



BREDERODE

RAPPORT  
ANNUEL  
2016



Any society that would  
give up a little liberty  
to gain a little security  
will serve neither  
and lose both

Benjamin Franklin



# 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.	Modification du périmètre comptable.....	7
6.3.	Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales.....	8
6.3.1.	Portefeuille Private Equity.....	10
6.3.2.	Portefeuille de participations cotées.....	18
6.3.3.	Instruments dérivés.....	19
6.4.	Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's.....	21
6.5.	Transactions entre parties liées.....	21
6.6.	Loi relative aux obligations de transparence.....	21
6.7.	Activité en matière de recherche et développement.....	21
6.8.	Évènements postérieurs à la fin de la période de reporting.....	21
6.9.	Proposition de distribution aux actionnaires.....	21
6.10.	Perspectives.....	22
6.11.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	22
6.11.1.	Environnement de contrôle.....	22
6.11.2.	Politique de gestion des risques.....	22
6.11.3.	Activités de contrôle.....	25
6.11.4.	Information, communication et pilotage.....	25
6.11.5.	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.....	38
8.7.	Gestion des risques financiers.....	44
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé.....	46
10.	Calendrier financier.....	49

# 1. Mission et stratégie

Brederode est une société internationale d'investissement en capital à risque dont les actions sont cotées sur les marchés réglementés 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 segments 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

Brederode se conforme aux « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg, 3e édition version révisée ». Brederode a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise, entrée en vigueur le 19 juillet 2014 et révisée pour la dernière fois le 15 mars 2017. Cette Charte, ainsi que la Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2016, sont disponibles sur le site internet de la société à l'adresse [www.brederode.eu](http://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 15 mars 2017

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 €)	2016	2015 (Pro forma)	2014 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>
Capitaux propres	1.705,69	1.554,62	1.301,95	1.118,97	1.034,81
Résultat de la période	171,59	239,11	226,45	103,68	116,69
Montants distribués aux actionnaires	20,51	19,05	18,10	17,60	17,12
<b>Données ajustées par action (en €)</b>					
Capitaux propres de Brederode	58,20	53,05	45,80	38,18	35,22
Résultat de la période	5,86	8,16	7,83	3,54	3,95
Montants distribués aux actionnaires	0,70	0,65	0,62	0,60	0,58
Cours de bourse en fin de période	41,76	40,50	29,10	27,50	23,95
- le plus haut	43,00	40,99	30,00	27,80	24,23
- le plus bas	33,30	29,10	27,32	24,01	17,93
<b>Ratios</b>					
P/BV (cours <sup>(2)</sup> / capitaux propres par action)	0,72	0,76	0,64	0,72	0,68
P/E (cours <sup>(2)</sup> / bénéfice par action)	7,13	4,96	3,72	7,78	6,06
Retour sur fonds propres (Bénéfice / capitaux propres début de période)	11,0%	17,8%	20,5%	10,0%	12,5%
Rendement brut (distribution brute / cours <sup>(2)</sup> )	1,7%	1,6%	2,2%	2,3%	2,5%
<b>Nombres d'actions participant au bénéfice</b>					
Pour les capitaux propres	29.305.586	29.305.586	28.424.295	29.304.878	29.377.221
Pour le résultat de base	29.305.586	29.305.586	28.917.807	29.328.822	29.528.389

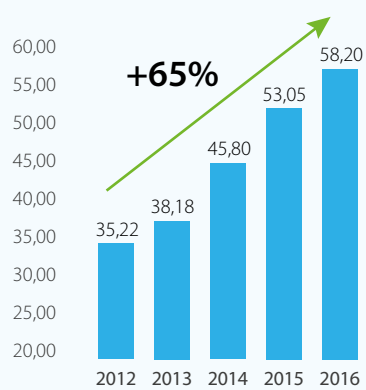
### CHIFFRES CLÉS SUR L'ACTIVITÉ D'INVESTISSEMENT DE BREDERODE ET DE SES FILIALES

(en millions €)	2016	2015 (Pro forma)	2014 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>
Actifs financiers à la juste valeur	1.667,51	1.512,12	1.278,31	1.089,96	1.011,14
- Private Equity	794,57	719,28	628,06	517,67	525,45
- titres cotés	872,94	792,85	650,26	572,29	485,69
Variation de la valorisation à la juste valeur	151,98	224,15	207,51	93,36	100,00
Dividendes et intérêts encaissés	34,53	28,82	30,04	29,63	24,82
Frais et autres revenus afférents à la gestion	-11,31	-12,38	-9,27	-9,41	-8,83
Résultat de la gestion de portefeuille	175,21	240,59	228,28	113,58	116,00

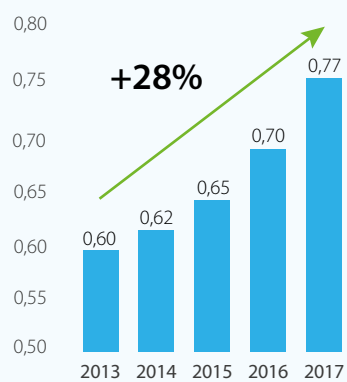
(1) Sur base des états financiers consolidés

(2) Cours de bourse en fin de période





**Fonds propres par action (EUR)**



**Distributions par action (EUR)**

## 6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

L'exercice 2016 s'est déroulé dans un contexte économique et politique troublé qui a perturbé le fonctionnement des marchés financiers et contribué à créer un climat d'incertitude permanent. Nous sommes heureux, dans ces circonstances, de pouvoir néanmoins vous présenter de très bons résultats.

### 6.1. Synthèse des résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à € 172 millions contre € 239 millions un an plus tôt.

Chacun des segments d'activités de Brederode, à savoir le *Private Equity* d'une part et celui des titres cotés d'autre part, a contribué à ce succès. La performance nette du *Private Equity* s'est élevée à 14% et celle des titres cotés à 9%.

#### **Private Equity**

La contribution de ce segment au bénéfice de l'exercice se monte à € 101 millions contre € 159 millions en 2015.

Le ralentissement des activités constaté au cours du premier semestre ne s'est pas poursuivi, si bien que le montant total des investissements nouveaux pour l'exercice entier a finalement progressé de manière significative, passant de € 144 millions à € 170 millions. Les désinvestissements ont par contre reculé, revenant de € 217 millions à € 196 millions. Le flux net de trésorerie, qui était positif à hauteur de € 64 millions en 2015, s'en est ressenti tout en restant positif à concurrence de € 20 millions en 2016.

Au 31 décembre 2016, l'encours en *Private Equity* s'élevait à € 795 millions contre € 719 millions un an plus tôt.

De nouveaux engagements ont été souscrits pour un montant record de € 266 millions, contre € 179 millions en 2015. Le total des engagements non appelés en fin d'exercice atteignait dès lors un nouveau sommet à € 673 millions contre € 532 millions au 31 décembre 2015.

La somme des encours et des montants non encore appelés en *Private Equity* représentait € 1.468 millions au 31 décembre 2016, contre € 1.251 millions un an plus tôt.

#### **Portefeuille titres cotés**

La contribution de ce segment, dividendes compris, est de € 74 millions au 31 décembre 2016, contre € 81 millions pour l'exercice 2015. Le portefeuille s'est enrichi d'actions supplémentaires en *3M* (€ 6 millions), *Relx* (€ 6 millions), *Capita* (€ 4 millions), *Mastercard* (€ 4 millions), *Royal Dutch Shell* (€ 3 millions), *Rolls Royce* (€ 2 millions), *Coloplast* (€ 1 million), *Brederode* (€ 1 million) et *Iberdrola* (€ 1 million).

En 2016, les achats en bourse d'actions Brederode par une filiale du groupe ont porté sur 49.423 titres supplémentaires. Ils ont été effectués exclusivement pendant le premier semestre. Les actions Brederode détenues par sa filiale représentent donc toujours 4,1% du capital.

Au 31 décembre 2016, la valeur du portefeuille titres cotés s'élevait à € 873 millions contre € 793 millions un an plus tôt.

#### **Structure financière**

Brederode et ses filiales n'ont aucun endettement financier et continuent de bénéficier de lignes de crédit confirmées à hauteur de € 50 millions.

## 6.2. Modification du périmètre comptable

A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2016, date de prise d'effet de l'amendement à la norme IFRS 10, les filiales de Brederode ne sont plus consolidées mais évaluées à la juste valeur par le biais du compte de résultat conformément à la norme IAS 39.

Brederode S.A. (ci-après « Brederode ») a dès lors exclu de son état de la situation financière, les actifs et les passifs de ses filiales, en ce compris les portefeuilles de *Private Equity* et de titres cotés dont la juste valeur est dorénavant indirectement reprise dans la valorisation de sa filiale directe figurant à l'actif de ses États Financiers individuels, conformément à la norme IAS 27.

En outre, les actions Brederode détenues indirectement par une filiale ne sont plus considérées comme des « actions propres ». Par conséquent, elles ne sont plus éliminées dans les comptes mais constituent dorénavant un actif financier, comme les autres participations cotées détenues en portefeuille. L'effet relatif lié au rachat d'actions avec une décote par rapport à leur valeur intrinsèque n'est donc plus exprimé comme précédemment dans les États Financiers individuels. A titre d'information, l'élimination de ces actions aurait eu pour effet d'augmenter les capitaux propres dans les comptes individuels de Brederode à concurrence de € 0,70 par action au 31 décembre 2016 pour les porter à € 58,90 par action.

Afin d'assurer la comparabilité des États Financiers qui vous sont présentés, des situations *pro forma* ont été établies au 31 décembre 2015. Les retraitements liés à ces comptes *pro forma* sont détaillés dans les notes explicatives jointes aux comptes.

Si le passage d'une présentation d'États Financiers *consolidés* à une présentation d'États Financiers *individuels* permet au lecteur de conserver les avantages d'une valorisation à la juste valeur des investissements détenus par les filiales, ces investissements ne figurent cependant plus distinctement sur les États Financiers individuels de Brederode. Afin de compléter l'information des actionnaires, le rapport de gestion continue de fournir un éclairage pertinent sur les activités d'investissement menées au travers de l'ensemble des filiales directes et indirectes de Brederode.

### 6.3. 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 États Financiers individuels.

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>1.680,76</b>	<b>1.525,47</b>
Actifs intangibles	10,86	10,98
Actifs tangibles	1,78	1,75
Actifs financiers non courants	1.667,51	1.512,12
- Portefeuille «Private Equity»	794,57	719,28
- Portefeuille titres cotés	872,94	792,85
Autres actifs non courants	0,61	0,61
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>32,58</b>	<b>39,20</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	24,89	29,78
Impôt à récupérer	3,75	2,52
Créances et autres actifs courants	3,94	6,90
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>1.713,34</b>	<b>1.564,67</b>
<b>DETTES COURANTES</b>	<b>-7,65</b>	<b>-10,05</b>
Dettes financières à court terme	-0,43	0,00
Dettes résultant d'achat d'actifs financiers	-3,12	-4,97
Impôt exigible	-2,72	-2,95
Autres dettes courantes	-1,38	-2,13
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>-7,65</b>	<b>-10,05</b>
<b>TOTAL ACTIFS NETS</b>	<b>1.705,69</b>	<b>1.554,62</b>

## Évolution du portefeuille Private Equity et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Private Equity en début de période</b>	<b>719,28</b>	<b>628,06</b>
Investissements	170,49	143,77
Désinvestissements	-196,37	-216,85
Variations de la juste valeur	101,17	164,29
<b>Private Equity en fin de période</b>	<b>794,57</b>	<b>719,28</b>
<b>Titres cotés en début de période (*)</b>	<b>792,85</b>	<b>675,58</b>
Investissements	31,19	83,09
Désinvestissements	-1,90	-25,68
Variations de la juste valeur	50,81	59,86
<b>Titres cotés en fin de période</b>	<b>872,94</b>	<b>792,85</b>
<b>Portefeuille total géré par Brederode et ses filiales</b>	<b>1.667,51</b>	<b>1.512,12</b>

(\*) Titres cotés comprenant la participation dans Brederode

## Performance du portefeuille Private Equity et titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Résultat de la gestion du Private Equity</b>		
Dividendes	8,15	3,68
Intérêts	2,87	3,39
Variation de la valorisation à la juste valeur	101,17	164,29
Honoraires de gestion et autres frais afférents à la gestion	-11,12	-12,25
<b>Total</b>	<b>101,07</b>	<b>159,10</b>
<b>Résultat de la gestion des titres cotés</b>		
Dividendes	23,51	21,75
Variation de la valorisation à la juste valeur	50,81	59,86
Autres revenus nets afférents à la gestion	-0,19	-0,13
<b>Total</b>	<b>74,13</b>	<b>81,49</b>
<b>Résultat de la gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales</b>	<b>175,20</b>	<b>240,59</b>

### 6.3.1. 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 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 :

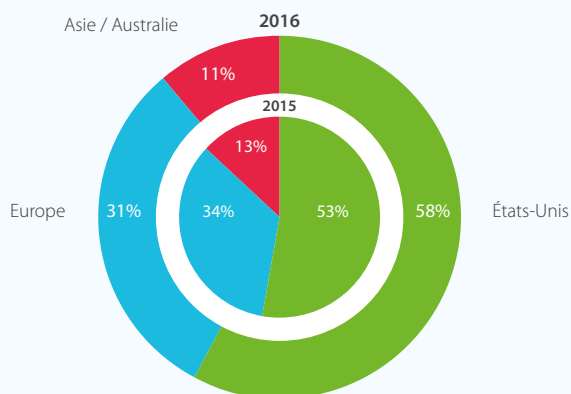
(en millions €)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début de période (*)	270,18	512,02	517,67	719,28
Flux de trésorerie sur la période	168,87	234,45	131,60	19,85
Valeur au 31 décembre 2016 (*)	794,57	794,57	794,57	794,57
<b>IRR (Taux interne de rentabilité)</b>	<b>13,3%</b>	<b>17,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>13,4%</b>

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

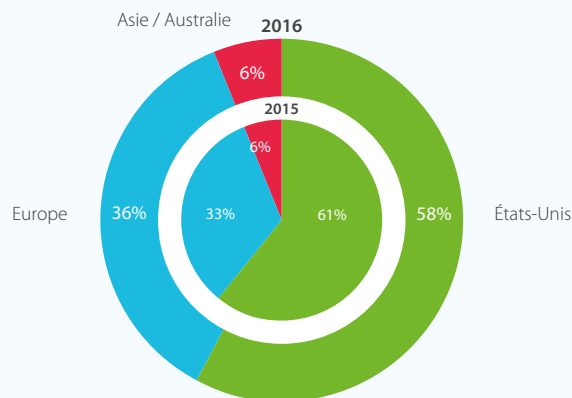


### Répartition géographique

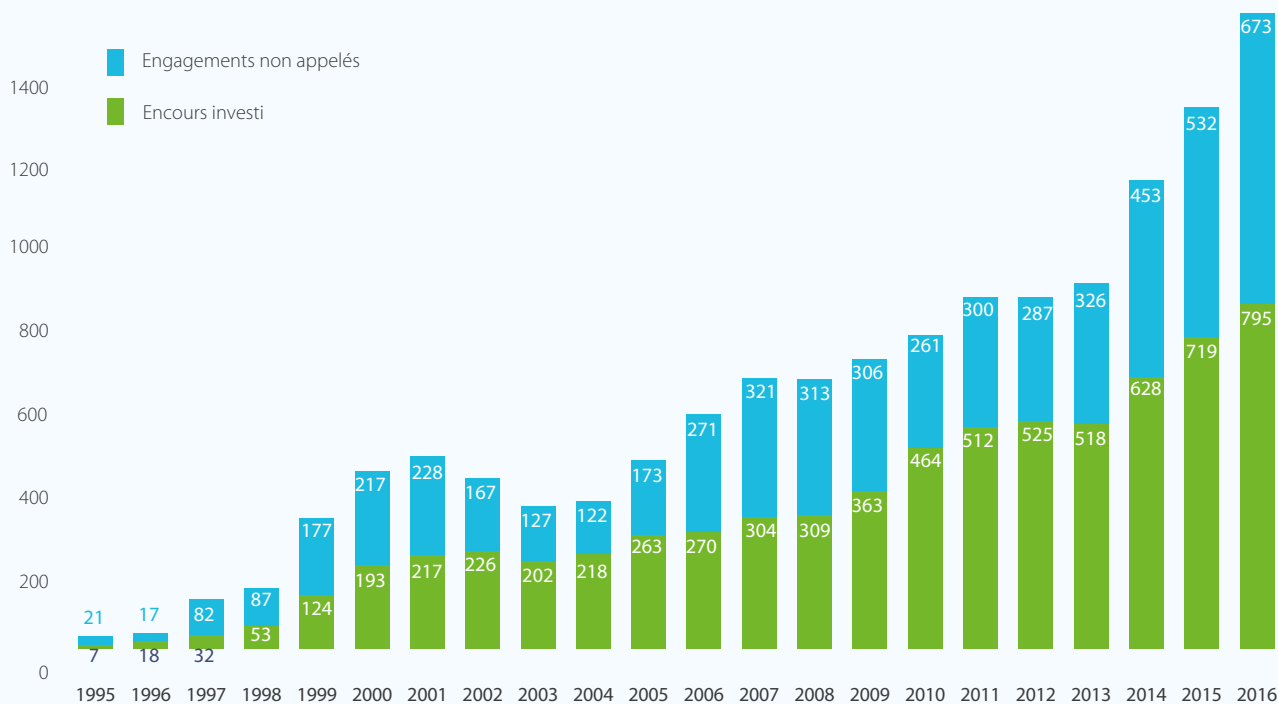
Investissements en cours



Engagements non appelés



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



### Évolution des flux de trésorerie (en millions €)

Le graphique ci-contre montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille *Private Equity*, les appels de fonds étant largement financés par les seules distributions. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. Depuis 2011, le portefeuille *Private Equity* se trouve à nouveau dans une situation d'autofinancement. Le cash-flow net positif généré par son activité s'est élevé à € 20 millions en 2016 contre € 64 millions en 2015.

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

- L'utilisation de la trésorerie existante
- Les entrées de trésorerie générées par la réalisation d'investissements au sein du portefeuille *Private Equity*
- Les dividendes et intérêts perçus
- Les lignes de crédit
- Le cas échéant, la réalisation d'une partie du portefeuille titres cotés peut jouer le rôle de tampon de liquidité.

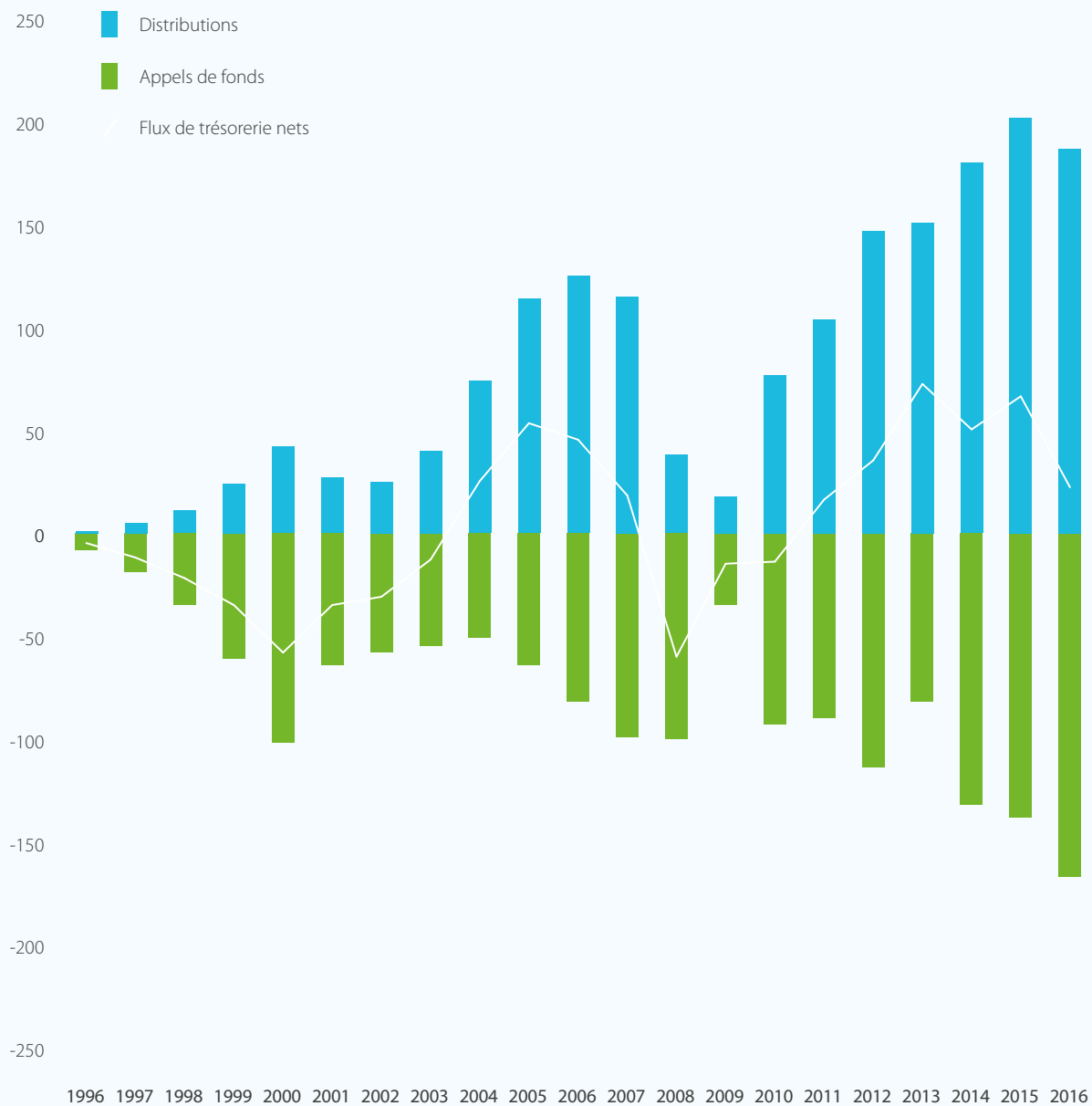
### Mouvements du portefeuille *Private Equity*

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Private Equity en début de période</b>	<b>719,28</b>	<b>628,06</b>
Investissements	170,49	143,77
Désinvestissements	-196,37	-216,85
Variations de la juste valeur	101,17	164,29
<b>Private Equity en fin de période</b>	<b>794,57</b>	<b>719,28</b>

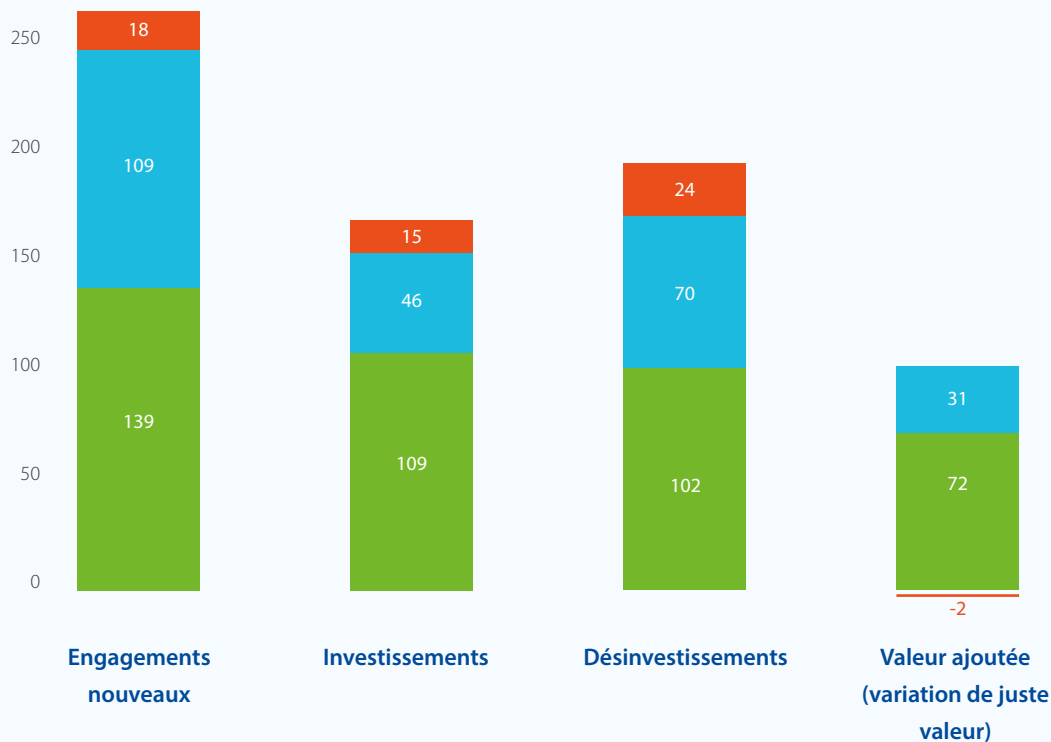
### Évolution des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Engagements en début de période</b>	<b>532,11</b>	<b>452,89</b>
Variations des engagements existants	-124,96	-100,39
Engagements nouveaux*	266,29	179,61
<b>Engagements en fin de période</b>	<b>673,44</b>	<b>532,11</b>

\* Au taux de change historique

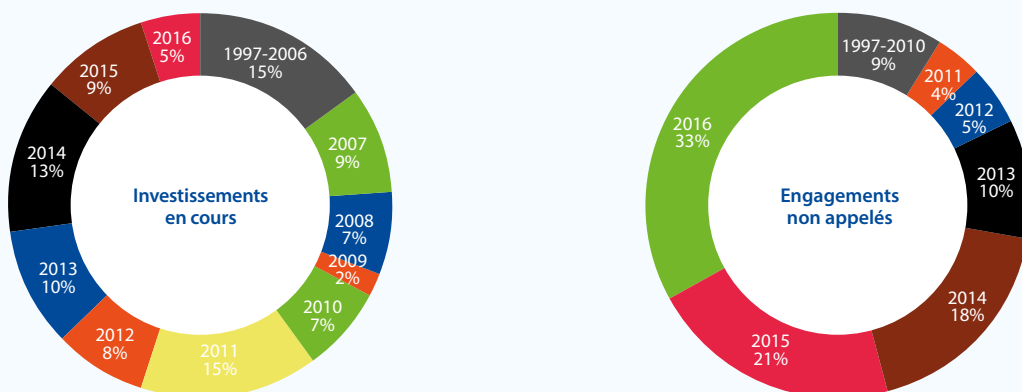


Ventilation géographique des activités en Private Equity en 2016 (en millions €)



Asie/Australie	15	15	24	-2
Europe	109	46	70	31
États-unis	139	109	102	72
	<b>266</b>	<b>170</b>	<b>196</b>	<b>101</b>

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 2016 (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
ARDIAN	52,08	57,63	109,71
CATTERTON PARTNERS	51,40	32,80	84,20
THE CARLYLE GROUP	37,67	43,20	80,87
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS	45,60	29,59	75,20
HIG CAPITAL	34,66	35,30	69,97
BAIN CAPITAL PARTNERS	41,13	28,09	69,22
EQT	37,85	15,57	53,42
BC PARTNERS	22,83	27,39	50,22
CAPITAL TODAY	45,48	2,58	48,06
UPFRONT VENTURES	37,32	8,77	46,09
HGGC	12,94	28,92	41,86
VISTA EQUITY PARTNERS	13,74	24,00	37,75
STONEPOINT CAPITAL	27,22	10,49	37,71
APOLLO MANAGEMENT	23,52	14,07	37,59
AMERICAN SECURITIES	18,35	18,16	36,51
MONTAGU PRIVATE EQUITY	15,84	18,26	34,11
CUBERA PRIVATE EQUITY	5,15	27,89	33,04
CITIC CAPITAL PARTNERS	13,15	17,45	30,60
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS	11,39	19,18	30,57
SUN CAPITAL PARTNERS	15,55	13,86	29,41
SWANCAP	18,58	10,18	28,76
TRITON	15,21	13,44	28,65
HARVEST PARTNERS	12,37	15,59	27,96
RIVERSTONE HOLDINGS	20,88	6,42	27,30
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS	21,22	5,80	27,02
AUTRES	143,44	148,80	292,24
<b>TOTAL</b>	<b>794,57</b>	<b>673,44</b>	<b>1.468,01</b>

Les 25 principaux gestionnaires repris dans la liste ci-dessus représentent 80 % des engagements totaux. L'encours de € 794,57 millions comprend des co-investissements directs à hauteur de € 53,64 millions.

### 6.3.2. 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 2016, le groupe ne possède pas d'options ouvertes.

#### Évolution du portefeuille (en millions €)

	2016	2015
<b>Titres cotés en début de période</b>	<b>792,85</b>	<b>675,58</b>
Investissements	31,19	83,09
Désinvestissements	-1,90	-25,68
Variations de la juste valeur	50,81	59,86
<b>Titres cotés en fin de période</b>	<b>872,94</b>	<b>792,85</b>

#### Composition du portefeuille-titres cotés

Au 31 décembre 2016, les participations cotées du groupe étaient les suivantes, exprimées en millions € :

Titres	31 déc. 2015 (Pro forma)	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 déc. 2016	Performance (1)	Nombre de titres	Allocation
<b>(en millions €)</b>							
<b>Soins de santé</b>	<b>149,79</b>	<b>1,35</b>	<b>-5,31</b>	<b>145,83</b>	<b>-1,4%</b>		<b>16,7%</b>
Novartis	50,07		-6,94	43,13	-11,2%	625.000	4,9%
Fresenius SE & Co	42,63		5,36	47,99	13,3%	646.191	5,5%
Sanofi	36,94		-0,80	36,14	1,0%	470.000	4,1%
Coloplast	20,15	1,35	-2,93	18,58	-11,6%	290.000	2,1%
<b>Technologie</b>	<b>109,43</b>	<b>4,29</b>	<b>28,15</b>	<b>141,87</b>	<b>26,4%</b>		<b>16,3%</b>
Samsung Electronics (GDR)	48,82		22,05	70,87	46,8%	100.000	8,1%
Intel	35,66		3,12	38,78	11,3%	1.127.000	4,4%
Mastercard	24,95	4,29	2,99	32,22	10,8%	328.950	3,7%
<b>Sociétés d'investissements</b>	<b>117,52</b>	<b>1,00</b>	<b>17,54</b>	<b>136,06</b>	<b>16,2%</b>		<b>15,6%</b>
Sofina	70,74		15,02	85,76	23,6%	684.152	9,8%
Brederode	46,78	1,00	2,52	50,30	5,3%	1.204.575	5,8%
<b>Pétrole</b>	<b>97,26</b>	<b>3,28</b>	<b>18,74</b>	<b>119,29</b>	<b>25,0%</b>		<b>13,7%</b>
Royal Dutch Shell «A»	39,29	3,28	9,71	52,28	30,5%	2.011.474	6,0%
Total	33,84		6,11	39,95	23,1%	820.000	4,6%
ENI	24,14		2,92	27,06	17,8%	1.749.000	3,1%

Titres	31 déc. 2015 (Pro forma)	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 déc. 2016	Performance (1)	Nombre de titres	Allocation
<b>Biens de consommation</b>	<b>111,08</b>		<b>-2,12</b>	<b>108,96</b>	<b>0,7%</b>		<b>12,5%</b>
Unilever	64,64		-1,59	63,05	0,2%	1.611.788	7,2%
Nestlé	46,43		-0,53	45,91	1,4%	674.872	5,3%
<b>Electricité</b>	<b>36,52</b>	<b>1,41</b>	<b>-1,72</b>	<b>36,21</b>	<b>-0,3%</b>		<b>4,1%</b>
Iberdrola	36,52	1,41	-1,72	36,21	-0,3%	5.812.858	4,1%
<b>Matériaux de construction</b>	<b>20,12</b>	<b>-0,59</b>	<b>2,12</b>	<b>21,66</b>	<b>10,9%</b>		<b>2,5%</b>
Lafarge-Holcim	20,12	-0,59	2,12	21,66	10,9%	433.486	2,5%
<b>Industries diverses</b>	<b>151,12</b>	<b>18,54</b>	<b>-6,60</b>	<b>163,07</b>	<b>-1,6%</b>		<b>18,7%</b>
3M	24,87	6,05	6,31	37,22	22,6%	219.722	4,3%
Relx	24,54	6,36	0,91	31,82	5,0%	1.879.965	3,6%
Syngenta	24,55		0,86	25,41	5,9%	67.800	2,9%
Telenor	21,93		-1,77	20,16	-2,8%	1.420.000	2,3%
Rolls Royce	14,71	1,67	-0,01	16,36	-0,1%	2.097.207	1,9%
Ageas	14,46		-1,75	12,70	-8,3%	337.750	1,5%
Capita	13,14	4,34	-10,40	7,08	-57,8%	1.141.622	0,8%
Autres participations < € 10 MM	12,94	0,12	-0,74	12,31	-5,7%	-	1,4%
<b>TOTAL</b>	<b>792,85</b>	<b>29,29</b>	<b>50,81</b>	<b>872,94</b>	<b>8,8%</b>		<b>100%</b>

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

### 6.3.3. 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.

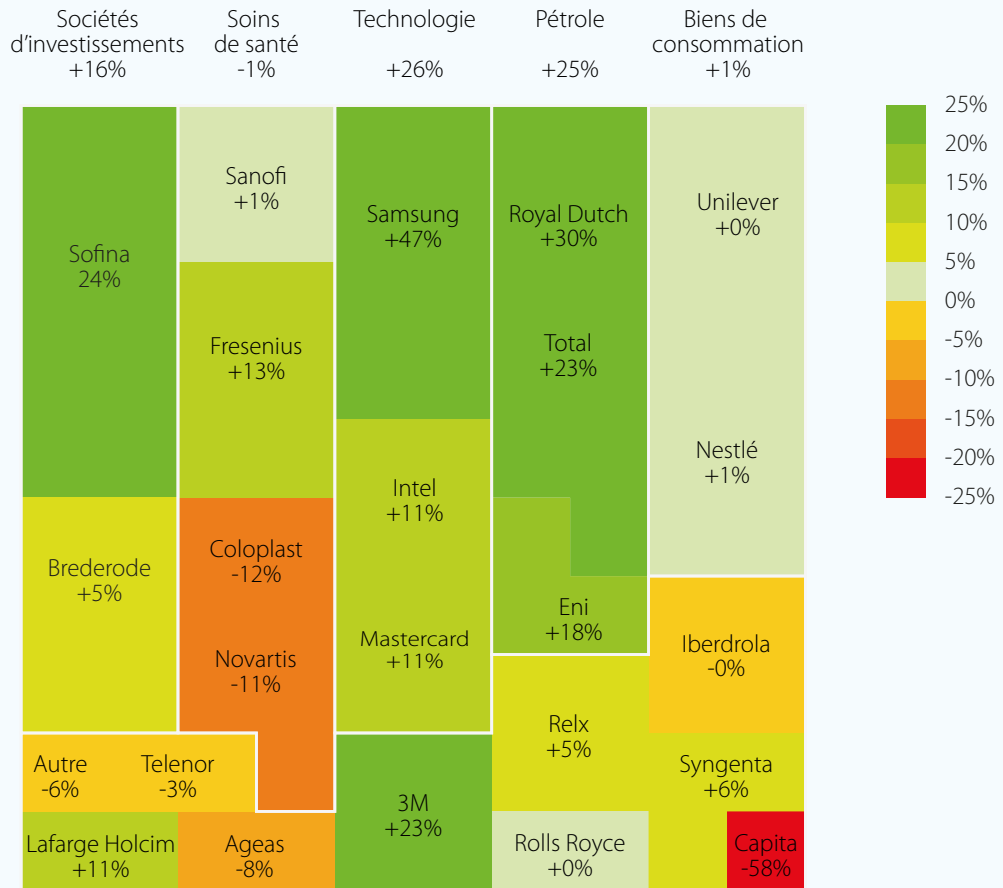
Les positions prises n'excèdent habituellement pas deux mois et n'ont pas de caractère spéculatif, l'émission d'options « call » étant par exemple toujours couverte à 100 % par des titres en portefeuille.

En 2016, aucune option n'a été conclue tandis que le montant des primes perçues en 2015 s'était élevé à € 0,21 million.

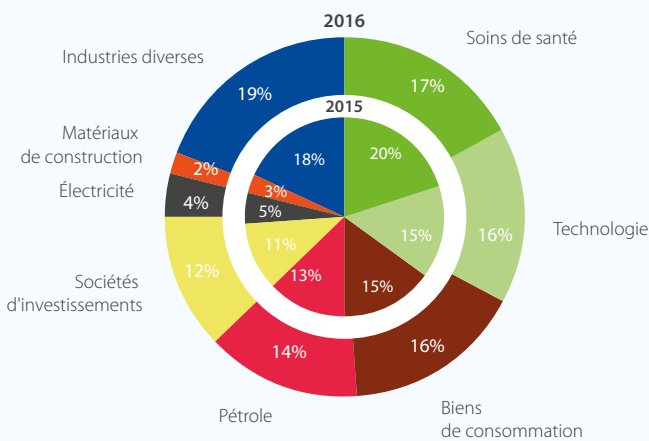
#### Instruments de couverture de change

Afin de mettre en œuvre sa politique opportuniste en matière de couverture de risques de change, le groupe se réserve de conclure occasionnellement des contrats de change à terme dont la durée oscille généralement entre 1 mois et 6 mois. Le montant des couvertures évolue en fonction de l'opinion du groupe sur la devise concernée. Aucune couverture n'a été pratiquée en 2016.

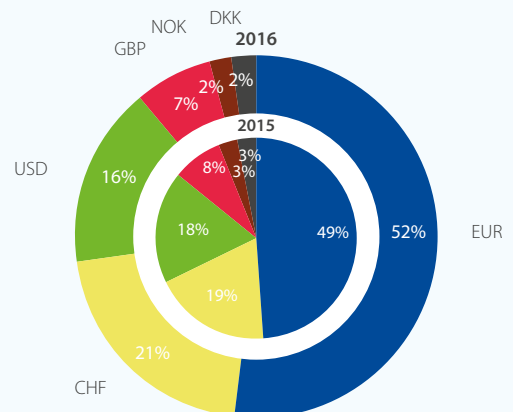
### Performance par investissement et par secteur d'activité en 2016



### Répartition sectorielle du portefeuille titres cotés



### Répartition par devises du portefeuille titres cotés





## 6.4. Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

L'année 2016 a été à nouveau rentable pour notre filiale britannique, Athanor Ltd.

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

Les résultats totaux d'Athanor pour l'année 2016 reposent donc essentiellement sur ses résultats techniques d'assurance de 2014 auxquels sont intégrées les éventuelles provisions sur les résultats techniques de 2015 et 2016. La contribution des activités d'assurance d'Athanor à la variation des fonds propres de Brederode a représenté l'équivalent de € 1,7 million (même montant que 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 € 0,6 millions entièrement attribuable à la baisse de la livre sterling. La valeur de la capacité d'assurance d'Athanor auprès des Lloyd's a augmenté de £ 0,9 million pour se monter à £ 17,0 millions au 31 décembre 2016 (€ 19,8 millions).

Athanor s'attend à des résultats techniques positifs pour 2015 et 2016.

## 6.5. 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.

## 6.6. 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 Geysers S.A. qui détenait à son tour 0,60% de Brederode S.A.

Au 31 décembre 2016, Geysers S.A. détenait 4,11% de Brederode S.A.

## 6.7. Activité en matière de recherche et développement

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

## 6.8. 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.

## 6.9. 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 10 mai 2017, d'attribuer à chaque action Brederode un montant

de € 0,77, contre € 0,70 l'année précédente, en progression de 10%. Comme l'année précédente, cette distribution serait prélevée sur la prime d'émission. En cas d'approbation, elle serait mise en paiement le 24 mai 2017.

Par rapport au résultat de l'exercice, une telle distribution correspond au *pay-out ratio* peu élevé de 13%, 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.

## 6.10. 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.

## 6.11. 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.

### 6.11.1. 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.

### 6.11.2. 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 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 sur sa volatilité divergent quant à savoir si cette volatilité est supérieure ou non à la celle des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en grande partie une corrélation significative entre les fluctuations de prix 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 par le nantissement en faveur de Brederode d'un portefeuille d'actifs financiers assurant une couverture supérieure à 100%.

### 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 améliorés 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.

#### **6.11.3. 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.

#### **6.11.4. 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.

#### **6.11.5. 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 2017. 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 15 mars 2017

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

## 7. Cotation des titres Brederode

### **Instruments financiers**

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

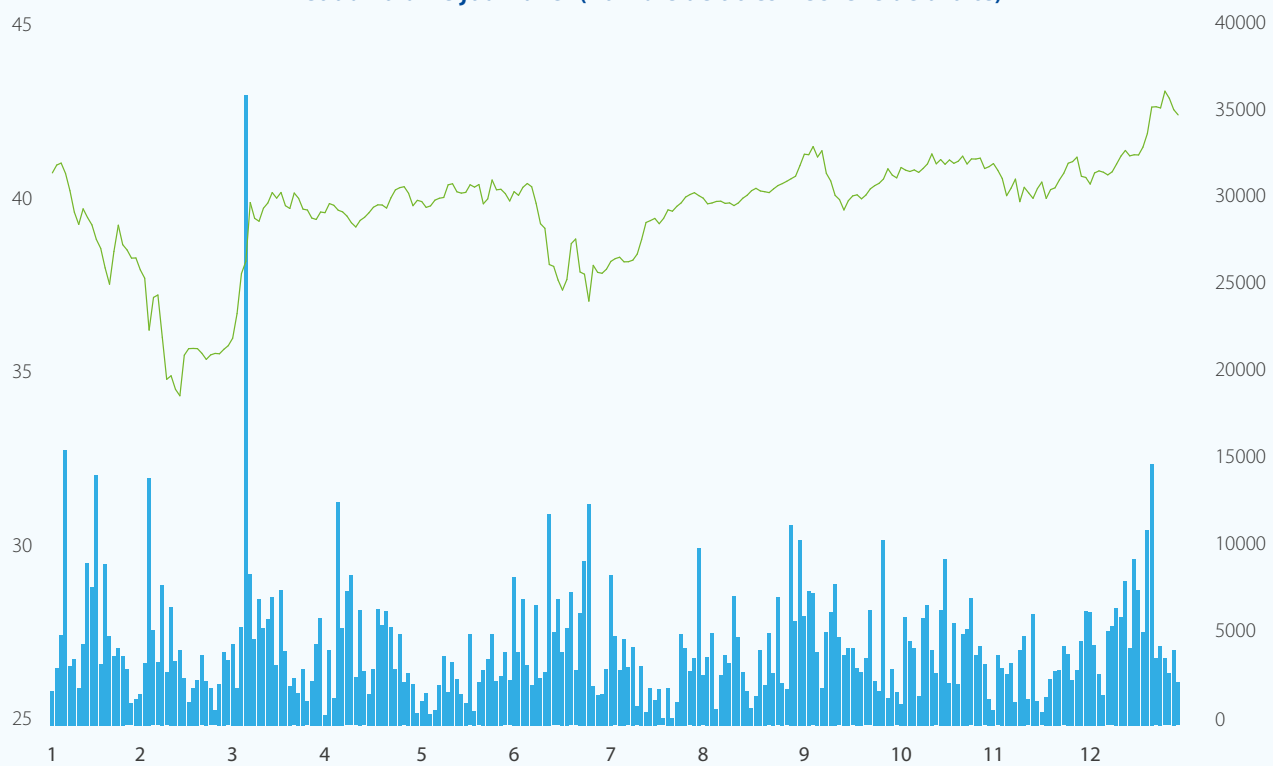
### **Capitalisation boursière**

Fin 2016, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 1.224 millions contre € 1.187 millions un an auparavant.

### **Cours de bourse et liquidité**

En 2016, le cours de l'action Brederode a progressé de 3 % (5 % en tenant compte de la distribution de € 0,70 au mois de mai) avec un volume de transactions de 1,2 millions d'actions (contre 1,7 millions en 2015) soit un volume moyen journalier de 4.566 actions (contre 6.558 en 2015).

**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

		(Pro forma)	
(en millions €)	Notes	31 décembre 2016	31 décembre 2015
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>1.705,91</b>	<b>1.554,73</b>
Filiales à la juste valeur	(1)	1.705,91	1.554,73
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>0,01</b>	<b>0,04</b>
Autres actifs courants		0,00	0,00
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,01	0,04
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>1.705,92</b>	<b>1.554,77</b>
<b>CAPITAUX PROPRES TOTAUX</b>		<b>1.705,69</b>	<b>1.554,62</b>
Capital social	(2)	182,71	182,71
Prime d'émission	(3)	734,50	755,01
Résultats reportés		616,89	377,79
Résultat de l'exercice		171,59	239,11
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>0,23</b>	<b>0,15</b>
Autres passifs courants		0,23	0,15
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>1.705,92</b>	<b>1.554,77</b>
<b>(en €)</b>			
Nombre d'actions en fin de période		29.305.586	29.305.586
Capitaux propres par action		58,20	53,05

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



## 8.2. État individuel du résultat

(en millions €)	Notes	(Pro forma)	
		31 décembre 2016	31 décembre 2015
Variation de la juste valeur des filiales	(4)	171,78	239,29
<b>Résultat de la gestion des entités d'investissements</b>		<b>171,78</b>	<b>239,29</b>
Autres produits et charges opérationnels		-0,19	-0,18
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>171,59</b>	<b>239,11</b>
Produits (charges) financier(e)s net(te)s		0,00	0,00
Impôts sur le résultat net		0,00	0,00
<b>Résultat de la période</b>		<b>171,59</b>	<b>239,11</b>
<b>Résultat par action</b>			
Nombre moyen pondéré d'actions		29.305.586	29.305.586
Résultat net par action (en euros)		5,86	8,16

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

## 8.3. État individuel des flux de trésorerie

(en millions €)	Notes	(Pro forma)	
		31 décembre 2016	31 décembre 2015
<b>Opérations d'exploitation</b>			
Bénéfice de l'exercice avant impôt		171,59	239,11
Charge d'impôts de l'exercice		0,00	0,00
Bénéfice net de l'exercice		171,59	239,11
Variation de la juste valeur	(4)	-171,78	-239,29
Marge brute d'autofinancement		-0,19	-0,18
Variation du besoin en fonds de roulement		0,08	-0,05
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		-0,11	-0,24
<b>Opérations d'investissement</b>			
Remboursement en provenance des filiales	(5)	20,60	19,30
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement		20,60	19,30
<b>Opérations de financement</b>			
Distributions aux actionnaires	(3)	-20,51	-19,05
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement		-20,51	-19,05
<b>Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		<b>-0,03</b>	<b>0,01</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier		0,04	0,02
Trésorerie et équivalents de trésorerie en fin de période		0,01	0,04

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
<b>Solde au 1er janvier 2015</b>		<b>182,71</b>	<b>774,06</b>	<b>377,79</b>	<b>1.334,67</b>
- distribution aux actionnaires	(3)		-19,05		-19,05
- résultat de l'exercice				239,11	238,99
<b>Solde au 31 décembre 2015</b>		<b>182,71</b>	<b>755,01</b>	<b>616,89</b>	<b>1.554,62</b>
<b>Solde au 1er janvier 2016</b>		<b>182,71</b>	<b>755,01</b>	<b>616,89</b>	<b>1.554,62</b>
- distribution aux actionnaires	(3)		-20,51		-20,51
- résultat de l'exercice				171,59	171,59
<b>Solde au 31 décembre 2016</b>		<b>182,71</b>	<b>734,49</b>	<b>788,48</b>	<b>1.705,69</b>

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 2016.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2016 ont eu un impact important sur la présentation des États Financiers résumés. Ces changements sont détaillés dans la note suivante.

Les normes, amendements et interprétations, publiés mais non encore en vigueur au 31 décembre 2016 n'ont pas été adoptés par anticipation par Brederode.

### Modification du périmètre comptable

Brederode répond à la définition d'entité d'investissement reprise au paragraphe 27 de la norme IFRS 10.

Jusqu'au 1er janvier 2016, Brederode n'appliquait cependant pas l'exception à la consolidation pour les entités d'investissement, en vertu du paragraphe 32 de la norme IFRS 10 qui prévoit qu'une entité d'investissement ne doit pas consolider ses filiales à l'exception de celles qui fournissent des services liés aux activités d'investissement de l'entité d'investissement.

Les amendements publiés le 18 décembre 2014 par l'IASB sous le titre « Entités d'investissements : application de l'exception à la consolidation » avec effet au 1er janvier 2016 rendent l'exception à la consolidation désormais obligatoire pour toute filiale répondant elle-même à la définition d'entité d'investissement.

L'ensemble des filiales du groupe répondant aux critères d'entités d'investissement, Brederode a été amenée à se conformer aux paragraphes 31 et 32 complétés et/ou modifiés par les nouveaux amendements, et dès lors à ne plus consolider les filiales en question mais à les évaluer à la juste valeur par le biais du compte de résultat conformément à la norme IAS 39.

Brederode a dès lors exclu de son état de la situation financière, les actifs et les passifs de ses filiales, y compris les actifs financiers (*Private Equity* et titres cotés) 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 États Financiers individuels (IAS 27).

La procédure de valorisation suit l'ordre de la structure de détention des actifs de manière ascendante en commençant par les actifs et passifs détenus par les filiales situées tout en bas de la chaîne de détention. La valeur d'actif net par action de la filiale est ensuite utilisée pour déterminer la juste valeur de la participation dans le chef de la société du groupe qui la détient. Le procédé se poursuit jusqu'à la valorisation des actifs et passifs détenus directement par Brederode S.A.

La participation dans la filiale directe est quant à elle comptabilisée à la juste valeur par le biais du résultat net.

### Situations Pro forma 2015

Conformément aux dispositions transitoires prévues par la norme IFRS 10, l'exercice 2015 a été ajusté de manière rétroactive. Les capitaux d'ouverture de la période 2015 ont par ailleurs été ajustés pour tenir compte de l'écart entre la valeur comptable antérieure d'Algol S. à r.l., unique filiale directe de Brederode, et sa juste valeur au 1<sup>er</sup> janvier 2015.

Les actions Brederode détenues par les filiales (pour une juste valeur de € 40 millions au 30 juin 2015 et de €47 millions au 31 décembre 2015) ne sont plus considérées comme des « actions propres ». Elles ne sont donc plus éliminées dans les comptes mais constituent dorénavant un actif financier comme les autres titres cotés détenus en portefeuille. La variation de juste valeur de ces titres contribue désormais indirectement à la variation de juste valeur de la filiale directe de Brederode et donc à son résultat net (pro forma) à concurrence de € 21 millions au 31 décembre 2015.

Les capitaux propres totaux de Brederode sont ainsi indirectement augmentés ou diminués à concurrence de l'évolution de la juste valeur (au cours de bourse) des actions Brederode détenues par les filiales.

Ces actions n'étant plus éliminées, elles viennent par contre augmenter le nombre d'actions qui participent au résultat. Pour le calcul des fonds propres et du résultat par action, le nombre d'actions utilisé correspond au nombre total d'actions représentatives du capital (y compris les actions Brederode détenues par ses filiales), soit 29.305.586 actions (contre 28.150.434 au 31 décembre 2015 dans les États Financiers consolidés, qui éliminaient les « actions propres » détenues par les filiales).

L'effet relatif lié au rachat des actions avec une décote par rapport à leur valeur intrinsèque n'est désormais plus exprimé dans les États Financiers individuels. A titre d'information, l'élimination de ces actions aurait eu pour effet d'augmenter les capitaux propres par action dans les comptes individuels (pro forma) de Brederode à concurrence de € 0,51 au 31 décembre 2015.

Les participations dans les syndicats des Lloyd's (actifs intangibles) ainsi que les terrains (actifs tangibles) n'étant plus consolidés par la méthode globale, ils ne constituent plus des actifs distincts comptabilisés au plus bas de la valeur d'acquisition ou de la juste valeur, mais bien des actifs dont la valeur doit être appréciée dans le cadre de la valorisation à la juste valeur des filiales qui les détiennent.

Une plus-value latente sur les participations dans les syndicats des Lloyd's a dès lors été actée dans les comptes pro forma à concurrence de € 9 millions au 31 décembre 2015.

Une plus-value latente sur les terrains a également été exprimée dans les comptes pro forma à concurrence de € 1,2 million au 31 décembre 2015.

### Note 1: Filiales

Au 1<sup>er</sup> janvier 2016, Brederode S.A. détenait 100 % d'Algol S.à r.l. qui détenait à son tour 99,99 % de Geysler S.A., laquelle détenait simultanément 100% de Greenhill SA et de Brederode International S.à r.l. Cette dernière détenait enfin 100 % d'Athnor Ltd. En 2016, aucun changement n'a été apporté à cette structure de détention des filiales.

Toutes les filiales directes et indirectes ont cessé d'être consolidées à la date du 1<sup>er</sup> 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. Conformément à IFRS 12 § 9B, le tableau ci-dessous reprend la juste valeur totale, à la date du changement de statut, des filiales qui cessent d'être consolidées ainsi que d'Algol S.à r.l. (le seul investissement direct).

(en millions €)	Juste valeur au 1er janvier 2016
<b>Filiale directe</b>	
Algol S.à r.l. (Luxembourg)	1.554,73
<b>Filiales indirectes</b>	
Geyser S.A. (Luxembourg)	1.554,76
Brederode International S.à r.l. (Luxembourg)	364,22
Athamor Ltd (Londres)	12,34
Greenhill SA (Bruxelles)	0,47

### Liste des filiales et effectif employé moyen

Noms	Adresse	Effectif employé moyen
Athamor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine’s Way – GB London E1W 1DD	
Brederode S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Algol S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Brederode International S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	5
Geyser 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 Geysers où il est de 99,99%.

### Hierarchie des justes valeurs

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux : le niveau 1 concerne les données entièrement observables ; 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 2015 Pro forma, 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

	2016	2015
Nombre d’actions représentatives du capital		
- dématérialisées	29.305.586	29.305.586
<b>Total</b>	<b>29.305.586</b>	<b>29.305.586</b>

Le capital actuel de € 182.713.909,08 est représenté par 29.305.586 actions sans désignation de valeur nominale. Au 31 décembre 2016, le capital autorisé de Brederode s’élève à € 432.713.909,08 (non émis à concurrence de € 250 millions).

Au 31 décembre 2016, la filiale GEYSER S.A. détenait 1.204.575 actions Brederode (contre 1.155.152 un an plus tôt). 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 11 mai 2016 a approuvé le remboursement partiel de la prime d'émission pour un montant de € 0,70 brut par action qui a été mis en paiement le 25 mai 2016.

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Montant distribué au cours de l'exercice	20,51	19,05
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours et à distribuer au cours de l'exercice suivant	22,57	19,71

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: Remboursement en provenance des filiales

Brederode a reçu un remboursement partiel de prime d'émission en provenance de sa filiale Algol S.à r.l. pour un montant de € 20,60 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 États Financiers individuels.

Les deux secteurs opérationnels identifiés par le passé dans les États 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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Juste valeur en début de période</b>	<b>1.554,73</b>	<b>1.334,74</b>
Investissements	-	-
Désinvestissements (*)	-20,60	-19,30
Variations de la juste valeur	171,78	239,29
<b>Juste valeur en fin de période</b>	<b>1.705,91</b>	<b>1.554,73</b>

(\*) 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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
États-Unis	462,28	383,44
Europe	248,78	240,93
Asie / Australie	83,51	94,91
<b>Total</b>	<b>794,57</b>	<b>719,28</b>

Diversification géographique des engagements non appelés (en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
États-Unis	393,85	328,00
Europe	240,75	171,41
Asie / Australie	38,84	32,70
<b>Total</b>	<b>673,44</b>	<b>532,11</b>

Répartition des engagements en Private Equity par année de souscription (vintage) (en millions €)	En cours	Non appelé
1997-2010	320,20	61,78
2011	119,07	25,53
2012	67,77	32,60
2013	79,01	68,81
2014	102,34	123,79
2015	69,26	139,72
2016	36,92	221,21
<b>Total</b>	<b>794,57</b>	<b>673,44</b>

## ii. Portefeuille titres cotés

Diversification sectorielle	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Soins de santé	145,83	149,79
Technologie	141,87	109,43
Sociétés d'investissements	136,06	117,52
Pétrole	119,29	97,26
Biens de consommation	108,96	111,08
Electricité	36,21	36,52
Matériaux de construction	21,66	20,12
Industries diverses	163,07	151,12
<b>Total</b>	<b>872,94</b>	<b>792,85</b>

Diversification par devise	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
EUR	454,19	413,67
USD	179,09	134,30
CHF	136,10	141,18
GBP	64,83	61,62
NOK	20,16	21,93
DKK	18,58	20,15
<b>Total</b>	<b>872,94</b>	<b>792,85</b>

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 2016, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 103 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 108 millions. 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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
<b>Juste valeur en début de période</b>	<b>1.554,73</b>	<b>1.334,74</b>
Investissements		
Désinvestissements	-20,60	-19,30
Variations de la juste valeur	171,78	239,29
<b>Juste valeur en fin de période</b>	<b>1.705,91</b>	<b>1.554,73</b>

La juste valeur des actifs classés en niveau 3 reprend indirectement 872 millions d'actions cotées qui seraient classées en niveau 1 si elles étaient détenues de manière directe.

**Total des profits ou des pertes de la période comptabilisés en résultat net pour les actifs classés en niveau 3**

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Variations de juste valeur	171,78	239,29
<b>Total des profits et pertes nets de la période</b>	<b>171,78</b>	<b>239,29</b>

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

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Résultat avant impôts	171,59	239,11
Taux d'imposition de la Société	29,97%	29,97%
Charge d'impôt théorique	51,42	71,66
Impôts différés	-	-
Décompte des années antérieures	-	-
Impact fiscal des plus-values non imposables	-51,42	-71,66
Impact fiscal des dividendes non imposables	-	-
Impact fiscal des charges non déductibles	0,00	
Charge d'impôt sur le résultat	0,00	

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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Dépôts de fonds reçu en provenance de Holdicam S.A.	-	0,43



**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 à concurrence de € 50 millions (inchangé) dans le cadre d'un contrat de prêt de titres (€ 103 millions de titres prêtés au 31 décembre 2016) garanti en sa faveur par un nantissement d'autres titres (pour une contre-valeur de € 108 millions). Par ailleurs, Brederode comptabilise des engagements non appelés à hauteur de € 673 millions (contre € 532 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 2016 à € 0,93 millions et se détaille comme suit :

(en millions €)	Rémunération de base	Pension	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs	0,86	0,01	0,04	0,91
Administrateurs non exécutifs	0,02			0,02
<b>Total</b>	<b>0,88</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>0,93</b>

Seule la rémunération des administrateurs non exécutifs est à charge de Brederode S.A. (montants repris dans les états 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 figurants 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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Mission révisorale	0,10	0,10
- dont Brederode S.A.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation	-	-
Missions de conseils fiscaux	-	-
Autres missions extérieures à la mission révisorale	-	-
<b>Total</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>

## 8.6. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2016 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 15 mars 2017.

Les États 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 2016.

### Changements de méthodes comptables

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1er janvier 2016 ont eu un impact significatif sur la présentation des États Financiers. Ces changements sont détaillés dans le paragraphe ci-après.

### Modification du périmètre comptable

Brederode répond à la définition d'entité d'investissement reprise au paragraphe 27 de la norme IFRS 10.

Jusqu'au 1er janvier 2016, Brederode n'appliquait cependant pas l'exception à la consolidation pour les entités d'investissement, en vertu du paragraphe 32 de la norme IFRS 10 qui prévoit qu'une entité d'investissement ne doit pas consolider ses filiales à l'exception de celles qui fournissent des services liés aux activités d'investissement de l'entité d'investissement.

Les amendements publiés le 18 décembre 2014 par l'IASB sous le titre « Entités d'investissements : application de l'exception à la consolidation » avec effet au 1er janvier 2016 rendent l'exception à la consolidation désormais obligatoire pour toute filiale répondant elle-même à la définition d'entité d'investissement.

L'ensemble des filiales du groupe répondant aux critères d'entités d'investissement, Brederode a été amenée à se conformer aux paragraphes 31 et 32 complétés et/ou modifiés par les nouveaux amendements, et dès lors à ne plus consolider les filiales en question mais à les évaluer à la juste valeur par le biais du compte de résultat conformément à la norme IAS 39.

Brederode a dès lors exclu de son état de la situation financière, les actifs et les passifs de ses filiales, y compris les actifs financiers (*Private Equity* et titres cotés) 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 États Financiers individuels (IAS 27).

La procédure de valorisation suit l'ordre de la structure de détention des actifs de manière ascendante en commençant par les actifs et passifs détenus par les filiales situées tout en bas de la chaîne de détention. La valeur d'actif net par action de la filiale est ensuite utilisée pour déterminer la juste valeur de la participation dans le chef de la société du groupe qui la détient. Le procédé se poursuit jusqu'à la valorisation des actifs et passifs détenus directement par Brederode S.A.

La participation dans la filiale directe est quant à elle comptabilisée à la juste valeur par le biais du résultat net.

### 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 2016 dans l'Union Européenne :**

Amendements à IFRS 10, IFRS 12 et IAS 28 : Entités d'investissement – Application de l'exception à la consolidation (publiés le 18 décembre 2014)

Amendements à IAS 27: Méthode de mise en équivalence dans les états financiers séparés (publiés le 12 août 2014)

Amendements à IAS 1 : Initiative en matière de divulgation (publiés le 18 décembre 2014) Améliorations annuelles aux IFRS 2012-2014 (publiées le 25 septembre 2014)

Amendements à IAS 16 et IAS 38 : Clarification des méthodes acceptables de dépréciation et d'amortissement (publiés le 12 mai 2014)

### **Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2016 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :**

Amendements à IAS 12 : Reconnaissance des actifs d'impôts différés pour les pertes non réalisées (publiés le 19 janvier 2016)

Amendements à IAS 7 : Initiative en matière de divulgation (publiés le 29 janvier 2016) (publiés le 19 janvier 2016)

### **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'état 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 États 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 la période de *reporting*, les actifs et passifs monétaires ainsi que les actifs non monétaires mais évalués à la juste valeur sont comptabilisés au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés en résultat.

#### 2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour les besoins de l'établissement des États 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 États 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 arrêt 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 États 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.

## 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 États Financiers sont établis avant répartition bénéficiaire.

## Provisions

Des provisions sont comptabilisées à la clôture lorsqu'une société du groupe a une obligation (légale ou implicite) faisant suite à un événement passé, lorsqu'il est probable qu'un décaissement sera nécessaire pour faire face à cette obligation, et si le montant de l'obligation peut être déterminé de manière fiable. Le montant enregistré en provisions correspond à l'estimation la plus précise de la dépense nécessaire pour éteindre l'obligation existante à la fin de la période de *reporting*.

## Dettes financières à long terme

Les passifs financiers 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 *pro rata temporis*, compte tenu du taux d'intérêt effectif du placement.

## Dividendes

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

## Activités d'assurance dans les syndicats des Lloyd's

Le résultat 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 États 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 6.11.2 du rapport de gestion. Les effets de cette gestion au cours de l'exercice 2016 se traduisent par les données suivantes.

### Risques de marché

a) Risque de change

Évolution des cours de change au 31 décembre :

Cours au 31 décembre	31 décembre 2016	31 décembre 2015 Pro forma)	Variation
USD/EUR	1,0541	1,0887	3,2%
GBP/EUR	0,8562	0,7340	-16,6%
CHF/EUR	1,0739	1,0835	0,9%
AUD/EUR	1,4596	1,4897	2,0%
NOK/EUR	9,0863	9,6030	5,4%
DKK/EUR	7,4344	7,4626	0,4%

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 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Dollar US	42,3%	32,0%
Livre sterling	4,0%	4,6%
Franc suisse	8,0%	9,6%
Dollar australien	0,4%	0,2%
Couronne norvégienne	1,4%	1,7%
Couronne danoise	1,1%	1,4%

L'encours des instruments de couverture (% du risque couru) était nul en 2016 tout comme en 2015.

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

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Dollar US	36,05	23,47
Livre sterling	3,44	3,34
Franc suisse	6,81	7,06
Dollar australien	0,33	0,18
Couronne norvégienne	1,17	1,23
Couronne danoise	0,93	1,01
<b>Total</b>	<b>48,72</b>	<b>36,28</b>



## 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 € 83 millions de leur juste valeur (€ 76 millions en 2015).

**Risques de crédit**

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

(en millions €)	31 décembre 2016	31 décembre 2015 (Pro forma)
Dépôts et compte courant en banque	24,89	29,78
Créances	3,94	3,89
<b>Total</b>	<b>28,83</b>	<b>33,67</b>

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 2016, la valeur de marché des titres prêtés par les filiales de Brederode s'élevait à € 103 millions et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de ces filiales à € 108 millions. 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 € 50 millions. Cette ligne s'inscrit dans le cadre d'un contrat de prêt de titres pour une contre-valeur de € 103 millions dont il est question ci-avant. Elle n'a pas été utilisée en 2016.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit :

Ni Brederode, ni ses filiales n'avait contracté de crédit au 31 décembre 2015 et 2016.

**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 DU REVISEUR D'ENTREPRISES AGRÉÉ

#### Rapport sur les états financiers

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de **BREDERODE S.A.**, comprenant l'état individuel de la situation financière au 31 décembre 2016, ainsi que l'état individuel du résultat, l'état des variations 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.

#### *Responsabilité du Conseil d'Administration pour les états financiers*

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

#### *Responsabilité du réviseur d'entreprises agréé*

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

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement du réviseur d'entreprises agréé, de même que l'évaluation des risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci

proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs. En procédant à cette évaluation, le réviseur d'entreprises agréé prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par le Conseil d'Administration, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

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

### *Opinion*

À notre avis, les états financiers donnent une image fidèle de la situation financière de **BREDERODE S.A.** au 31 décembre 2016, 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 telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

### **Autres informations**

La responsabilité des autres informations incombe au Conseil d'Administration. Les autres informations se composent des informations contenues dans le rapport de gestion 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.

### **Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires**

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

Luxembourg, le 16 mars 2017

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 2017  
Mise en paiement du coupon n° 3

mercredi 10 mai 2017 à 14h30  
mercredi 24 mai 2017

BREDERODE S.A.  
32, Boulevard Joseph II à 1840 Luxembourg  
[www.brederode.eu](http://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**

Société Anonyme

32, Boulevard Joseph II

L-1840 Luxembourg - R.C.S. Luxembourg B 174490

[www.brederode.eu](http://www.brederode.eu)