



BREDERODE

RAPPORT ANNUEL
2017

Felix qui potuit rerum cognoscere causas.

Virgile

Table des matières

1.	Mission et stratégie.....	2
2.	Conseil d'administration.....	3
3.	Déclaration de gouvernance d'entreprise.....	3
4.	Déclaration des administrateurs-délégués.....	3
5.	Chiffres clés.....	4
6.	Rapport de gestion.....	6
6.1.	Synthèse des résultats.....	6
6.2.	Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales	8
6.2.1.	Portefeuille <i>Private Equity</i>	10
6.2.2.	Portefeuille de participations cotées	18
6.3.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's	21
6.4.	Transactions entre parties liées	21
6.5.	Loi relative aux obligations de transparence	21
6.6.	Activité en matière de recherche et développement.....	21
6.7.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting.....	21
6.8.	Proposition de distribution aux actionnaires.....	22
6.9.	Perspectives.....	22
6.10.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	22
6.10.1.	Environnement de contrôle	22
6.10.2.	Politique de gestion des risques.....	22
6.10.3.	Activités de contrôle	25
6.10.4.	Information, communication et pilotage	25
6.10.5.	Contrôle externe.....	25
7.	Cotation des titres Brederode	26
8.	États Financiers individuels au 31 décembre	28
8.1.	État individuel de la situation financière	28
8.2.	État individuel du résultat.....	29
8.3.	État individuel des flux de trésorerie.....	29
8.4.	État des variations des capitaux propres.....	30
8.5.	Notes	30
8.6.	Principes et méthodes comptables.....	36
8.7.	Gestion des risques financiers.....	42
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé	44
10.	Calendrier financier.....	48

1. Mission et stratégie

Brederode S.A. (ci-après « Brederode ») est une société internationale d'investissement en capital à risque dont les actions sont cotées sur les marchés règlementés d'Euronext Bruxelles et de la Bourse de Luxembourg.

Après une longue histoire dont les racines remontent à l'année 1804, la société a connu un changement fondamental de stratégie en 1977 sous l'impulsion de nouveaux actionnaires de référence. Une vision différente impliqua le retrait graduel des activités industrielles et commerciales directes au profit d'investissements pour compte propre sous la forme de participations en capital généralement minoritaires, sans implication dans la gestion. Depuis lors, l'ambition de Brederode est d'accroître régulièrement le patrimoine de ses actionnaires en générant de manière récurrente, non seulement des dividendes, mais aussi et surtout des plus-values. Son portefeuille est désormais constitué de deux secteurs opérationnels distincts et complémentaires: celui des participations non cotées en bourse, ou *Private Equity* et celui des titres cotés.

Depuis plus de vingt ans, Brederode s'est focalisée progressivement sur la gestion de son portefeuille *Private Equity* qui est devenu 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 style d'investissement adopté est essentiellement celui dit du *buyout*, c'est-à-dire de l'achat d'entreprises privées, organisé par les meilleurs gestionnaires regroupant au sein de *fonds* dédiés des investisseurs largement institutionnels, comme Brederode. Le succès passe ici par la sélection rigoureuse d'un réseau international de gestionnaires de haut niveau, assorti d'un suivi permanent.

La longue expérience accumulée par Brederode à cet égard a beaucoup contribué à la performance globale de la société depuis de nombreuses années.

Au-delà de sa rentabilité propre, le portefeuille de titres cotés est également considéré comme une ultime réserve de financement maintenue en appui du *Private Equity*. Il continue de faire l'objet d'une gestion rigoureuse, soucieuse d'équilibrer son caractère défensif avec les objectifs de rentabilité, de liquidité et de croissance.

Brederode est aujourd'hui une des rares sociétés spécialisée en *Private Equity*, cotée en bourse et autogérée dans l'intérêt exclusif de ses actionnaires.

Elle bénéficie en outre d'un actionnariat majoritaire stable dont émanent ses principaux dirigeants. Cela permet à ceux-ci de travailler sereinement dans une perspective de long terme, sans craindre l'influence de facteurs extérieurs perturbateurs guidés par des considérations de court terme.

Enfin, Brederode jouit 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, Administrateur indépendant

Bruno Colmant, Administrateur indépendant

3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

Pendant l'exercice 2017, Brederode s'est conformée 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 a été révisée pour la dernière fois le 13 mars 2018, afin de l'adapter à la 4e édition des « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg », à laquelle Brederode se conforme à partir de l'exercice 2018. Cette Charte, ainsi que la Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2017, 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 individuels établis conformément au corps de normes comptables applicable donnent une image fidèle et honnête des éléments d'Actif et de Passif, de la situation financière et des Profits ou Pertes de Brederode ; et
- b) le Rapport de Gestion contient un exposé fidèle des événements importants et des principales transactions avec les parties liées pendant l'exercice ainsi que leur incidence sur le jeu d'États Financiers individuels, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes pour l'exercice.

Luxembourg, le 13 mars 2018

Pour le Conseil d'Administration

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

Administrateurs-délégués

5. Chiffres clés

CHIFFRES CLÉS DES ÉTATS FINANCIERS INDIVIDUELS DE BREDERODE (IFRS)

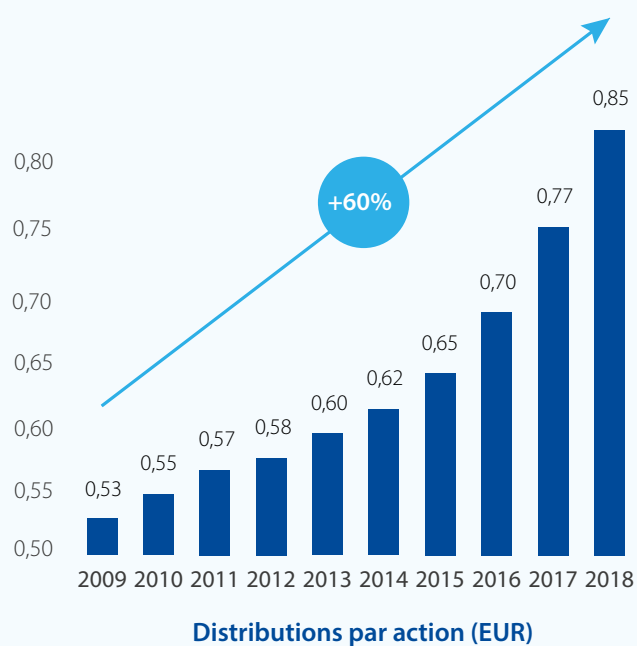
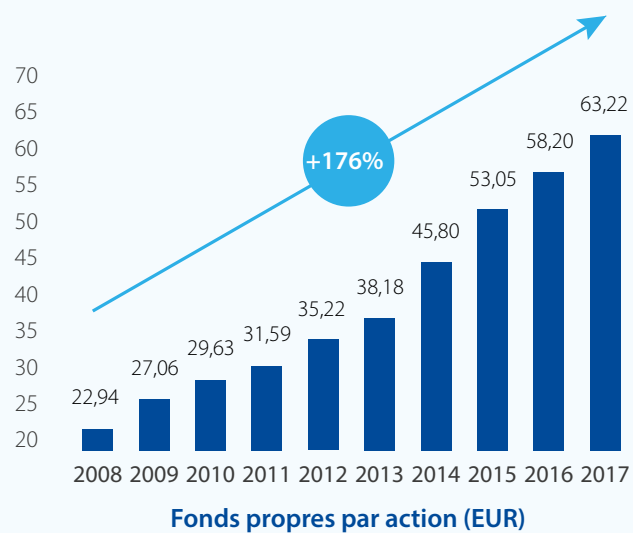
(en millions €)	2017	2016	2015 (Pro forma)	2014 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾
Capitaux propres	1.852,79	1.705,69	1.554,62	1.301,95	1.118,97
Résultat de l'exercice	169,67	171,59	239,11	226,45	103,68
Montants distribués aux actionnaires	22,57	20,51	19,05	18,10	17,60
Données ajustées par action (en €)					
Capitaux propres de Brederode	63,22	58,20	53,05	45,80	38,18
Résultat de l'exercice	5,79	5,86	8,16	7,83	3,54
Montants distribués aux actionnaires	0,77	0,70	0,65	0,62	0,60
Cours de bourse en fin d'exercice	49,69	41,76	40,50	29,10	27,50
- le plus haut	50,46	43,00	40,99	30,00	27,80
- le plus bas	41,64	33,30	29,10	27,32	24,01
Ratios					
P/BV (cours ⁽²⁾ / capitaux propres par action)	0,79	0,72	0,76	0,64	0,72
P/E (cours ⁽²⁾ / bénéfice par action)	8,58	7,13	4,96	3,72	7,78
Retour sur fonds propres (Bénéfice / capitaux propres moyens)	9,5%	11,0%	17,8%	20,5%	10,0%
Rendement brut (distribution brute / cours ⁽²⁾)	1,5%	1,7%	1,6%	2,2%	2,3%
Nombres d'actions participant au bénéfice					
Pour les capitaux propres	29.305.586	29.305.586	29.305.586	28.424.295	29.304.878
Pour le résultat de base	29.305.586	29.305.586	29.305.586	28.917.807	29.328.822

CHIFFRES CLÉS SUR L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT DE BREDERODE ET DE SES FILIALES

(en millions €)	2017	2016	2015 (Pro forma)	2014 ⁽¹⁾	2013 ⁽¹⁾
Actifs financiers à la juste valeur	1.846,91	1.667,51	1.512,12	1.278,31	1.089,96
- Private Equity	877,79	794,57	719,28	628,06	517,67
- titres cotés	969,12	872,94	792,85	650,26	572,29
Variation de la valorisation à la juste valeur	161,47	151,98	224,15	207,51	93,36
Dividendes et intérêts encaissés	36,35	34,53	28,82	30,04	29,63
Frais afférents à la gestion	-19,10	-11,31	-12,38	-9,27	-9,41
Résultat de la gestion de portefeuille	178,72	175,21	240,59	228,28	113,58

(1) Sur base des états financiers consolidés

(2) Cours de bourse en fin de période



6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

Nous sommes heureux de pouvoir vous présenter une fois de plus des résultats très solides.

6.1. Synthèse des résultats

Le bénéfice net de l'exercice 2017 s'élève à € 170 millions, pratiquement identique à celui de l'année précédente. Pour la première fois depuis longtemps, c'est le portefeuille de titres cotés qui a contribué majoritairement au résultat, à concurrence des deux tiers environ, sous l'influence de l'optimisme continu manifesté par les marchés boursiers.

En un an, la valeur d'actif net par action BREDERODE est passée de € 58,20 à € 63,22 ce qui, compte tenu de la distribution aux actionnaires d'un montant de € 0,77 en cours d'exercice, représente un accroissement de 10 %. Pendant la même période, le bénéfice par action se monte à € 5,79 (contre € 5,86 en 2016).

Soucieux de favoriser la croissance future des actifs et des résultats de BREDERODE en réinvestissant une part substantielle du résultat, le conseil d'administration a décidé lors de sa réunion du 13 mars 2018 de proposer à l'assemblée générale du 9 mai prochain de voter en faveur d'une distribution aux actionnaires à hauteur de € 0,85 par action. En cas de décision favorable de l'assemblée, il s'agirait d'un accroissement de 10,4 % de la rémunération des actionnaires, et de la 15e hausse annuelle consécutive.

Le cours de bourse de l'action BREDERODE était 19 % plus élevé fin 2017 qu'un an plus tôt. La « décote » par rapport à la valeur intrinsèque du titre, qui était de 28 % au début de l'exercice, se monte à 21 % en fin d'année.

Private Equity

Dans le marché largement globalisé et toujours en expansion spectaculaire, BREDERODE est restée particulièrement active dans sa sélection tant des gestionnaires que des fonds dans lesquels elle a pris de nouveaux engagements. Une discipline renforcée à cet égard s'est avérée d'autant plus indispensable que l'abondance de liquidités et d'initiatives nouvelles, ainsi qu'une chasse effrénée au rendement, ont entraîné certains investisseurs institutionnels géants à devenir moins exigeants dans leurs attentes ou dans les conditions de leur participation à de nouveaux projets. BREDERODE veille dès lors à conserver ses exigences fortes et une discipline rigoureuse en matière de « due diligence ».

Les chiffres qui suivent marquent souvent de nouveaux records et attestent de l'activité importante déployée par BREDERODE en 2017 dans son secteur opérationnel du *Private Equity* :

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Evolution
Investissements nouveaux	226	170	32%
Désinvestissements	214	196	9%
Variations de juste valeur	72	101	-29%
Encours en fin d'exercice	878	795	10%
Engagements nouveaux (*)	308	266	15%
Engagements non appelés	699	673	3%

(*) aux taux de change historiques

La variation de juste valeur en 2017 a été fortement influencée par la baisse du cours du dollar contre l'euro (-14%). Aux taux de change constants, la variation positive de juste valeur en *Private Equity* aurait été de € 154 millions.

Portefeuille titres cotés

Le secteur opérationnel des titres cotés est incontestablement le grand gagnant de l'année 2017. C'était déjà le cas à la fin du premier semestre, et la tendance positive s'est étendue à l'ensemble de l'exercice. Nul ne peut prédire jusqu'où la hausse des marchés boursiers se poursuivra. Ceci étant, la qualité des différents éléments du portefeuille de BREDERODE s'est généralement confirmée au fil des mois, au fur et à mesure des nouvelles en provenance des sociétés que nous avons sélectionnées dans une perspective de long terme.

L'équilibre entre valeurs de croissance et valeurs défensives est resté de mise. La somme des dividendes nets perçus sur le portefeuille coté a progressé une nouvelle fois, passant de € 21,5 millions à € 24,2 millions (+ 13 %).

Structure financière

En fin d'exercice, Brederode et ses filiales avaient un endettement financier net de € 4 millions et bénéficiaient de lignes de crédit confirmées à hauteur de € 60 millions (contre € 50 millions un an plus tôt).

6.2. Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales

Le tableau qui suit fournit le détail de la contribution des actifs et passifs de Brederode et de ses filiales aux fonds propres tels qu'exprimés dans les Etats Financiers individuels.

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
ACTIFS NON COURANTS	1.857,37	1.680,76
Actifs intangibles	7,77	10,86
Actifs tangibles	1,78	1,78
Actifs financiers non courants	1.846,91	1.667,51
- Portefeuille "Private Equity"	877,79	794,57
- Portefeuille titres cotés	969,12	872,94
Autres actifs non courants	0,92	0,61
ACTIFS COURANTS	30,32	32,58
Trésorerie et équivalents de trésorerie	23,32	24,89
Impôt à récupérer	3,26	3,75
Créances et autres actifs courants	3,74	3,94
TOTAL DES ACTIFS	1.887,69	1.713,34
DETTES NON COURANTES	-1,13	-
DETTES COURANTES	-33,75	-7,65
Dettes financières à court terme	-27,42	-0,42
Dettes résultant d'achat d'actifs financiers	-1,20	-3,12
Impôt exigible	-2,57	-2,72
Autres dettes courantes	-2,55	-1,36
TOTAL DES DETTES	-34,87	-7,63
PART DES TIERS (actionnaires minoritaires)	-0,02	-0,02
TOTAL ACTIFS NETS	1.852,79	1.705,69

Évolution des portefeuilles *Private Equity* et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Private Equity en début d'exercice	794,57	719,28
Investissements	225,56	170,49
Désinvestissements	-214,25	-196,37
Variation de la valorisation à la juste valeur	71,91	101,17
Private Equity en fin d'exercice	877,79	794,57
Titres cotés en début d'exercice (*)	872,94	792,85
Investissements	39,69	31,19
Désinvestissements (*)	-33,06	-1,90
Variation de la valorisation à la juste valeur (*)	89,56	50,81
Titres cotés en fin d'exercice (*)	969,12	872,94
Portfeuille total géré par Brederode et ses filiales	1.846,91	1.667,51

(*) Titres cotés comprenant la participation dans Brederode

Performance des portefeuilles *Private Equity* et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Résultat de la gestion du Private Equity		
Dividendes	6,34	8,15
Intérêts	3,49	2,87
Variation de la valorisation à la juste valeur ⁽¹⁾	71,91	101,17
Honoraires de gestion et autres frais afférents à la gestion	-18,93	-11,12
Total	62,81	101,07
Résultat de la gestion des titres cotés		
Dividendes	26,53	23,51
Variation de la valorisation à la juste valeur ⁽¹⁾	89,56	50,81
Autres revenus nets afférents à la gestion	-0,17	-0,18
Total	115,92	74,13
Résultat de la gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales	178,72	175,21

(*) Ce montant comprend les plus/moins-values réalisées et non réalisées.

6.2.1. Portefeuille *Private Equity*

Introduction

Le portefeuille *Private Equity* de Brederode est composé principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships », ou simplement « Fonds ». Ces Fonds se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner », réunissant un petit groupe 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 revente (« exit ») soit typiquement après une période de 4 à 7 ans.

Le groupe Brederode choisit de participer à des Fonds développant essentiellement une stratégie de type « buyout », c'est-à-dire visant à acquérir, au moyen d'un levier financier approprié (« leveraged buyout »), 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.

Brederode analyse également toutes opportunités de co-investir directement dans certains projets jugés prometteurs, en parallèle avec certains Fonds.

Chaque engagement d'investir dans un nouveau Fonds n'est décidé qu'au terme d'une procédure de « due diligence » qui comprend systématiquement des entretiens avec les gestionnaires 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, les opportunités de marché, les performances réalisées dans le passé, la source des projets, les moyens attendus pour créer de la valeur ainsi que les prévisions de revente à terme.

Le suivi des investissements se fait sur la base de rapports trimestriels détaillés, des comptes annuels audités des Fonds ainsi que par le biais de contacts directs et fréquents avec les gestionnaires.

Les opérations de Brederode en *Private Equity* remontent à 1992. Fort de sa longue expérience et de son réseau de contacts, le groupe Brederode est en mesure de se concentrer sur les projets les plus porteurs, animés par les meilleures équipes de gestionnaires.

Par son implication dans le secteur du *Private Equity*, Brederode apporte du capital à risque à des sociétés privées en vue de les aider dans leur développement et leur croissance. Elle étend par la même occasion à ses propres actionnaires l'opportunité de participer indirectement à des investissements présentant une rentabilité supérieure aux normes et accessibles en principe aux seuls acteurs institutionnels.

Avantages du style Buyout

Brederode a choisi de privilégier le créneau du Buyout dans la gamme des différents styles d'investissements pratiqués sur le marché global du *Private Equity* pour les raisons suivantes :

1. Alignement des intérêts des parties prenantes

Les intérêts de chacune d'entre elles sont alignés au mieux, grâce à la mise en place d'incitants visant à stimuler tant les gestionnaires de Fonds que les dirigeants des sociétés acquises à maximiser le retour sur investissement en faveur des actionnaires à l'issue d'une période de détention typiquement de 4 à 7 ans.

2. Création de valeur à long terme

Comme les sociétés restent privées ou le deviennent à la suite de leur acquisition, leurs directions seront en mesure de prendre des initiatives stratégiques pouvant impliquer une réduction temporaire de la rentabilité, en vue d'améliorer de façon décisive la perspective de valorisation au moment de la revente. Des décisions de ce type peuvent être difficiles à prendre pour une société cotée en bourse, le marché risquant de les considérer comme des « profit warnings » (avertissements négatifs sur résultats futurs), plutôt qu'un signal positif d'une performance accrue à long terme.

3. Optimisation du levier financier

Les sociétés soutenues par des fonds de *Private Equity* peuvent adopter une structure de financement « fonds propres-endettement » optimale dans le cadre de leurs plans d'affaires, durant toute leur période de détention.

4. Rigueur et discipline

Le conseil d'administration d'une société acquise, généralement contrôlé par des représentants du gestionnaire du Fonds, se focalisent sur une série d'indicateurs clés de performance (Key Performance Indicators ou KPI). Ces KPI permettent de suivre l'évolution de la trésorerie, les améliorations opérationnelles, le rythme d'exécution du plan d'affaires etc. et de détecter et corriger sans délai les carences éventuelles. Ces pratiques représentent une protection significative en faveur des investisseurs en cas de turbulences, en même temps qu'elles sécurisent davantage les prêteurs. La capacité de réaction rapide des sociétés soumises aux disciplines du *Private Equity* constitue un avantage compétitif significatif.

5. Concentration des talents

Par le biais d'incitants mis en place en toute transparence sur la base de performances tangibles à réaliser (IRR), les organisateurs de Fonds parviennent à obtenir le concours des meilleurs talents, tant pour le compte de leur propre organisation que pour celui des sociétés dont ils acquièrent le contrôle, au bénéfice ultime de leurs investisseurs.

Performance historique du portefeuille *Private Equity* de Brederode et de ses filiales

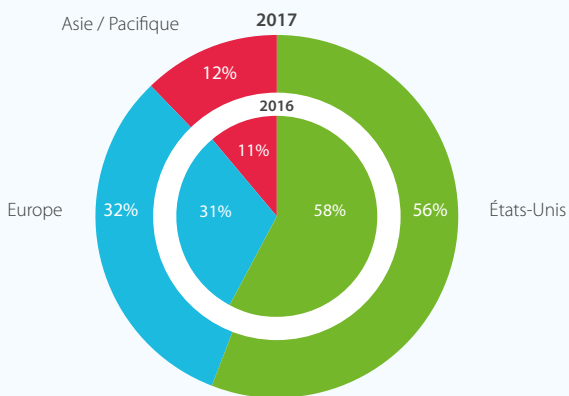
La performance indicative, sur la base des justes valeurs IFRS et des flux de trésorerie annuels nets, se ventile comme suit :

(en millions d'euros)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début de période	303,90	525,45	628,06	794,57
Flux de trésorerie sur l'exercice	129,63	178,24	60,66	-23,25
Valeur en fin de période	877,79	877,79	877,79	877,79
IRR (Taux interne de rentabilité)	12,3%	18,1%	15,6%	7,4%

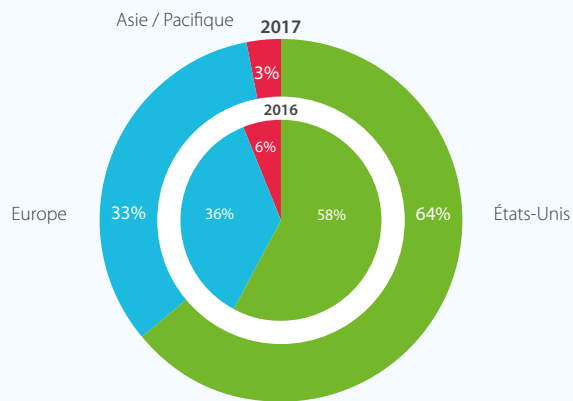
Les valeurs en début et en fin d'exercice sont celles retenues dans les comptes IFRS sur la base des informations provisoires disponibles à la date d'arrêté des comptes. Les écarts avec les valorisations définitives n'ont pas d'impact significatif sur la performance exprimée.

Répartition géographique

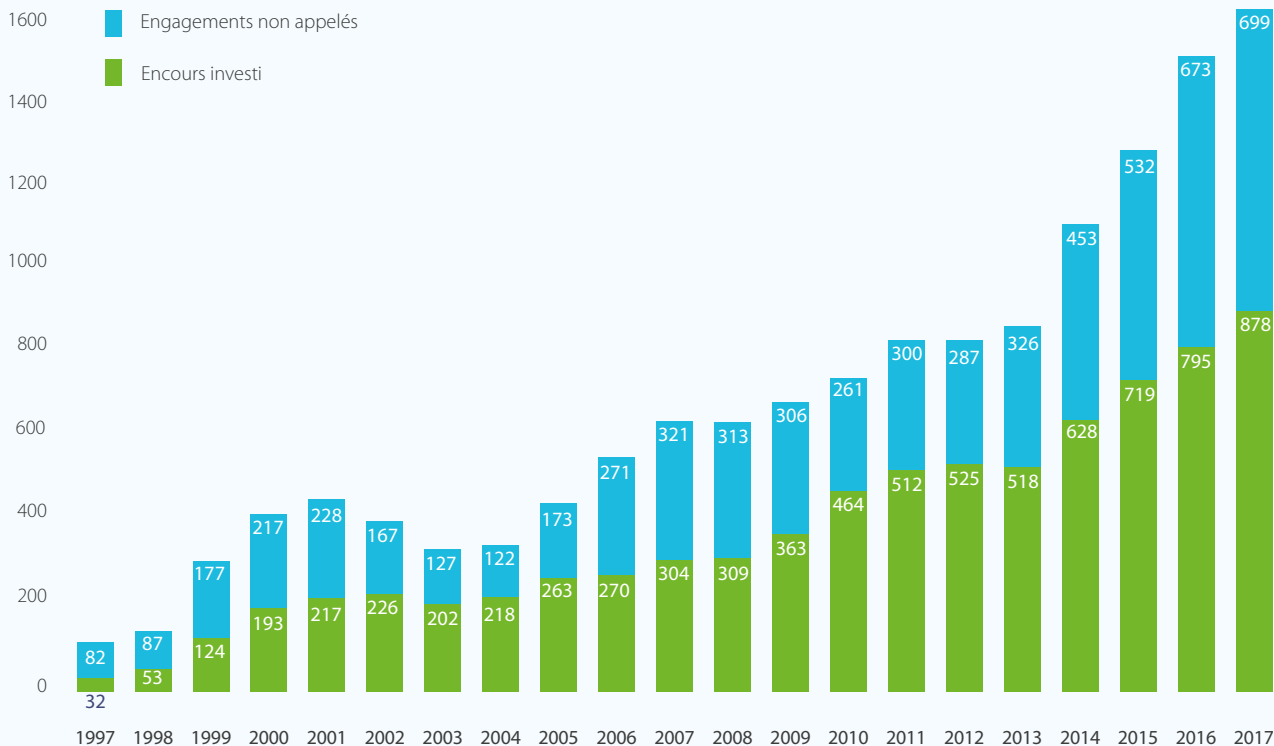
Investissements en cours



Engagements non appelés



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



Évolution des flux de trésorerie (en millions €)

Le graphique ci-devant 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 distributions. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. De 2011 à 2016, le portefeuille *Private Equity* s'est à nouveau trouvé dans une situation d'autofinancement. En 2017, les appels de fonds ont excédé les montants des distributions à concurrence de € 23 millions.

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 les désinvestissements 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.

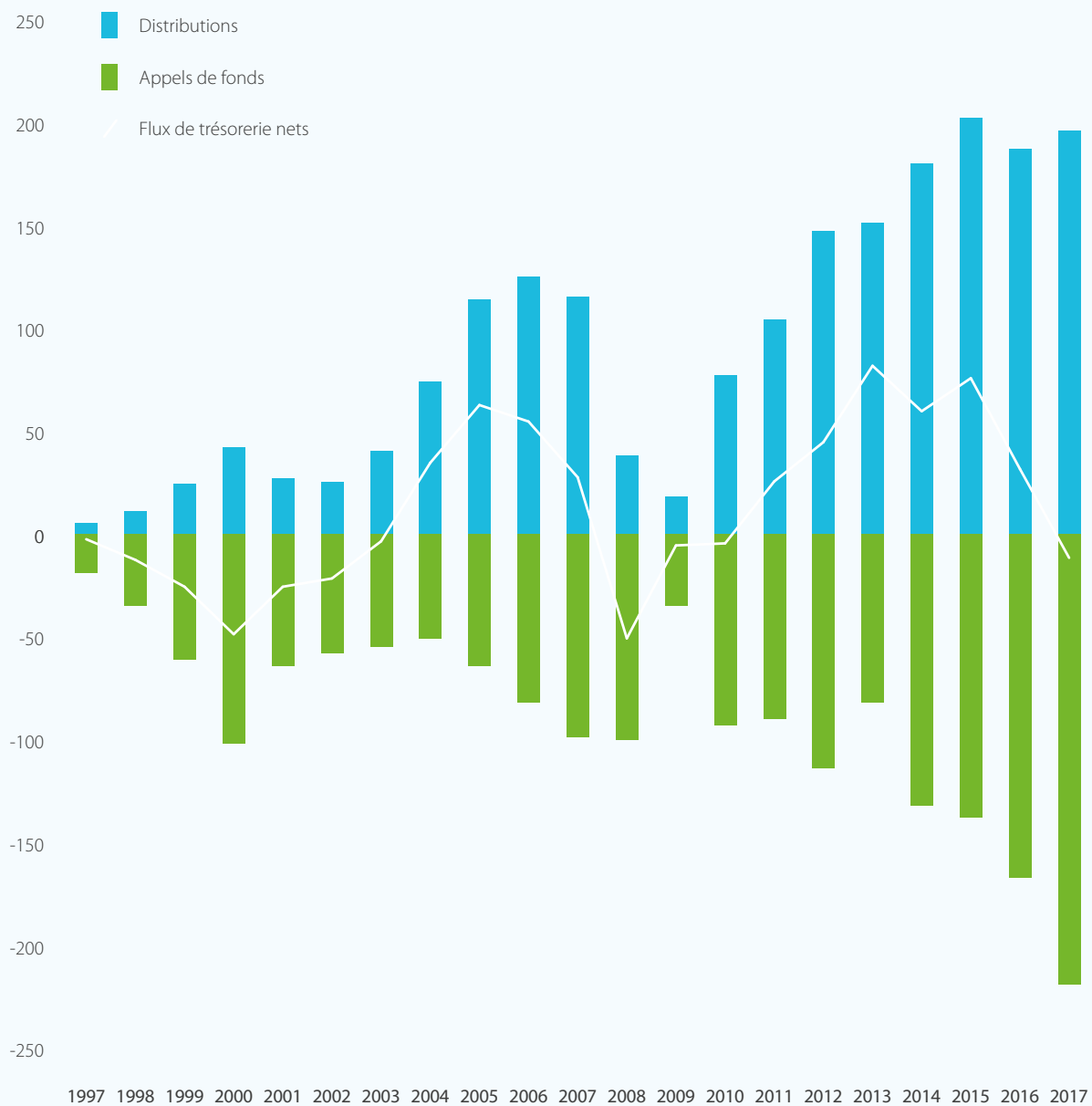
Mouvements du portefeuille *Private Equity*

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Private Equity en début d'exercice	794,57	719,28
Investissements	225,56	170,49
Désinvestissements	-214,25	-196,37
Variations de la juste valeur	71,91	101,17
Private Equity en fin d'exercice	877,79	794,57

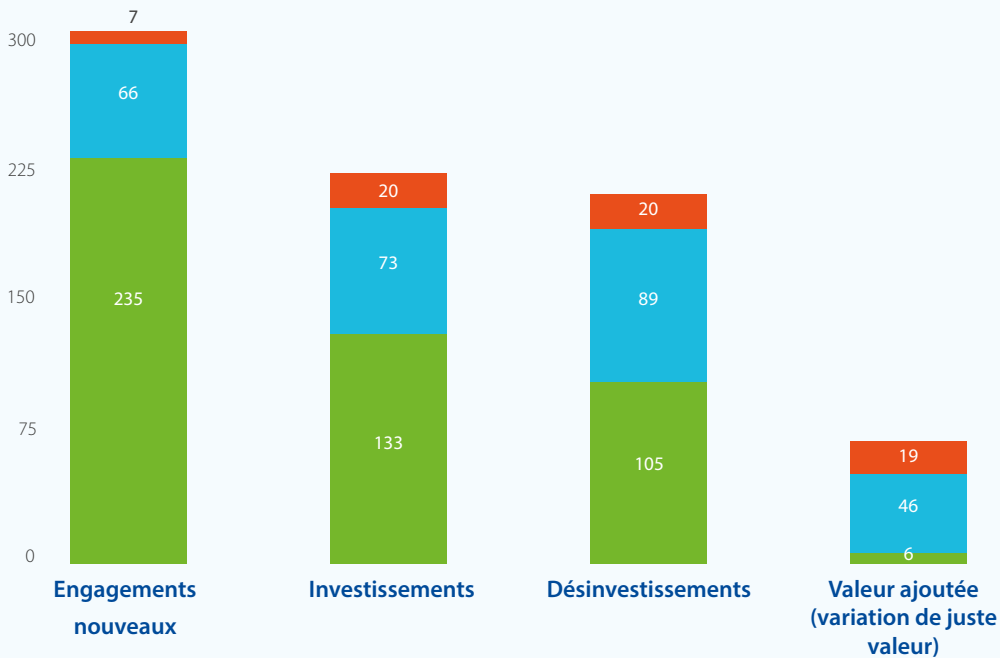
Évolution des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Engagements en début d'exercice	673,44	532,11
Variations des engagements existants	-282,69	-124,96
Engagements nouveaux ^(*)	307,94	266,29
Engagements en fin d'exercice	698,69	673,44

* aux taux de change historiques

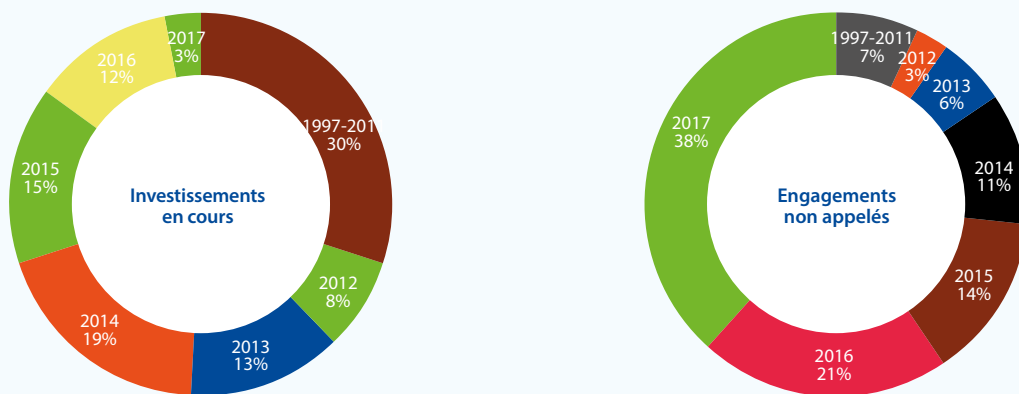


Ventilation géographique des activités en *Private Equity* en 2017 (en millions €)



Asie/Pacifique	7	20	20	19
Europe	66	73	89	46
États-Unis	235	133	105	6
	308	226	214	71

Répartition des investissements en *Private Equity* par année de souscription de chaque Fonds (« vintage year »)



Liste des 25 principaux gestionnaires en *Private Equity* au 31 décembre 2017 (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
THE CARLYLE GROUP	41,00	55,41	96,42
ARDIAN	48,34	47,16	95,50
BAIN CAPITAL PARTNERS	46,06	38,64	84,70
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS	49,99	33,83	83,82
HIG CAPITAL	33,47	43,91	77,38
EQT	34,71	34,87	69,57
L CATTERTON PARTNERS	41,36	22,76	64,12
CAPITAL TODAY	56,01	1,88	57,89
APOLLO MANAGEMENT	25,64	30,06	55,71
UPFRONT VENTURES	36,28	12,21	48,49
BC PARTNERS	25,46	19,98	45,44
PAI	16,48	26,77	43,25
TRITON	19,88	17,57	37,44
HGGC	18,56	17,87	36,43
TRILANTIC CAPITAL	13,55	21,48	35,03
VISTA EQUITY PARTNERS	24,19	8,83	33,01
GENSTAR CAPITAL	15,82	16,87	32,70
MONTAGU PRIVATE EQUITY	19,89	12,40	32,28
STONEPOINT CAPITAL	26,85	4,87	31,72
CUBERA PRIVATE EQUITY	9,92	20,91	30,83
AMERICAN SECURITIES	17,45	12,23	29,68
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS	18,28	10,85	29,12
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS	23,97	3,36	27,34
CITIC CAPITAL PARTNERS	19,03	7,96	26,99
SWANCAP	19,09	6,85	25,94
Autres Gestionnaires	176,51	169,16	345,68
TOTAL	877,79	698,69	1.576,48

Les 25 principaux gestionnaires repris dans la liste ci-dessus représentent 78 % des engagements totaux.

6.2.2. Portefeuille de participations cotées

Brederode gère elle-même son second secteur d'activités constitué d'un large portefeuille d'actions cotées en bourse. Il s'agit de participations minoritaires bénéficiant généralement d'un large marché et se prêtant accessoirement à l'émission occasionnelle d'options *put* ou *call*. Au 31 décembre 2017, il n'y avait pas d'option en cours.

Évolution du portefeuille (en millions €)

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Titres cotés en début d'exercice	872,94	792,85
Investissements	39,69	31,19
Désinvestissements	-33,06	-1,90
Variations de la juste valeur	89,56	50,81
Titres cotés en fin d'exercice	969,12	872,94

Composition du portefeuille-titres cotés

Titres (en millions €)	Début 2017	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	Fin 2017	Performance ⁽¹⁾	Nombre de titres	Allocation
Technologie & Internet	173,68	2,04	48,17	223,89	29,5%		23,1%
Samsung Electronics (GDR)	70,87		29,03	99,89	43,3%	100.000	10,3%
Intel	38,78		4,60	43,38	14,2%	1.127.000	4,5%
Mastercard	32,22		9,29	41,52	29,5%	328.950	4,3%
Relx	31,82	2,04	5,25	39,10	18,0%	1.994.965	4,0%
Sociétés d'investissements	136,06	-0,93	14,45	149,58	12,0%		15,4%
Sofina	85,76		3,97	89,73	6,6%	684.152	9,3%
Brederode	50,30	-0,93 ⁽²⁾	10,48	59,86	21,2%	1.204.575	6,2%
Soins de santé	145,83	1,48	-6,94	140,38	-2,4%		14,5%
Novartis	43,13		0,88	44,01	5,2%	625.000	4,5%
Fresenius SE	47,99		-5,94	42,05	-11,7%	646.191	4,3%
Sanofi	36,14		-2,37	33,77	-3,3%	470.000	3,5%
Coloplast	18,58	1,48	0,49	20,55	5,1%	310.000	2,1%
Biens de consommation	108,96		15,06	124,02	16,7%		12,8%
Unilever	63,05		12,64	75,69	23,1%	1.611.788	7,8%
Nestlé	45,91		2,42	48,33	8,0%	674.872	5,0%
Pétrole	119,29	3,39	-1,03	121,65	4,5%		12,6%

Titres (en millions €)	Début 2017	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	Fin 2017	Performance ⁽¹⁾	Nombre de titres	Allocation
Royal Dutch Shell	52,28	3,39	4,08	59,75	13,4%	2.150.095	6,2%
Total	39,95		-2,19	37,76	-1,2%	820.000	3,9%
ENI	27,06		-2,92	24,14	-5,7%	1.749.000	2,5%
Entreprises industrielles	75,24	-1,08	9,33	83,50	13,6%		8,6%
3M	37,22		5,90	43,12	17,9%	219.722	4,4%
Lafarge-Holcim	21,66	-0,79 ⁽²⁾	-0,51	20,36	-2,4%	433.486	2,1%
Rolls Royce	16,36	-0,29 ⁽²⁾	3,95	20,02	24,5%	2.097.207	2,1%
Services financiers	12,70	28,78	2,77	44,25	9,9%		4,6%
Royal Bank of Canada	-	24,94	1,49	26,43	7,8%	387.200	2,7%
Ageas	12,70	3,84	1,28	17,83	13,2%	437.750	1,8%
Divers	101,18	-27,06	7,75	81,86	15,5%		8,4%
Iberdrola	36,21	3,71	1,39	41,31	8,2%	6.395.266	4,3%
Telenor	20,16		5,22	25,38	31,7%	1.420.000	2,6%
Capita	7,08		-1,92	5,16	-21,3%	1.141.622	0,5%
Syngenta	25,41	-28,33	2,92		12,5%		
Autres participations < € 10 M	12,31	-2,45	0,14	10,00	1,4%	n.a.	1,0%
TOTAL	872,94	6,62	89,56	969,12	12,9%		100%

(1) Performance indicative tenant compte des dividendes nets perçus

(2) Remboursement de capital ou assimilé

6.2.3. Instruments dérivés

Options sur titres cotés

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

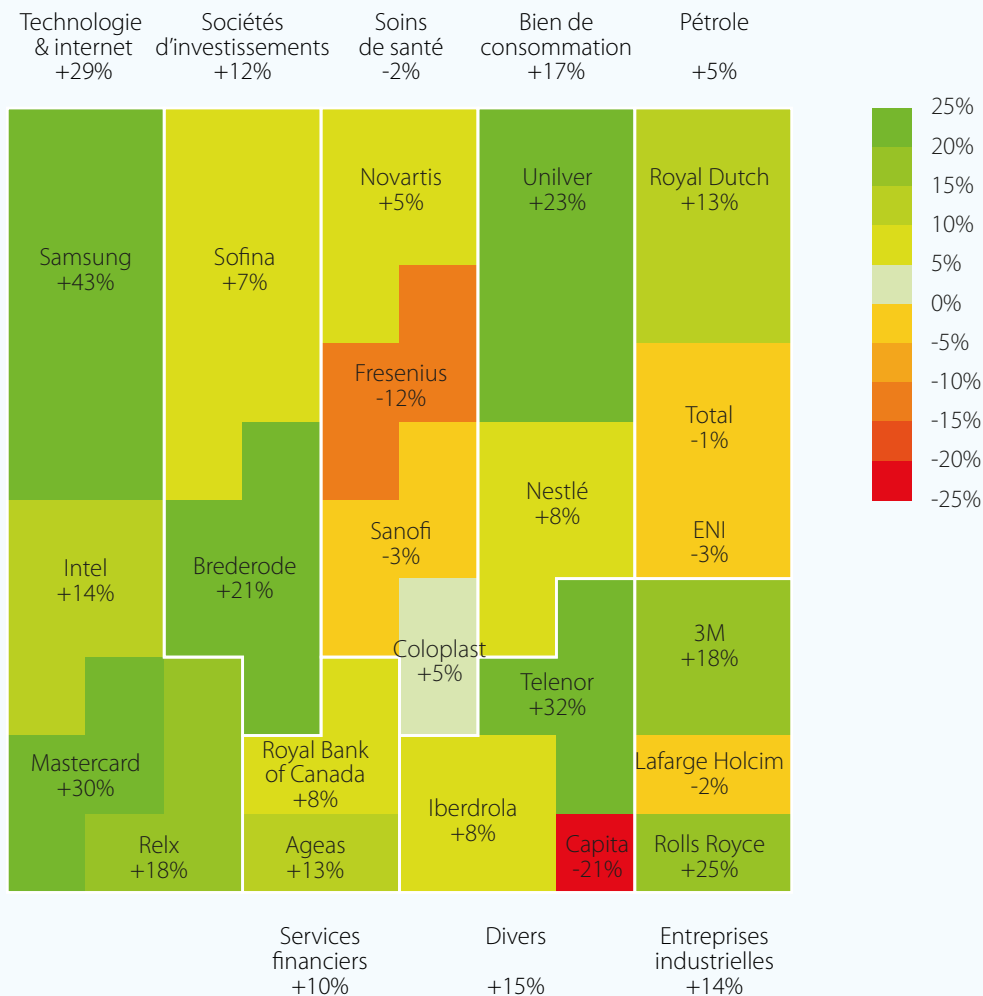
Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'options « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2017 comme en 2016, aucune opération sur options n'a été conclue.

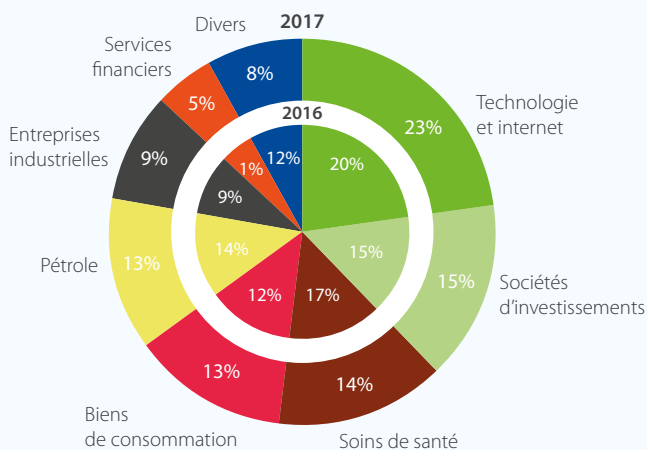
Instruments de couverture de change

Afin de mettre en œuvre sa politique opportuniste en matière de couverture de risques de change, le groupe se réserve le droit 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 2017.

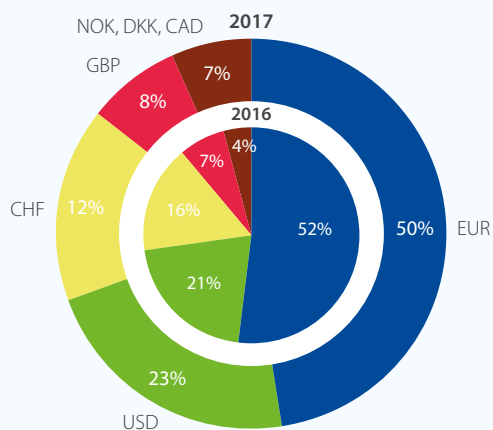
Performance par investissement et par secteur d'activité en 2017



Répartition du portefeuille de titres cotés par secteurs



Répartition du portefeuille de titres cotés par devises



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

Le résultat de nos investissements dans les syndicats des Lloyd's est influencé par leurs méthodes comptables spécifiques qui 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'Athador pour l'année 2017 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2015 auxquels sont intégrées les éventuelles provisions sur les résultats techniques de 2016 et 2017. Alors que les résultats d'assurance pour 2015 étaient positifs, Athador a dû prendre en charge une provision de € 1,1 million pour l'année d'assurance 2017 au vu des pertes attendues en rapport avec les tornades exceptionnelles qui ont sévi en 2017.

La contribution des activités d'assurance d'Athador à la variation des fonds propres de Brederode a représenté l'équivalent de + € 1 million (contre + € 1,7 million l'année précédente). A ce montant, il y a lieu d'ajouter la variation de juste valeur des syndicats des Lloyd's qui s'est soldée par une perte de €3,1 millions (contre une perte de € 0,6 million l'année précédente). La performance décevante d'Athador doit être largement attribuée à l'impact des récents ouragans aux Etats-Unis. Le montant maximum des primes d'assurance que peut récolter Athador a augmenté de € 2,1 millions pour atteindre € 21,2 millions au 31 décembre 2017 (€ 18,8 millions).

Comme évoqué ci-avant, Athador s'attend néanmoins à des résultats techniques positifs pour 2016 et, comme mentionnés plus haut, à une légère perte en 2017.

6.4. Transactions entre parties liées

Il n'y pas eu, au cours de la période sous revue, de transactions entre parties liées qui ont influencé significativement la situation financière et les résultats de Brederode ou de ses filiales.

6.5. Loi relative aux obligations de transparence

Le 28 juillet 2014, Brederode a reçu une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam et de Holdicam S.A. 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 et à la date de cette notification, le contrôle ultime de Brederode S.A. était détenu par STAK Holdicam laquelle détenait 100,00% de Holdicam S.A. Celle-ci détenait à son tour 55,67% de Brederode S.A. qui détenait 100% d'Algol S.à.r.l. Cette dernière détenait 99,99% de Geysler S.A. qui détenait à son tour 0,60% de Brederode S.A.

Au 31 décembre 2017, Geysler S.A. détenait 4,11% de Brederode S.A.

6.6. Activité en matière de recherche et développement

Il n'y a pas eu d'activité en matière de recherche et développement.

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

Les administrateurs attestent qu'à leur connaissance aucun évènement postérieur à la clôture n'impacte significativement les États Financiers.

6.8. Proposition de distribution aux actionnaires

Le conseil d'administration reste attaché à une politique de distribution en croissance régulière en faveur des actionnaires. Il compte proposer à leur prochaine assemblée générale du 9 mai 2018, d'attribuer à chaque action Brederode un montant de € 0,85, contre € 0,77 l'année précédente, en progression de 10,4%. Comme l'année précédente, cette distribution serait prélevée sur la prime d'émission. En cas d'approbation, elle serait mise en paiement le 23 mai 2018.

Par rapport au résultat de l'exercice, une telle distribution correspond au *pay-out ratio* peu élevé de 15%, ce qui permet de renforcer la capacité d'autofinancement de la société.

En application de l'article 97 (3) de la loi du 4 décembre 1967, cette distribution ne sera pas soumise à un prélèvement à la source au Grand-Duché de Luxembourg, l'Etat de résidence de chaque actionnaire déterminant souverainement selon ses règles propres, la nature de la distribution et le régime fiscal auquel il entend soumettre ses contribuables.

6.9. Perspectives

La vocation d'investisseur en capital à risque de Brederode continuera bien entendu de soumettre la société aux risques et incertitudes liés à la conjoncture internationale. Même si la volatilité des marchés financiers peut entraîner des variations de valeur relativement importantes, la qualité des actifs et leur diversification permettent au conseil d'administration d'être particulièrement confiant dans les perspectives de la société à moyen et long termes et dans sa capacité de continuer à créer de la valeur pour ses actionnaires.

6.10. 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.

6.10.1. 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.

6.10.2. Politique 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 au travers des différentes filiales 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 Brederode et ses filiales.

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, le cas échéant, 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.

L'effet des variations de la juste valeur des instruments de couverture se retrouve, le cas échéant, dans la variation de la juste valeur de la filiale directe de Brederode.

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 divergent quant à savoir si sa volatilité est supérieure ou non à 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 sur ces deux marchés. L'expérience de la crise financière de 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 *Private Equity* 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 Fonds 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'il 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.

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 de crédit sur ce type d'opération est pris par nos contreparties.

Les dépôts en banque constituent 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.

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête régulièrement à des banques de premier plan une partie importante de son portefeuille titres cotés, moyennant rémunération. Les contrats de prêt permettent à Brederode d'accéder en outre à des facilités de crédit à des conditions favorables. Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert à plus de 100 % par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers.

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. 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.

La gestion du risque de liquidité tient également compte des lignes de crédit bancaire dont l'accès est facilité et les conditions améliorées par l'existence d'un important portefeuille de titres cotés. Le groupe veille à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Il s'agit du risque de voir les flux de trésorerie futurs obérés suite aux variations de taux d'intérêt du marché. Ce risque ne concerne pas Brederode.

6.10.3. 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 au moins une fois par mois pour procéder à un examen détaillé de la situation financière, du portefeuille, 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 étant toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne s'en trouvent considérablement réduits.

6.10.4. 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 et la pertinence de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en la matière : droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe, et le cas échéant au Réviseur d'entreprises agréé.

6.10.5. Contrôle externe

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 échéant le 14 mai 2020. Mazars Luxembourg et Monsieur Amir CHAKROUN qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et sont agréés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

Luxembourg, le 13 mars 2018

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

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.

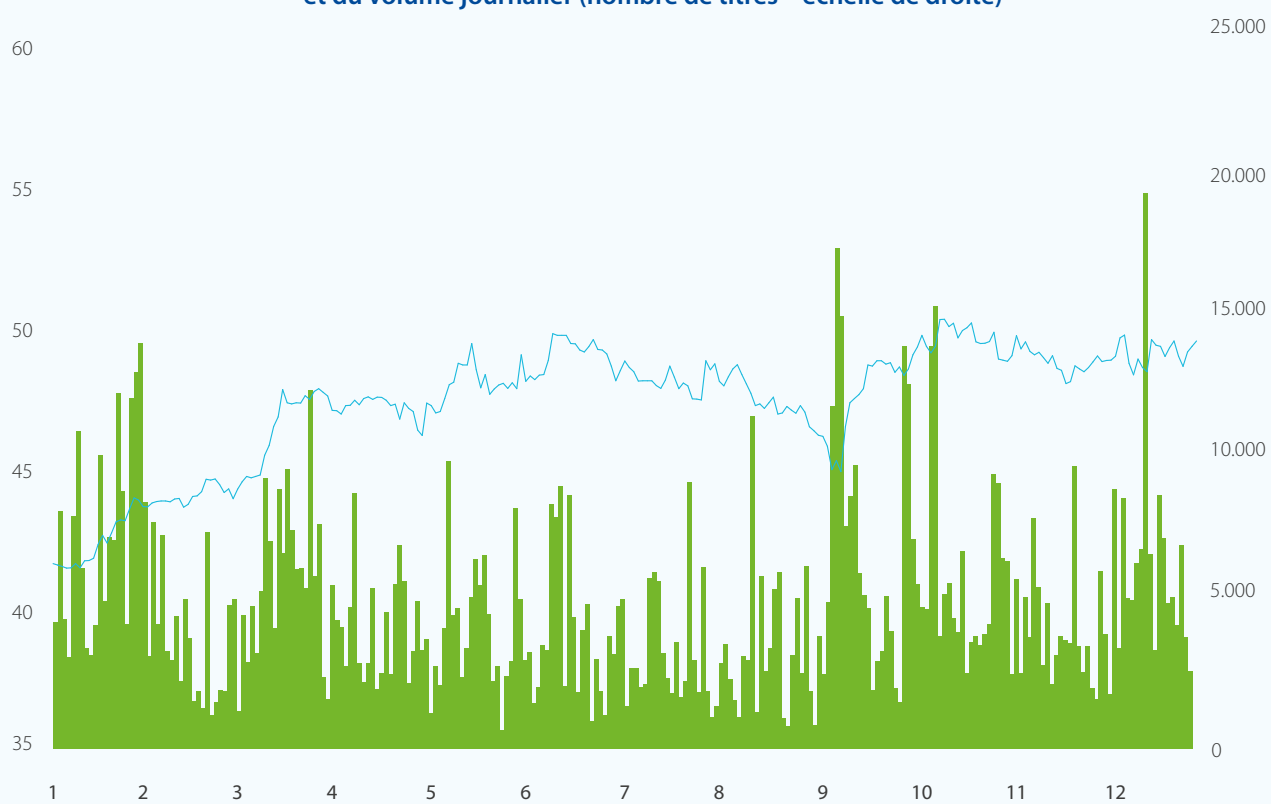
Capitalisation boursière

Fin 2017, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 1.456 millions contre € 1.224 millions un an auparavant.

Cours de bourse et liquidité

En 2017, le cours de l'action Brederode a progressé de 19 % (21 % en tenant compte de la distribution de € 0,77 au mois de mai) avec un volume de transactions de 1,3 million d'actions (contre 1,2 million en 2016) soit un volume moyen journalier de 5.082 actions (contre 4.566 en 2016).

**Évolution du cours de bourse de l'action Brederode (EUR)
et du volume journalier (nombre de titres – échelle de droite)**



8. États Financiers individuels au 31 décembre

8.1. État individuel de la situation financière

(en millions €)	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016
ACTIFS NON COURANTS		1.852,75	1.705,91
Filiales à la juste valeur	(1)	1.852,75	1.705,91
ACTIFS COURANTS		0,29	0,01
Autres actifs courants		0,28	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,01	0,01
TOTAL ACTIF		1.853,04	1.705,92
CAPITAUX PROPRES TOTAUX		1.852,79	1.705,69
Capital social	(2)	182,71	182,71
Prime d'émission	(3)	711,93	734,49
Résultats reportés		788,48	616,89
Résultat de l'exercice		169,67	171,59
PASSIFS NON COURANTS			
PASSIFS COURANTS		0,25	0,23
Autres passifs courants		0,25	0,23
TOTAL PASSIF		1.853,04	1.705,92
Nombre d'actions en fin d'exercice		29.305.586	29.305.586
Capitaux propres par action (en €)		63,22	58,20

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.2. État individuel du résultat

(en millions €)	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Variation de la juste valeur des filiales	(4)	146,84	171,78
Résultat de la gestion des entités d'investissements		146,84	171,78
Autres produits et charges opérationnels		22,83	-0,19
Résultat opérationnel		169,67	171,59
Produits (charges) financier(s) net(te)s		0,00	0,00
Impôts sur le résultat net		0,00	0,00
Résultat de l'exercice		169,67	171,59
Résultat par action			
Nombre moyen pondéré d'actions		29.305.586	29.305.586
Résultat net par action (en €)		5,79	5,86

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.3. État individuel des flux de trésorerie

(en millions €)	Notes	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Opérations d'exploitation			
Bénéfice de l'exercice avant impôt		169,67	171,59
Charge d'impôts de l'exercice		0,00	0,00
Bénéfice net de l'exercice		169,67	171,59
Variation de la juste valeur	(4)	-146,84	-171,78
Marge brute d'autofinancement		22,83	-0,19
Variation du besoin en fonds de roulement		-0,27	0,08
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		22,56	-0,11
Opérations d'investissement			
Remboursement en provenance des filiales		-	20,60
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement		-	20,60
Opérations de financement			
Distributions aux actionnaires	(3)	-22,57	-20,51
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-22,57	-20,51
Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie		0,00	-0,03
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier		0,01	0,04
Trésorerie et équivalents de trésorerie en fin d'exercice		0,01	0,01

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers

8.4. État des variations des capitaux propres

(en millions €)	Notes	Capital	Prime d'émission	Résultats reportés	Total
Solde au 1er janvier 2016		182,71	755,01	616,89	1.554,62
- distribution aux actionnaires	(2)		-20,51		-20,51
- résultat de l'exercice				171,59	171,59
Solde au 31 décembre 2016		182,71	734,49	788,48	1.705,69
Solde au 1er janvier 2017		182,71	734,49	788,48	1.705,69
- distribution aux actionnaires	(2)		-22,57		-22,57
- résultat de l'exercice				169,67	169,67
Solde au 31 décembre 2017		182,71	711,93	958,15	1.852,79

Les notes figurant en annexe font partie intégrante des États Financiers.

8.5. Notes

Méthodes comptables

Les comptes 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 2017.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2017 n'ont pas eu d'impact sur la présentation des États Financiers résumés.

Les normes, amendements et interprétations, publiés mais non encore en vigueur au 31 décembre 2017 n'ont pas été adoptés par anticipation par Brederode.

Note 1: Filiales

Au 1er janvier 2017, Brederode S.A. détenait 100 % d'Algol S.à r.l. qui détenait à son tour 99,99 % de Geysers S.A., laquelle détenait simultanément 100% de Greenhill SA et de Brederode International S.à r.l. Cette dernière détenait enfin 100 % d'Athanos Ltd. En 2017, aucun changement n'a été apporté à cette structure de détention des filiales.

Pour rappel, toutes les filiales directes et indirectes ont cessé d'être consolidées à la date du 1er janvier 2016. A partir de ce moment, les variations de juste valeur des filiales en question sont évaluées à la juste valeur par le biais du résultat net conformément à la norme IAS 39.

Liste des filiales et effectif employé moyen

Noms	Adresse	Effectif employé moyen
Athanos 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
Geysers S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	1
Greenhill S.A.	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%.

Hiérarchie des justes valeurs

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux : le niveau 1 concerne les données directement observables ; 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.

La valorisation de la filiale Algol S.à r.l. faisant appel à des données non observables, l'évaluation à la juste valeur de cet actif, qui constitue plus de 99% de l'actif total de Brederode, a été classée en niveau 3. Par rapport à l'exercice 2016, il n'y a pas eu de transfert vis-à-vis des niveaux 1 et 2.

Relations avec les entreprises liées

Il n'y pas eu, au cours de la période sous revue, de transactions entre parties liées qui ont influencé significativement la situation financière et les résultats de Brederode ou de ses filiales.

Note 2: Capital social

	2017	2016
Nombre d'actions représentatives du capital		
- dématérialisées	29.305.586	29.305.586
Total	29.305.586	29.305.586

Le capital actuel de € 182.713.909,08 est représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. Au 31 décembre 2017, le capital autorisé de Brederode s'élève à € 432.713.909,08 (non émis à concurrence de € 250 millions).

Au 31 décembre 2017, la filiale GEYSER S.A. détenait 1.204.575 actions Brederode (inchangé). La filiale n'étant plus consolidée, ces actions ne sont plus comptabilisées comme actions propres mais comme un investissement à la juste valeur dans la filiale en question.

Note 3: Prime d'émission – distribution

L'assemblée générale des actionnaires du 10 mai 2017 a approuvé la distribution partielle de la prime d'émission pour un montant de € 0,77 brut par action qui a été mis en paiement le 24 mai 2017.

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Montant distribué au cours de l'exercice	22,57	20,51
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	24,91	22,57

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.

Note 4: Variation de la juste valeur des filiales

Elle concerne la seule filiale détenue en direct par Brederode S.A., à savoir Algol S.à r.l.

La variation de juste valeur des filiales indirectes et des actifs et passifs qu'elles détiennent se retrouve dans la variation de juste valeur d'Algol.

Note 5: Dividendes en provenance des filiales

Brederode a reçu un dividende en provenance de sa filiale Algol S.à r.l. pour un montant de € 23 millions.

Note 6: Secteurs opérationnels

En tant qu'entité d'investissement, Brederode exclut de son état de la situation financière les actifs financiers détenus par ses filiales dont la juste valeur est dorénavant indirectement comprise dans la valorisation d'Algol S.à r.l., son unique participation directe figurant à l'actif de ses Etats Financiers individuels.

Les deux secteurs opérationnels identifiés par le passé dans les Etats Financiers consolidés, à savoir le secteur *Private Equity* et celui des titres cotés, laissent la place au seul secteur dit des Sociétés d'investissement qui correspond à la participation de Brederode dans sa filiale Algol S.à r.l.

a. Indicateur du total des actifs et des passifs et rapprochement des soldes

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Juste valeur en début d'exercice	1.705,91	1.554,73
Investissements		
Désinvestissements (*)		-20,60
Variations de la juste valeur	146,84	171,78
Juste valeur en fin d'exercice	1.852,75	1.705,91

(*) Remboursement partiel par Algol S.à r.l.

b. Indicateur du résultat

Le seul indicateur de résultat est la variation de juste valeur de la filiale Algol S.à r.l. telle que reprise dans le tableau ci-avant.

c. Caractéristiques et profils de risque des secteurs opérationnels

Le risque lié à l'investissement de Brederode dans sa filiale Algol S.à r.l. se mesure par la volatilité de sa juste valeur, elle-même déterminée par les caractéristiques et profils des actifs et passifs détenus par ses filiales directes et indirectes.

Par conséquent, si d'un point de vue technique, Brederode ne comporte qu'un seul secteur opérationnel dit des sociétés d'investissement, constitué de la filiale Algol S.à r.l., le profil de risque de ce secteur unique reste fonction des caractéristiques du portefeuille *Private Equity* et du portefeuille titres cotés gérés au travers de ses filiales directes et indirectes.

A titre d'informations, les données visant les deux secteurs opérationnels (*Private Equity* et titres cotés) des actifs et passifs détenus par les filiales de Brederode sont reprises ci-après :

i. Portefeuille *Private Equity*

Diversification géographique des investissements encours à la juste valeur

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Etats-Unis	496,15	462,28
Europe	279,08	248,78
Asie / Pacifique	102,56	83,52
Total	877,79	794,57

Diversification géographique des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Etats-Unis	445,60	393,85
Europe	230,42	240,74
Asie / Pacifique	22,67	38,84
Total	698,69	673,44

Répartition des engagements en *Private Equity* par année de souscription

(en millions €)	En cours	Non appelé
1997-2011	230,53	48,86
2012	61,43	18,85
2013	104,54	38,59
2014	144,77	75,37
2015	117,79	94,22
2016	97,35	144,20
2017	26,49	259,91
Total	782,90	680,00

ii. Portefeuille titres cotés

Diversification sectorielle

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Technologie & Internet	223,89	173,68
Sociétés d'investissements	149,58	136,06
Soins de santé	140,38	145,83
Biens de consommation	124,02	108,96
Pétrole	121,65	119,29
Entreprises industrielles	83,50	75,24
Services financiers	44,25	12,70
Divers	81,86	101,18
Total	969,12	872,94

Diversification par devise

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
EUR	481,96	454,19
USD	227,91	179,09
CHF	112,69	136,10
GBP	74,20	64,83
NOK, DKK, CAD	72,36	38,74
Total	969,12	872,94

Dans le cadre de la gestion de son portefeuille titres cotés, Brederode prête au travers de ses filiales à des banques de premier plan une partie importante de son portefeuille titres cotés, moyennant rémunération. Les contrats de prêt permettent à Brederode d'accéder en outre à des facilités de crédit à des conditions favorables. Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100 %. Au 31 décembre 2017, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 135 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 118 millions auxquels se rajoutent € 27 millions de liquidités mise à disposition de Brederode. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales à leur juste valeur.

d. Hiérarchie des justes valeurs

La valorisation de la filiale Algol S.à r.l. se base sur des données non observables au sens de la norme IFRS 13 et se classe ainsi au niveau 3 de la hiérarchie des justes valeurs. De manière générale, dans l'hypothèse où un transfert de niveau de juste valeur serait nécessaire, Brederode procéderait à ce changement de classification (et des conséquences en termes d'évaluation) à la date de l'évènement déclencheur ou du changement de circonstances à l'origine du transfert.

Il n'y a pas eu de transfert entre les niveaux 1, 2 et 3 au cours de l'exercice.

Rapprochement entre les soldes d'ouverture et de clôture des actifs classés en niveau 3

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Au début de l'exercice	1.705,91	1.554,73
Achats		
Ventes		-20,60
Variations de juste valeur	146,84	171,78
A la fin de l'exercice	1.852,75	1.705,91

La juste valeur des actifs classés en niveau 3 reprend indirectement 969 millions d'actions cotées qui seraient classées en niveau 1 si elles étaient détenues de manière directe.

Total des profits ou des pertes de l'exercice comptabilisés en résultat net pour les actifs classés en niveau 3

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Variations de juste valeur	146,84	171,78
Dividendes	23,00	-
Total des profits et pertes nets de l'exercice	169,84	171,78

Note 7: Impôts sur le résultat net**Réconciliation avec le taux d'impôt théorique et le taux d'impôt effectif**

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Base d'imposition		
Résultat avant impôts	169,67	171,59
Résultats exonérés d'impôts	-169,67	-171,59
Résultat imposable		
Impôts sur le résultat	0,00	0,00
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	0,00	0,00
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs		
Charges d'impôts effectives		
Taux d'imposition effectif	0%	0%

Les résultats exonérés d'impôts sont les variations de juste valeur de la filiale Algol S.à r.l.

Note 8: Relations avec les entreprises liées

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Dépôts de fonds à Geyser S.A.	0,28	0,05

Note 9: Droits et engagements hors bilan

Aucun droit et ni engagement hors bilan n'existe au niveau de l'entité d'investissement Brederode S.A.

Au travers de ses filiales, Brederode bénéficie d'une ligne de crédit confirmée à concurrence de € 60 millions (contre € 50 millions à fin 2016) dans le cadre d'un contrat de prêt de titres (€ 135 millions de titres prêtés au 31 décembre 2017) garanti en sa faveur par un nantissement d'autres titres pour une contre-valeur de € 118 millions et de liquidités pour un montant de € 27 millions. Par ailleurs, Brederode comptabilise des engagements non appelés à hauteur de € 699 millions (contre € 673 millions un an plus tôt) liés au portefeuille *Private Equity*.

Note 10: 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 2017 à € 0,94 millions et se détaille comme suit :

(en millions €)	Rémunération de base	Pension	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs	0,89	0,01	0,05	0,94
Administrateurs non exécutifs	0,02			0,02
Total	0,91	0,01	0,05	0,96

Seule la rémunération des administrateurs non exécutifs est à charge de Brederode S.A. (montants repris dans les Etats Financiers individuels). La rémunération des administrateurs exécutifs est prise en charge par les filiales. La rémunération des administrateurs ne prévoit aucune composante variable. Le montant des rémunérations figurant au tableau ci-dessus n'inclut pas les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales). Le plan de

pension est de type « contribution fixe ». Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

Note 11: Frais de révisorat

(en millions €)	31 décembre 2017	31 déc. 2016
Mission révisorale	0,14	0,15
- dont Brederode S.A.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation	-	-
Missions de conseils fiscaux	0,04	-
Autres missions extérieures à la mission révisorale	-	-
Total	0,18	0,15

8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2017 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 13 mars 2018.

Les Etats Financiers individuels sont présentés en millions d'euros (monnaie fonctionnelle du groupe) arrondis au centième 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 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 2017.

Changements de méthodes comptables

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2017 n'ont pas eu d'impact significatif sur la présentation des Etats Financiers.

Normes et interprétations

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 2017 dans l'Union Européenne :

Amendments to IAS 7: Disclosure Initiative (issued on 29 January 2016)

Amendments to IAS 12: Recognition of Deferred Tax Assets for Unrealised Losses (issued on 19 January 2016)

Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2017 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :

Amendments to IFRS 2: Classification and Measurement of Share-based Payment Transactions (issued on 20 June 2016)

Annual Improvements to IFRS Standards 2014-2016 Cycle (issued on 8 December 2016)

Amendments to IFRS 4: Applying IFRS 9 Financial Instruments with IFRS 4 Insurance Contracts (issued on 12 September 2016)

Clarifications to IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers (issued on 12 April 2016)

IFRS 9 Financial Instruments (issued on 24 July 2014)

IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers (issued on 28 May 2014) including amendments to IFRS 15: Effective date of IFRS 15 (issued on 11 September 2015)

IFRS 16 Leases (issued on 13 January 2016)

Brederode n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des Etats Financiers mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2017.

Estimations comptables

Pour l'établissement des comptes, Brederode 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 touchent indirectement Brederode au travers de l'établissement de la juste valeur de ses filiales et sont :

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

Présentation « courant » et « non courant »

L'Etat Individuel 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 Brederode 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.

Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères

Les Etats Financiers 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 l'exercice 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 les besoins de l'établissement des Etats Financiers individuels de Brederode, les résultats des filiales dont les comptes sont 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 de la filiale concernée sous le poste « réserve de conversion ».

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'amortissement 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 de cet élément ou lorsqu'aucun avantage économique futur n'est attendu de son utilisation continue. 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

Brederode 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 à Brederode.

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 Etats Financiers sont classés dans la hiérarchie des justes valeurs.

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 ».

Dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des filiales directes et indirectes de Brederode, 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 se fait au cours de clôture boursier le dernier jour de cotation de l'année.

Portefeuille *Private Equity*

La valorisation du portefeuille *Private Equity* détenu par des entités d'investissement filiales de Brederode se base sur les dernières informations financières reçues des « *General Partners* ». Il s'agit des valorisations définitives ou provisoires au 31 décembre ou 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 Brederode et entités d'investissement filiales de Brederode 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 la direction considère qu'il y a un indicateur objectif de dépréciation qui viendra réduire les flux de trésorerie initialement attendus. Aucune actualisation n'est faite pour les prêts et créances à court terme, compte tenu d'une incidence potentielle négligeable.

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

Prêts de titres

Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan de Brederode et de ses filiales dans leur portefeuille d'origine. En garantie de cette activité de prêt de titres, elles bénéficient du nantissement d'un portefeuille de titres cotés dont la valeur est au moins égale à celle des titres prêtés. Les titres gagés en faveur de Brederode, ne sont pas comptabilisés dans les comptes. La valeur de marché des titres prêtés est suivie quotidiennement, et les niveaux de garantie sont ajustés conformément à l'évolution de la valeur de marché des titres prêtés.

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 la base des taux d'imposition qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Brederode 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 Etats Financiers. 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 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.

Pour rappel, les actions Brederode détenues par sa filiale indirecte ne sont pas comptabilisées comme actions propres mais comme un actif financier par cette filiale. Dans les états financiers individuels de Brederode, la juste valeur de ces actions est déterminée sur base du cours de bourse et contribue indirectement à la juste valeur de la filiale directe de Brederode.

Répartition bénéficiaire

Les dividendes éventuels versés par Brederode à ses actionnaires sont repris en déduction des capitaux propres à concurrence de leur montant brut, c'est-à-dire avant l'éventuelle retenue à la source. Les Etats 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 de Brederode comprennent les emprunts bancaires, les dettes fournisseurs et autres créiteurs. 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

Au travers d'une de ses filiales d'investissement, Brederode dispose d'une ligne de financement bancaire. Elle est utilisable 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* au travers de la filiale Athanor Ltd 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. Gestion des risques financiers

La politique de Brederode en matière de risques et incertitudes est directement liée à celle de l'ensemble des filiales de Brederode et influence les Etats Financiers individuels de Brederode au travers des variations de la juste valeur de la filiale directe de Brederode, à savoir Algol S.à. r.l.

La définition et la politique de gestion des risques financiers identifiés sont décrites au point 6.10.2 du rapport de gestion. Les effets de cette gestion au cours de l'exercice 2017 se traduisent par les données suivantes.

Risques de marché

a) Risque de change

Évolution des cours de change au 31 décembre :

	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation
USD/EUR	1,1993	1,0541	-13,8%
GBP/EUR	0,8872	0,8562	-3,6%
CHF/EUR	1,1702	1,0739	-9,0%
AUD/EUR	1,5346	1,4596	-5,1%
NOK/EUR	9,8403	9,0863	-8,3%
DKK/EUR	7,4449	7,4344	-0,1%

A la fin de la période de l'exercice, l'exposition aux devises hors euro au travers des filiales de Brederode se ventilait comme suit :

(en % des actifs totaux)	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation
Dollar US	43,8%	42,3%	1,6%
Livre sterling	4,3%	4,0%	0,2%
Franc suisse	6,1%	8,0%	-1,9%
Dollar australien	0,8%	0,4%	0,4%
Couronne norvégienne	1,6%	1,4%	0,2%
Couronne danoise	1,1%	1,1%	0,0%

L'encours des instruments de couverture (% du risque couru) était nul en 2017 tout comme en 2016.

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

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation
Dollar US	40,60	36,05	4,55
Livre sterling	3,95	3,44	0,51
Franc suisse	5,63	6,81	-1,17
Dollar australien	0,74	0,33	0,41
Couronne norvégienne	1,44	1,17	0,27
Couronne danoise	1,03	0,93	0,10
Total	53,38	48,72	4,66

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

Analyse de sensibilité :

Une variation de 5 % de la valorisation des portefeuilles *Private Equity* et Titres cotés entraînerait une modification de € 92 millions de leur juste valeur (€ 83 millions en 2016).

Risques de crédit

Exposition au risque de crédit en fin d'année de Brederode et ses filiales:

(en millions €)	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Variation
Dépôts et compte courant en banque	23,32	24,89	-1,57
Créances	3,74	3,94	-0,20
Total	27,06	28,83	-1,77

Le risque de crédit associé au prêt de titres est couvert par le nantissement en faveur des filiales concernées d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%. Au 31 décembre 2017, la valeur de marché des titres prêtés par les filiales de Brederode s'élevait à € 135 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de ces filiales à € 118 millions auxquels il y a lieu d'ajouter € 27 millions de liquidités mises à disposition du groupe. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales concernées à leur juste valeur.

Risque de liquidité

Au travers de ses filiales, Brederode a la possibilité de recourir à une ligne de crédit confirmée pour un montant de € 60 millions. Cette ligne s'inscrit dans le cadre d'un contrat de prêt de titres pour une contre-valeur de € 118 millions dont il est question ci-avant. Au 31 décembre 2017, le recours à cette ligne se montait à € 27 millions.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit : la ligne de crédit dont il est question ci-avant vient à échéance en 2019.

Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Ce risque ne concerne pas Brederode ni ses filiales.

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 sur l'audit des états financiers

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de **BREDERODE S.A.** (la « Société ») comprenant l'état individuel de la situation financière au **31 décembre 2017** ainsi que l'état individuel du résultat, l'état des variation des capitaux propres et l'état individuel des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de la Société au 31 décembre 2017, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec le Règlement (UE) N° 537/2014, la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la loi du 23 juillet 2016) et les normes internationales d'audit (ISA) telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces loi et normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la Société conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Questions clés de l'audit

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée. Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Valorisation des lignes non cotées (Private Equity)

Raisons pour laquelle une question a été identifiée comme question clé de l'audit :

Au 31 décembre 2017, la Société investit dans des instruments non cotés.

L'évaluation de ces instruments est significative pour notre audit, au regard de leur valeur comptable qui s'élève à 877 millions d'Euros au 31 décembre 2017, ce qui représente environ 47% du bilan.

- L'ensemble des investissements non cotés (plus de 200 au 31 décembre 2017) sont réalisés uniquement dans des fonds de Private Equity (essentiellement de Buyout).
- Ces investissements sont valorisés sur base des derniers rapports d'évaluation fournis par les gestionnaires de ces fonds sur base des techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du Private Equity. Si les derniers rapports d'évaluation ne sont pas disponibles à la date de clôture des états financiers, le management se base sur le dernier rapport disponible et effectue un retraitement pour tenir compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours de la période entre la date du rapport et la date de clôture. Au 31 décembre 2017, 83.97% des investissements non cotés étaient valorisés sur base de rapports d'évaluation au 31 décembre 2017.

Réponses apportées au point identifié :

Les principales procédures d'audit mises en œuvre incluaient notamment :

1. La revue de l'ensemble des rapports d'évaluation ou Capital Account Statements (CAS) fournis par les gestionnaires des fonds sous-jacents;
2. Un Back Testing : nous avons collecté un échantillon d'Etats Financiers audités de l'exercice précédent (situation 31 décembre 2016) des fonds Private Equity sous-jacents et les avons comparés avec les informations utilisées lors de l'audit des états financiers de l'exercice en question;
3. Une circularisation de l'ensemble des lignes en portefeuille à savoir une demande de confirmation directe aux gestionnaires de fonds Private Equity des mouvements de trésorerie et des engagements;
4. Une revue des mouvements intervenus pendant l'exercice. Nous avons testé un échantillon représentatif de ces mouvements.

Observations clés communiquées aux personnes en charge de la gouvernance :

Nos travaux en relation avec la question clé ci-dessus ne donnent pas lieu à des commentaires de notre part.

Autres informations

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport annuel, incluant le rapport de gestion et la déclaration sur le gouvernement d'entreprise mais ne comprennent pas les états financiers et notre rapport de réviseur d'entreprises agréé sur ces états financiers.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas aux autres informations et nous n'exprimons aucune forme d'assurance sur ces informations.

En ce qui concerne notre audit des états financiers, notre responsabilité consiste à lire les autres informations et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celles-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si les autres informations semblent autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans les autres informations, nous sommes tenus de signaler ce fait. Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du Conseil d'Administration et des responsables du gouvernement d'entreprise pour les états financiers

Le Conseil d'Administration est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre l'établissement d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des états financiers, c'est au Conseil d'Administration qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le Conseil d'Administration a l'intention de liquider la Société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Responsabilités du réviseur d'entreprises agréé pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, et de délivrer un rapport du réviseur d'entreprises agréé contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément au Règlement (UE) N° 537/2014, à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément au Règlement (UE) N° 537/2014, à la loi du 23 juillet 2016 et aux ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Société;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que les informations y afférentes fournies par ce dernier;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par le Conseil d'Administration du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Cependant, des événements ou situations futurs pourraient amener la Société à cesser son exploitation ;

- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;

Nous communiquons aux responsables du gouvernement d'entreprise notamment l'étendue et le calendrier prévu des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Nous fournissons également aux responsables du gouvernement d'entreprise une déclaration précisant que nous nous sommes conformés aux règles de déontologie pertinentes concernant l'indépendance et leur communiquons toutes les relations et les autres facteurs qui peuvent raisonnablement être considérés comme susceptibles d'avoir des incidences sur notre indépendance ainsi que les sauvegardes connexes s'il y a lieu.

Parmi les questions communiquées aux responsables du gouvernement d'entreprise, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée : ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication ou si, dans des circonstances extrêmement rares, nous déterminons que nous ne devrions pas communiquer une question dans notre rapport parce que l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les conséquences négatives de la communication de cette question dépassent les avantages pour l'intérêt public.

Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Nous avons été désignés en tant que réviseur d'entreprises agréé par l'Assemblée Générale des Actionnaires en date du 10 mai 2017 et la durée totale de notre mission sans interruption, y compris les reconductions et les renouvellements précédents, est de 5 ans.

Le rapport de gestion, qui relève de la responsabilité du Conseil d'Administration est en concordance avec les états financiers et a été établi conformément aux exigences légales applicables.

Nous confirmons que notre opinion d'audit est conforme au contenu du rapport complémentaire destiné au Comité d'Audit.

Nous confirmons que nous n'avons pas fourni de services autres que d'audit interdits tels que visés par le Règlement (UE) N° 537/2014 sur la profession de l'audit et que nous sommes restés indépendants vis-à-vis de la Société au cours de l'audit.

Luxembourg, le 27 mars 2018

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé
10A, rue Henri M. Schnadt
L – 2530 Luxembourg

Amir CHAKROUN
Réviseur d'entreprises agréé

10. Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2018
Mise en paiement du coupon n° 4

mercredi 9 mai 2018 à 14h30
mercredi 23 mai 2018

BREDERODE S.A.
32, Boulevard Joseph II à 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.

BREDERODE S.A.

32, Boulevard Joseph II
L-1840 Luxembourg - R.C.S. Luxembourg B 174490
www.brederode.eu