



BREDERODE

Rapport annuel 2006



BREDERODE

2006

SOMMAIRE

| | |
|--------------------------------|----|
| Mission et stratégie | 4 |
| Chiffres clés | 5 |
| Rapport de gestion | 6 |
| Portefeuille titres | 9 |
| Euronext | 16 |
| Chaire Brederode | 18 |
| Gouvernance d'entreprise | 19 |
| Comptes consolidés | 23 |
| Comptes statutaires | 45 |
| Calendrier | 50 |

« La prospérité est un état qui ne connaît pas de repos »

(Sénèque)

I . MISSION ET STRATEGIE

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

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

Le **portefeuille d'actions cotées**, bien diversifié, est géré de manière active. Il ne comprend que des participations minoritaires, de haute qualité et disposant généralement d'un large marché. Le style de gestion est de type « stock picking » en investissant dans des entreprises jugées sous-évaluées par la bourse, présentant les meilleures perspectives de rentabilité et de croissance. Brederode possède l'avantage de ne pas être tributaire de contraintes rigides telles que répartition sectorielle minimale, pondération maximale entre les différentes positions, liquidité minimale de chaque rubrique, etc.

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

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

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

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

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

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

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

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



2. CHIFFRES CLES

Comptes consolidés

| Données globales (en millions EUR) | 2002 ⁽¹⁾ | 2003 ⁽¹⁾ | 2004 ⁽²⁾ | 2005 ⁽²⁾ | 2006 ⁽²⁾ |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Actifs financiers (Portefeuille-titres) dont : | 684 | 719 | 851 | 1.107 | 1.243 |
| • actifs cotés | 458 | 517 | 633 | 845 | 973 |
| • actifs non cotés | 226 | 202 | 218 | 262 | 270 |
| Capitaux propres (O.A.C. incluses ^(a)) | 540 | 622 | 832 | 1.077 | 1.219 |
| Dettes financières hors O.A.C. ^(a) | 15 | 20 | 74 | 45 | 47 |
| Variation de la juste valeur | | | 82 | 244 | 141 |
| Plus values nettes réalisées | 4 | 41 | | | |
| Dividendes et intérêts encaissés | 24 | 20 | 27 | 36 | 43 |
| Résultat de l'exercice (part du groupe) | (103) | 79 | 107 | 256 | 189 |
| ^(a) Obligations automatiquement convertibles en actions Brederode | | | | | |
| Données ajustées par action (en EUR) | | | | | |
| Capitaux propres | 16,05 | 17,28 | 24,28 | 31,42 | 36,74 |
| Résultat de l'exercice (part du groupe) | (3,06) | 2,20 | 3,12 | 7,47 | 5,54 |
| Dividende | | | | | |
| • brut | 0,4000 | 0,4200 | 0,4400 | 0,4670 | 0,4933 |
| • net | 0,3000 | 0,3150 | 0,3300 | 0,3500 | 0,3700 |
| • net avec coupon strip VVPR | 0,3400 | 0,3570 | 0,3740 | 0,3970 | 0,4193 |
| Cours de bourse | | | | | |
| • le plus haut | 21,70 | 16,25 | 20,48 | 24,90 | 29,30 |
| • le plus bas | 10,60 | 8,74 | 15,62 | 19,50 | 24,50 |
| • au 31 décembre | 12,51 | 15,60 | 20,20 | 24,64 | 29,30 |

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2002 : 33.666.474

2003 : 35.992.692

2004 et 2005 : 34.280.252 (37.646.882 - 3.336.630 actions propres)

31.12.2006 : Pour les capitaux propres : 34.280.252 - 1.109.907 actions propres = 33.170.345

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

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

Ratios

| | | | | | |
|---|------|--------|------|------|------|
| P/BV (Cours ⁽⁴⁾ / capitaux propres) | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 |
| P/E (Cours ⁽⁴⁾ / bénéfice - part du groupe) | n.a. | 7,1 | 6,5 | 3,3 | 5,3 |
| R.O.E. (Bénéfice / capitaux propres en %) | n.a. | 8,5(3) | 12,8 | 23,8 | 15,5 |
| Rendement brut (Dividende brut / cours ⁽⁴⁾ en %) | 3,2 | 2,7 | 2,2 | 1,9 | 1,7 |

⁽¹⁾ Chiffres établis selon les normes comptables belges

⁽²⁾ Chiffres établis selon les normes IFRS (International Financial Reporting Standards)

⁽³⁾ Hors résultat de fusion (Brederode - Afrifina)

⁽⁴⁾ Cours de bourse de fin d'année

3. RAPPORT DE GESTION

Mesdames, Messieurs,

Tout comme le précédent, l'exercice 2006 s'est déroulé dans un environnement qui est resté globalement favorable pour les activités d'investissement du groupe Brederode. Alimentés par d'abondantes liquidités, stimulés par des taux d'intérêt peu élevés et par un accès au crédit facile, le tout dans un contexte d'inflation modéré, les marchés financiers sont restés orientés à la hausse.

Le lecteur trouvera dans la présente brochure annuelle des informations détaillées relatives à l'évolution des affaires et des résultats tant de la société Brederode que de son groupe.

Les notes explicatives des comptes consolidés couvrent également les principes et méthodes comptables, ainsi que les risques associés aux instruments financiers.

A. Situation de l'ensemble consolidé

La structure du groupe Brederode n'a pas connu de modification en cours d'exercice.

Au 31 décembre 2006, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.305,2 millions, contre € 1.141,7 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 95%, la juste valeur du portefeuille-titres, lequel se compose à son tour, d'environ 78 % de titres cotés, le solde constituant du « private equity ».



Compte de résultat consolidé

| 000 EUR | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
|--|---------------------|---------------------|
| Dividendes et intérêts perçus | 43.305 | 36.182 |
| Variation de juste valeur des actifs financiers | 140.920 | 243.872 |
| Titres cotés | 100.465 | 156.340 |
| Private equity | 40.455 | 87.532 |
| Résultat de change | 13.782 | -29.580 |
| Autre résultat | -4.994 | -4.618 |
| Résultat de la gestion de portefeuille | 193.013 | 245.856 |
| Résultat des participations mises en équivalence | 69 | 920 |
| Autres produits et charges opérationnelles | 4.169 | -169 |
| Résultat opérationnel | 197.251 | 246.607 |
| Charges financières nettes | -87 | -847 |
| Résultat des activités abandonnées | 0 | 14.131 |
| Impôt sur le résultat | -8.348 | -3.856 |
| Résultat de la période | 188.816 | 256.035 |
| Intérêts minoritaires | -11 | -91 |
| Part du groupe dans le résultat de la période | 188.805 | 255.944 |

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 188,8 millions.

Il représente un montant de € 5,54 par action contre € 7,47 en 2005.

Perspectives

Dans une optique de long terme, la nature des investissements et la structure du portefeuille du groupe présentent des caractéristiques qui devraient conduire de manière récurrente à un accroissement régulier des dividendes encaissés ainsi que des plus-values de cessions.

B. Situation statutaire de la société

Evolution du nombre d'actions

L'Assemblée générale extraordinaire du 30 mai 2006 a décidé d'annuler les 3.366.630 actions propres détenues par Brederode. Le nombre d'actions en circulation a dès lors été ramené à 34.280.252.

La même assemblée a autorisé le Conseil d'administration à acquérir par voie d'achat ou d'échange, un nombre maximum d'actions tel que fixé par l'article 620, § 1er, 2° du Code des sociétés, directement ou par une personne agissant en son nom propre mais pour le compte de la société ou par une société filiale directe au sens de l'article 627 du Code des sociétés, à un prix minimal d'un euro et à un prix maximal de cinq pour cent supérieur à la moyenne des cours de clôture des trois dernières cotations précédant le jour de l'acquisition. Cette autorisation est valable pour une période de dix-huit mois à compter de la publication de cette décision aux annexes du Moniteur belge et peut être renouvelée.

Cette décision a été publiée aux annexes du Moniteur belge du 3 juillet 2006.

Dans le cadre de cette autorisation et en vue d'optimiser ses fonds propres, Brederode a acheté en bourse, au cours du second semestre 2006, 1.109.907 actions représentant 3,24% de son capital au prix moyen unitaire de EUR 28,13 (pair comptable € 6,32). Le nombre d'actions participant au bénéfice au 31 décembre 2006 est donc de 33.170.345

Résultat social

Le bénéfice réalisé au niveau de la maison-mère s'élève à € 28,4 millions contre € 61,1 millions un an plus tôt.

Ces chiffres correspondent à un bénéfice par titre émis de € 0,86 et € 1,62 respectivement.

Il comprend à concurrence de € 6,8 millions des dividendes encaissés (contre € 7,7 millions un an plus tôt).

Affectation bénéficiaire

Le bénéfice 2006 non consolidé s'élève à EUR 28.426.506,01, auquel s'ajoute le bénéfice reporté des exercices précédents à hauteur de EUR 401.275.699,16 et dont il faut retrancher le transfert à la réserve indisponible (actions propres) de EUR 31.218.852,20 pour former un montant total répartissable de EUR 398.483.352,97 que le Conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale ordinaire d'affecter comme suit :

- à la rémunération du capital 16.364.033,47
- au report à nouveau 382.119.319,50

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à EUR 0,4933 en hausse de 5,7 %, soit un dividende net de EUR 0,37, après retenue du précompte mobilier de 25%. Le dividende net aux actions assorties de «strip vvpr» s'élèverait à EUR 0,4193 (précompte mobilier ramené à 15%).

Ce dividende sera mis en paiement à partir du 13 juin 2007 sur présentation du coupon n° 67 aux guichets de Fortis Banque, Dexia Banque et KBC Banque.



4. PORTEFEUILLE TITRES

A. Participations cotées

Au 31 décembre 2006, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

| Titres | 31-déc-05 | Nombres Achats(ventes) | 31-déc-06 | Valeurs 31-déc-06 |
|------------------------------|------------|---------------------------|------------|----------------------|
| Services financiers | | | | |
| ABN Amro | 1.209.204 | 65.940 | 1.275.144 | 31.049.756 |
| Aspen | 150.000 | -150.000 | 0 | |
| Axa | 628.000 | 544.222 | 1.172.222 | 35.952.049 |
| Axis Specialty | 555.359 | -555.359 | 0 | |
| BNP Paribas | 390.000 | 72.000 | 462.000 | 38.184.300 |
| Dexia | 1.454.988 | -1.454.988 | 0 | |
| Fortis | 4.210.300 | | 4.210.300 | 136.076.896 |
| Hardy Underwriting Group | 1.604.158 | | 1.604.158 | 6.145.490 |
| HSBC | 2.100.093 | 13.807 | 2.113.900 | 29.308.130 |
| ING | 1.194.515 | | 1.194.515 | 40.123.759 |
| KBC Holding | 168.750 | -168.750 | 0 | |
| Lloyds TSB Group | 1.411.000 | 1.474.000 | 2.885.000 | 24.530.019 |
| Novae Group (ex SVB Holding) | 32.938.296 | 28.043.786 | 60.982.082 | 32.012.187 |
| Partner Re Holding | 140.000 | -140.000 | 0 | |
| Royal Bank of Scotland | 1.100.000 | | 1.100.000 | 32.647.803 |
| U.B.S. | 300.000 | 400.000 | 700.000 | 32.257.763 |
| | | (division du titre par 2) | | |
| Wachovia Bank | 575.000 | -575.000 | 0 | |
| XL Capital | 113.057 | -113.057 | 0 | |

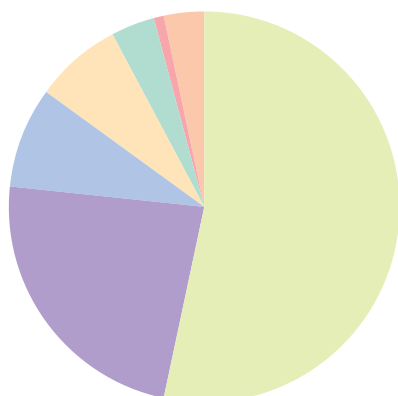
| Titres | Nombres | | 31-déc-06 | Valeurs 31-déc-06 |
|--------------------------------|------------|----------------|------------|----------------------|
| | 31-déc-05 | Achats(ventes) | | |
| Energie | | | | |
| B.P. | 1.070.000 | 3.705.000 | 4.775.000 | 40.354.617 |
| Endesa | 1.407.000 | -1.407.000 | 0 | |
| ENI | 1.800.000 | 350.000 | 2.150.000 | 54.782.000 |
| E.on | 249.000 | 287.114 | 536.114 | 55.128.603 |
| Iberdrola | 1.000.000 | 75.000 | 1.075.000 | 35.604.000 |
| Royal Dutch Shell "A" | 1.708.441 | | 1.708.441 | 45.649.544 |
| Total | 187.249 | 782.751 | 970.000 | 53.010.500 |
| (division du titre par 4) | | | | |
| Telecom | | | | |
| Deutsche Telecom | 1.630.000 | 170.000 | 1.800.000 | 24.912.000 |
| TDC | 534.000 | -534.000 | 0 | |
| Telecom Italia | 7.750.000 | | 7.750.000 | 17.747.500 |
| Telenet | 244.150 | -244.150 | 0 | |
| Pharmacie | | | | |
| Glaxo Smith Kline | 0 | 300.000 | 300.000 | 6.004.468 |
| Pfizer | 75.000 | 225.000 | 300.000 | 5.899.772 |
| Sanofi | 390.000 | 86.000 | 476.000 | 33.296.200 |
| Industries diverses | | | | |
| Ford Motor (priv.conv.) | 43.000 | -43.000 | 0 | |
| Gallaher | 300.000 | -300.000 | 0 | |
| Rank Group | 1.079.736 | -1.079.736 | 0 | |
| Rutland Trust | 32.400.000 | | 32.400.000 | 29.374.713 |
| Samsung Electronics (GDR) | 57.457 | 42.543 | 100.000 | 24.981.017 |
| Sofina | 152.182 | 756.859 | 909.041 | 75.450.403 |
| Unilever | 508.675 | 1.045.847 | 1.554.522 | 32.178.605 |
| (division du titre par 3) | | | | |
| Autres participations < € 1 MM | | | 0 | 399.446 |
| TOTAL | | | | 973.061.540 |

Pour mémoire, Brederode détient également 1.109.907 actions propres, soit 3,24 % de son capital, d'une valeur boursière au 31 décembre 2006 de EUR 32.520.275,10.

Dans les comptes consolidés, la valeur de ces actions a été déduite des capitaux propres et ne figure plus à l'actif du bilan.

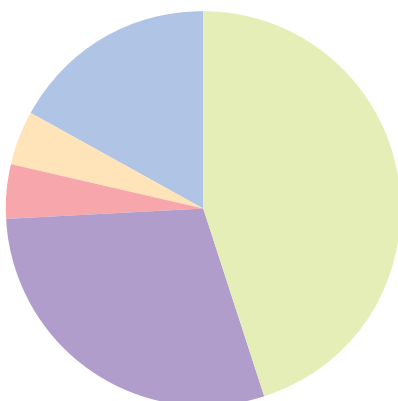


Répartition des participations cotées entre les différents marchés financiers



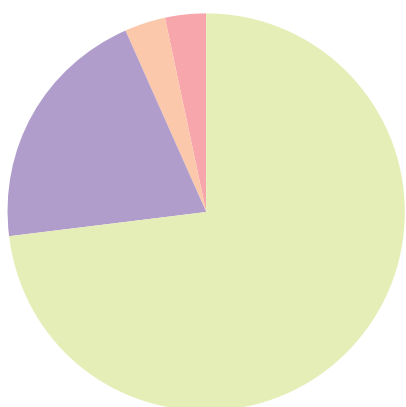
| | |
|-----------|------|
| Euronext | 53,6 |
| London | 23,2 |
| Frankfurt | 8,2 |
| Milano | 7,4 |
| Madrid | 3,7 |
| New York | 0,6 |
| Autres | 3,3 |

Répartition sectorielle des participations cotées



| | |
|-------------------|------|
| Secteur financier | 45,0 |
| Energie | 29,2 |
| Pharmacie | 4,6 |
| Télécom | 4,4 |
| Divers | 16,8 |

Répartition par devises



| | |
|-----|-------|
| EUR | 72,9 |
| GBP | 20,16 |
| CHF | 3,3 |
| USD | 3,2 |

B. Private equity

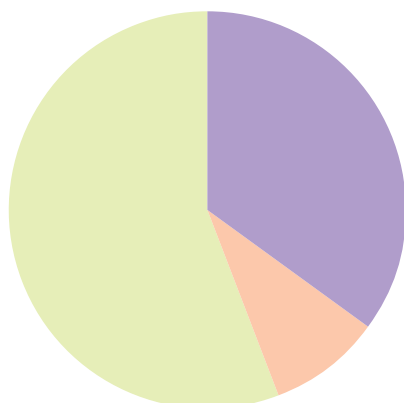
Au sens premier, le « private equity » signifie les fonds propres de sociétés non cotées en bourse.

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

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

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

Répartition géographique des investissements en private equity



| | |
|----------|------|
| Zone EUR | 35,1 |
| Zone GBP | 9,2 |
| Zone USA | 55,7 |

Associations à durée déterminée et investissements directs

Depuis une douzaine d'années, le groupe Brederode focalise ses investissements en « private equity » au travers d'associations à durée déterminée, avec d'autres investisseurs institutionnels, sous la houlette d'équipes de gestionnaires spécialisés.

Il s'agit essentiellement d'une stratégie de type « buy-out », c'est à dire visant à acquérir avec d'autres investisseurs et avec un levier financier approprié (leveraged buy-out), un intérêt important voire de contrôle dans des entreprises déjà mûres, disposant d'un cash flow prévisible.

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

Les 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 sorties.

Le suivi des investissements se fait sur base de rapports trimestriels détaillés ainsi que des comptes annuels audités des associations.

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

Fin 2006, le groupe était investi au travers de 97 associations gérées par 44 groupes de « private equity » à concurrence de € 270,2 millions contre € 262,8 millions un an plus tôt.

Sur ces 97 associations, 37 étaient toujours en phase d'investissement, les autres ne subsistent qu'en vue de réaliser au mieux leurs actifs éventuels.

Le groupe a parfois l'opportunité de procéder à des co-investissements parallèlement à ces associations d'investisseurs.

Fin 2006, ces co-investissements représentaient € 36,6 millions contre € 26 millions un an plus tôt.

Engagements non appelés

Les engagements d'investir pris par le groupe mais n'ayant pas encore fait l'objet d'appels de fonds ont évolué comme suit :

| Au 31 décembre 2005 | Engagements nouveaux | Variations des engagements existants | Au 31 décembre 2006 |
|---------------------|----------------------|--------------------------------------|---------------------|
| 173,4 millions | 196,5 millions | - 99,1 millions | 270,8 millions |

Evolution des encours de private equity en 2006

| | 2006 | 2005 |
|---|---------|---------|
| Valeur des actifs financiers non cotés au début de la période | 262,8 | 218,3 |
| Investissements nouveaux | 81,9 | 60,8 |
| Cessions | (115,0) | (103,7) |
| Variation de la juste valeur | 40,5 | 87,4 |
| Valeur des actifs financiers non cotés à la fin de la période | 270,2 | 262,8 |

Accessoirement, le private equity a généré des revenus (**dividendes et intérêts**) de € 4,7 millions en 2006, contre € 6,4 millions l'année précédente.

L'environnement du « private equity » est resté particulièrement favorable en 2006 en ce qui concerne les sorties.

En effet, de nombreuses opportunités d'introduction en bourse et de cessions à des acheteurs industriels ou financiers se sont présentées et ont pu être saisies. Des opérations de refinancements ont également constitué des occasions de liquidité partielle, souvent plusieurs années avant que les sorties finales puissent être envisagées. Par ce biais, les sociétés performantes, profitant de l'abondance du crédit bancaire et de taux d'intérêt favorables, ont été en mesure de renégocier leur dette, à de meilleures conditions et en conséquence, de verser parfois un copieux dividende spécial à leurs actionnaires. Il en résulte que le coût initial de l'investissement s'en trouve réduit significativement mais avec le même niveau de participation dans le capital de la société et un potentiel de plus-values ultimes entièrement préservé, voire accru.

Le groupe a donc à nouveau récolté en 2006 les fruits de l'expérience acquise pendant de nombreuses années. Le « private equity » requiert en effet un engagement continu et à long terme mais la récompense peut être très attractive.

Pôle industriel

Brederode détient toujours une participation de 50% dans la NV Arthemauro, laquelle contrôle 100% de sa filiale industrielle Dumo N.V. actives dans le secteur de la mousse de polyuréthane. Ces sociétés sont consolidées par mise en équivalence.

Dumo N.V. a réalisé en 2006 un résultat brut d'exploitation avant amortissements, intérêts et taxes (EBITDA) de EUR 2,7 millions, contre EUR 1,4 million en 2005.

Evènements postérieurs à la date de clôture

a) Les actionnaires d'Arthemauro NV ont récemment mandaté une banque d'affaires afin de négocier la vente de la totalité des actions de la société.

En ce qui concerne plus particulièrement le groupe, la vente de ces actifs correspond à la stratégie d'abandonner complètement le pôle industriel et de se concentrer sur ses métiers de base. L'incidence de cette vente sur les résultats futurs devrait être négligeable.



- b) Il a été décidé dans un but de simplification, de transférer les activités de la société Brederode (UK) Ltd à Athanor Ltd.
Brederode (UK) Ltd a en conséquence été mise en liquidation. Celle-ci n'aura pas d'impact sur les résultats futurs.

Athanor

Athanor Ltd, filiale à 100% est notre véhicule d'assurance (corporate name) à Londres. Il participe à sept des meilleurs syndicats d'assurance du marché.

Le capital consacré à cette activité a dans le passé été constitué par le portefeuille-titres cotés d'Athanor mis en gage en faveur des Lloyd's. A la fin de 2006, cette mise en gage a été remplacée par une lettre de crédit émise par un banquier de renom. Ce changement permet à Athanor de se concentrer sur la sélection et le suivi des syndicats et de se libérer des contraintes de gestion d'un portefeuille-titres distinct de celui des autres sociétés du groupe.

L'année sous revue s'est avérée positive tant pour Athanor que pour le marché d'assurance des Lloyds en général.

La société a bénéficié d'un niveau particulièrement bas de sinistres dû principalement à l'absence quasi complète de catastrophes naturelles. De plus, les estimations initiales réalisées en 2005 pour couvrir les pertes liées aux ouragans Katrina, Rita et Wilma ont pu, au moment de la clôture des sinistres, être revues à la baisse.

Athanor a par ailleurs, reçu en 2006 une importante distribution en numéraire relative aux résultats de réassurance 2003 (les syndicats des Lloyd's clôturent leurs comptes après trois ans, lorsque les pertes finales peuvent être évaluées avec un degré acceptable de rigueur). La société espère une distribution similaire en 2007.

Enfin, la société réalisa une importante plus-value sur la vente de sa participation dans un des syndicats à la suite d'une offre particulièrement attractive faite par un participant soucieux de réunir 100% de la « capacité » de ce syndicat.

Un accord est intervenu en octobre 2006 pour le transfert à une filiale de Berkshire Hathaway (Warren Buffet) des engagements de la société Equitas. Celle-ci avait été constituée en 1996 pour réassurer et gérer la liquidation des sinistres, antérieurs à 1993 et résultant des engagements pris par le marché des Lloyds principalement dans les risques liés à l'amiante, la pollution et la santé. Cette cession est un événement majeur qui libère le marché d'une incertitude récurrente. Dès la finalisation de cet accord, Lloyd's pourra à nouveau opérer dans un environnement débarrassé du poids du passé. Son marché et ses participants profitent déjà des conséquences de cet accord.

Sauf catastrophes importantes, l'année 2007 devrait à nouveau générer un résultat d'assurance positif malgré une tendance à la baisse généralisée du niveau des primes négociées.



5. EURONEXT

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont traités sur Euronext Bruxelles :

34.280.252 actions

18.250.504 strips VVPR

Les 34.280.252 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

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

Capitalisation boursière

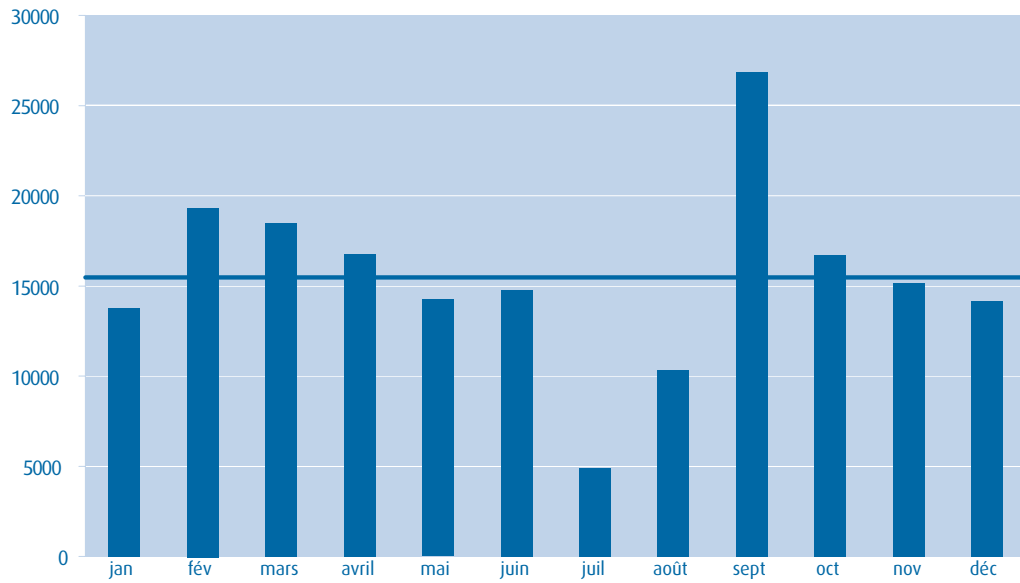
Fin 2006, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 1.004 millions, correspondant à la 35^{ème} d'Euronext Bruxelles.

Evolution du cours de bourse



Liquidité de l'action Brederode sur Euronext Bruxelles

Moyennes mensuelles des volumes journaliers des actions échangées en 2006.



Moyenne annuelle : 15.470

6. CHAIRE BREDERODE « DEVELOPPEMENT DE L'ESPRIT D'ENTREPRISE »

La Chaire Brederode «Développement de l'esprit d'entreprise», en collaboration avec la filière «Création d'entreprise» (CPME), qui vient de remporter le prix international de l'innovation pédagogique, apporte un solide appui aux efforts faits par l'UCL pour le développement de l'entrepreneuriat.

Elle entend stimuler celui-ci tant au sein de la formation interdisciplinaire «Création d'entreprise» qu'au sein des programmes de formation offerts par les facultés de l'UCL ou de formations continues. La formation CPME s'adresse à toutes les facultés de l'UCL.

La Chaire a précédemment permis le recrutement d'un jeune professeur, F. Janssen, chargé de stimuler la filière CPME, d'oeuvrer à la généralisation de ce type de formation dans les programmes de gestion et de créer une filière en entrepreneuriat dans les cycles de formation complémentaire et continuée. Elle a permis en 2006 d'embaucher un assistant servant de support à ces multiples missions.

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

Elle permet également le développement de recherches dans le domaine de la croissance des entreprises, de la gouvernance dans les PME, de la pédagogie entrepreneuriale et de l'entrepreneuriat de nécessité.

Elle contribue finalement à la diffusion internationale du savoir-faire de l'UCL au travers de sa participation à un projet de transfert de connaissances vers une institution tunisienne et à la mise sur pied d'une formation pour les entrepreneurs vietnamiens.

Une description plus complète des activités de la Chaire Brederode peut être trouvée sur le site <http://www.uclouvain.be/9824.html>

7. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président Administrateur-Délégué ⁽¹⁾
Gérard Cotton, Administrateur-Délégué
Luigi Santambrogio, Administrateur-Délégué
Johanne Iweins d'Eeckhoutte ⁽²⁾
Bernard De Corte ⁽³⁾
Philippe De Backer ⁽⁴⁾
Michel Delloye ⁽⁴⁾

⁽¹⁾ Monsieur Pierre van der Mersch a renoncé à la gestion journalière au 31 décembre 2006 tout en restant Président.

⁽²⁾ Administrateur représentant l'actionnaire majoritaire la s.a. Auximines

⁽³⁾ Administrateur chargé de missions spéciales chez Dumo n.v.

⁽⁴⁾ Administrateurs indépendants

Management exécutif

Pierre van der Mersch (jusqu'au 31 décembre 2006)
Gérard Cotton
Luigi Santambrogio

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Philippe De Backer
Bernard De Corte

- Comité de nominations et de rémunérations

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

Charte de Gouvernance d'entreprise et conformité au Code

Le conseil a approuvé la Charte en sa réunion du 12 janvier 2006. Cette Charte est disponible sur le site Internet de la société : www.brederode.be

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

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

La Société est dirigée par ses administrateurs exécutifs qui forment le management exécutif. La stratégie de la Société est définie depuis longtemps par le Conseil d'administration et exposée chaque année dans le rapport annuel.

Le management exécutif assure l'intégrité des états financiers.

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

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

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

Sur les sept membres que compte le conseil d'administration, cinq sont des administrateurs non exécutifs dont deux indépendants au sens du Code de gouvernance d'entreprise et du Code des sociétés.

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

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

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

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

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

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

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

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

- Une procédure informelle est adoptée pour la nomination des administrateurs

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

- Le conseil d'administration a constitué des comités spécialisés

Le conseil d'administration a constitué un comité d'audit qui l'assiste dans l'exercice de ses responsabilités de suivi en matière de contrôle au sens le plus large du terme. Le commissaire est invité à ses réunions.

Il a également constitué un comité combiné de nomination et de rémunération.

Après chacune de ses réunions, chaque comité fait rapport au conseil d'administration.

- La Société a défini une structure claire de management exécutif

Le management exécutif comprend tous les administrateurs exécutifs.

Le management exécutif se charge notamment de ce qui suit :

- la conduite de la Société ;
- la mise en place des contrôles internes ;
- la préparation exhaustive, ponctuelle, fiable et exacte des états financiers conformément aux normes comptables et aux politiques de la Société ;
- la communication en temps utile, au conseil d'administration de toutes les informations nécessaires à l'exécution de ses obligations

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

Les administrateurs exécutifs bénéficient d'une rémunération de base mais ni de bonus ni de formule d'intéressement à long terme.

Les administrateurs non exécutifs ne reçoivent ni rémunérations liées aux performances, ni avantages en nature, ni avantages liés aux plans de pension.

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

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

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

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

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

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

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

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

Rapport d'activités des réunions du Conseil d'administration et de ses Comités

En 2006, le Conseil d'administration s'est réuni trois fois et le taux individuel de présence des administrateurs y était en moyenne de 86%.

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

Rémunérations

Le montant de la rémunération de base des administrateurs-délégués formant le management exécutif s'est élevé en 2006 à € 600.000. La rémunération du Président correspond environ au tiers de ce montant.

Aucune rémunération variable ne s'y ajoute.

Un des administrateurs-délégués résidant en Belgique, bénéficie par ailleurs, d'une assurance de pension extra-légale.

Une voiture de fonction est mise à la disposition des administrateurs-délégués résidant en Belgique.

La Société n'accorde à aucun d'entre eux, ni actions, ni options ou autres droits d'acquérir des actions.

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

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

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



8. Comptes consolidés au 31 décembre

| | |
|---|----|
| Compte de résultat consolidé | 24 |
| Bilan consolidé | 25 |
| Tableau des flux de trésorerie | 26 |
| Tableau de variation des capitaux propres | 27 |
| Principes comptables..... | 28 |
| Notes | 35 |

Compte de résultats consolidé au 31 décembre

| (000 EUR) | Notes | 2006 | 2005 |
|---|-------|----------------|----------------|
| Dividendes et intérêts perçus sur actifs non courants | (1) | 43.305 | 36.182 |
| Variation de la juste valeur des actifs financiers | (2) | 140.920 | 243.872 |
| - portefeuille coté | | 100.465 | 156.340 |
| - portefeuille non coté | | 40.455 | 87.532 |
| Résultat de change | (3) | 13.782 | -29.580 |
| Autres résultats | (4) | -4.994 | -4.618 |
| RESULTAT DE LA GESTION DE PORTEFEUILLE | | 193.013 | 245.856 |
| Résultat des participations mises en équivalence | (5) | 69 | 920 |
| Autres produits et charges opérationnels | (6) | 4.169 | -169 |
| RESULTAT OPERATIONNEL | | 197.251 | 246.607 |
| Intérêts perçus sur actifs courants | (7) | 865 | 400 |
| Intérêts payés | (7) | -952 | -1.247 |
| Résultat des activités abandonnées | | 0 | 14.131 |
| Impôts | (8) | -8.348 | -3.856 |
| RESULTAT DE LA PERIODE | | 188.816 | 256.035 |
| - part du groupe | | 188.805 | 255.944 |
| - intérêts minoritaires | | 11 | 91 |



Bilan consolidé au 31 décembre

| (000 EUR) | Notes | 2006 | 2005 |
|---|---------|------------------|------------------|
| ACTIFS NON COURANTS | | 1.252.467 | 1.118.346 |
| Immobilisations corporelles | (9) | 1.730 | 1.992 |
| Immeubles de placement | (10) | 4.399 | 4.399 |
| Actifs financiers | (2) | 1.243.237 | 1.107.492 |
| - <i>portefeuille coté</i> | | 973.061 | 844.706 |
| - <i>portefeuille non coté</i> | | 270.176 | 262.786 |
| Participations mises en équivalence | | 1.889 | 1.820 |
| Impôts différés | (8) | 585 | 1.766 |
| Autres actifs non courants | | 627 | 877 |
| ACTIFS COURANTS | | 52.722 | 23.347 |
| Créances à court terme | (11) | 21.910 | 12.478 |
| Actifs financiers | (3)(12) | 5.052 | 983 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | (13) | 25.300 | 9.756 |
| Autres actifs courants | | 460 | 130 |
| TOTAL ACTIF | | 1.305.189 | 1.141.693 |
| CAPITAUX PROPRES | | 1.218.720 | 1.077.043 |
| Capital | (14) | 216.730 | 216.730 |
| Prime d'émission | | 62.527 | 62.527 |
| Réserves de réévaluation | (15) | 6.135 | 6.426 |
| Réserves de consolidation | | 932.924 | 791.335 |
| Ecart de conversion | | 323 | -45 |
| Intérêts minoritaires | | 81 | 70 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 8.621 | 9.144 |
| Impôts différés passifs | (8) | 1.277 | 1.213 |
| Provisions | (16) | 7.344 | 7.931 |
| PASSIFS COURANTS | | 77.848 | 55.506 |
| Dettes financières | (17) | 47.161 | 44.703 |
| Passifs financiers | (3) | 951 | 3.541 |
| Autres passifs courants | (18) | 29.736 | 7.262 |
| TOTAL PASSIF | | 1.305.189 | 1.141.693 |

Tableau des flux de trésorerie

| (000 EUR) | 2006 | 2005 |
|--|----------------|----------------|
| Bénéfice net de l'exercice | 188.816 | 256.035 |
| - <i>part du groupe</i> | 188.805 | 255.944 |
| - <i>part des tiers</i> | 11 | 91 |
| Amortissements | 85 | 2.248 |
| Plus-values de cession Artilat | 0 | - 11.692 |
| Plus-values de cession immobilisation corporelles | -449 | -322 |
| Résultat des sociétés mises en équivalence | -69 | -920 |
| Impôts différés | 1.245 | -212 |
| Variation des provisions | -587 | 1.939 |
| Réévaluation à la valeur de marché | -140.920 | -243.872 |
| Variation du besoin en fonds de roulement | 6.303 | 8.408 |
| Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation | 54.424 | 11.612 |
| Acquisitions de | -313.874 | -235.722 |
| - <i>actifs corporels et incorporels</i> | -152 | -105 |
| - <i>actifs financiers</i> | -313.722 | -235.617 |
| Cessions de | 319.384 | 242.202 |
| - <i>actifs corporels et incorporels</i> | 487 | 355 |
| - <i>actifs financiers</i> | 318.897 | 221.745 |
| - <i>sociétés filiales</i> | 0 | 20.102 |
| Autres variations | 368 | -4.299 |
| Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement | 5.878 | 2.181 |
| Dividendes payés | -15.997 | -15.083 |
| Annulation des actions propres | -31.219 | 0 |
| Variation des dettes financières à court terme | 2.458 | -4.301 |
| Flux de trésorerie provenant des opérations de financement | -44.758 | -19.384 |
| Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie | 15.544 | -5.591 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier | 9.756 | 15.347 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre | 25.300 | 9.756 |

Tableau de variation des capitaux propres

| (000 EUR) | Capital | Prime d'émission | Réserves réévaluation | Réserves consolidation | Ecart conversion | Intérêts minoritaires | Total |
|---------------------------------|----------------|---------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------|--------------------------|------------------|
| Solde au | | | | | | | |
| 1er janvier 2005 | 216.730 | 62.527 | 2.033 | 550.475 | 170 | 358 | 832.293 |
| Résultat de l'exercice | | | | 255.944 | | 91 | 256.035 |
| Dividendes | | | | -15.084 | | | -15.084 |
| Autres variations | | | 4.393 | | -215 | -379 | 3.799 |
| Solde au | | | | | | | |
| 31 décembre 2005 | 216.730 | 62.527 | 6.426 | 791.335 | -45 | 70 | 1.077.043 |
| Résultat de l'exercice | | | | 188.805 | | 11 | 188.816 |
| Dividendes | | | | -15.997 | | | -15.997 |
| Annulation d'actions propres | | | | -31.219 | | | -31.219 |
| Autres variations | | | -291 | | 368 | | 77 |
| Solde au | | | | | | | |
| 31 décembre 2006 | 216.730 | 62.527 | 6.135 | 932.924 | 323 | 81 | 1.218.720 |



Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2006 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 7 février 2007.

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 2006.

Méthodes et périmètre de consolidation

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

Les sociétés sur lesquelles le groupe n'exerce pas de contrôle mais a néanmoins une influence significative sont consolidées suivant la méthode de mise en équivalence.

Immobilisations corporelles

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

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

- Constructions
- Matériel et outillage industriels
- Mobilier de bureau
- Matériel de transport
- Matériel informatique

Immeubles de placements

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

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.

• **Portefeuille coté**

Le groupe gère activement un large portefeuille d'actions ordinaires, cotées principalement sur les places européennes et américaines (EURONEXT, Madrid, Francfort, Milan, LSE et NYSE). Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché.

• **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 ».

Le portefeuille « Private Equity » de Brederode résulte principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées « Limited Partnerships ». Ces associations se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner » faite de professionnels expérimentés de premier rang 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 ». Le General Partner investit ensuite 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.

La politique d'investissement de Brederode en matière de « Private Equity » affiche une nette préférence pour le « leveraged-buyout » qui consiste en l'acquisition d'une participation significative voire majoritaire dans une société mature ayant un plan d'affaire bien établi, des flux de trésorerie positifs et présentant des opportunités d'expansion ou de consolidation. Les flux de trésorerie positifs permettent à la société l'utilisation d'un levier financier qui a pour effet d'augmenter le potentiel de retour sur les capitaux propres investis.

Le groupe saisit également toute opportunité de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certains fonds.

Créances

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

Actifs financiers courants

Obligations d'Etat

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

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

Instruments dérivés

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



• 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.

La politique est ici purement fonction des circonstances du marché en matière de rémunération de cette activité accessoire.

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

• Instruments de couverture de change

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

Actifs non financiers

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

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

Toute réduction de valeur d'un goodwill éventuel ne peut être extournée, à moins qu'elle n'ait été causée par un événement extérieur particulier à caractère exceptionnel et non susceptible de se reproduire, et que l'augmentation du montant recouvrable serve clairement à annuler l'effet de cet événement particulier.

Impôts courants et différés

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

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable appliquée aux différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs inscrits au bilan et leur base fiscale.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

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

Actions propres

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

Répartition bénéficiaire

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

Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable.

Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la date de clôture du bilan.

Dettes financières à long terme

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

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

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

Avances à terme

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

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

Intérêts

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

Les produits d'intérêts sont inscrits au compte de résultat 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.

Instruments financiers et risques associés

1. 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 lié 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.

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.

2. 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 la quasi-totalité des actifs est des instruments de capitaux propres.

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



3. Risque 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.

• Portefeuille coté

Pour le portefeuille coté, le risque de fluctuation de prix lié aux variations du prix du marché est déterminé par la volatilité des prix sur les places boursières dans lesquelles le groupe est actif (EURONEXT, LSE, MADRID, MILAN, FRANKFURT et NYSE).

La politique du groupe est de maintenir une diversification sur ces marchés qui disposent d'une grande liquidité et démontrent une volatilité inférieure aux marchés dits émergents. Le risque de prix lié aux actifs cotés est également réduit par la grande diversification du portefeuille tant géographique que sectorielle.

• Portefeuille non coté

Pour le portefeuille non coté, les études statistiques et les théories sur la volatilité qui les caractérisent divergent quant à savoir si elle est supérieure ou non à la volatilité des marchés cotés.

Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix de ces deux marchés.

Le risque de prix lié au portefeuille non coté est lui aussi diminué par son degré de diversification. Un premier niveau de diversification s'opère à travers le grand nombre de General Partners avec lesquels le groupe décide de s'engager. Un deuxième niveau de diversification se développe au sein même de la Partnership qui investira typiquement dans une vingtaine de sociétés dans des secteurs parfois très différents.

• Options sur titre

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titre. 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 des options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

4. 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, le risque de crédit principal réside dans la bonne exécution des transactions et de la garde des titres. La qualité de crédit des intermédiaires et le professionnalisme démontré par leurs équipes sont évalués périodiquement pour minimiser ce risque.

Pour les options sur titres, il appartient au groupe 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.



Pour le portefeuille non coté, le risque de crédit réside principalement dans la qualité des « General Partners » (GP) qui initialisent les transactions et gèrent les fonds investis. Ce risque est maîtrisé par le choix des GP avec lesquels nous opérons, par les rapports des auditeurs qui vérifient les comptes des partnerships et par les rapports d'activité trimestriels fournis par les GP.

5. Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir des fonds pour honorer des engagements liés à des instruments financiers.

Une caractéristique de l'investissement en « Private Equity » est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le Gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de Private Equity mais il est étroit et le processus de vente est relativement long et coûteux.

L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de « Private Equity » est suivie attentivement de manière à gérer de manière optimale les mouvements nets 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.

Une partie du financement du groupe est assuré par 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 réparties dans plusieurs grandes banques.

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.

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

Le risque que les flux de trésorerie futurs d'instruments financiers fluctuent en raison des variations des taux d'intérêt du marché est analysé en permanence par le groupe et des mesures adéquates de couverture sont utilisées le cas échéant.



Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

| | 2006 | 2005 |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Dividendes bruts | 41.147 | 33.506 |
| • portefeuille coté | 38.446 | 29.813 |
| • portefeuille non coté | 2.701 | 3.693 |
| Intérêts | 2.158 | 2.676 |
| Total | 43.305 | 36.182 |

(2) Actifs financiers / Variation de la juste valeur

| | 2006 | 2005 |
|------------------------------|-----------|-----------|
| Au début de la période | 1.107.492 | 850.623 |
| • portefeuille coté | 844.706 | 632.375 |
| • portefeuille non coté | 262.786 | 218.248 |
| Mouvements de la période | | |
| achats | 313.722 | 234.742 |
| • portefeuille coté | 231.733 | 173.991 |
| • portefeuille non coté | 81.989 | 60.751 |
| ventes | 318.897 | 221.745 |
| • portefeuille coté | 203.843 | 118.000 |
| • portefeuille non coté | 115.054 | 103.745 |
| variation de la juste valeur | 140.920 | 243.872 |
| • portefeuille coté | 100.465 | 156.340 |
| • portefeuille non coté | 40.455 | 87.532 |
| A la fin de la période | 1.243.237 | 1.107.492 |
| • portefeuille coté | 973.061 | 844.706 |
| • portefeuille non coté | 270.176 | 262.786 |

(3) Résultat de change

| | 2006 | 2005 |
|------------------------------|---------------|-----------------|
| Réalisé | 10.362 | (26.065) |
| - sur contrats de change USD | 11.562 | (23.063) |
| - sur contrats de change GBP | (1.200) | (3.002) |
| Non réalisé* | 3.420 | (3.515) |
| - sur contrats de change USD | 4.363 | (3.380) |
| - sur contrats de change GBP | (943) | (135) |
| Total | 13.782 | (29.580) |

* inclus dans les actifs financiers courants (4.363 en 2006 et 25 en 2005) et passifs financiers courants (943 en 2006 et 3.541 en 2005).

Les passifs financiers comprennent également la valorisation des options émises (8 en 2006, 0 en 2005).

(4) Autre résultat sur le portefeuille

| | 2006 | 2005 |
|---|----------------|----------------|
| Résultat sur actifs financiers courants | (104) | (18) |
| Primes d'options | 345 | 48 |
| Honoraires de gestion s/port. non coté | (4.472) | (4.101) |
| Frais achat/vente sur titres | (662) | (344) |
| Droits de garde | (85) | (192) |
| Frais de banque s/port. non coté | (16) | (11) |
| Total | (4.994) | (4.618) |

(5) Pôle industriel

La société Arthemaura NV (détenue à hauteur de 50%) et sa filiale Dumo NV, sont consolidées par mise en équivalence, ces actifs étant d'ailleurs d'importance mineure pour le groupe.

Le chiffre d'affaires réalisé en 2006 par Arthemaura/Dumo s'élève à EUR 53,1 millions contre 51,8 millions en 2005.

L'EBITDA est de EUR 2,8 millions contre 1,4 million en 2005

Les actionnaires d'Arthemaura NV ont récemment mandaté une banque d'affaires afin de négocier la vente de la totalité des actions de la société.

La vente programmée de ces actifs industriels doit permettre au groupe de se concentrer sur ses métiers de base. L'incidence de cette vente sur les résultats futurs sera négligeable.

6) Autre résultat opérationnel

| | 2006 | 2005 |
|-------------------------------------|--------------|--------------|
| A. Produits | 7.256 | 6.193 |
| • Plus-value s/immob. corporelles | 449 | 322 |
| • Plus-value s/immob. incorporelles | 1.858 | 0 |
| • Loyers perçus | 234 | 260 |
| • Résultat d'assurances Lloyds | 1.773 | 3.508 |
| • reprise de provisions | 584 | |
| • Autres produits | 2.358 | 2.103 |
| B. Charges | (3.087) | (6.362) |
| • Emoluments des administrateurs | (649) | (1.072) |
| • Frais de personnel | (336) | (281) |
| Salaires et traitements | (275) | (231) |
| Sécurité sociale | (48) | (50) |
| Autres | (13) | 0 |
| • Honoraires | (264) | (1.644) |
| • Amortissements | (85) | (77) |
| • Frais de paiement du dividende | (93) | (93) |
| • Charges financières | (284) | (569) |
| • Autres charges | (1.376) | (674) |
| • Dotation aux provisions | 0 | (1.952) |
| Autre résultat opérationnel | 4.169 | (169) |
| C. Evolution des effectifs moyens | 4 | 4 |



(7) Charges d'intérêts nettes

| | 2006 | 2005 |
|--|-------------|--------------|
| Intérêts perçus | 865 | 400 |
| • sur placements à court terme | 865 | 400 |
| Intérêts payés | (952) | (1.247) |
| • sur emprunts bancaires à court terme | (201) | (205) |
| • sur billets de trésorerie | (751) | (1.042) |
| Charges d'intérêts nettes | (87) | (847) |

(8) Impôts

| | 2006 | 2005 |
|---|----------|----------|
| Impôts sur le résultat | | |
| - Résultat avant impôts | 197.164 | 259.891 |
| - Résultats exonérés d'impôts | -186.383 | -277.378 |
| Impôts au taux belge (33,99%) | 3.964 | n.a |
| - Différences permanentes | 1.617 | 1.857 |
| - Impôts sur une autre base que le résultat | 3.067 | 1.999 |
| - Charge d'impôts effective | 8.348 | 3.856 |
| - Taux d'imposition effectif | 4,23% | 1,48% |
| Impôts différés actif | | |
| • au début de la période | 1.766 | 1.448 |
| • pris en résultat de l'exercice | (1.181) | 318 |
| • à la fin de la période | 585 | 1.766 |
| Impôts différés passif | | |
| • au début de la période | 1.213 | 1.524 |
| • pris en résultat de l'exercice | 64 | (35) |
| • variation de l'exercice | 0 | (276) |
| • à la fin de la période | 1.277 | 1.213 |

(9) Immobilisations corporelles

| | Mobilier et matériel roulant | Autres immobilisations corporelles | Total |
|--|---------------------------------|---------------------------------------|--------------|
| Valeur d'acquisition | | | |
| • au terme de l'exercice précédent | 476 | 74 | 550 |
| • achats | 152 | | 152 |
| • cessions | (72) | (2) | (74) |
| • à la fin de l'exercice | 556 | 72 | 628 |
| Plus-value | | | |
| • au terme de l'exercice précédent | | 1.700 | 1.700 |
| • cessions | | (291) | (291) |
| • à la fin de l'exercice | | 1.409 | 1.409 |
| Amortissements | | | |
| • au terme de l'exercice précédent | 246 | 12 | 258 |
| • actés | 85 | | 85 |
| • annulés | (36) | | (36) |
| • à la fin de l'exercice | 295 | 12 | 307 |
| Valeur comptable nette au terme de l'exercice | 261 | 1.469 | 1.730 |

(10) Immeubles de placement

| | 2006 | 2005 |
|------------------------------|-------|-------|
| Estimation à la juste valeur | 4.399 | 4.399 |

Cet immeuble est évalué à la juste valeur selon les derniers paramètres de marché indiqués par les agents immobiliers actifs sur le marché belge.

(11) Créances à court terme

| | 2006 | 2005 |
|--|---------------|---------------|
| • créances commerciales | 0 | 1 |
| • impôts à récupérer | 14.428 | 4.229 |
| • appels de fonds par les syndicats des Lloyds | 5.367 | 4.533 |
| • résultats d'Underwriting à recevoir (Lloyds) | 2.019 | 3.459 |
| • autres créances | 96 | 256 |
| Total | 21.910 | 12.478 |

Litige Fiscal :

L'administration conteste pour l'exercice 2004 (revenus 2003) l'exonération des plus-values réalisées sur nos investissements en Private Equity, via des Partnerships américains, et sur certains investissements dans les sociétés immobilières américaines. L'administration considère en outre que les dividendes versés par ces sociétés immobilières américaines ne peuvent bénéficier de la déduction au titre de revenus définitivement taxés.

Un supplément d'impôts de (000 €) 8.893 a été enrôlé le 15 septembre 2006 et fait l'objet d'une réclamation introduite auprès de la Direction régionale de Bruxelles.

(12) Actifs financiers courants

| | 2006 | 2005 |
|--|--------------|------------|
| • fonds d'état « olo » | 688 | 958 |
| • instruments dérivés | | |
| • valorisation des instruments de couverture USD | 4.364 | 25 |
| Total | 5.052 | 983 |

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 soit mis en œuvre.

Les opérations de couverture de change sont valorisées sur base des cours de change au 31 décembre. En cas de valorisation positive, celle-ci est inscrite à titre d'actifs financiers.

(13) Trésorerie et équivalents de trésorerie

| | 2006 | 2005 |
|--------------|---------------|--------------|
| - dépôts | 22.233 | 8.448 |
| - autres | 3.067 | 1.308 |
| Total | 25.300 | 9.756 |

(14) Capital

A. Capital émis

Au 31 décembre 2006, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 216.730.144,16. Il est représenté par 34.280.252 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

| Représentation du capital | 2006 | 2005 |
|---------------------------|------------|------------|
| - nominatives | 19.637.338 | 21.269.676 |
| - au porteur | 14.642.914 | 16.377.206 |

B. Capital autorisé

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 14 juillet 2003 a conféré au Conseil d'Administration, pour une durée de 5 ans, l'autorisation :

- d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, à concurrence de EUR 207.008.761,76 (article 7 des statuts)
- décider l'émission d'obligations convertibles en actions ou de droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières pouvant donner droit à terme à des actions de la société, en une ou plusieurs fois, à concurrence d'un montant tel que le montant des augmentations de capital pouvant résulter de l'exercice des droits de conversion ou de souscription attachés à de telles obligations, droits ou valeurs, ne dépasse pas la limite du capital restant autorisé par l'article 7 des statuts. (article 14 des statuts)

Le Conseil d'Administration est également autorisé à augmenter le capital par des apports en espèces avec limitation ou suppression du droit de préférence des actionnaires.

Les augmentations de capital réalisées en vertu de cette autorisation s'imputeront sur le capital restant autorisé. Cette autorisation, valable pour une période de 5 ans, vient à échéance le 15 septembre 2008.

C. Actions propres

| | 2006 | 2005 |
|---|-------------|-------------|
| Actions propres détenues au 31 décembre | 1.109.907 | 3.366.630 |

(15) Réserve de réévaluation.

| | 2006 | 2005 |
|--|-------------|-------------|
| Au début de la période | 6.426 | 2.033 |
| Valorisation des actifs industriels | 0 | 4.726 |
| Annulation suite à la vente d'actifs corporels | (291) | (333) |
| A la fin de la période | 6.135 | 6.426 |

(16) Provisions

| | Assurances Lloyds | Autres | Total |
|---|--------------------------|---------------|--------------|
| Au 1^{er} janvier 2006 | 7.918 | 13 | 7.931 |
| Provision utilisée | | (13) | (13) |
| Provision supplémentaire | | 6 | 6 |
| Montants non utilisés repris | (728) | | (728) |
| Variation résultant des changements de taux de change | 148 | | 148 |
| Au 31 décembre 2006 | 7.338 | 6 | 7.344 |

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

(17) Dettes financières

Dettes financières à court terme

| | 2006 | 2005 |
|-------------------------|---------------|---------------|
| • billets de trésorerie | 47.150 | 44.100 |
| • emprunts bancaires | 11 | 603 |
| Total | 47.161 | 44.703 |



(18) Autres passifs courants

| | 2006 | 2005 |
|--|---------------|--------------|
| • dettes commerciales | 40 | 3 |
| • dettes fiscales et sociales | 12.717 | 893 |
| • dividendes et intérêts à payer | 1.254 | 1.196 |
| • dépôts de fonds reçus | 13.015 | 3.400 |
| • résultat anticipé dans le cadre de l'activité Lloyds | 0 | 1.199 |
| • autres dettes | 451 | 567 |
| • dettes résultant des achats d'actifs financiers en cours | 1.932 | 0 |
| • comptes de régularisation | 327 | 4 |
| Total | 29.736 | 7.262 |

(19) Droits et engagements hors bilan

| | 2006 | 2005 |
|--|---------|---------|
| Lignes de crédit confirmées et non utilisées | 85.000 | 85.000 |
| Engagements d'acquisition et de cessions | | |
| • engagements d'acquisition portefeuille non coté | 270.830 | 173.381 |
| • engagements de cessions de terrains | 250 | 30 |
| Options put et call émises | 1.944 | 0 |
| Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et d'autres opérations similaires : | | |
| • ventes à terme USD et GBP | 260.866 | 223.883 |
| Garanties réelles | | |
| • fonds placés auprès des Lloyds en garantie d'engagements d'assurance | 0 | 8.529 |
| • fonds d'état (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers | 688 | 953 |
| • en faveur de l'acheteur d'Artilat dans la cadre du contrat de vente (durée 18 mois à partir de la date de la vente) | 5.074 | 5.074 |
| • garanties pour compte de filiales | 11.644 | 386 |

(20) Rémunération des Administrateurs

Le détail des rémunérations allouées aux Administrateurs est repris dans le chapitre de Gouvernance d'entreprise.

(21) Dividendes

| | 2006 | 2005 |
|---|--------|--------|
| - Montant distribué au cours de l'exercice | 15.997 | 15.084 |
| - Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2006 soit 0,4933 brut par action (0,467 en 2005) | 16.364 | 15.997 |

Le dividende proposé est sujet à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire du 25 avril 2007 et n'est pas repris en dette conformément aux dispositions des normes IFRS.

(22) Bénéfice par action

| | 2006 | 2005 |
|-----------------------------------|------------|------------|
| • Nombre d'actions au 31 décembre | 34.280.252 | 37.646.882 |
| • Détenues par la société | 1.109.907 | 3.366.630 |
| • Avec droit au dividende | 33.170.345 | 34.280.252 |
| • Bénéfice par action* | 5,54 | 7,47 |

(*) calculé sur base du nombre moyen pondéré d'actions en circulation soit :

Au 31 décembre 2005 : 34.280.252

Au 31 décembre 2006 : 34.084.288



(23) Filiales

Liste des filiales consolidées par intégration globale au 31 décembre 2006

| Noms | Pays de résidence | Pourcentage de détention | Pourcentage de contrôle |
|------------------------------|--------------------|--------------------------|-------------------------|
| Athanor Ltd | Royaume Uni | 100 | 100 |
| Brederode International Sàrl | G.D. de Luxembourg | 100 | 100 |
| Brederode (UK) Ltd | Royaume Uni | 100 | 100 |
| Geyser S.A. | G.D. de Luxembourg | 100 | 100 |
| Greenhill S.A. | Belgique | 100 | 100 |

Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent.

Liste des participations mises en équivalence (inchangée).

| Noms | Pays de résidence | Pourcentage de détention | Pourcentage de contrôle |
|-----------------|-------------------|--------------------------|-------------------------|
| Arthemauro N.V. | Belgique | 50,00 | 50,00 |
| Dumo N.V. | Belgique | 99,90 | 49,95 |

(24) Vérification des états financiers

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

| | 2006 | 2005 |
|---------------------|------|------|
| Mission révisoriale | 67 | 66 |
| - dont Brederode | 19 | 19 |

RAPPORT DU COMMISSAIRE A L'ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES DE LA SOCIETE BREDERODE SUR LES COMPTES CONSOLIDES POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2006

Conformément aux dispositions légales, nous vous faisons rapport dans le cadre du mandat de commissaire. Le rapport inclut notre opinion sur les comptes consolidés ainsi que la mention complémentaire requise.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, établis sur la base du référentiel des Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne, dont le total du bilan s'élève à € 1.305.189 (000) et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice de € 188.816 (000).

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

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces comptes sur la base de notre contrôle. Nous avons effectué notre contrôle conformément aux dispositions légales et selon les normes de révision applicables en Belgique, telles qu'édictées par l'Institut des Reviseurs d'Entreprises. Ces normes de révision requièrent que notre contrôle soit organisé et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives, qu'elles résultent de fraudes ou d'erreurs.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Nous avons obtenu de l'organe de gestion et des préposés de la société les explications et informations requises pour notre contrôle. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation, des règles de consolidation et le caractère raisonnable des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que ces travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés clos le 31 décembre 2006 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de l'ensemble consolidé, conformément au référentiel des Normes internationales d'information financière tel qu'adopté dans l'Union européenne.

Mention complémentaire

L'établissement et le contenu du rapport consolidé de gestion relèvent de la responsabilité de l'organe de gestion. Notre responsabilité est d'inclure dans notre rapport la mention complémentaire suivante, qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés :

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

Le 9 mars 2007
SAINTENOY, COMHAIRE & C° Commissaire
représentée par
Paul Comhaire Réviseur d'Entreprises



9. COMPTES STATUTAIRES

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

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

La version intégrale de ces comptes sera déposée à la Banque Nationale de Belgique et est également disponible au siège de la Société.



Bilan

| ACTIFS (en 000 EUR) | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| ACTIFS IMMOBILISES | 864.404 | 836.846 |
| III. Immobilisations corporelles | 4.266 | 4.786 |
| A. Terrains et constructions | 2.863 | 3.098 |
| C. Mobilier et matériel roulant | 168 | 191 |
| E. Autres immobilisations corporelles | 1.235 | 1.497 |
| IV. Immobilisations financières | 860.138 | 832.060 |
| A. Entreprises liées | | |
| 1. Participations | 679.879 | 673.511 |
| 2. Créances et cautionnements | 625 | 875 |
| C. Autres immobilisations financières | | |
| 1. Actions et parts | 179.634 | 157.674 |
| ACTIFS CIRCULANTS | 45.939 | 92.083 |
| VII. Créances à un an au plus | 12.467 | 2.994 |
| A. Créances commerciales | 0 | 1 |
| B. Autres créances | 12.467 | 2.993 |
| VIII. Placements de trésorerie | 32.920 | 88.805 |
| A. Actions propres | 31.219 | 83.005 |
| B. Autres placements | 1.701 | 5.800 |
| IX. Valeurs disponibles | 138 | 192 |
| X. Comptes de régularisation | 414 | 92 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 910.343 | 928.929 |



Bilan

| PASSIF (en 000 EUR) | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
|--|------------------|------------------|
| CAPITAUX PROPRES | 769.510 | 840.720 |
| I. Capital | 216.730 | 216.730 |
| A. Capital souscrit | 216.730 | 216.730 |
| II. Primes d'émission | 62.527 | 62.527 |
| III. Plus-values de réévaluation | 941 | 1.200 |
| IV. Réserves | 107.193 | 158.987 |
| A. Réserve légale | 21.673 | 21.673 |
| B. Réserves indisponibles | | |
| 1. Pour actions propres | 31.219 | 82.954 |
| C. Réserves immunisées | 3.219 | 3.277 |
| D. Réserves disponibles | 51.082 | 51.083 |
| V. Bénéfice reporté | 382.119 | 401.276 |
| PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES | 216 | 245 |
| VII. B. Impôts différés | 216 | 245 |
| DETTES | 140.617 | 87.964 |
| IX. Dettes à un an au plus | 140.604 | 87.964 |
| B. Dettes financières | | |
| 1. Etablissement de crédit | 11 | 0 |
| 2. Autres emprunts | 47.150 | 44.100 |
| C. Dettes commerciales | | |
| 1. Fournisseurs | 33 | 2 |
| D. Acomptes reçus sur commandes | 54 | 29 |
| E. Dettes fiscales, salariales et sociales | | |
| 1. Impôts | 9.851 | 896 |
| 2. Rémunérations et charges sociales | 18 | 16 |
| F. Autres dettes | 83.487 | 42.918 |
| X. Comptes de régularisation | 13 | 3 |
| TOTAL DU PASSIF | 910.343 | 928.929 |

Compte de résultat

| CHARGES (en 000 EUR) | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
|---|-------------------------|-------------------------|
| A. Charges des dettes | 2.248 | 1.442 |
| B. Autres charges financières | 327 | 231 |
| C. Services et biens divers | 1.313 | 2.365 |
| D. Rémunérations, charges sociales et pensions | 132 | 116 |
| E. Charges diverses courantes | 20 | 21 |
| F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles. | 292 | 296 |
| G. Réductions de valeur | 219 | 923 |
| 1. sur immobilisations financières | 118 | 923 |
| 2. sur actifs circulants | 101 | |
| I. Moins-values sur réalisations | 1 | 3 |
| 1. d'immobilisations corporelles | 0 | 3 |
| 2. d'immobilisations financières | 1 | 0 |
| L. Impôts | 8.899 | 20 |
| M. Bénéfice de l'exercice | 28.368 | 61.101 |
| TOTAL DES CHARGES | 41.819 | 66.518 |
| O. Bénéfice de l'exercice à affecter | 28.426 | 61.159 |
| PRODUITS (en 000 EUR) | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
| A. Produits des immobilisations financières | 6.862 | 7.684 |
| 1. Dividendes | 6.805 | 7.679 |
| 2. Intérêts | 57 | 5 |
| B. Produits des actifs circulants | 434 | 78 |
| C. Autres produits financiers | 0 | 16 |
| E. Autres produits courants | 358 | 416 |
| G. Reprises de réductions de valeur | 6.803 | 42.892 |
| 1. sur immobilisations financières | 6.803 | 27.944 |
| 2. sur actifs circulants | 0 | 14.948 |
| I. Plus-values sur réalisations | 16.439 | 15.196 |
| 1. d'immobilisations incorporelles et corporelles | 395 | 325 |
| 2. d'immobilisations financières | 16.044 | 14.871 |
| J. Produits exceptionnels | 1.882 | 4 |
| K. Prélèvements sur impôts différés | 30 | 30 |
| L. Régularisations d'impôts | 9.011 | 202 |
| TOTAL DES PRODUITS | 41.819 | 66.518 |
| N. Prélèvement sur réserves immunisées | 58 | 58 |



Affectations et prélèvements

| | 31 décembre 2006 | 31 décembre 2005 |
|---|------------------|------------------|
| A. Bénéfice à affecter | 429.702 | 430.740 |
| 1. bénéfice de l'exercice à affecter | 28.426 | 61.159 |
| 2. bénéfice reporté de l'exercice précédent | 401.276 | 369.581 |
| B. Prélèvements sur les capitaux propres | 0 | 471 |
| 2. sur les réserves | 0 | 471 |
| C. Affectation aux capitaux propres | -31.219 | -13.938 |
| 3. aux autres réserves | 31.219 | 13.938 |
| D. Résultat à reporter | -382.119 | -401.276 |
| 1. bénéfice à reporter | 382.119 | 401.276 |
| F. Bénéfice à distribuer | -16.364 | -15.997 |
| 1. rémunération du capital | 16.364 | 15.997 |

Extraits de l'annexe

VIII. Etat du capital

| | Montants (000 EUR) | Nombre d'actions |
|--|-----------------------|------------------|
| A. Capital social | | |
| 1. Capital souscrit | | |
| 1.1. au terme de l'exercice précédent | 216.730 | 37.646.882 |
| - AGE du 30 mai 2006 : annulation actions propres | | - 3.366.630 |
| 1.2. au terme de l'exercice | 216.730 | 34.280.252 |
| 2. Représentation du capital | | |
| 2.1. catégorie d'actions | | |
| <i>actions ordinaires (dont 18.250.504 assorties de strips vvpr)</i> | | 34.280.252 |
| 2.2. actions nominatives ou au porteur | | |
| <i>nominatives</i> | | 19.637.338 |
| <i>au porteur</i> | | 14.642.914 |

G. Structure de l'actionnariat

Au 31 décembre 2006 sur base de la déclaration de participation du 30 mai 2006 et des droits de vote afférents aux titres représentatifs du capital émis :

| Actionnaires | Nombre d'actions | Pourcentage |
|----------------|------------------|-------------|
| Auximines S.A. | 15.564.069 | 45,40 |
| Holdicam S.A. | 1.576.196 | 4,60 |

XX. Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

Immobilisations financières

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

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

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

Par contre, Brederode a pour principe de ne pas pratiquer de réévaluation de ses participations.

Provisions pour risques et charges

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

Produits dérivés

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

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

Calendrier financier

| | |
|--|---------------------------|
| Assemblée générale ordinaire 2007 | 25 avril 2007 à 10 heures |
| Mise en paiement du coupon n° 67 | 13 juin 2007 |
| Publication des résultats semestriels 2007 | 3 août 2007 |
| Publication des résultats annuels 2007 | 15 février 2008 |
| Assemblée générale ordinaire 2008 | 23 avril 2008 à 10 heures |



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