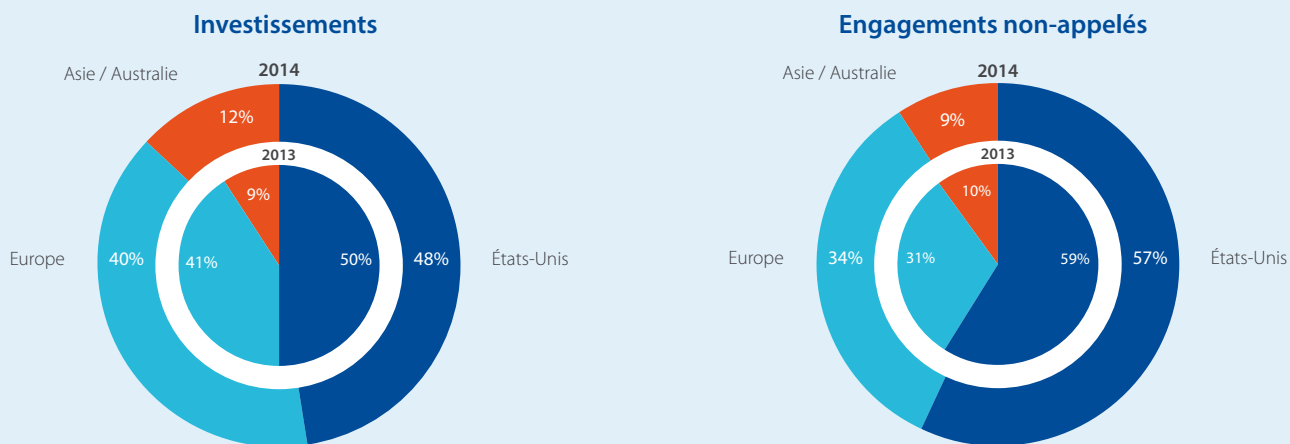
Chaque engagement d'investir n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec ces gestionnaires spécialisés et l'examen approfondi de l'ensemble des documents ad hoc.

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.

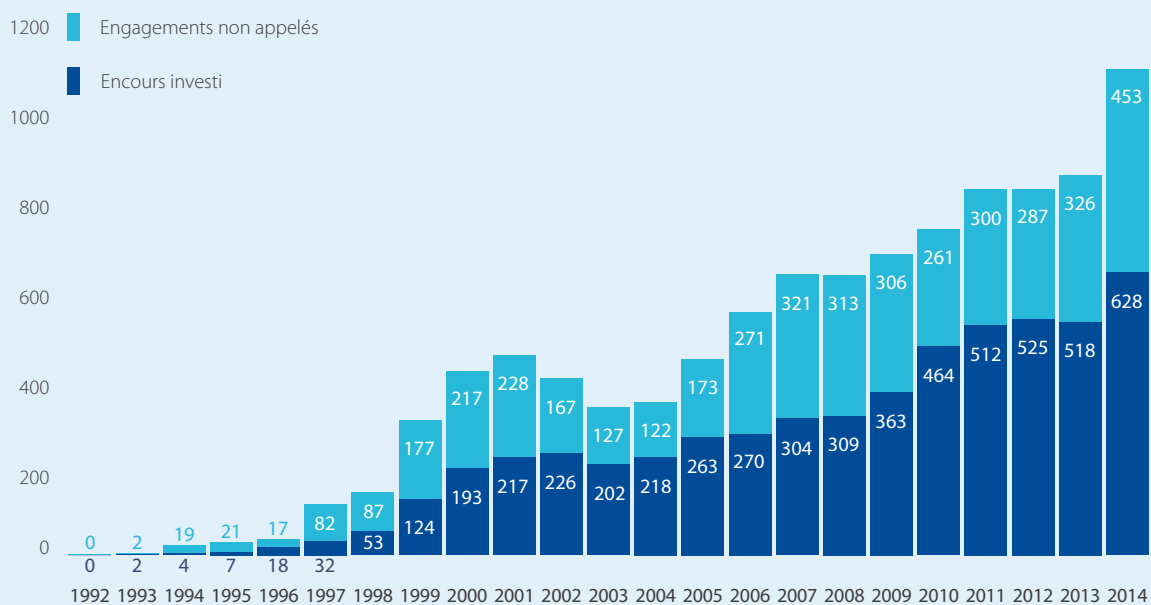
Le suivi des investissements se fait sur la base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des associations et des contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en Private Equity remontent à 1992. Fort de sa longue expérience, 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 et des engagements non appelés en Private Equity



Évolution des engagements totaux en Private Equity (en millions €)



Performance historique du portefeuille Private Equity

La performance indicative, sur la base des justes valeurs IFRS selon les états financiers consolidés de Brederode et des flux de trésorerie annuels nets, se ventile comme suit :

(en millions €)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début de période	(¹) 218,20	363,16	512,02	517,67
Flux de trésorerie	179,17	148,04	150,54	47,70
Valeur en fin de période	628,06	628,06	628,06	628,06
IRR	(²) 16,8%	17,4%	16,8%	31,9%

(¹) Les valeurs en début et en fin de période sont celles retenues dans les comptes IFRS sur base des informations provisoires disponibles à la date d'arrêt des comptes. Les écarts avec les valorisations définitives sont non significatifs sur la performance exprimée à l'exception de celle portant sur dix ans qui aurait été ramenée à 14,4% sur base des valorisations définitives au 31 décembre 2004.

Fin 2014, le groupe était investi au travers de 142 associations gérées par 48 groupes de Private Equity, à concurrence de € 590 millions contre € 486 millions un an plus tôt. Sur ces 142 associations, 48 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 € 37 millions à fin 2014 contre 31 millions un an plus tôt.

Évolution des engagements totaux en Private Equity (en millions €)

Au cours de l'exercice 2014, les montants non appelés ont évolué comme suit :

(en millions €)	2014	2013
Engagements en début de période	326,38	286,61
Variations des engagements existants	-82,87	-78,83
Engagements nouveaux	209,38	118,60
Engagements en fin de période	452,89	326,38

Évolution des flux de trésorerie (en millions €)

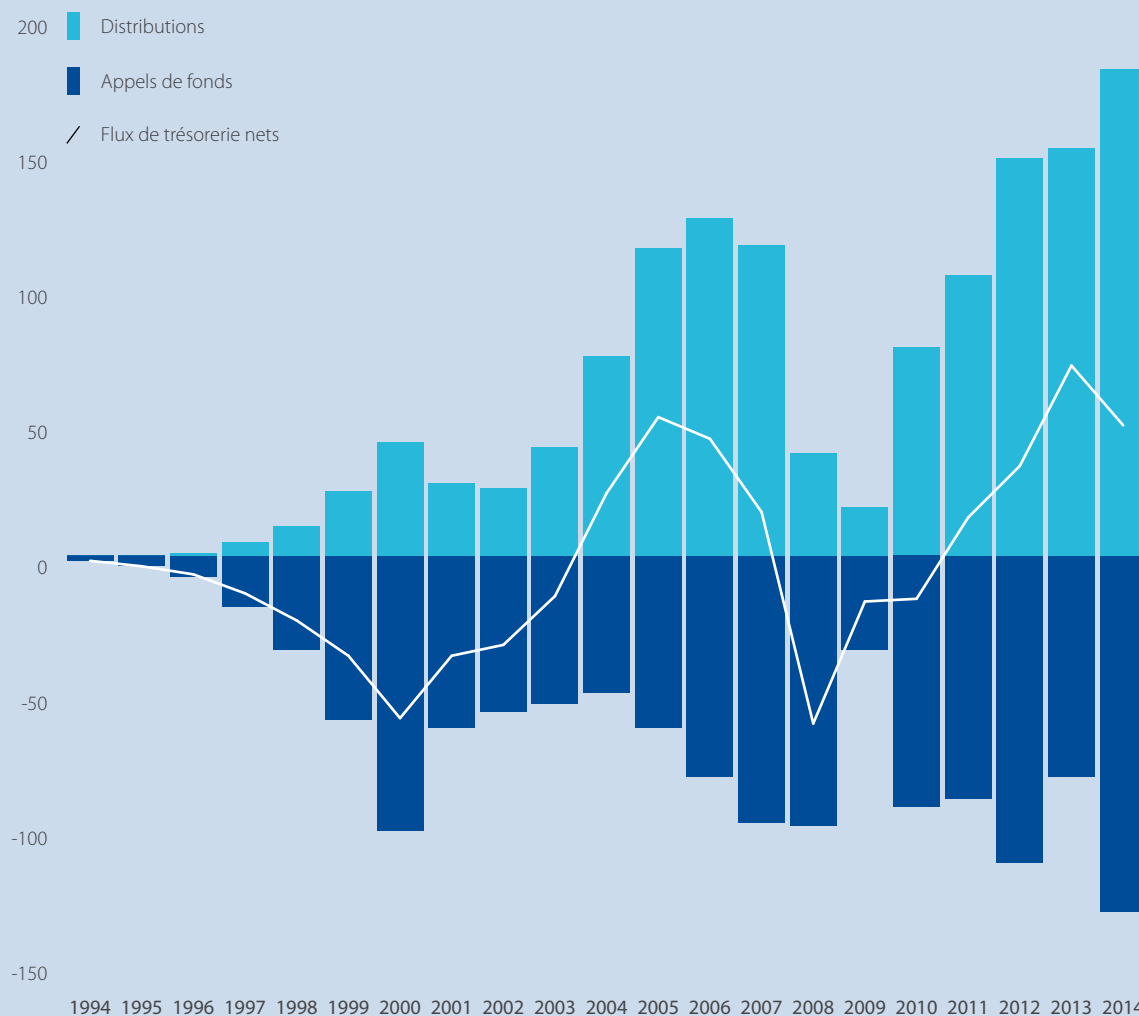
Le graphique ci-contre montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille Private Equity, les appels de fonds étant largement financés par les seules sorties. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. Depuis 2011, le portefeuille Private Equity est revenu à une situation d'autofinancement. Le cash-flow net positif généré par son activité s'est en effet élevé à € 47,7 millions en 2014 contre € 69,9 millions en 2013.

Les appels de fonds sont répartis dans le temps (généralement sur cinq ans) à mesure que le gestionnaire complète son portefeuille. D'une manière générale, les besoins de financement du portefeuille Private Equity sont couverts par les sources suivantes :

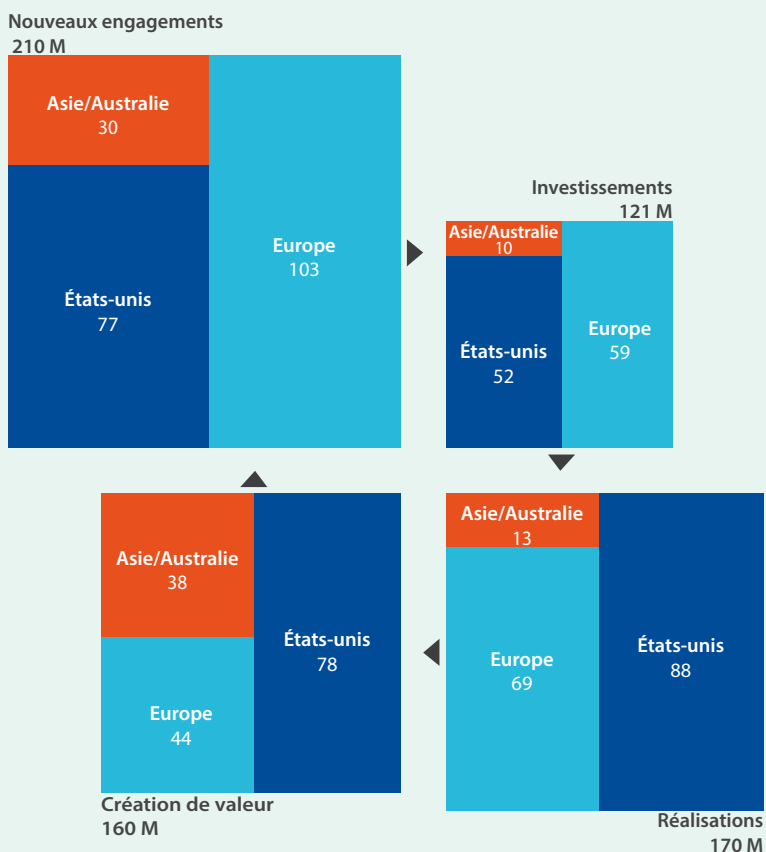
- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille Private Equity
- Les dividendes et intérêts perçus
- Les lignes de crédit

Le cas échéant, la réalisation d'une partie du portefeuille titres cotés peut jouer le rôle de *tampon de liquidité*.

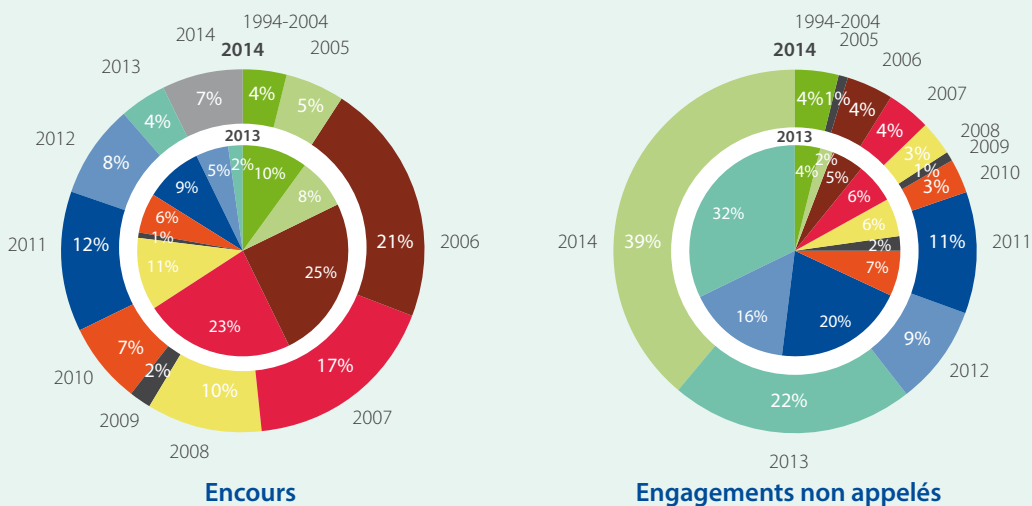
Évolution des flux de trésorerie (en millions €)



Ventilation géographique des activités en Private Equity en 2014 (en millions €)



Répartition des investissements Private Equity par année de souscription (« vintage year »)



Mouvements du portefeuille Private Equity

(en millions €)	2014	2013
Juste valeur en début de période	517,67	525,45
Investissements	120,70	70,10
Désinvestissements	-170,02	-140,34
Variations de la juste valeur	159,70	62,46
Juste valeur en fin de période	628,06	517,67

Liste des principaux gestionnaires en Private Equity au 31 décembre 2014 (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
THE CARLYLE GROUP	58,82	38,50	97,32
BAIN CAPITAL PARTNERS	34,08	37,34	71,43
ARDIAN	37,83	25,76	63,59
CAPITAL TODAY	47,67	12,02	59,69
HIG CAPITAL	25,16	29,09	54,25
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS	24,42	20,32	44,74
CATTERTON PARTNERS	30,50	9,87	40,37
EQT	32,53	6,82	39,35
UPFRONT VENTURES	24,03	12,84	36,87
AMERICAN SECURITIES	13,95	22,56	36,51
APOLLO MANAGEMENT	13,61	22,66	36,27
STONEPOINT CAPITAL	16,99	17,14	34,13
SWANCAP PARTNERS	19,81	13,73	33,54
RIVERSTONE HOLDINGS	24,11	7,34	31,45
DOUGHTY HANSON & CO.	26,57	4,86	31,44
TRITON	17,30	13,33	30,63
PAI	13,64	12,42	26,06
PACIFIC EQUITY PARTNERS	7,68	18,27	25,95
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS	13,55	11,30	24,85
SUN CAPITAL PARTNERS	10,98	12,69	23,67
BC PARTNERS	12,44	7,46	19,90
BELHEALTH INVESTMENT PARTNERS	6,76	11,47	18,22
MONTAGU PRIVATE EQUITY	11,12	6,75	17,88
TRILANTIC CAPITAL	2,20	15,46	17,65
LBO FRANCE GESTION	16,44	0,68	17,11

THE CAPSTREET GROUP	3,25	13,79	17,04
HARVEST PARTNERS	10,14	3,75	13,89
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS	10,23	3,55	13,78
HGGC	3,33	10,43	13,75
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS	8,66	3,84	12,50
MADISON DEARBORN PARTNERS	8,30	1,99	10,28
CUBERA PRIVATE EQUITY	2,66	7,28	9,94
FRONTENAC COMPANY	2,73	6,59	9,32
CITIC CAPITAL PARTNERS	6,75	2,12	8,87
ABRY PARTNERS	5,45	2,79	8,24
JF LEHMAN & COMPANY	3,95	3,46	7,41
HEADLAND CAPITAL PARTNERS	5,17	1,38	6,55
AUTRES	15,24	1,26	16,50
TOTAL	628,06	452,89	1.080,94

6.2.3. Actions propres

Au cours de l'exercice, le groupe a acquis 881.291 actions propres pour un montant total de € 25,3 millions, soit au prix unitaire moyen de € 28,73. Toutes ces actions sont détenues par la filiale GEYSER. Le droit de vote y afférent est suspendu.

6.2.4. 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'options « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2014, le montant des primes perçues s'est élevé à € 0,23 million contre € 0,29 million en 2013.

Instruments de couverture de change

Afin de mettre en œuvre sa politique opportuniste en matière de couverture de risques de change, le groupe se réserve de conclure occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille généralement entre 1 mois et 6 mois. Le montant des couvertures évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée. Aucune couverture n'a été pratiquée en 2014.

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

L'année 2014 a été une nouvelle fois rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

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

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2014 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2012 auxquels sont intégrées les provisions nécessaires sur les résultats techniques de 2013 et 2014. La contribution des activités d'Athanor aux résultats du groupe est restée stable à hauteur de € 1,2 million.

Dans le courant de 2014, Athanor a saisi l'opportunité de renforcer sa participation dans un syndicat de premier plan dont elle suivait l'évolution depuis longtemps.

Elle s'attend à des résultats techniques positifs pour 2013 et 2014.

6.4. Loi relative aux obligations de transparence

Le 28 juillet 2014, Brederode a reçu une notification commune de la Stichting Administratiekantoer (STAK) Holdicam et de Holdicam S.A. Cette notification est basée sur la loi et le règlement grand-ducal du 11 janvier 2008 relatifs aux obligations de transparence sur les émetteurs de valeurs mobilières.

Aux termes de cette notification et à la date de celle-ci, le contrôle ultime de Brederode S.A. est détenu par STAK Holdicam. STAK Holdicam détient 100,00% de Holdicam S.A., qui détient elle-même 55,67% de Brederode S.A. Celle-ci détient 100% d'Algol S.à R.L. laquelle détient 99,99% de Geysers S.A. qui détient à son tour 0,60% de Brederode S.A.

6.5. Activité en matière de recherche et développement

Néant

6.6. Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting

Néant

6.7. Évolution prévisible

La structure financière solide de la société et la qualité de ses participations permet d'envisager l'avenir avec sérénité.

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

Remarques préliminaires

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

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit, de gouvernance et des risques, dont aucun membre 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.

6.8.1. 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 (Luxembourg, Grande-Bretagne et Belgique) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

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

6.8.2. 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, de gouvernance et des risques.

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.

b) Risque sur taux d'intérêt

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

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

c) Autres risques de prix

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

i. Portefeuille titres cotés

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

ii. Portefeuille Private Equity

Pour le portefeuille Private Equity, les études statistiques et les théories sur sa volatilité divergent quant à savoir si cette volatilité est supérieure ou non à la celle des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille Private Equity est exposée ci-avant.

iii. Options sur titres

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

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible.

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 sur celui des investisseurs.

Il paraît vain 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 € 31,4 millions de sa juste valeur (€ 28,6 millions en 2013).

Risque de crédit

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

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

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

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

Les dépôts de titres comportent également un risque de crédit même si ces titres sont par principe toujours ségrégués des actifs propres des institutions financières auxquelles la garde du portefeuille titres cotés est confiée.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour honorer ses 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 en permanence 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 permettrait d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

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 dettes auprès des établissements de crédit

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.

6.8.3. Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les organes de gestion 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 96 % du total du bilan consolidé, sont toujours détenus par des tiers banquiers, trustees, etc., ce qui réduit considérablement les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne.

6.8.4. 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, de gouvernance et des risques. 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 confiées 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 respectivement au Réviseur d'entreprises agréé.

6.8.5. Contrôle externe

Jusqu'au 19 juillet 2014, le commissaire aux comptes de Brederode (alors dénommée Acturus) était Monsieur Luigi Santambrogio. Avec effet à cette date, Brederode a désigné un réviseur d'entreprises agréé en la personne de Mazars Luxembourg, Cabinet de révision agréé, dont le siège social est établi à 2530 Luxembourg, 10A, rue Henri M. Schnadt, et immatriculé au Registre de Commerce et des Sociétés sous le numéro B 159.962, désigné pour une durée de trois ans. Mazars Luxembourg et Monsieur Thierry Salagnac qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises, créé par la loi luxembourgeoise du 18 décembre 2009 relative à la profession de l'audit.

Luxembourg, le 4 mars 2015

Pour le Conseil d'administration
Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

7. Cotation des titres Brederode

Instruments financiers

L'action Brederode est négociable sur les marchés réglementés d'Euronext Bruxelles (symbole BREB) et de la Bourse de Luxembourg (symbole BREL). Toutes les actions sont librement négociables. Les actions Brederode sont des actions ordinaires jouissant toutes des mêmes droits. Chaque action donne un droit égal aux dividendes et au partage des réserves en cas de liquidation ou de réduction de fonds propres. Chaque action donne un droit égal au vote lors des assemblées générales de Brederode. Les actions sont obligatoirement dématérialisées. Aucun actionnaire ne peut demander la conversion de ses actions en actions nominatives ou en actions au porteur.

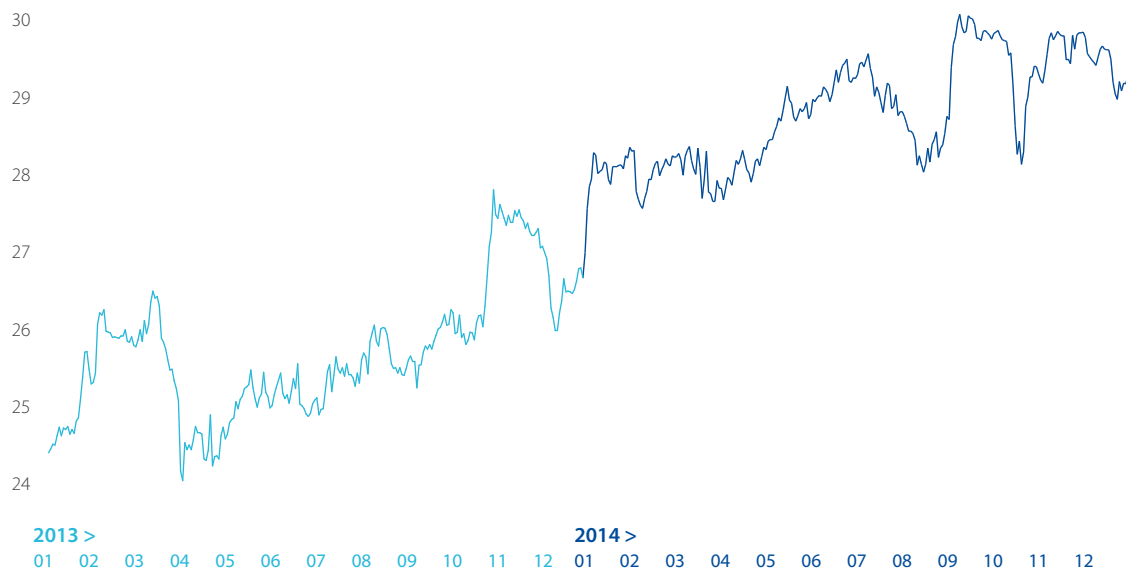
Capitalisation boursière

Fin 2014, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 853 millions contre € 808 millions un an auparavant.

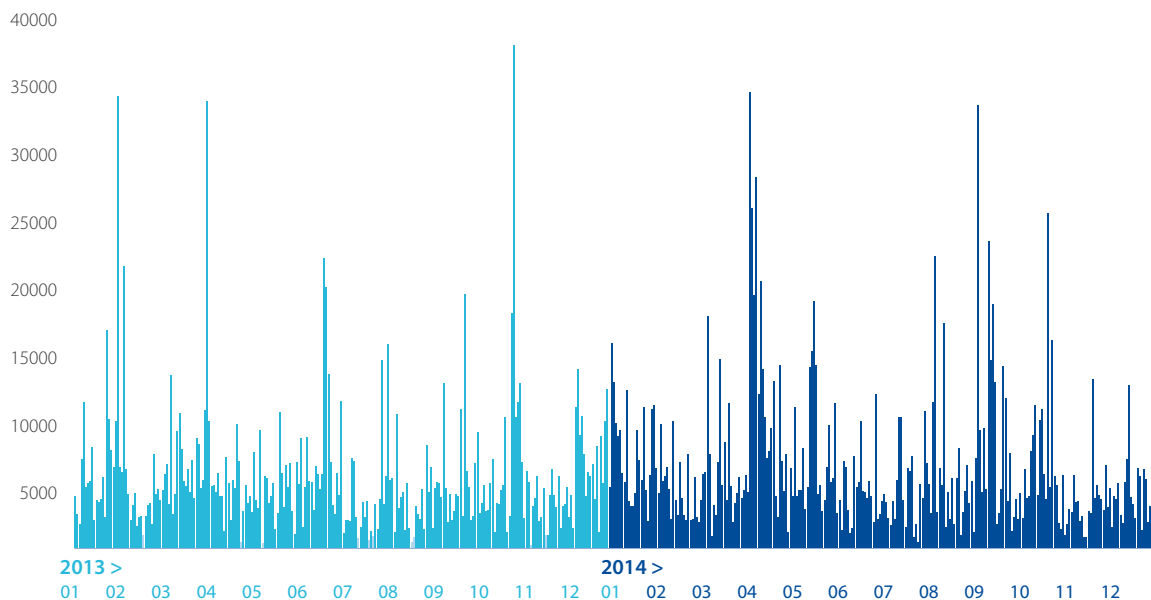
Évolution en 2013-2014 du cours de bourse et de la liquidité de l'action Brederode sur Euronext Bruxelles

Le cours moyen pondéré de l'action Brederode pour l'année 2014 est de € 28,57 contre € 25,64 en 2013 avec 1,5 million de titres échangés en 2014 contre 1,4 million en 2013.

Cours de clôture (€)



Volume journalier (en nombre d'actions)



8. États financiers consolidés au 31 décembre

8.1. État consolidé du résultat global au 31 décembre

(en millions €)	2014	2013
Dividendes et intérêts perçus (1)	30,04	29,63
Variation de la juste valeur des actifs financiers (2)	207,51	93,36
- Titres cotés	47,81	30,90
- Private Equity	159,70	62,46
Autres produits et charges de la gestion du portefeuille (3)	-9,27	-9,41
Résultat de la gestion de portefeuille	228,28	113,58
Autres produits et charges opérationnels (4)	3,83	2,51
Résultat opérationnel	232,11	116,09
Produits (charges) financier(e)s net(te)s (5)	0,53	0,34
Variation des impôts différés (6)	0,50	-0,25
Impôts sur le résultat net (6)	-6,69	-12,50
Résultat de l'exercice	226,45	103,68
Autres éléments du résultat global recyclables en résultat net		
- variation des réserves de réévaluation	-0,49	-0,04
- variation des écarts de conversion	0,19	-0,05
Résultat global de la période	226,14	103,60
Résultat de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	226,44	103,67
- aux intérêts minoritaires	0,01	0,01
Résultat global de la période attribuable:		
- aux propriétaires de la société mère	226,14	103,59
- aux intérêts minoritaires	0,00	0,01

Les notes figurant en annexe aux pages 30 à 39 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.2. État consolidé de la situation financière au 31 décembre

(en millions €)	31 déc. 2014	31 déc. 2013
ACTIFS NON COURANTS	1.281,04	1.095,29
Immobilisations incorporelles (7)	1,72	1,05
Immobilisations corporelles (8)	0,57	0,78
Immeuble de placement (9)		3,09
Actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat (2)	1.278,31	1.089,96
- titres cotés	650,26	572,29
- Private Equity	628,06	517,67
Autres actifs non courants	0,44	0,41
ACTIFS COURANTS	34,38	42,71
Créances à court terme (10)	4,21	7,75
Actifs financiers courants (11)	0,18	0,19
Autres actifs courants	1,36	0,92
Trésorerie et équivalents de trésorerie (12)	28,62	33,85
TOTAL ACTIF	1.315,42	1.138,00
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	1.301,95	1.118,97
Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	1.301,92	1.118,94
Capital social (13)	182,71	182,68
Prime d'émission (13)	774,06	63,29
Réserves de consolidation (14)	345,15	872,98
Intérêts minoritaires	0,03	0,03
PASSIFS NON COURANTS		0,50
Passifs d'impôts différés		0,50
PASSIFS COURANTS	13,47	18,53
Dettes fiscales exigibles	11,70	10,39
Autres passifs courants (15)	1,74	8,13
TOTAL PASSIF	1.315,42	1.138,00

Les notes figurant en annexe aux pages 30 à 39 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.3. État consolidé des flux de trésorerie

(en millions €)	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Opérations d'exploitation		
Bénéfice de l'exercice avant impôt (part du groupe)	233,14	116,18
Charge d'impôts de l'exercice	-6,69	-12,50
Bénéfice net de l'exercice (part du groupe)	226,44	103,68
Bénéfice net de l'exercice (part des tiers)	0,01	0,00
Amortissements sur immobilisations corporelles	-0,35	0,07
Reprise d'impairment sur immobilisations corporelles	0,24	
Impairment sur immobilisations incorporelles	0,22	
Perte de valeur sur immeuble de placement	0,31	-0,30
Plus/moins-values sur immobilisations incorporelles	-0,09	
Plus/moins-values sur immobilisations corporelles	0,04	
Variation des impôts différés	-0,50	0,25
Autres variations (écarts de conversion + autres passifs financiers courants)	0,13	0,00
Variation de la juste valeur	-207,51	-93,36
Marge brute d'autofinancement	18,94	10,34
Variation du besoin en fonds de roulement	-1,96	13,75
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	16,98	24,09
Opérations d'investissement		
Acquisition nette d'immeubles de placement		-0,03
Acquisition d'immobilisations corporelles	-0,04	-0,12
Acquisition d'immobilisations incorporelles	-0,82	-1,05
Acquisition d'actifs financiers	-150,87	-128,20
Total des investissements	-151,72	-129,39
Cession d'immeubles de placement	2,78	
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	0,13	0,07
Cession d'actifs financiers	170,02	142,74
Total des désinvestissements	172,93	142,81
Variation des autres actifs financiers	0,01	0,01
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	21,22	13,43

Opérations de financement		
Dividende payé aux actionnaires	-18,10	-17,60
Acquisition d'actions propres	-25,32	-1,82
Variation nette des dettes financières à un an au plus		
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-43,43	-19,42
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	-5,23	18,10
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	33,85	15,75
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	28,62	33,85

Les notes figurant en annexe aux pages 30 à 39 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.4. État consolidé des variations des capitaux propres

(en millions €)	Capital	Prime d'émission	Réserves de réévaluation	Actions propres	Réserves consolidées	Ecart de conversion	Intérêts minorit.	Total
Solde au 1er janvier 2013	182,68	63,29	0,58		788,17	0,05	0,05	1.034,81
- dividende 2012 payé					-17,60			-17,60
- résultat de l'exercice					103,68		0,00	103,68
- variation des autres éléments du résultat global						-0,05		-0,05
- acquisitions d'actions propres				-1,82				-1,82
- autres			-0,04		0,00		-0,02	-0,06
Solde au 31 décembre 2013	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	0,00	0,03	1.118,97
Solde au 1er janvier 2014	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	0,00	0,03	1.118,97
- dividende 2013 payé					-18,10			-18,10
- résultat de l'exercice					226,44		0,00	226,45
- variation des autres éléments du résultat global						0,19		0,19
- acquisitions d'actions propres				-25,32				-25,32
- annulation actions propres				1,82	-1,82			
- transferts		710,77	-0,25		-710,52			
- autres	0,03		-0,24		-0,02		0,00	-0,23
Solde au 31 décembre 2014	182,71	774,06	0,05	-25,32	370,24	0,19	0,03	1.301,95

Les notes figurant en annexe aux pages 30 à 39 font partie intégrante des états financiers consolidés.

8.5. Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

(en millions €)	2014	2013
Dividendes bruts	26,52	24,91
portefeuille titres cotés	21,13	18,55
portefeuille Private Equity	5,39	6,36
Intérêts	3,52	4,72
Total	30,04	29,63

(2) Variation de la juste valeur des actifs financiers non courants

(en millions €)	2014	2013
Au début de la période	1.089,96	1.011,14
portefeuille titres cotés	572,29	485,69
portefeuille Private Equity	517,67	525,45
Achats	150,87	128,20
portefeuille titres cotés	30,16	58,10
portefeuille Private Equity	120,70	70,10
Ventes	-170,02	-142,74
portefeuille titres cotés		-2,41
portefeuille Private Equity	-170,02	-140,34
Variation de la juste valeur	207,51	93,36
portefeuille titres cotés	47,81	30,90
portefeuille Private Equity	159,70	62,46
A la fin de la période	1.278,31	1.089,96
portefeuille titres cotés	650,26	572,29
portefeuille Private Equity	628,06	517,67

Hiérarchie des justes valeurs

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux : le niveau 1 concerne les données entièrement observables (prix non ajustés cotés sur des marchés actifs) ; le niveau 2 vise les données qui ne sont qu'indirectement observables et pouvant nécessiter la prise en compte d'ajustements; le niveau 3 se rapporte aux données non observables.

(en millions €)	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Actifs financiers		
Niveau 1 (titres cotés et OLO)	650,44	572,29
Niveau 2 (Private Equity et options émises)	628,06	517,67
Niveau 3	-	-
Total	1.278,50	1089,96

Il n'y a pas eu de transfert entre le niveau 1 et le niveau 2 au cours de l'exercice. Dans l'hypothèse où un transfert de niveau de juste valeur serait nécessaire, le groupe procéderait à ce changement de classification à la date de l'événement déclencheur ou de changement de circonstances à l'origine du transfert.

(3) Autres produits et charges du portefeuille

(en millions €)	2014	2013
Frais de banque	-0,11	-0,11
Prime d'options	0,23	0,29
Honoraires de gestion du portefeuille Private Equity	-9,23	-9,49
Frais d'achat/vente de titres	-0,13	-0,09
Droits de garde	-0,03	-0,01
Total	-9,27	-9,41

(4) Autres résultats opérationnels

(en millions €)	2014	2013
A. Produits	9,55	7,48
Résultat d'assurance Lloyds	1,56	1,45
Plus-values sur immobilisations corporelles	0,05	
Loyers perçus	0,22	0,21
Reprises d'impairment	0,25	0,30
Résultat de change	1,03	0,60
Produits financiers	0,95	0,09
Autres produits ^(*)	5,48	4,83
B. Charges	-5,72	-4,97
Emoluments des administrateurs	-0,97	-0,90
Frais de personnel	-0,36	-0,31
Honoraires ^(*)	-2,30	-1,88
Amortissements	-0,08	-0,02
Frais de paiement du dividende	-0,00	-0,00
Résultat d'assurance Lloyds	0,00	-0,00

Autres charges financières	-0,29	-0,08
Résultat de change	-0,23	-0,86
<i>Impairment</i> sur actifs tangibles	-0,31	
<i>Impairment</i> sur actifs intangibles	-0,22	-0,08
Dépréciation s/ actifs tangibles		-0,06
Autres charges	-0,96	-0,79
Total	3,83	2,51

(*) Principalement liés à la récupération du solde de notre créance sur la République Démocratique du Congo (actif éventuel).

Effectifs moyens

Effectifs moyens	6,00	6,00
------------------	------	------

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

(5) Produits (Charges) financier(e)s net(te)s

(en millions €)	2014	2013
Intérêts perçus	0,60	0,37
sur placements à court terme	0,60	0,37
intérêts moratoires	0,00	0,00
Intérêts payés	-0,06	-0,03
sur emprunts bancaires à court terme	-0,05	-0,02
sur billets de trésorerie	-0,01	0,01
Produits (Charges) d'intérêts net(te)s	0,53	0,34

(6) Impôts

(en millions €)	2014	2013
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	232,64	116,43
Résultats exonérés d'impôts	-207,51	-93,36
Résultat imposable	25,13	23,07
Impôts sur le résultat		
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	4,11	12,03
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs	2,58	0,47
Charges d'impôts effectives	6,69	12,50
Taux d'imposition effectif	2,88%	10,74%

Impôts différés actifs		
au début de la période	-	-
pris en résultat de l'exercice	-	-
Impôts différés passifs		
au début de la période	0,50	0,25
pris en résultat de l'exercice	-0,50	0,25
à la fin de la période		0,50

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur. Les dividendes perçus 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. Les principaux litiges fiscaux sont détaillés en note 10.

(7) Immobilisations incorporelles

Coût d'acquisition pour notre participation dans les syndicats d'assurance du marché des Lloyd's. Ce «ticket d'entrée» a été accru en 2014 suite aux enchères auxquelles Athanor a participé afin de renforcer ses engagements. Les prix constatés à l'occasion de ces enchères se révèlent de plus en plus élevés en raison principalement d'un phénomène de raréfaction de l'offre.

(8) Immobilisations corporelles

(en millions €)	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeur d'acquisition			
au terme de l'exercice précédent	0,61	0,27	0,88
achats	0,04	-	0,04
cessions	-0,19	-0,17	-0,35
à la fin de l'exercice	0,46	0,10	0,56
Plus-value			
au terme de l'exercice précédent	-	0,54	0,54
actés	-	-	-
annulés	-	-0,24	-0,24
à la fin de l'exercice	-	0,30	0,30
Dépréciations/Impairments			
au terme de l'exercice précédent	-	-0,25	-0,25
actés	-	0,25	0,25
annulés	-	-	-
à la fin de l'exercice	-	-	-

Amortissements				
au terme de l'exercice précédent		-0,38	-0,01	-0,39
actés	-0,08		-0,08	
annulés	0,18		0,18	
à la fin de l'exercice		-0,29	-0,01	-0,29
Valeur comptable nette au terme de l'exercice		0,17	0,40	0,57

(9) Immeuble de placement

(en millions €)	2014	2013
Estimation à la juste valeur au début de l'exercice	3,09	2,76
Entrées (sorties) résultant de dépenses ultérieures	-2,78	0,03
Ajustement de la juste valeur	-0,31	0,30
Estimation de la juste valeur à la fin de l'exercice	-	3,09
Produits locatifs	0,22	0,21
Charges opérationnelles directes	0,06	0,08

Il s'agit d'un immeuble à usage de bureaux sis à Waterloo, drève Richelle, 161, développant 2.396 mètres carrés, qui était occupé partiellement par le groupe jusqu'à la fusion et dont les surfaces restantes étaient louées à des tiers. L'immeuble a été vendu en fin d'exercice pour un montant de € 2,78 millions.

(10) Créances à court terme

(en millions €)	2014	2013
impôts à récupérer (*)	3,68	6,05
créances sur ventes en cours	0,42	1,70
autres créances	0,01	0,00
Total	4,21	7,75

(*) Impôts à récupérer

(en millions €)	2014	2013
précompte à récupérer	1,52	2,45
impôts contestés	2,16	3,60
Total	3,68	6,05

Litiges fiscaux

Un supplément d'impôt avait été enrôlé le 15 décembre 2006 suite à la contestation par l'administration de l'exonération des plus-values réalisées sur certains investissements dans des sociétés immobilières américaines pour l'exercice d'imposition 2004. L'administration considérait en outre que les dividendes versés par ces sociétés américaines ne pouvaient bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés. Le litige a été porté devant les tribunaux et la Cour d'appel de Liège a finalement rendu une décision en faveur de l'administration. La créance de € 3,6 millions en 2013 est sortie de l'actif au titre d'« impôts contestés » et une charge d'impôt sur le résultat a été enregistrée à due concurrence.

Par ailleurs, l'administration fiscale belge a renoncé à poursuivre un des deux litiges concernant des QFIE remontant aux années 1990 et 1991. En conséquence, un montant de € 0,67 million a été comptabilisé dans les produits de l'exercice. Pour le second litige, une créance et une dette de € 1,27 million au titre d'impôt contesté ont été enregistrées.

(11) Actifs financiers courants

(en millions €)	2014	2013
Fonds d'État «OLO»	0,18	0,19
Total	0,18	0,19

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.

(12) Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en millions €)	2014	2013
dépôts	24,06	30,69
autres	4,56	3,17
Total	28,62	33,85

(13) Capital et prime d'émission

(en nombre d'actions)	2014	2013
Actions représentatives du capital	Brederode	Brederode BE
- nominatives	-	18.211.647
- au porteur	-	26.492
- dématérialisées	29.305.586	11.139.082
Total	29.305.586	29.377.221

Au 31 décembre 2013, le capital social d'Acturus S.A. s'élevait à € 32.000 et était représenté par 32.000 actions sans désignation de valeur nominale.

Compte tenu de l'absorption de la société Brederode BE, le capital a été augmenté à concurrence de € 182.681.909,08 par l'émission de 29.304.878 actions nouvelles, précédée de l'annulation de 31.292 actions. Le capital actuel de € 182.713.909,08 est représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. L'augmentation de capital a généré une prime d'émission à concurrence de € 774.055.590,47.

Au 31 décembre 2014, le capital autorisé de Brederode s'élève à € 432.713.909,08 (non émis à concurrence de € 250 millions).

Actions propres

(en nombre d'actions)	2014	2013
Actions propres au 1er janvier	72.343 ⁽¹⁾	
- élimination	-72.343 ⁽¹⁾	
- rachats	881.291 ⁽²⁾	72.343 ⁽¹⁾
Total	881.291 ⁽²⁾	72.343 ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Brederode BE.

⁽²⁾ Au 31 décembre 2014, les actions propres étaient détenues par la filiale GEYSER S.A. Le pair comptable de ces actions propres se montait à € 5.494.656,33.

(14) Réserves de consolidation

(en millions €)	Réserves de réévaluation	Réserves consolidées	Actions propres	Ecarts de conversion	Total
Au 1er janvier 2013	0,58	788,17		0,05	788,80
- dividende 2012 payé		-17,60			-17,60
- résultat de l'exercice		103,68			103,68
- variation des autres éléments du résultat global		-0,00		-0,05	-0,05
- acquisitions d'actions propres			-1,82		-1,82
- annulation d'actions propres	-0,04				-0,04
- autres					
Au 31 décembre 2013	0,54	874,25	-1,82	0,00	872,98
- dividende 2013 payé		-18,10			-18,10
- résultat de l'exercice		226,44			226,44
- variation des autres éléments du résultat global				0,19	0,19
- acquisitions d'actions propres			-25,32		-25,32
- annulation d'actions propres		-1,82	1,82		
- transferts	-0,25	-710,52			-710,77
- autres	-0,24	-0,02			-0,26
Au 31 décembre 2014	0,05	370,24	-25,32	0,19	345,15

(15) Autres passifs courants

(en millions €)	2014	2013
autres dettes	0,09	6,50
dettes sociales	0,02	0,03
comptes de régularisation	0,19	0,07
dettes commerciales	0,03	0,10
dividendes et intérêts des exercices précédents	1,34	1,42
dette résultant de l'achat d'actifs financiers	0,08	
Total	1,74	8,13

(16) Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	2014	2013
Dépôts de fonds reçus en provenance de Holdicam S.A.	0,04	5,46

(17) Droits et engagements hors bilan

(en millions €)	2014	2013
Lignes de crédit confirmées (utilisation)	30,00	50,00
Engagements d'acquisition et de cession - portefeuille Private Equity	452,89	326,38
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et autres opérations similaires		
fonds d'État (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	0,18	0,19
Garanties auprès des Lloyd's	4,70	8,73

(18) Actifs éventuels

Protocole d'accord avec la République Démocratique du Congo portant sur l'indemnisation définitive des créances du groupe relatives aux anciens actifs africains nationalisés dans les années 1970. La dernière tranche a été remboursée en 2014.

(19) Rémunération des administrateurs

Le montant de la rémunération brute des administrateurs à charge de Brederode S.A. et de ses filiales s'est élevé en 2014 à (€ 000) 909,15 et se détaille comme suit :

(en 000 €)	Rémunération de base ^(a)	Rémunération variable	Pension ^(b)	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs					
P. van der Mersch, Président	256,22	-		8,49	264,71
L. Santambrogio, Administrateur-délégué	314,38	-		5,48	319,85
A. van der Mersch, Administrateur-délégué	267,84	-	5,12	27,29	300,25
Administrateurs non exécutifs					
B. Colmant	7,75	-			7,75
G. Cotton	6,00	-			6,00
M. Delloye	7,67	-			7,67
A. Siaens	2,92	-			2,92
Total	862,77		5,12	41,26	909,15

^(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.

(20) Distributions

(en millions €)	2014	2013
Montant distribué au cours de l'exercice	18,10	17,60
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours et à verser au cours de l'exercice suivant	18,48	18,17

La proposition de distribution est soumise à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire et n'est pas reprise en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(21) Bénéfice par action

	2014	2013
Nombre d'actions du 31 décembre	29.305.586	29.377.221
Détenues par le groupe	-881.291	-72.343
Détenues par des tiers	28.424.295	29.304.878
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation	28.917.807	29 328 822
Résultat/par action (en €)	7,83	3,54

(22) Filiales

Liste des sociétés consolidées par intégration globale au 31 décembre 2014 :

Noms	Adresses	Effectif employé moyen
Athamor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine’s Way – GB London E1W 1DD	
Brederode S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Algol S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Brederode International S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	5
Geysler S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	1
Greenhill SA	Av. de Tervuren, 92 – B 1040 Bruxelles	

Les pourcentages de détention et de contrôle de toutes les filiales est de 100 % sauf pour Geysler où il est de 99,99%.

(23) Vérification des états financiers

(en millions €)	2014	2013
Mission révisoriale	0,09	0,09
dont Brederode S.A.	0,04	0,04
Autres missions d’attestation	0,03	
Missions de conseils fiscaux	0,01	0,01
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
Total	0,13	0,09

(24) Information sectorielle

(en millions €)	Titres cotés	Private Equity
Dividendes	21,13	5,39
Intérêts		3,52
Variation de juste valeur	47,81	159,70
Honoraires de gestion		-9,23
Prime d’options	0,23	
Autres frais afférents à la gestion	-0,27	
Total	68,90	159,38

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2014 arrêtés par le Conseil d'administration en sa réunion du 4 mars 2015.

Les états financiers consolidés sont présentés en millions d'euros (monnaie fonctionnelle du groupe) arrondis au dixième le plus proche sauf indication contraire. Ils sont préparés sur la base du coût historique à l'exception des instruments dérivés et des actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat qui ont été valorisés à la juste valeur.

Les actifs et les passifs, charges et produits ne sont pas compensés sauf si une norme IFRS le permet ou le requiert.

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 2014.

Changements de méthodes comptables

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

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

Normes et interprétations entrées en vigueur de manière obligatoire en 2014 dans l'Union Européenne :

IFRS 10 États financiers consolidés

IFRS 11 Partenariats

IFRS 12 Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités

IAS 27R États financiers individuels

IAS 28R Participations dans des entreprises associées et des coentreprises

IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 12 Modalités de transition

IFRS 10, IFRS 11 et IFRS 27 Entités d'investissement

Amendements IAS 32 Instruments financiers : Présentation – Compensation d'actifs financiers et de passifs financiers

Amendements IAS 36 Informations à fournir sur la valeur recouvrable des actifs non financiers

Amendements IAS 39 Novation de dérivés et maintien de la comptabilité de couverture

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2014 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

Annual improvements (cycle 2010-2012) Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2010-2012

Annual improvements (cycle 2011-2013) Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2011-2013

Annual improvements (cycle 2012-2014) Processus annuel d'amélioration des normes cycle 2012-2014

Amendement à IAS 19 Contributions des salariés

Amendements à IAS 16 et IAS 38 Clarification sur les méthodes d'amortissement acceptables

Amendements IFRS 10 et IAS 28 Ventes ou contributions d'actifs réalisées entre le groupe et les entités mises en équivalence

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 2014.

IFRS 9 : Instruments financiers

IFRS 15 : Produit des activités ordinaires tirées des contrats avec les clients.

Le processus interne de détermination des impacts potentiels de ces normes et interprétations sur les comptes consolidés du Groupe est en cours. Le Groupe estime qu'à ce stade de l'analyse, l'impact de l'application de ces normes ne devrait pas être significatif.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2014 n'ont pas eu d'impact sur les états financiers consolidés.

Présentation « courant » et « non courant »

L'état consolidé de la situation financière est présenté selon le critère de distinction « courant » et « non courant » défini par la norme IAS 1.

Les actifs et les passifs courants sont ceux que le Groupe s'attend à réaliser, consommer ou régler durant le cycle d'exploitation normal, lequel peut s'étendre au-delà des douze mois après la clôture de l'exercice. Tous les autres actifs et passifs sont non courants.

Méthode de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de la Société et de ses filiales (l'ensemble constituant le « Groupe »), préparés au 31 décembre 2014.

(a) Filiales

Une filiale est une entreprise sur laquelle le Groupe exerce un contrôle direct ou indirect. Les filiales sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale à partir de la date à laquelle le Groupe obtient le contrôle, et sont déconsolidées à partir de la date où ce contrôle prend fin.

Le contrôle est présumé exister si et seulement si :

- le Groupe détient le pouvoir sur la filiale,
- il est exposé, ou a droit à des rendements variables, en raison de ses liens avec la filiale, et
- il a la capacité d'exercer son pouvoir sur la filiale de manière à influencer sur le montant des rendements qu'il obtient.

Les entités contrôlées sont celles dont le Groupe a le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles.

Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux du Groupe, en utilisant des principes comptables homogènes.

Toutes les transactions et soldes intragroupes sont éliminés lors de la consolidation. Les profits et les pertes réalisés du fait de cessions d'actifs à l'intérieur du Groupe sont intégralement éliminés.

Le résultat net et chaque composant des autres éléments du résultat global sont attribués aux actionnaires de la société mère et aux participations ne donnant pas le contrôle (autrement dit, les intérêts minoritaires), même si cela se traduit par un solde déficitaire.

(b) Perte de contrôle dans une filiale

Lorsque le Groupe perd le contrôle d'une filiale, un gain ou une perte est comptabilisé en résultat et est calculé comme l'écart entre (i) le total de la juste valeur de la contrepartie reçue et de la juste valeur de toute participation conservée, et (ii) la valeur comptable antérieure des actifs (y compris le goodwill) et des passifs de la filiale ainsi que de toute participation ne donnant pas le contrôle. Tous les montants antérieurement comptabilisés dans les autres éléments du résultat global relatifs à cette filiale sont reclassés en résultat de l'exercice ou transférés à une autre catégorie de capitaux propres, le cas échéant, comme si le Groupe avait directement sorti les actifs et les passifs connexes de la filiale. La juste valeur d'une participation

conservée dans l'ancienne filiale à la date de la perte du contrôle doit être considérée comme étant la juste valeur lors de la comptabilisation initiale aux fins de la comptabilisation ultérieure selon IAS 39.

Une liste des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation est présentée à la note 22.

(c) Entreprises associées

Les entreprises associées sont des entités sur lesquelles le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable est le pouvoir de participer aux décisions de politique financière et opérationnelle de ces entités, sans en détenir le contrôle. Elle est présumée si le Groupe détient directement ou indirectement un pourcentage égal ou supérieur à 20% des droits de vote dans une entité sauf s'il peut être démontré clairement que le Groupe n'exerce pas d'influence notable.

Les participations dans les entreprises associées sont initialement comptabilisées au coût, puis mises en équivalence lors de la comptabilisation ultérieure. Elles intègrent le goodwill constaté au moment de l'acquisition et sont présentées nettes des pertes de valeur cumulées. Les entreprises mises en équivalence sont soumises à un test de dépréciation dès lors qu'il existe une indication objective de dépréciation. Si la valeur recouvrable de la participation est inférieure à sa valeur comptable, une perte de valeur est alors inscrite dans le résultat de l'exercice.

Après acquisition et jusqu'à la date à laquelle l'influence notable cesse, la quote-part du Groupe dans les résultats des entreprises associées est comptabilisée en résultat de l'exercice tandis que la quote-part du Groupe dans les autres éléments du résultat global est comptabilisée en autres éléments du résultat global. Les mouvements cumulés depuis l'acquisition sont comptabilisés en ajustement du coût initial, à l'actif, dans l'état consolidé de la situation financière.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

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

1. Opérations en monnaies étrangères

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

2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

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

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 :

- La valorisation du portefeuille Private Equity ;
- L'estimation du montant des impôts à récupérer ;
- L'estimation du montant des provisions.

Immobilisations incorporelles

Les participations du groupe dans les syndicats d'assurance des Lloyd's sont comptabilisées au coût d'acquisition et font l'objet d'un *test d'impairment* conformément à la norme IAS 38. Ces droits sont à durée indéterminée et par conséquent comptabilisés au coût d'acquisition, moins le cumul des pertes de valeur éventuelles. Une immobilisation incorporelle est dé-comptabilisée lors de sa cession ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de son utilisation ou de sa cession. Le profit ou la perte découlant de la dé-comptabilisation d'une immobilisation incorporelle (calculé comme étant la différence entre le produit net de la cession de l'immobilisation et sa valeur comptable) est comptabilisé en résultat net.

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. Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

- Mobilier : 10 ans
- Mobilier de bureau : 5 ans
- Matériel de transport : 5 ans
- Matériel informatique : 3 ans

Les terrains ne sont pas amortis. Une perte de valeur est constatée, le cas échéant, lorsque la valeur comptable est supérieure à la valeur recouvrable.

Les modalités d'amortissements des immobilisations corporelles sont revues annuellement et peuvent être modifiées prospectivement selon les circonstances.

Un élément des immobilisations corporelles est dé-comptabilisé lors de la cession ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de l'utilisation continue de l'actif. Le profit ou la perte découlant de la cession ou de la mise hors service d'un élément des immobilisations corporelles, correspond à la différence entre le produit de la vente et la valeur comptable de l'actif, et est comptabilisé en résultat net.

Juste valeur

Le Groupe évalue les instruments financiers tels que les instruments dérivés et les actifs financiers à la juste valeur par le compte de résultat à chaque date de clôture.

La juste valeur est le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction normale entre des intervenants du marché à la date d'évaluation. Une évaluation à la juste valeur implique que la transaction de vente de l'actif ou de transfert du passif a lieu soit sur le marché principal pour l'actif ou le passif, ou, en l'absence de marché principal, le marché le plus avantageux pour l'actif ou le passif.

Le marché principal ou le marché le plus avantageux doit être accessible au Groupe.

La juste valeur d'un actif ou d'un passif est évaluée en utilisant les hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour fixer le prix de l'actif ou du passif, considérant que les participants du marché agissent dans leur meilleur intérêt économique.

Tous les actifs ou passifs pour lesquels une juste valeur est évaluée ou présentée dans les états financiers consolidés sont classés dans la hiérarchie des justes valeurs (voir note 2).

Actifs financiers non courants

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

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

Portefeuille titres cotés

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

Portefeuille Private Equity

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

Créances

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

Après la comptabilisation initiale, les prêts et créances sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué des provisions pour dépréciation, quand le management considère qu'il y a un indicateur objectif de dépréciation qui viendra réduire les flux de trésorerie initialement attendus. L'actualisation est omise pour les prêts et créances à court terme, compte tenu de l'incidence négligeable de l'actualisation.

La méthode du taux d'intérêt effectif est une méthode de calcul du coût amorti d'un instrument financier et d'affectation des produits d'intérêts au cours de la période concernée. Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les encaissements ou décaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier ou, le cas échéant, sur une période plus courte, à la valeur comptable nette.

Actifs financiers courants

Obligations d'État

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

Instruments dérivés

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

Impôts courants et différés

La charge d'impôts inclut l'impôt exigible et les impôts différés.

(a) Impôt exigible

L'impôt exigible comprend le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) sur le bénéfice (ou la perte) imposable d'un exercice réalisé par la Société et ses filiales, et tout ajustement du montant de l'impôt exigible des exercices précédents. Il est calculé sur base des taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

La direction recourt à un jugement et des estimations dans les situations où la réglementation fiscale est sujette à interprétations. Ces prises de position sont revues de manière régulière.

(b) Impôts différés

Les impôts différés sont comptabilisés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporaires entre la base fiscale des actifs et des passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Aucun impôt différé n'est comptabilisé s'il naît de la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif lié à une transaction, autre qu'un regroupement d'entreprises, qui, au moment de la transaction, n'affecte ni le résultat comptable, ni le résultat fiscal. En outre, des passifs d'impôts différés ne sont pas comptabilisés si la différence temporaire découle de la comptabilisation initiale du goodwill.

Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôts et des réglementations fiscales qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé.

Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporaires, est probable. Pour apprécier la capacité du Groupe à récupérer ces actifs, il est tenu compte des prévisions de résultats fiscaux futurs, de la part des charges non récurrentes ne devant pas se renouveler à l'avenir et incluses dans les pertes passées, de l'historique des résultats fiscaux des années précédentes et, le cas échéant, de la stratégie fiscale comme la cession envisagée d'actifs sous-évalués.

Les actifs d'impôts différés sont comptabilisés au titre des différences temporaires liées à des participations dans des filiales, sauf lorsque le calendrier de renversement de ces différences temporaires est contrôlé par le Groupe et qu'il est probable que ce renversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés par entité fiscale dès lors que l'entité fiscale a le droit de procéder à la compensation de ses actifs et passifs d'impôts exigibles, et que les actifs et passifs d'impôts différés concernés sont prélevés par la même administration 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 passifs financiers du Groupe comprennent les emprunts bancaires, les dettes fournisseurs et autres créditeurs. Ils sont classés comme autres passifs financiers conformément aux dispositions d'IAS 39. Les passifs financiers sont initialement comptabilisés à la juste valeur, majorée des coûts de transaction directement attribuables. Les autres passifs financiers sont ultérieurement évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Dettes financières à court terme

Avances à terme

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

Intérêts

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

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

Dividendes

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

Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat d'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

Risques de marché

a) Risque de change

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

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

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

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

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

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	2014	2013	Variation ^(*)
USD/EUR	1,2141	1,3791	12,0%
GBP/EUR	0,7789	0,8337	6,6%
CHF/EUR	1,2024	1,2276	2,1%
AUD/EUR	1,4829	1,5423	3,9%
NOK/EUR	9,0420	8,3630	-8,1%
DKK/EUR	7,4453	7,4593	0,2%

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

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

(en % des actifs totaux)	2014	2013	Variation
Dollar US	41,2%	35,4%	5,9%
Livre sterling	3,4%	1,6%	1,8%
Franc suisse	11,6%	10,9%	0,7%
Dollar australien	0,7%	1,3%	-0,6%
Couronne norvégienne	1,6%	1,7%	-0,1%
Couronne danoise	1,7%	1,2%	0,5%

Quant à l'encours des instruments de couverture (% du risque couru), il était nul en 2014 et 2013.

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

(en millions €)	2014	2013	Variation
Dollar US	23,47	18,38	5,09
Livre sterling	1,96	0,85	1,10
Franc suisse	6,57	5,65	0,92
Dollar australien	0,38	0,67	-0,28
Couronne norvégienne	0,91	0,95	-0,04
Couronne danoise	0,94	0,61	0,34

b) Risque sur taux d'intérêt

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

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

c) Autres risques de prix

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

i. Portefeuille titres cotés

Pour le portefeuille titres cotés, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (Amsterdam, Bruxelles, Copenhague, Francfort, Londres, Madrid, Milan, New York, Oslo, Paris 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 le caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés. L'expérience récente de la crise financière qui a débuté en 2008 a confirmé la plus grande stabilité des valorisations du portefeuille Private Equity en comparaison avec celles du portefeuille titres cotés. Le risque de prix lié au portefeuille non coté est également amoindri par son degré particulièrement élevé de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners auxquels Brederode s'est associée. Un deuxième niveau de diversification se situe au niveau de chaque Partnership qui répartira normalement ses investissements entre

quinze et vingt projets distincts. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille titres non cotés est incluse dans le rapport de gestion ci-avant.

iii. Options sur titres

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

iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

a. Portefeuille titres cotés

La valeur du portefeuille est fonction de l'évolution des cours de bourse, par définition difficilement prévisible.

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 vain 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 € 31,4 millions de sa juste valeur (€ 28,6 millions en 2013).

Risque de crédit

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

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

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

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

Les dépôts titres comportent également un risque de crédit même si ces titres sont par principe toujours ségrégués des actifs propres des institutions financières auxquelles la garde du portefeuille titres cotés est confiée.

Exposition au risque de crédit en fin d'année :

(en millions €)	2014	2013	Variation
Dépôts et compte courant en banque	28,62	33,85	-5,23
Créances	4,21	7,75	-3,54
Total	32,84	41,60	-8,77

Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour honorer ses 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 en permanence 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 dettes auprès des établissements de crédit

(en millions €)	2014	2013	Variation
de 0 à 3 mois	0	0	0
de 4 à 12 mois	0	0	0
1 à 5 ans	0	0	0
Total	0	0	0

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 réviseur d'entreprises agréé

Aux Actionnaires de
BREDERODE S.A.
Société anonyme
R.C.S. Luxembourg B 174.490
32 Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg

RAPPORT DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGREE

Rapport sur les états financiers consolidés

Conformément au mandat donné par l'Assemblée Générale de **BREDERODE S.A.** en date du 14 mai 2014, nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints de **BREDERODE S.A.**, comprenant l'état consolidé de la situation financière au 31 décembre 2014, ainsi que l'état consolidé du résultat global, l'état consolidé des variations des capitaux propres et l'état consolidé des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du Conseil d'Administration pour les états financiers consolidés

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers consolidés conformément aux Normes Internationales d'Information Financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne ainsi que d'un contrôle interne qu'il juge nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers consolidés ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers consolidés sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers consolidés afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers consolidés.

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

Opinion

A notre avis, les états financiers consolidés donnent, une image fidèle de la situation financière consolidée de **BREDERODE S.A.** au 31 décembre 2014, ainsi que de sa performance financière consolidée et de ses flux de trésorerie consolidés pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Le rapport de gestion, qui relève de la responsabilité du Conseil d'Administration, est en concordance avec les états financiers consolidés.

Luxembourg, le 8 avril 2015

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé

10A, rue Henri M. Schnadt

L-2530 LUXEMBOURG

Thierry SALAGNAC

Réviseur d'entreprises agréé

10. Calendrier financier

Déclaration intermédiaire	mercredi 6 mai 2015 à 17h45
Assemblée générale ordinaire 2015	mercredi 13 mai 2015 à 14h30
Mise en paiement du coupon	mercredi 27 mai 2015

BREDERODE S.A.
32, Boulevard Joseph II à L-1840 Luxembourg
www.brederode.eu

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.