



BREDERODE

Rapport annuel 2005



BREDERODE

2005

SOMMAIRE

Mission et stratégie	4
Chiffres clés	5
Rapport de gestion	6
Portefeuille titres	9
Euronext	16
Chaire Brederode	18
Gouvernance d'entreprise	19
Comptes consolidés	21
Comptes statutaires	43
Calendrier	48

« C'est de la lutte des contraires que procède la plus belle harmonie »

(Héraclite)

I . MISSION ET STRATEGIE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



2. CHIFFRES CLES

Comptes consolidés

Données globales (en millions EUR)	2001 ⁽¹⁾	2002 ⁽¹⁾	2003 ⁽¹⁾	2004 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾
Actifs financiers (Portefeuille-titres) dont :	834	684	719	851	1.107
• actifs cotés	617	458	517	633	845
• actifs non cotés	217	226	202	218	262
Capitaux propres (O.A.C. incluses ^(*))	668	540	622	832	1.077
Dettes financières hors O.A.C. (^(*))	21	15	20	74	45
Variation de la juste valeur				82	244
Plus values nettes réalisées	60	4	41		
Dividendes et intérêts encaissés	29	24	20	27	36
Résultat de l'exercice (part du groupe)	38	(103)	79	107	256
<i>(*) Obligations automatiquement convertibles en actions Brederode</i>					
Données par action (ajustées - en EUR)					
Capitaux propres	19,84	16,05	17,28	24,28	31,42
Résultat de l'exercice (part du groupe)	1,13	(3,06)	2,20	3,12	7,47
Dividende					
• brut	0,75	0,40	0,42	0,44	0,467
• net	0,56	0,30	0,315	0,33	0,35
• net avec coupon strip VVPR	0,64	0,34	0,357	0,374	0,397
Cours de bourse					
• le plus haut	27,40	21,70	16,25	20,48	24,90
• le plus bas	14,10	10,60	8,74	15,62	19,50
• au 31 décembre	18,86	12,51	15,60	20,20	24,64

Nombre d'actions participant au bénéfice :

2002 : 33.666.474

2003 : 35.992.692

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

Ratios

P/BV (Cours ⁽⁴⁾ / actif net comptable)	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8
P/E (Cours ⁽⁴⁾ / bénéfice - part du groupe)	16,7	n.a.	7,1	6,5	3,3
R.O.E. (Bénéfice / capitaux propres en %)	5,2	n.a.	8,5 ⁽³⁾	12,8	23,8
Rendement brut (Dividende brut / cours ⁽⁴⁾ en %)	4,0	3,2	2,7	2,2	1,9

⁽¹⁾ Chiffres établis selon les normes comptables belges

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

⁽³⁾ Hors résultat de fusion

⁽⁴⁾ Cours de bourse fin de période



3. RAPPORT DE GESTION

Mesdames, Messieurs,

L'exercice 2005 s'est déroulé dans un environnement très favorable pour les activités d'investissement du groupe Brederode. Alimentés par d'abondantes liquidités, stimulés par des taux d'intérêt peu élevés et, par un accès au crédit facile, le tout dans un contexte d'inflation très modéré, les marchés financiers ont été orientés franchement à la hausse.

Si les taux de croissance des principales économies de la planète ont continué souvent d'être fort différents d'un cas à l'autre,- variant même du simple au quadruple si l'on compare l'Europe occidentale à la Chine-, l'activité économique générale a continué de progresser, malgré la cherté des énergies pétrolières.

Situation de l'ensemble consolidé

Les comptes consolidés 2005 du groupe Brederode vous sont présentés pour la première fois conformément aux normes comptables IFRS, tandis que ceux de 2004 ont été retraités sur la même base afin de les rendre comparables.

Quant aux comptes annuels antérieurs à 2004, lorsqu'il en est fait état dans ce rapport, ils répondent aux normes comptables belges prévalant à l'époque.

La seule modification intervenue dans la structure du groupe depuis la clôture de l'exercice précédent, est la conséquence de la cession en décembre 2005 de son pôle industriel représenté par les sociétés Artilat NV et Vyrolat sro, productrices d'articles en mousse de latex.

Préalablement à la cession, Brederode a racheté à Artilat la participation de 50% que cette dernière détenait dans le groupe Arthemauro/Dumo NV, spécialiste en mousses de polyuréthane. Ce petit investissement direct revêt pour Brederode un caractère financier, la gestion effective de l'entreprise étant entre les mains d'autres actionnaires et fait dès lors l'objet d'une consolidation selon la méthode des mises en équivalence.

Si ce changement structurel n'a pas entraîné d'impact important sur le résultat de l'exercice, ni sur les perspectives d'avenir, il a néanmoins comme conséquence immédiate de permettre une plus grande homogénéité des comptes, toutes les rubriques comptables propres aux entreprises industrielles et commerciales disparaissant du bilan et du compte de résultat.

*

* *

Au 31 décembre 2005, l'actif total consolidé s'élevait à € 1.141,7 millions, contre € 944,1 millions un an plus tôt. Ce montant représente à concurrence de 97%, la juste valeur du portefeuille-titres, lequel se compose à son tour, d'environ 76% de titres cotés, le solde constituant du « private equity ».



Compte de résultats consolidé

000 EUR	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Dividendes et intérêts perçus	36.182	26.589
Variation de juste valeur des actifs financiers	243.872	82.431
Titres cotés	156.340	67.708
Private equity	87.532	14.723
Résultat de change	-29.580	6.056
Autre résultat	-4.618	-4.680
Résultat de la gestion de portefeuille	245.856	110.396
Résultat opérationnel des filiales industrielles	0	4.068
Résultat des participations mises en équivalence	920	0
Autres produits et charges opérationnelles	-169	-1.404
Résultat opérationnel	246.607	113.060
Charges financières nettes	-847	-3.047
Résultat des activités abandonnées	14.131	0
Impôt sur le résultat	-3.856	-2.999
Résultat de la période	256.035	107.014
Intérêts minoritaires	-91	-28
Part du groupe dans le résultat de la période	255.944	106.986

Au cours de l'année écoulée, le groupe Brederode a généré un bénéfice consolidé de € 255,9 millions, en progression de 139%.

Il représente un montant de € 7,47 par action contre € 3,12 en 2004.

Résultat social

Le bénéfice réalisé au niveau de la maison-mère s'élève à € 61,1 millions contre € 101,6 millions un an plus tôt.

Ces chiffres correspondent à un bénéfice par titre de € 1,62 et € 2,70 respectivement.

Affectation bénéficiaire

Le bénéfice 2005 non consolidé s'élève à EUR 61.159.161,04, auquel s'ajoute le bénéfice reporté des exercices précédents à hauteur de EUR 369.580.511,52 et un prélèvement sur les réserves de EUR 471.328,20, pour former un montant total répartisable de EUR 431.211.000,76 que le Conseil d'administration proposera à la prochaine assemblée générale ordinaire d'affecter comme suit :

- aux autres réserves 13.937.848,20
- à la rémunération du capital 15.997.453,40
- au report à nouveau 401.275.699,16

En cas d'approbation par les actionnaires, le dividende unitaire brut s'élèverait à EUR 0,467, en hausse de 6,1%, soit un dividende net de EUR 0,35, après retenue du précompte mobilier de 25%. Le dividende net aux actions assorties de « strip vvpr » s'élèverait à EUR 0,397 (précompte mobilier ramené à 15%).

Ce dividende sera mis en paiement à partir du 14 juin 2006 sur présentation du coupon n° 66 aux guichets de Fortis Banque, Dexia Banque et KBC Banque.

Perspectives

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



4. PORTEFEUILLE TITRES

A. Participations cotées

Au 31 décembre 2005, les participations cotées du groupe étaient les suivantes :

Titres	31-déc-04	Nombres Achats(ventes)	31-déc-05	Valeurs 31-déc-05
Services financiers				
ABN Amro	1.147.949	61.255	1.209.204	26.711.316
ACE	488.562	-488.562	0	0
Aspen	500.000	-350.000	150.000	3.009.663
Axa	0	628.000	628.000	17.119.280
Axis Specialty	555.359		555.359	14.725.464
BNP Paribas	330.000	60.000	390.000	26.656.500
Dexia	1.454.988		1.454.988	28.343.166
Fortis	4.210.300		4.210.300	113.467.585
Goshawk Insurance Holding	2.276.025	-2.276.025	0	0
Hardy Underwriting Group	1.604.158		1.604.158	5.237.565
HSBC	2.105.068	-4.975	2.100.093	28.591.665
ING	1.154.515	40.000	1.194.515	34.999.290
J.P. Morgan	390.000	-390.000	0	0
KBC Holding	0	168.750	168.750	13.272.188
Lloyds TSB Group	1.411.000		1.411.000	10.057.982
National Australia Bank (priv. conv.)	150.000	-150.000	0	0
Partner Re Holding	140.000		140.000	7.793.337
Royal Bank of Scotland	650.000	450.000	1.100.000	28.426.966
SVB Holding	32.938.296		32.938.296	15.140.177
U.B.S.	0	300.000	300.000	24.133.667
Wachovia Bank	250.000	325.000	575.000	25.764.601
XL Capital	113.057		113.057	6.457.388

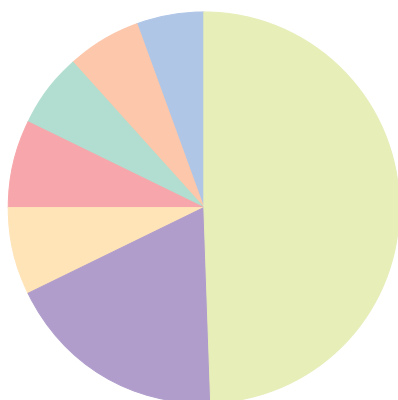
Titres	31-déc-04	Nombres Achats(ventes)	31-déc-05	Valeurs 31-déc-05
Energie				
B.P.	0	1.070.000	1.070.000	9.664.818
Electrabel	133.830	-133.830	0	0
Endesa	1.350.000	57.000	1.407.000	30.827.370
ENI	1.700.000	100.000	1.800.000	42.174.000
E.on	0	249.000	249.000	21.777.540
Iberdrola	0	1.000.000	1.000.000	22.720.000
Royal Dutch Shell	650.000	1.058.441	1.708.441	44.043.609
Total	126.249	61.000	187.249	39.734.238
Unocal (priv.conv.)	100.043	-100.043	0	0
Telecom				
Deutsche Telecom	1.200.000	430.000	1.630.000	22.950.400
TDC	534.000		534.000	27.020.307
Telecom Italia	7.000.000	750.000	7.750.000	19.065.000
Telenet	0	244.150	244.150	3.857.570
Industries diverses				
Almanij	125.000	-125.000	0	0
Ford Motor (priv.conv.)	43.000		43.000	1.006.018
Gallaher	300.000		300.000	3.841.383
Pfizer		75.000	75.000	1.482.580
Rank Group	919.736	160.000	1.079.736	4.817.296
Rutland Trust	32.400.000		32.400.000	27.185.174
Sanofi	340.000	50.000	390.000	28.860.000
Samsung Electronics (GDR)	57.457		57.457	16.048.217
Sofina	0	152.182	152.182	10.652.740
Unilever	468.675	40.000	508.675	29.426.849
Autres participations < € 1 MM			0	7.643.637
TOTAL				844.706.547

Pour mémoire, Brederode détient également 3.366.630 actions propres, soit 8,9 % de son capital, d'une valeur boursière au 31 décembre 2005 de EUR 82.953.763,20

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

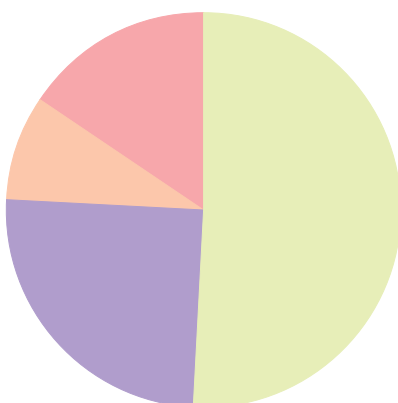


Répartition des participations cotées entre les différents marchés financiers



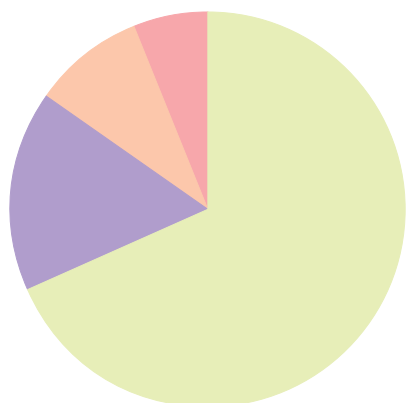
Euronext	49,6
London	18,4
Milano	7,2
New York	7,1
Madrid	6,3
Autres	6,1
Frankfurt	5,3

Répartition sectorielle des participations cotées



Secteur financier	50,9
Energie	25,0
Télécom	8,6
Divers	15,5

Répartition par devises



EUR	68,4
GBP	16,4
USD	9,1
Autres	6,1

B. Private equity

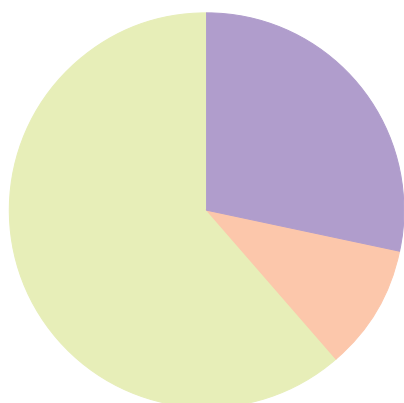
Au sens premier, le « private equity » signifie les fonds propres de sociétés non cotées en bourse.

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

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

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

Répartition géographique des investissements en private equity



Zone EUR	28,5
Zone GB	10,3
Zone USA	61,2

Associations à durée déterminée et investissements directs

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

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

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

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

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

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

Fin 2005, le groupe était investi au travers de 81 associations gérées par 40 groupes de « private equity » à concurrence de € 262,8 millions contre € 218,2 millions un an plus tôt.

Les engagements non appelés s'établissent comme suit :

Au 31 décembre 2004	Engagements nouveaux	Variations des engagements existants	Au 31 décembre 2005
122,1 millions	103 millions	- 51,7 millions	173,4 millions

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

Fin 2005, ces co-investissements représentaient € 26 millions contre € 23,7 millions un an plus tôt.



Evolution du private equity en 2005

	2005	2004
Valeur des actifs financiers non cotés au début de la période	218,3	227,7
Investissements nouveaux	60,8	49,3
Cessions	(103,7)	(73,4)
Variation de la juste valeur	87,4	14,7
Valeur des actifs financiers non cotés à la fin de la période	262,8	218,2

Accessoirement, le private equity a généré des revenus (**dividendes et intérêts**) de € 6,4 millions en 2005, contre € 3,5 millions l'année précédente.

L'environnement du « private equity » est resté particulièrement favorable en 2005 en ce qui concerne les sorties.

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

Le groupe a donc à nouveau récolté en 2005 les fruits de l'expérience acquise pendant de nombreuses années. Le « private equity » requiert en effet un engagement continu et à long terme mais la récompense peut être très attractive.

Pôle industriel

En décembre 2005, Brederode a cédé sa participation de 96,8 % dans la société Artilat au groupe industriel Acotex-Velouta N.V..

La participation de 50 % détenue par Artilat dans la société holding Arthemauro, dont la filiale Dumo N.V. est active dans le marché de la mousse de polyuréthane, a préalablement été acquise directement par Brederode. Arthemauro et sa filiale sont consolidées par mise en équivalence.

Dumo N.V. a réalisé en 2005 un résultat brut d'exploitation (EBITDA) de EUR 1,4 millions, contre EUR 1,7 million en 2004.

Athamor

Athamor Ltd est notre véhicule d'assurance aux Lloyd's of London.

Cette filiale à 100% participe à huit des meilleurs syndicats d'assurance. Ses fonds propres sont investis dans un portefeuille d'actions cotées à Londres – reprises parmi les principales participations cotées du groupe – et faisant l'objet d'un nantissement en faveur des bénéficiaires de polices d'assurance émises par les Lloyd's pour compte des syndicats.

Cette structure permet d'envisager une double source de rentabilité :

- a) financière, produit du portefeuille-titres nanti ; et
- b) technique, rémunérant le risque couru.

2005 s'est avérée être une année de contraste pour Athamor.

Les résultats techniques ont été sérieusement affectés par les plus lourdes pertes jamais subies par le secteur à la suite des ouragans Katrina, Rita et Wilma qui ont causé d'énormes destructions sur leurs passages à travers le golfe du Mexique ou à l'intérieur des Etats-Unis.

Par contre, Athamor a perçu au cours de 2005, sa quote-part dans la plus grande répartition bénéficiaire jamais faite par les syndicats des Lloyds concernant la clôture des comptes relatifs à 2002, et s'attend à recevoir une autre distribution importante dans le courant de 2006 relative à la clôture de 2003. Les syndicats qui se reconstituent chaque année, clôturent leurs comptes au bout de trois ans.

Pour 2004, les résultats techniques attendus devraient également être largement positifs.

En fin de compte, les résultats techniques des années précédentes et ceux relatifs à 2005, augmentés des revenus et de plus values réalisées sur le portefeuille actions de la société, ont mis Athamor en mesure de payer en 2005 des dividendes exceptionnels pour un total de GBP 1.362.000, équivalents à 25% du capital initial de la société.

En ce qui concerne l'avenir, le niveau des primes d'assurance continuant d'être relativement ferme dans la plupart des types de risques souscrits par les syndicats auxquels participe Athamor, et sauf circonstances catastrophiques exceptionnelles, ses résultats techniques devraient être positifs en 2006.



5. EURONEXT

Instruments financiers

Deux instruments financiers Brederode sont traités sur Euronext Bruxelles :

37.646.882 actions

18.250.504 strips VVPR

Les 37.646.882 actions émises jouissent toutes des mêmes droits.

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

Capitalisation boursière

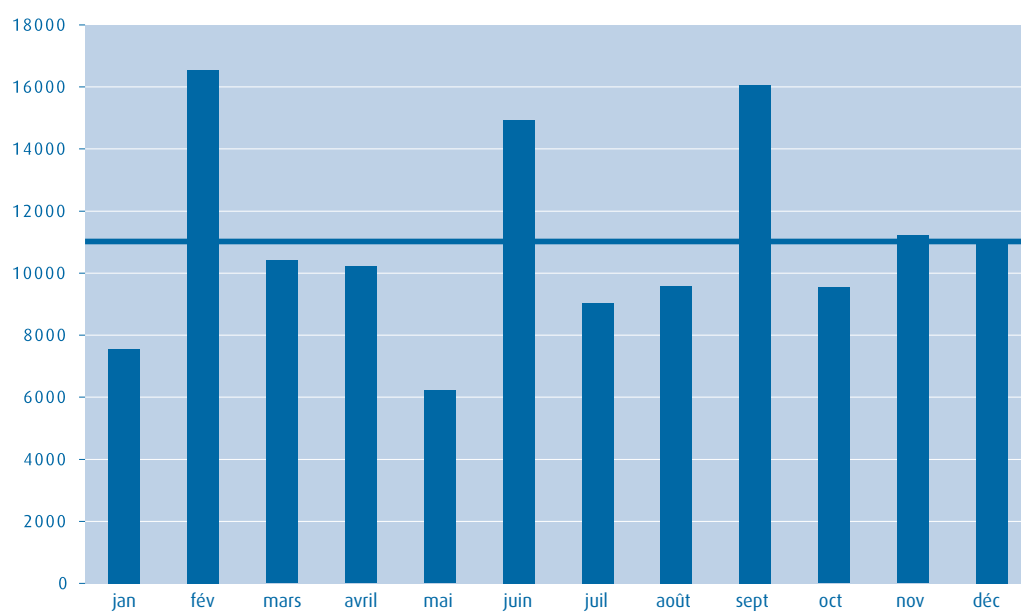
Fin 2005, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 928 millions, correspondant à la 32ème d'Euronext Bruxelles.

Evolution du cours de bourse



Liquidité de l'action Brederode sur Euronext Bruxelles

Moyennes mensuelles des volumes journaliers des actions échangées en 2005.



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

La Chaire Brederode « Développement de l'esprit d'entreprise », en collaboration avec la filière «Création d'entreprise» (CPME) qui existe depuis plusieurs années au sein de l'UCL, apporte un solide appui aux efforts faits par l'Université pour le développement de l'entrepreneuriat.

Elle entend stimuler celui-ci tant au sein de la formation interdisciplinaire « Création d'entreprise » qu'au sein des programmes de formation offerts par les facultés de l'UCL. Elle s'adresse aux étudiants en gestion, en droit, en agronomie et en sciences appliquées et bientôt à toutes les facultés de l'UCL.

La Chaire a permis le recrutement d'un jeune professeur, F. Janssen, chargé de stimuler la filière CPME, d'oeuvrer à la généralisation de ce type de formation dans les programmes de gestion et de créer une filière en entrepreneuriat dans les cycles de formation complémentaire et continuée.

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

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

7. GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

Conseil d'administration

Pierre van der Mersch, Président Administrateur-Délégué (à partir du 13 février 2006)
Gérard Cotton, Administrateur-Délégué
Luigi Santambrogio, Administrateur-Délégué (à partir du 13 février 2006)
Johanne Iweins d'Eeckhoutte (Administrateur-Délégué jusqu'au 24 novembre 2005) ⁽¹⁾
Bernard De Corte ⁽²⁾
Philippe De Backer ⁽³⁾
Michel Delloye ⁽³⁾

⁽¹⁾ Administrateur représentant l'actionnaire majoritaire la s.a. Auximines

⁽²⁾ Administrateur chargé de missions spéciales dans l'ancien pôle industriel Artilat-Vyrolat, ainsi que chez Dumo n.v.

⁽³⁾ Administrateurs indépendants

Management exécutif

Pierre van der Mersch
Gérard Cotton
Luigi Santambrogio

Comités du Conseil d'administration

- Comité d'audit

Michel Delloye, Président
Philippe De Backer
Bernard De Corte

- Comité de nominations et de rémunérations

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

Charte de Gouvernance d'entreprise et conformité au Code

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

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



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

En 2005, le Conseil d'administration s'est réuni trois fois et le taux individuel de présence des administrateurs y était de 76%.

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

Rémunérations

Le montant de la rémunération de base des administrateurs-délégués formant le management exécutif s'est élevé en 2005 à € 732.000. La rémunération du Président correspond environ au quart de ce montant.

Aucune rémunération variable ne s'y ajoute.

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

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

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

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

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

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

8. Comptes consolidés au 31 décembre

Compte de résultat consolidé	22
Bilan consolidé	23
Tableau des flux de trésorerie	24
Tableau de variation des capitaux propres	25
Principes comptables.....	26
Notes	33

Transition vers les IFRS

Pour rappel, la société a publié le 14 juillet 2005, une note explicative reprenant notamment la réconciliation des fonds propres et du compte de résultat au 31 décembre 2004.

Cette note est disponible sur le site de la société et peut être envoyée sur simple demande à l'actionnaire qui le souhaiterait.

Compte de résultats consolidé au 31 décembre

(000 EUR)	Notes	2005	2004
Dividendes et intérêts perçus sur actifs non courants	(1)	36.182	26.589
Variation de la juste valeur des actifs financiers	(2)	243.872	82.431
- portefeuille coté		156.340	67.708
- portefeuille non coté		87.532	14.723
Résultat de change	(3)	-29.580	6.056
Autres résultats	(4)	-4.618	-4.680
RESULTAT DE LA GESTION DE PORTEFEUILLE		245.856	110.396
Résultat opérationnel des filiales industrielles	(5)	0	4.068
Résultat des participations mises en équivalence	(5)	920	0
Autres produits et charges opérationnels	(6)	-169	-1.404
RESULTAT OPERATIONNEL		246.607	113.060
Intérêts perçus sur actifs courants	(7)	400	1.059
Intérêts payés	(7)	-1.247	-4.106
Résultat des activités abandonnées	(5)	14.131	0
Impôts	(8)	-3.856	-2.999
RESULTAT DE LA PERIODE		256.035	107.014
- part du groupe		255.944	106.986
- intérêts minoritaires		91	28



Bilan consolidé au 31 décembre

(000 EUR)	Notes	2005	2004
ACTIFS NON COURANTS		1.118.346	886.063
Immobilisations corporelles	(9)	1.992	28.965
Immeubles de placement		4.399	4.399
Actifs financiers	(2)	1.107.492	850.623
• <i>portefeuille coté</i>		844.706	632.375
• <i>portefeuille non coté</i>		262.786	218.248
Participations mises en équivalence		1.820	0
Impôts différés	(8)	1.766	1.448
Autres actifs non courants		877	628
ACTIFS COURANTS		23.347	58.044
Stocks	(10)	0	6.268
Créances à court terme	(11)	12.478	27.332
Actifs financiers	(3)(12)	983	8.554
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(13)	9.756	15.347
Autres actifs courants		130	543
TOTAL ACTIF		1.141.693	944.107
CAPITAUX PROPRES		1.077.043	832.293
Capital	(14)	216.730	216.730
Prime d'émission		62.527	62.527
Réserves de réévaluation		6.426	2.033
Réserves de consolidation		791.335	550.475
Ecart de conversion		-45	170
Intérêts minoritaires		70	358
PASSIFS NON COURANTS		9.144	20.752
Dettes financières à long terme	(15)	0	12.100
Impôts différés passifs	(8)	1.213	1.524
Provisions	(16)	7.931	7.128
PASSIFS COURANTS		55.506	91.062
Dettes financières	(15)	44.703	62.628
Passifs financiers	(3)	3.541	0
Autres passifs courants	(17)	7.262	28.434
TOTAL PASSIF		1.141.693	944.107

Tableau des flux de trésorerie

(000 EUR)	2005	2004
Bénéfice net de l'exercice	256.035	107.014
• <i>part du groupe</i>	255.944	106.986
• <i>part des tiers</i>	91	28
Amortissements	2.248	4.803
Plus values de cession Artilat	-11.692	0
Plus value de cession immobilisations corporelles	-322	-393
Résultat des sociétés mises en équivalence	-920	0
Impôts différés	-212	-11
Variation des provisions	1.939	1.967
Réévaluation à la valeur de marché	-243.872	-82.442
Variation du besoin en fonds de roulement	8.408	-1.344
Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	11.612	29.594
Acquisitions de	-235.722	-195.174
• <i>actifs corporels et incorporels</i>	-105	-2.470
• <i>actifs financiers</i>	-235.617	-192.704
Cessions de	242.202	163.759
• <i>actifs corporels et incorporels</i>	355	541
• <i>actifs financiers</i>	221.745	163.218
• <i>sociétés filiales</i>	20.102	0
Autres variations	-4.299	-527
Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	2.181	-31.942
Dividendes payés	-15.083	-13.703
Variation des dettes financières	-4.301	24.592
• <i>à court terme</i>	-4.301	25.145
• <i>à long terme</i>	0	-553
Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	-19.384	10.889
Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	-5.591	8.541
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	15.347	6.806
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	9.756	15.347

Tableau de variation des capitaux propres

(000 EUR)	Capital	Prime d'émission	Réserves réévaluation	Réserves consolidation	Ecart conversion	Intérêts minoritaires	Total
Solde au							
1er janvier 2004	216.730	62.527	2.420	457.568	0	279	739.524
Résultat de l'exercice				106.986		28	107.014
Dividendes				-13.702			-13.702
Autres variations			-387	-377	170	51	-543
Solde au							
31 décembre 2004	216.730	62.527	2.033	550.475	170	358	832.293
Résultat de l'exercice				255.944		91	256.035
Dividendes				-15.084			-15.084
Autres variations			4.393		-215	-379	3.799
Solde au							
31 décembre 2005	216.730	62.527	6.426	791.335	-45	70	1.077.043

Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2005 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 13 février 2006.

Principes généraux et normes comptables

Les comptes consolidés sont établis pour la première fois conformément aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards) en vigueur, telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2005

Méthodes et périmètre de consolidation

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

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

Immobilisations corporelles

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

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

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

Immeubles de placements

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

Actifs financiers non courants

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



- **Portefeuille coté**

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

- **Portefeuille « Private Equity »**

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

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

Ces derniers s'engagent à répondre pendant une période généralement limitée à cinq ans, aux appels de fonds du General Partner à hauteur d'un montant maximum qualifié de « Commitment ». Le General Partner investit ensuite les montants appelés dans différents projets dont il assure ensuite la gestion jusqu'au moment de la sortie (« exit ») soit typiquement après une période de 3 à 7 ans.

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

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

Créances

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

Actifs financiers courants

Obligations d'Etat

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

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

Instruments dérivés

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



• Options sur titres cotés

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

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

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

• Instruments de couverture de change

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

Stocks

Les stocks des filiales industrielles sont valorisés selon la méthode FIFO. Au cas où des variations importantes du prix des matières premières seraient constatées au cours de l'année, leur impact est constaté dans la valorisation du stock.

Les produits finis sont valorisés à leur prix de production qui comprend les matières premières et les coûts directs de production (salaire, énergie, amortissements,...).

Les produits de second choix sont valorisés en fonction de la valeur réalisable pour ceux-ci.

Actifs non financiers

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

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

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

Impôts courants et différés

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

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

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

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

Actions propres

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

Répartition bénéficiaire

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

Provisions

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

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

Dettes financières à long terme

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

Dettes financières à court terme

Billets de trésorerie

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



Avances à terme

Le groupe dispose également de plusieurs lignes de crédit dans diverses institutions bancaires. Ces lignes de crédit sont généralement confirmées pour une période de moyen terme (3 ans). Elles sont toutefois utilisables par des prélèvements à court terme n'excédant généralement pas 6 mois. Le taux d'intérêt est fixé lors de chaque prélèvement. Les intérêts sont payables à l'échéance. Les dettes financières à court terme sont comptabilisées à leur coût.

Intérêts

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

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

Dividendes

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

Instrument financiers et risques associés

1. Risque de change

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

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

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

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

2. Risque sur taux d'intérêt

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

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



3. Risque de prix

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

• Portefeuille coté

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

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

• Portefeuille non coté

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

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

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

• Options sur titre

Le risque de prix se reflète directement dans les niveaux de prix affichés par les marchés d'options sur titre. Une volatilité accrue sur les marchés d'actions se traduira par des primes d'option plus importantes.

Le risque de prix sur ce type d'opération est suivi au jour le jour et est limité par la politique du groupe de n'émettre des options du type « call » (engagement de vendre à un prix et à une échéance déterminée) que sur des titres qu'elle détient en portefeuille.

4. Risque de crédit

Il se définit comme le risque de ce qu'une partie à un instrument financier manque à ses obligations et amène de ce fait l'autre partie à subir une perte financière.

En tant qu'investisseur en actions, le risque de crédit principal réside dans la bonne exécution des transactions et de la garde des titres. La qualité de crédit des intermédiaires et le professionnalisme démontré par leurs équipes sont évalués périodiquement pour minimiser ce risque.

Pour les options sur titres, c'est le groupe qui doit démontrer sa qualité comme débiteur éventuel, pour pouvoir opérer en tant qu'émetteur dans un marché « Over The Counter » réservé aux institutionnels.

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

5. Risque de liquidité

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

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

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

Le portefeuille-titres cotés étant constitué de positions minoritaires d'une grande liquidité, il permet d'absorber, le cas échéant, les mouvements importants de trésorerie générés par le portefeuille non coté.

Une partie du financement du groupe est assuré par l'émission de billets de trésorerie qui offrent des conditions particulièrement attrayantes. La demande pour ce type d'instruments financiers pouvant se trouver réduite momentanément, le groupe peut toujours compter sur ses lignes de crédit confirmées réparties dans plusieurs grandes banques.

Le groupe maintient une bonne répartition du recours à de ces lignes afin de limiter son risque de liquidité. Parmi ces lignes de crédit, certaines sont confirmées et permettent d'assurer une source de financement garantie en cas de crise de liquidité sur le marché. Le groupe veille enfin à conserver un niveau d'endettement financier inférieur aux lignes de crédit confirmées.

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

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



Notes

(1) Dividendes et intérêts perçus

	2005	2004
Dividendes bruts	33.506	25.251
• portefeuille coté	29.813	22.708
• portefeuille non coté	3.693	2.543
Intérêts	2.676	1.338
Total	36.182	26.589

(2) Actifs financiers / Variation de la juste valeur

	2005	2004
Au début de la période	850.623	738.609
• portefeuille coté	632.375	510.924
• portefeuille non coté	218.248	227.685
Mouvements de la période		
achats	234.742	192.704
• portefeuille coté	173.991	143.417
• portefeuille non coté	60.751	49.287
ventes	221.745	163.121
• portefeuille coté	118.000	89.674
• portefeuille non coté	103.745	73.447
variation de la juste valeur	243.872	82.431
• portefeuille coté	156.340	67.708
• portefeuille non coté	87.532	14.723
A la fin de la période	1.107.492	850.623
• portefeuille coté	844.706	632.375
• portefeuille non coté	262.786	218.248

(3) Résultat de change

	2005	2004
Réalisé	(26.065)	4.541
- sur contrats de change USD	(23.063)	4.147
- sur contrats de change GBP	(3.002)	394
Non réalisé*	(3.515)	1.515
- sur contrats de change USD	(3.380)	1.382
- sur contrats de change GBP	(135)	133
Total	(29.580)	6.056

* inclus dans les actifs courants (25 en 2005 et 1.515 en 2004) et passifs financiers courants (3.541 en 2005 et 0 en 2004)

(4) Autre résultat sur le portefeuille

	2005	2004
Résultat sur actifs financiers courants	(18)	10
Primes d'options	48	1.003
Honoraires de gestion s/port. non coté	(4.101)	(5.130)
Frais achat/vente sur titres	(344)	(378)
Droits de garde	(192)	(82)
Frais de banque s/port. non coté	(11)	(103)
Total	(4.618)	(4.680)

(5) Pôle industriel et activités abandonnées.

La société Artilat NV et sa filiale tchèque Vyrolat SRO ont été cédées au cours de l'année 2005 en dégageant une plus-value consolidée de EUR 11.692 milliers et un résultat de EUR 2.439 milliers inclus dans le résultat des activités abandonnées.

La participation de 50% détenue par Artilat dans le groupe Arthemaura / Dumo ne fait pas partie de la vente. Ces actifs sont immatériels pour le groupe et sont désormais consolidés selon la méthode de mise en équivalence.

La part de ces sociétés dans les comptes annuels du groupe est la suivante :

Compte de résultat	Artilat / Vyrolat		Arthemaura / Dumo	
	2005 (11 mois)	2004	2005	2004
Chiffre d'affaires	32.952	33.527	0	53.660
Autres produits opérationnels	0	598	0	526
Achats	(15.513)	(13.873)	0	(29.687)
Rémunérations	(6.062)	(7.473)	0	(12.311)
Autres charges opérationnelles	(6.056)	(6.661)	0	(9.514)
EBITDA	5.321	6.118	0	2.674
Amortissements	(2.171)	(2.950)	0	(1.775)
EBIT	3.150	3.168	0	899
Charges financières / impôts	(711)	(2.647)	0	(1.856)
Résultat net	2.439	521	0	(957)
Résultat des participations mises en équivalence			920	0

Bilan	Artilat / Vyrolat		Arthemaura / Dumo	
	2005	2004	2005	2004
Actifs immobilisés	0	17.397	0	9.865
Actifs courants	0	14.123	0	12.971
Fonds propres	0	7.839	0	(2.265)
Dettes à long terme	0	10.350	0	3.300
Dettes à court terme	0	13.331	0	21.801
Participation mises en équivalence	0	0	1.820	0

Le chiffre d'affaires réalisé en 2005 par Arthemaura/Dumo s'élève à EUR 51,8 millions L'EBITDA est de EUR 1,4 million et le résultat net de EUR 0,9 million. Les dettes financières nettes sont de EUR 9,2 millions.



6) Autre résultat opérationnel

	2005	2004
Produits	6.193	4.017
• Plus-value s/immob. corporelles	322	393
• Loyers perçus	260	337
• Résultat d'assurances Lloyds	3.508	2.678
• Autres produits	2.103	609
Charges	(6.362)	(5.421)
• Emoluments des administrateurs	(1.072)	(930)
• Frais de personnel	(281)	(274)
Salaires et traitements	(231)	(221)
Sécurité sociale	(50)	(46)
Autres	0	(7)
• Honoraires	(1.644)	(692)
• Amortissements	(77)	(78)
• Frais de paiement du dividende	(93)	(115)
• Charges financières	(569)	(683)
• Autres charges	(674)	(1.238)
• Dotation aux provisions	(1.952)	0
• Charges industrielles exceptionnelles	0	(1.411)
Autre résultat opérationnel	(169)	(1.404)

(7) Charges d'intérêts nettes

	2005	2004
Intérêts perçus	400	1.059
• sur placements à court terme	400	1.059
Intérêts payés	(1.247)	(4.106)
• sur emprunts bancaires à court terme	(205)	(2.642)
• sur billets de trésorerie	(1.042)	(901)
• sur emprunts bancaires à long terme	0	(563)
Charges d'intérêts nettes	(847)	(3.047)

(8) Impôts

	2005	2004
Impôts sur le résultat	3.856	2.999
- impôts courants belges	20	1.776
- impôts courants étrangers	3.836	1.223
Impôts différés actif		
- au début de la période	1.448	2.167
- pris en résultat de l'exercice	318	(719)
- à la fin de la période	1.766	1.448
Impôts différés passif		
- au début de la période	1.524	1.535
- pris en résultat de l'exercice	(35)	(76)
- variation du taux d'imposition	0	(76)
- variation de l'exercice	(276)	141
- à la fin de la période	1.213	1.524

Le taux d'imposition applicable en Belgique s'élève à 33,99 %. La taxation dans les autres pays est calculée au taux applicable dans chacune de ses juridictions.

9) Immobilisations corporelles

	Terrains et constructions	Installations, machines et outillage	Mobilier et matériel roulant	Autres immobilisations corporelles	En cours de construction	Total
Valeur d'acquisition						
• au terme de l'exercice précédent	25.087	36.609	6.556	5.136	67	73.455
• achats	0	0	105	0	0	105
• cessions	(25.087)	(36.609)	(6.179)	(5.062)	(67)	(73.004)
• transfert vers une autre rubrique	0	0	(6)	0	0	(6)
• à la fin de l'exercice	0	0	476	74	0	550
Plus-value						
• au terme de l'exercice précédent	165	0	0	3.693	0	3.858
• achats	0	0	0	0	0	0
• cessions	(165)	0	0	(1.993)	0	(2.158)
• à la fin de l'exercice	0	0	0	1.700	0	1.700
Amortissements						
• au terme de l'exercice précédent	14.167	28.082	2.875	3.224	0	48.348
• actés	0	2.172	76	0	0	2.248
• annulés	(14.167)	(30.254)	(2.703)	(3.212)	0	(50.336)
• transfert vers une autre rubrique	0	0	(2)	0	0	(2)
• à la fin de l'exercice	0	0	246	12	0	258
Valeur comptable nette au terme de l'exercice						
	0	0	230	1.762	0	1.992

(10) Stock (*)

	Artilat	Vyrolat	Dumo	Total
31 décembre 2004				
- matières premières	318	520	1.577	2.415
- en cours de production	10	0	819	829
- produits finis	1.114	443	1.467	3.024
Total	1.442	963	3.863	6.268

(*) A la suite de la vente d'Artilat N.V. et de sa filiale Vyrolat SRO ainsi que la mise en équivalence d'Arthemaura N.V. – Dumo N.V., il n'y a plus de stock au 31 décembre 2005.

(11) Créances à court terme

	2005	2004
- créances commerciales	1	13.331
- impôts à récupérer	4.229	1.701
- appels de fonds par les syndicats des Lloyds	4.533	4.328
- dépôts de fonds auprès des Lloyds	3.459	3.283
- autres créances industrielles	0	4.558
- autres créances	256	131
Total	12.478	27.332

(12) Actifs financiers courants

	2005	2004
- fonds d'état « olo »	958	976
- instruments dérivés		
- valorisation des instruments de couverture USD	25	7.153
- valorisation des instruments de couverture GBP	0	376
- autres	0	49
Total	983	8.554

Les obligations « olo » sont détenues par Greenhill et servent de garanties dans le cadre d'éventuels appels en réparation relatifs aux dégâts miniers des anciens sites charbonniers. En vertu de la législation actuelle en matière de prescription, il est toutefois très improbable que le recours à cette garantie soit mis en œuvre.

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

(13) Trésorerie et équivalents de trésorerie

	2005	2004
- dépôts	8.448	10.809
- autres	1.308	4.538
Total	9.756	15.347

(14) Capital

A. Capital émis

Au 31 décembre 2005, le capital social entièrement libéré s'élève à EUR 216.730.144,16. Il est représenté par 37.646.882 actions sans désignation de valeur nominale. Toutes les actions, représentant le capital social, ont les mêmes droits.

Représentation du capital	2005	2004
- nominatives	21.269.676	20.671.538
- au porteur	16.377.206	16.975.344



B. Capital autorisé

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

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

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

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

C. Actions propres

	2005	2004
Actions propres détenues au 31 décembre	3.366.630	3.366.630

(15) Dettes financières

A. Dettes financières à long terme (*)

	2004
Artilat NV	
Emprunt à cinq ans (2003-2008) remboursable en 4 annuités de EUR 2,5 millions chacune (février 2005 à février 2008)	7.500
Vyrolat SRO	
Emprunt à trois ans (2004-2007) remboursable en 2 annuités de EUR 1 million chacune et une annuité de EUR 1,1 million (août 2005 à août 2007)	2.100
Dumo NV	
Crédit d'investissement de quatre ans remboursable par trimestrialités à partir du 20 janvier 2005	1.939
Autres crédits à plus d'un an mais moins de 5 ans	561

(*) A la suite de la vente d'Artilat N.V. et de sa filiale Vyrolat SRO ainsi que la mise en équivalence d'Arthemaura N.V. - Dumo N.V., il n'y a plus de dettes financières à long terme au 31 décembre 2005.

B. Dettes financières à court terme

	2005	2004
- billets de trésorerie	44.100	48.300
- emprunts bancaires	603	14.328
Total	44.703	62.628

(16) Provisions

	2005	2004
- dans le cadre des sinistres Lloyds	7.918	5.975
- pensions et engagements similaires	0	945
- autres risques et coûts	13	208
Total	7.931	7.128

(17) Autres passifs courants

	2005	2004
- dettes commerciales	3	14.005
- dettes fiscales et sociales	893	5.524
- dividendes et intérêts à payer	1.196	1.074
- dépôts de fonds reçus	3.400	2.110
- résultat anticipé dans le cadre de l'activité Lloyds	1.199	1.634
- autres dettes	567	1.144
- autres dettes industrielles	0	1.637
- comptes de régularisation	4	1.306
Total	7.262	28.434

(18) Droits et engagements hors bilan

	2005	2004
Lignes de crédit confirmées et non utilisées	85.000	92.000
Engagements d'acquisition et de cessions		122.531
- engagements d'acquisition portefeuille non coté	173.381	122.476
- engagements de cessions de terrains	30	55
Options put et call émises	0	974
Droits et engagements résultant d'opérations relatives aux taux d'intérêt, au taux de change et d'autres opérations similaires:		
- ventes à terme USD et GBP	223.883	211.062
Garanties réelles		
- fonds placés auprès des Lloyds en garantie d'engagements d'assurance	8.529	7.391
- fonds d'état (OLO) en garantie de réparation de dégâts miniers	953	976
- en faveur de l'acheteur d'Artilat dans la cadre du contrat de vente (durée 18 mois à partir de la date de la vente)	5.074	0
- garanties pour compte de filiales	386	3.111

(19) Rémunération des Administrateurs

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



(20) Dividendes

	2005	2004
- Montant distribué au cours de l'exercice	15.083	13.702
- Montant proposé à titre de dividende pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2005 soit 0,467 brut par action (0,44 en 2004)	15.997	15.083

Le dividende proposé est sujet à l'approbation des actionnaires lors de l'assemblée générale ordinaire du 26 avril 2006 et n'a pas été reconnu comme dette dans ce rapport financier.

(21) Bénéfice par action

	2005	2004
- Nombre d'actions au 31 décembre	37.646.882	37.646.882
- Détenues par la société	3.366.630	3.366.630
- Avec droit au dividende	34.280.252	34.280.252
- Bénéfice par action	7,47	3,12

(22) Filiales

Liste des filiales consolidées par intégration globale au 31 décembre 2005

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

Cette liste est inchangée par rapport à celle de l'exercice précédent sauf que la société Artilat et sa filiale Vyrolat, cédées entre-temps, ne figurent plus dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2005 et que le groupe Arthemauro / Dumo est désormais consolidé selon la méthode de mise en équivalence.

Les résultats de ces anciennes filiales ont été intégrés « pro rata temporis » dans la consolidation, conformément aux mécanismes de consolidation.

Liste des participations mises en équivalence

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

RAPPORT DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE CLÔTURÉ LE 31 DÉCEMBRE 2005 PRÉSENTÉ A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES DE LA SOCIÉTÉ ANONYME BREDERODE

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux dispositions légales et statutaires, nous avons l'honneur de vous faire rapport sur l'exécution de la mission de révision qui nous a été confiée.

Nous avons procédé à la révision des comptes consolidés, établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, pour l'exercice se clôturant le 31 décembre 2005, dont le total du bilan s'élève à 1.141.693 (000) € et dont le compte de résultats se solde par un bénéfice de l'exercice, quote-part du Groupe, de 255.944 (000) €. Nous avons également procédé aux vérifications complémentaires requises par la loi.

L'établissement des comptes annuels consolidés et l'appréciation des informations à reprendre dans le rapport de gestion relèvent de la responsabilité du conseil d'administration de la société. Notre responsabilité en tant que commissaire consiste à examiner ces documents sur base des normes générales de révision applicables en Belgique.

Attestation sans réserve des comptes consolidés

Nos contrôles ont été réalisés en conformité avec les normes de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises. Ces normes professionnelles requièrent que notre révision soit organisée et exécutée de manière à obtenir une assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'inexactitudes significatives compte tenu des dispositions légales et réglementaires applicables en Belgique.

Conformément à ces normes, nous avons tenu compte de l'organisation de l'ensemble consolidé en matière administrative et comptable ainsi que de ses dispositifs de contrôle interne. Les responsables de la société ont répondu avec clarté à nos demandes d'explication et d'information. Nous avons examiné par sondages la justification des montants figurant dans les comptes consolidés. Nous avons évalué le bien-fondé des règles d'évaluation et des estimations comptables significatives faites par la société ainsi que la présentation des comptes consolidés dans leur ensemble. Nous estimons que nos travaux fournissent une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

A notre avis, les comptes consolidés de la S.A. Brederode clôturés au 31 décembre 2005 donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, des résultats et des flux de trésorerie de l'ensemble consolidé, conformément au référentiel de Normes internationales d'informations financières tel qu'adopté dans l'Union européenne et les informations données dans l'annexe sont adéquates.

Attestation complémentaire

Nous complétons notre rapport par l'attestation suivante qui n'est pas de nature à modifier la portée de l'attestation des comptes consolidés :

- Sur base des informations dont nous disposons, le rapport consolidé de gestion contient les informations requises par la loi et concorde avec les comptes consolidés.

Le 7 mars 2006
SAINTENOY, COMHAIRE & C°
Commissaire représentée par
P. COMHAIRE



9. COMPTES STATUTAIRES

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

Le Commissaire a certifié les comptes annuels sans réserve.

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



Bilan

ACTIFS (en 000 EUR)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
ACTIFS IMMOBILISES	836.846	792.521
III. Immobilisations corporelles	4.786	5.391
A. Terrains et constructions	3.098	3.350
B. Mobilier et matériel roulant	191	205
C. Autres immobilisations corporelles	1.497	1.836
IV. Immobilisations financières	832.060	787.130
A. Entreprises liées		
1. Participations	673.511	677.696
2. Créances et cautionnements	875	0
C. Autres immobilisations financières		
1. Actions et parts	157.674	109.434
2. Créances et cautionnements		
ACTIFS CIRCULANTS	92.083	71.592
V. Créances à plus d'un an	0	93
B. Autres créances	0	93
VII. Créances à un an au plus	2.994	2.938
A. Créances commerciales	1	1
B. Autres créances	2.993	2.937
VIII. Placements de trésorerie	88.805	68.457
A. Actions propres	83.005	68.057
B. Autres placements	5.800	400
IX. Valeurs disponibles	192	9
X. Comptes de régularisation	92	95
TOTAL DE L'ACTIF	928.929	864.113

Bilan

PASSIF (en 000 EUR)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
CAPITAUX PROPRES	840.720	795.949
I. Capital	216.730	216.730
A. Capital souscrit	216.730	216.730
II. Primes d'émission	62.527	62.527
III. Plus-values de réévaluation	1.200	1.533
IV. Réserves	158.987	145.578
A. Réserve légale	21.673	21.673
B. Réserves indisponibles		
1. Pour actions propres	82.954	69.487
C. Réserves immunisées	3.277	3.335
D. Réserves disponibles	51.083	51.083
V. Bénéfice reporté	401.276	369.581
PROVISIONS ET IMPOTS DIFFERES	245	276
VII. B. Impôts différés	245	276
DETTES	87.964	67.888
IX. Dettes à un an au plus	87.964	67.886
B. Dettes financières		
1. Etablissement de crédit	0	27
2. Autres emprunts	44.100	48.300
C. Dettes commerciales		
1. Fournisseurs	2	7
E. Dettes fiscales, salariales et sociales		
1. Impôts	896	966
2. Rémunérations et charges sociales	16	24
F. Autres dettes	42.947	18.562
X. Comptes de régularisation	3	2
TOTAL DU PASSIF	928.929	864.113

Compte de résultat

CHARGES (en 000 EUR)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
A. Charges des dettes	1.442	1.156
B. Autres charges financières	231	3.331
C. Services et biens divers	2.365	1.432
D. Rémunérations, charges sociales et pensions	116	193
E. Charges diverses courantes	21	51
F. Amortissements et réductions de valeur sur frais d'établissements, immobilisations incorporelles et corporelles.	296	299
G. Réductions de valeur	923	3.586
1. sur immobilisations financières	923	3.586
I. Moins-values sur réalisations	3	15.209
1. d'immobilisations corporelles	3	0
2. d'immobilisations financières	0	15.209
J. Charges exceptionnelles	0	0
K. Transfert aux impôts différés	0	0
L. Impôts	20	1.770
M. Bénéfice de l'exercice	61.101	101.551
TOTAL DES CHARGES	66.518	128.578
O. Bénéfice de l'exercice à affecter	61.159	101.610
PRODUITS (en 000 EUR)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
A. Produits des immobilisations financières	7.684	13.666
1. Dividendes	7.684	13.666
B. Produits des actifs circulants	78	810
C. Autres produits financiers	16	2.115
E. Autres produits courants	416	486
G. Reprises de réductions de valeur	42.892	40.133
1. sur immobilisations financières	27.944	24.646
2. sur actifs circulants	14.948	15.487
I. Plus-values sur réalisations	15.196	71.336
1. d'immobilisations incorporelles et corporelles	325	101
2. d'immobilisations financières	14.871	71.235
J. Produits exceptionnels	4	2
K. Prélèvements sur impôts différés	30	30
L. Régularisations d'impôts	202	0
TOTAL DES PRODUITS	66.518	128.578
N. Prélèvement sur réserves immunisées	58	59



Affectations et prélèvements

	31 décembre 2005	31 décembre 2004
A. Bénéfice à affecter	430.740	401.171
1. bénéfice de l'exercice à affecter	61.159	101.610
2. bénéfice reporté de l'exercice précédent	369.581	299.561
B. Prélèvements sur les capitaux propres	471	
2. sur les réserves	471	
C. Affectation aux capitaux propres	-13.938	-16.507
2. à la réserve légale	0	953
3. aux autres réserves	13.938	15.554
D. Résultat à reporter	-401.276	-369.581
1. bénéfice à reporter	401.276	369.581
F. Bénéfice à distribuer	-15.997	-15.083
1. rémunération du capital	15.997	15.083

Extraits de l'annexe

VIII. Etat du capital

	Montants (000 EUR)	Nombre d'actions
A. Capital social		
1. Capital souscrit		
1.1. au terme de l'exercice précédent	216.730	37.646.882
1.2. au terme de l'exercice	216.730	37.646.882
2. Représentation du capital		
2.1. catégorie d'actions		
actions ordinaires (dont 18.250.504 assorties de strips vvpr)		37.646.882
2.2. actions nominatives ou au porteur		
nominatives		21.269.676
au porteur		16.377.206

G. Structure de l'actionariat

Au 31 décembre 2005 sur base de la déclaration de participation du 4 juillet 2005 et des droits de vote afférents aux titres représentatifs du capital émis :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage
Auximines S.A.	15.237.273	40,5
Brederode S.A.	3.366.630	8,9
	18.603.903	49,4

XX. Règles d'évaluation

Immobilisations corporelles

L'amortissement est linéaire, aux taux suivants :

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

Immobilisations financières

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

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

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

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

Provisions pour risques et charges

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

Produits dérivés

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

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

Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2006	26 avril 2006 à 10 heures
Mise en paiement du coupon n° 66	14 juin 2006
Publication des résultats semestriels 2006	7 septembre 2006
Publication des résultats annuels 2006	23 février 2007
Assemblée générale ordinaire 2007	25 avril 2007 à 10 heures





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