



**BREDERODE**

RAPPORT ANNUEL  
2019





If science, like art, is to perform its mission truly and fully, its achievements must enter not only superficially but with their inner meaning into the conscientiousness of people.

Albert Einstein



# Table des matières

1.	Mission et stratégie .....	2
2.	Conseil d'administration .....	3
3.	Déclaration de gouvernance d'entreprise .....	3
4.	Déclaration des administrateurs-délégués .....	3
5.	Chiffres clés .....	4
6.	Rapport de gestion .....	6
6.1.	Synthèse des résultats .....	6
6.2.	Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales.....	8
6.2.1.	Portefeuille <i>Private Equity</i> .....	9
6.2.2.	Portefeuille de participations cotées.....	18
6.3.	Structure financière.....	21
6.4.	Transactions entre parties liées.....	21
6.5.	Loi relative aux obligations de transparence.....	21
6.6.	Activité en matière de recherche et développement.....	21
6.7.	Évènements postérieurs à la fin de l'exercice de reporting .....	21
6.8.	Proposition de distribution aux actionnaires .....	22
6.9.	Perspectives.....	22
6.10.	Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.....	23
6.10.1.	Environnement de contrôle .....	23
6.10.2.	Politique de gestion des risques .....	23
6.10.3.	Activités de contrôle.....	26
6.10.4.	Contrôle externe .....	27
6.11.	Responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE).....	27
7.	Cotation des titres Brederode.....	28
8.	États Financiers individuels au 31 décembre .....	30
8.1.	État individuel de la situation financière .....	30
8.2.	État individuel du résultat .....	31
8.3.	État individuel des flux de trésorerie .....	31
8.4.	État des variations des capitaux propres.....	32
8.5.	Principes et méthodes comptables.....	32
8.6.	Notes .....	39
8.7.	Gestion des risques financiers.....	47
8.8.	Évènements post clôture .....	49
9.	Rapport du réviseur d'entreprises agréé.....	50
10.	Calendrier financier .....	55

# 1. Mission et stratégie

Brederode S.A. (ci-après « Brederode ») est une société internationale d'investissement en capital à risque dont les actions sont cotées sur les marchés 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 secteurs opérationnels distincts et complémentaires : celui des participations non cotées en bourse, ou *Private Equity* et celui des titres cotés.

Depuis plus de vingt ans, Brederode s'est focalisée progressivement sur la gestion de son portefeuille *Private Equity* qui est devenu son principal centre d'activités. L'attrait du *Private Equity* est lié à l'opportunité d'en retirer une rentabilité supérieure à celle espérée en bourse. Le 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  
René Beltjens, Administrateur indépendant  
Bruno Colmant, Administrateur indépendant

## 3. Déclaration de gouvernance d'entreprise

Brederode a adopté le 30 mai 2014 une Charte de gouvernance d'entreprise, entrée en vigueur le 19 juillet 2014. Cette Charte a été révisée pour la dernière fois le 13 mars 2018, afin de l'adapter à la 4<sup>e</sup> édition des « X Principes de gouvernance d'entreprise de la Bourse de Luxembourg », à laquelle Brederode se conforme depuis l'exercice 2018. Cette Charte est disponible sur le site internet de la société à l'adresse [www.brederode.eu](http://www.brederode.eu), sous la rubrique « Gouvernance ». La Déclaration de gouvernance d'entreprise de l'exercice 2019 est disponible dans les documents de l'assemblée générale.

## 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 12 mars 2020

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

## 5. Chiffres clés

### CHIFFRES CLES DES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS DE BREDERODE (IFRS)

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	Evolution
Capitaux propres	2.440,27	2.010,18	21%
Résultat de l'exercice	457,65	182,29	151%
Montants distribués aux actionnaires	27,55	24,91	11%
<b>Données ajustées par action (en €)</b>			
Capitaux propres de Brederode	83,27	68,59	21%
Résultat de l'exercice	15,62	6,22	151%
Montants distribués aux actionnaires	0,94	0,85	11%
Cours de bourse en fin d'exercice	74,60	50,40	48%
<b>Ratios</b>			
Retour sur fonds propres (1)	20,6%	9,4%	
<b>Nombres d'actions participant au bénéfice</b>			
Pour les capitaux propres et le résultat de base	29.305.586	29.305.586	
Pour le résultat de base	29.305.586	29.305.586	

(1) Retour sur fonds propres: Résultat de l'exercice divisé par les capitaux propres moyens. Ce ratio mesure la rentabilité interne d'une entreprise.

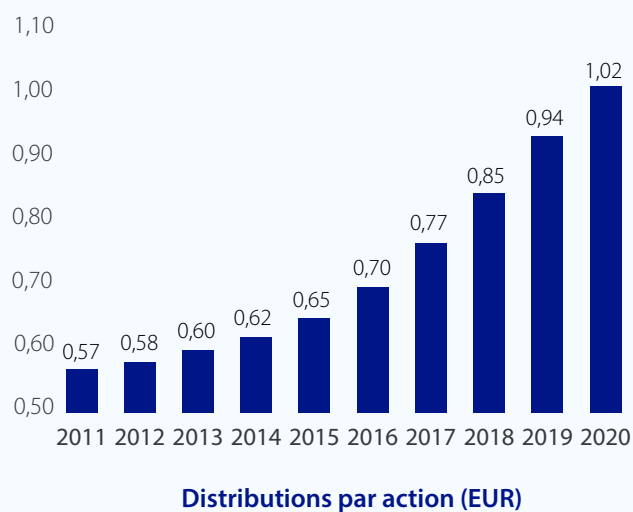
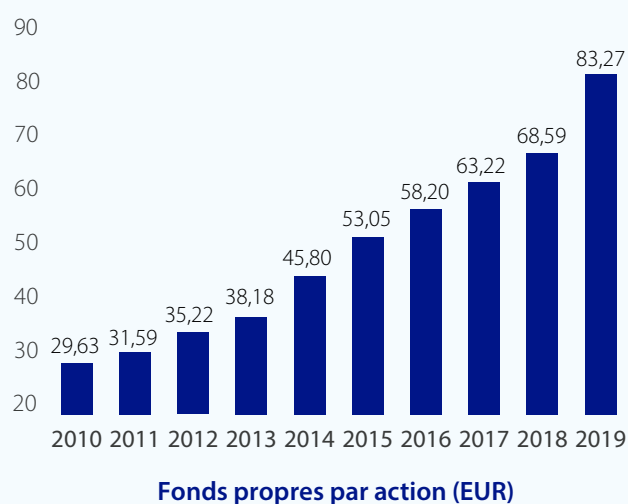
n.b.: Les États Financiers annuels de 2018 incluaient parmi les chiffres clés, le ratio « Rendement de l'action Brederode » (1,7% en 2018 et 1,3% en 2019). Ce ratio n'a plus été repris car il est jugé nettement moins pertinent comme indicateur de performance que celui du Retour sur fonds propres.



## CHIFFRES CLES SUR L'ACTIVITE D'INVESTISSEMENT DE BREDERODE ET DE SES FILIALES

Les graphiques ci-dessous comparent l'augmentation des fonds propres par action de Brederode et celle des distributions à ses actionnaires, au cours des dix derniers exercices.

### PERFORMANCE À LONG TERME



## 6. Rapport de gestion

Mesdames, Messieurs,

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

### 6.1. Synthèse des résultats

Le bénéfice de Brederode pour l'exercice 2019 s'élève à € 458 millions, en hausse de 151% par rapport à celui de l'année précédente.

La contribution du portefeuille *Private Equity* à ce résultat représente € 192 millions. La performance annuelle de ce premier élément du portefeuille exprimée en IRR (taux interne de rentabilité) s'est élevée à 17,8%, conforme aux objectifs ambitieux retenus.

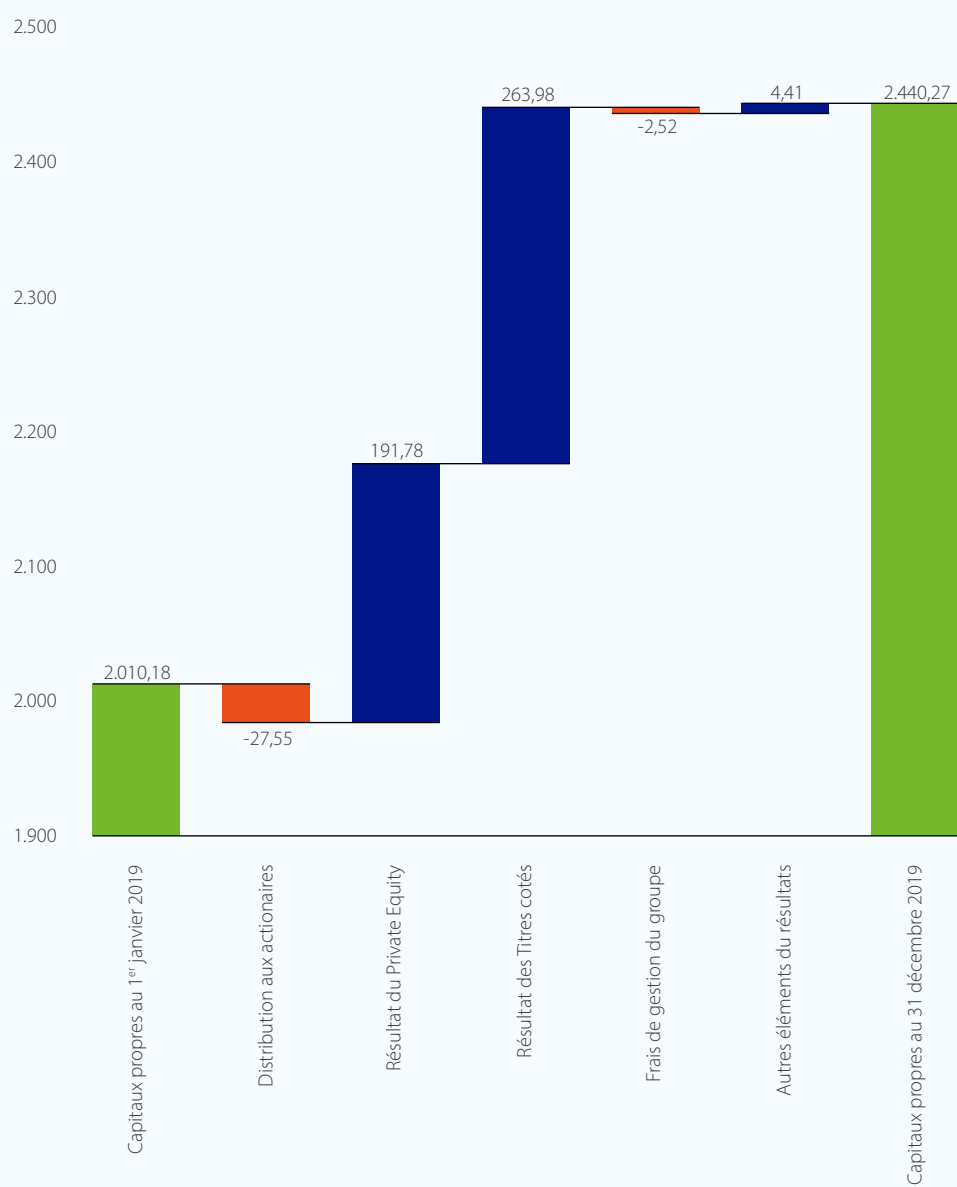
La contribution du portefeuille titres cotés a dépassé largement les attentes à long terme de Brederode en s'établissant à € 264 millions. La performance annuelle exprimée en IRR de ce second élément est de 28,2%. Il s'agit de résultats « hors normes » qui ne peuvent être raisonnablement comparés à ceux de l'exercice précédent, tout juste positifs.

En un an, la valeur d'actif net par action BREDERODE est passée de € 68,59 à € 83,27 ce qui, compte tenu de la distribution aux actionnaires d'un montant de € 0,94 en cours d'exercice, représente un accroissement de près de 23%. Pendant la même période, le bénéfice par action est passé de € 6,22 à € 15,62.

Le conseil d'administration a décidé, lors de sa réunion du 10 mars 2020, de proposer à l'assemblée générale du 13 mai prochain de voter en faveur d'une distribution aux actionnaires à hauteur de € 1,02 par action.

Une telle distribution permettrait de consacrer € 428 millions au renforcement des capitaux propres. En cas de décision favorable de l'assemblée, il s'agirait d'un accroissement de 8,5% de la rémunération des actionnaires et de la 17<sup>e</sup> hausse annuelle consécutive.

## CRÉATION DE VALEUR EN 2019



## 6.2. Gestion du portefeuille par Brederode et ses filiales

Le tableau qui suit fournit le détail de la contribution des actifs et passifs de Brederode et de ses filiales au résultat de l'exercice tel qu'exprimé dans les Etats Financiers individuels de Brederode.

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Résultat de la gestion du <i>Private Equity</i>	191,78	169,22
Résultat de la gestion du portefeuille coté	263,98	9,67
Autres produits et charges opérationnels (1)	-0,39	0,78
<b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>	<b>455,37</b>	<b>179,67</b>
Produits (charges) financier(e)s net(te)s	2,04	2,77
Impôts	0,23	-0,15
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>457,65</b>	<b>182,29</b>

(1) Y compris l'ensemble des frais généraux propres à Brederode et ses filiales pour un montant de € 2,5 millions pour l'exercice 2019 (€ 2,6 millions en 2018), soit 0,1% du portefeuille.

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>2.492,65</b>	<b>2.032,32</b>
Actifs intangibles	12,21	10,05
Actifs tangibles	1,69	1,73
Actifs financiers non courants	2.468,35	2.011,07
- Portefeuille <i>Private Equity</i>	1.299,70	1.049,48
- Portefeuille titres cotés	1.168,66	961,59
Autres actifs non courants	10,39	9,47
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>25,49</b>	<b>37,95</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17,36	22,73
Impôt à récupérer	2,87	2,81
Créances et autres actifs courants	5,26	12,41
<b>TOTAL DES ACTIFS</b>	<b>2.518,14</b>	<b>2.070,28</b>
<b>DETTES NON COURANTES</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,07</b>
<b>DETTES COURANTES</b>	<b>-77,81</b>	<b>-60,00</b>
Dettes financières à court terme	-70,00	-43,00
Dettes résultant d'achat d'actifs financiers	-2,41	-12,23
Impôt exigible	-2,36	-2,56
Autres dettes courantes	-3,04	-2,22
<b>TOTAL DES DETTES</b>	<b>-77,84</b>	<b>-60,08</b>
<b>PART DES TIERS</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,02</b>
<b>TOTAL ACTIFS NETS</b>	<b>2.440,27</b>	<b>2.010,18</b>

## 6.2.1. Portefeuille *Private Equity*

### Introduction

Le portefeuille *Private Equity* de Brederode est composé principalement d'engagements dans des associations à durée déterminée (10-12 ans) appelées le plus souvent « Limited Partnerships », ou simplement « Fonds ». Ces Fonds se composent d'une part, d'une équipe de gestionnaires, le « General Partner », réunissant un petit groupe de professionnels expérimentés et d'autre part d'investisseurs institutionnels, les « Limited Partners », dont Brederode fait partie à travers ses filiales.

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 principalement 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, les prévisions de revente à terme et la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE).

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 à celle des actions cotées 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 sont 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.

La contribution du segment *Private Equity* au bénéfice de l'exercice se monte à € 191,8 millions contre € 169,2 millions pour l'année précédente (+ 13,3%).

## Performance

A titre indicatif, la performance en Private Equity de Brederode au cours des dix dernières années, établies selon les normes IFRS et basées sur les cash flows annuels nets se présente comme suit :

(en millions €)	10 ans	5 ans	3 ans	1 an
Valeur en début d'exercice	363,16	628,06	794,57	1.049,48
Flux de trésorerie sur l'exercice	158,90	10,86	-73,05	-58,44
Valeur en fin d'exercice	1.299,70	1.299,70	1.299,70	1.299,70
<b>IRR (Taux interne de rentabilité)</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>15,2%</b>	<b>17,8%</b>

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

## Évolution du portefeuille

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	
<b>Private Equity en début de l'exercice</b>	<b>1.049,48</b>	<b>877,79</b>	<b>+ 20%</b>
Investissements	297,53	237,16	+ 25%
Désinvestissements (1)	-257,24	-255,46	+ 1%
Variation de la valorisation à la juste valeur (2)	209,93	189,98	+ 10%
<b>Private Equity en fin de l'exercice</b>	<b>1.299,70</b>	<b>1.049,48</b>	<b>+ 24%</b>

(1) En ce compris les plus-values nettes réalisées pour un montant de € 9,26 millions en 2019.

(2) Les variations de juste valeur en 2019 ont été légèrement renforcées par la fermeté du dollar américain contre l'euro (+1,9%). En l'absence de cet élément, les variations de juste valeur du portefeuille Private Equity se seraient élevées à € 196,59 millions.

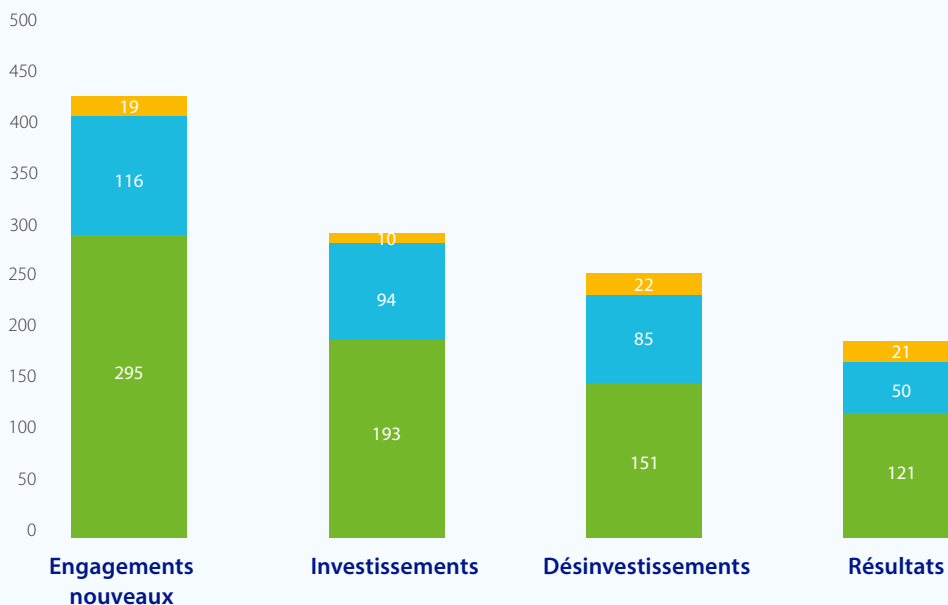
## Évolution des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	
<b>Engagements en début d'exercice</b>	<b>893,71</b>	<b>698,69</b>	<b>+ 28%</b>
Variations des engagements existants	-264,19	-185,25	+ 42%
Engagements nouveaux (3)	429,61	380,27	+ 13%
<b>Engagements en fin d'exercice</b>	<b>1.059,13</b>	<b>893,71</b>	<b>+ 19%</b>

(3) Au taux de change historique.

Les chiffres qui précèdent marquent de nouveaux records et attestent de l'activité continue déployée par Brederode en 2019 en *Private Equity*.

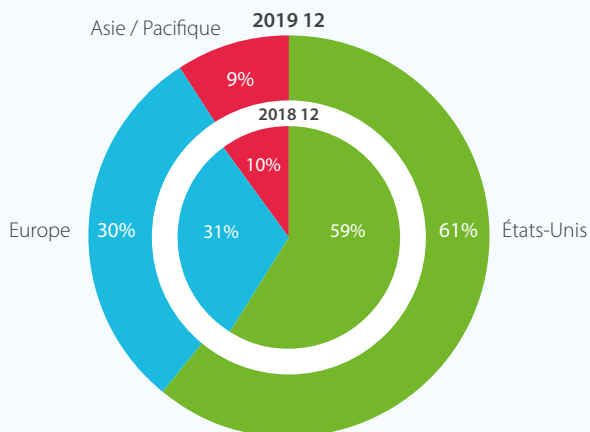
### Ventilation géographique des activités en *Private Equity* en 2019 (en millions €)



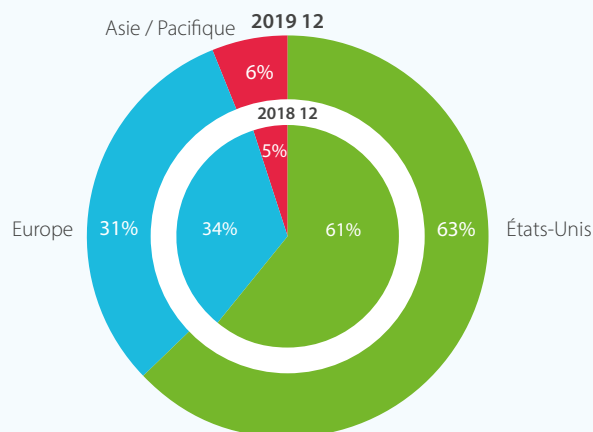
Asie Pacifique	19	10	22	21
Europe	116	94	85	50
États-Unis	295	193	151	121
<b>Total</b>	<b>430</b>	<b>298</b>	<b>257</b>	<b>192</b>

### Répartition géographique

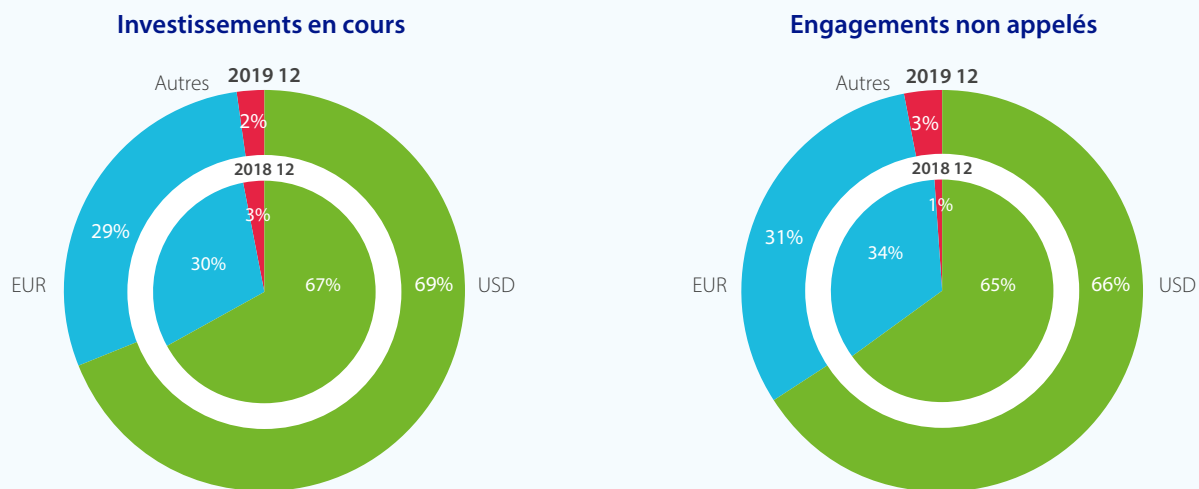
#### Investissements en cours



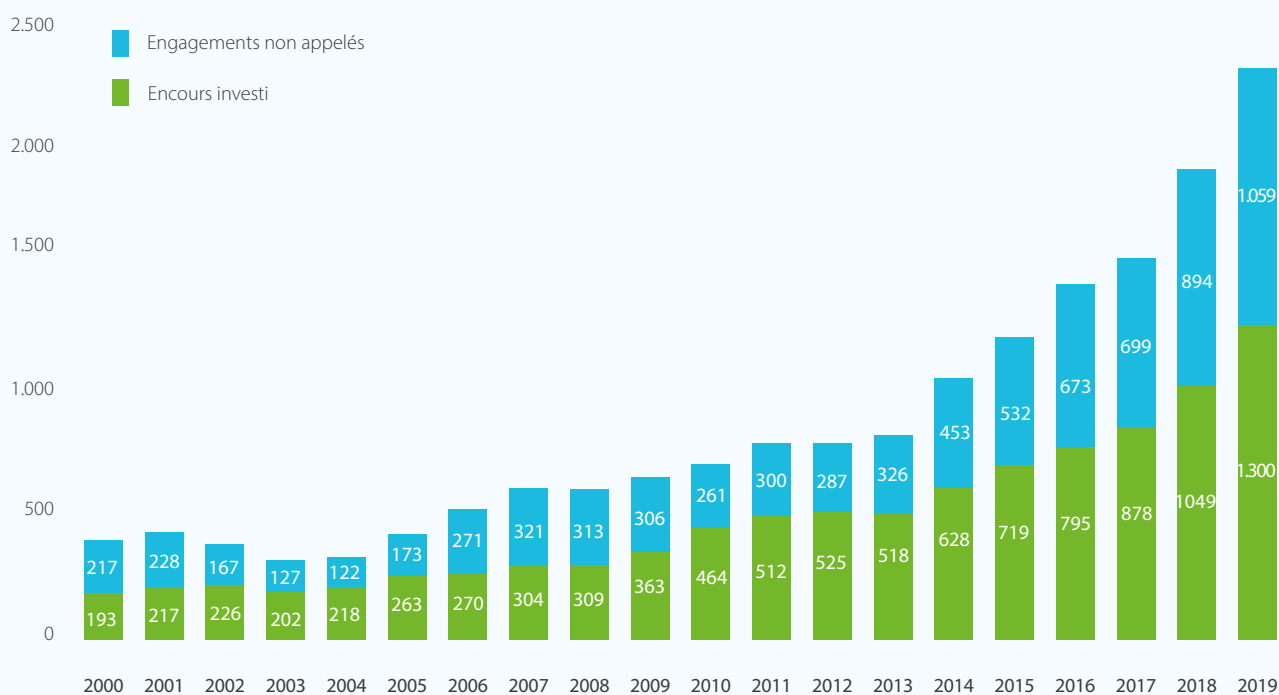
#### Engagements non appelés



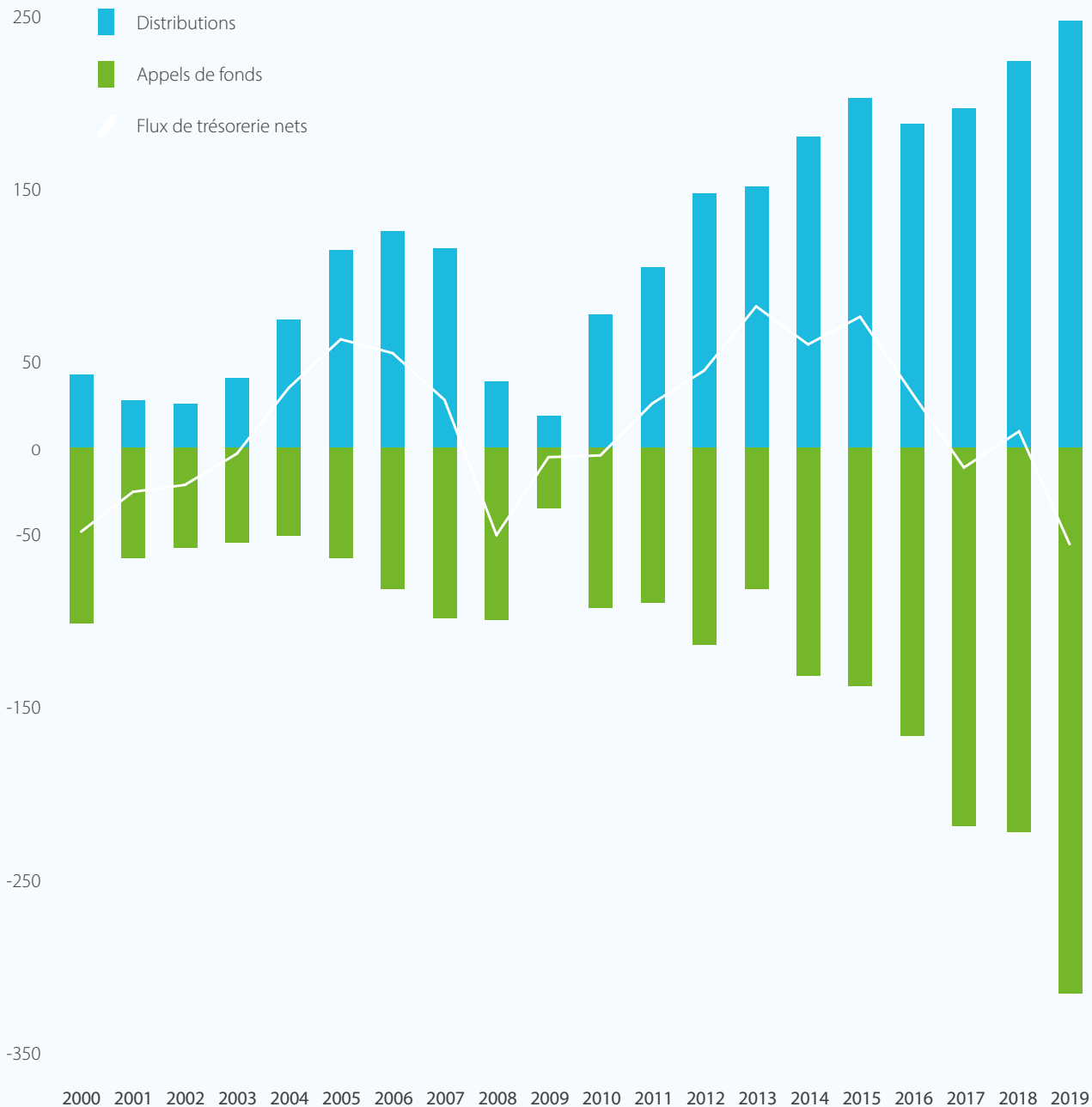
### Répartition par devise



### Évolution sur 20 ans des engagements totaux en *Private Equity* (en millions €)



### Évolution sur 20 ans des flux de trésorerie (en millions €)





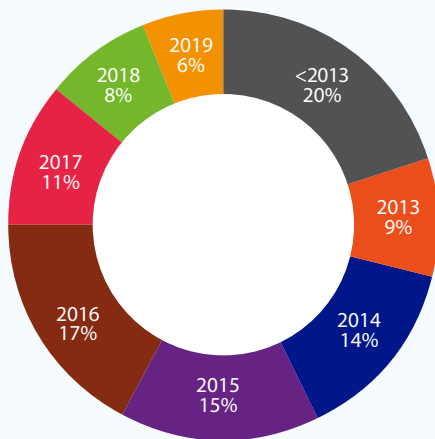
Le graphique ci-contre montre que la période de 2004 à 2007 a été marquée par une situation d'autofinancement du portefeuille *Private Equity*, les appels de fonds étant largement financés par les seules distributions. Les années 2008 à 2010 ont présenté une tendance inverse. De 2011 à 2016 ainsi qu'en 2018, le portefeuille *Private Equity* s'est à nouveau trouvé dans une situation d'autofinancement. En 2017 et 2019, les appels de fonds ont excédé les montants des distributions.

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

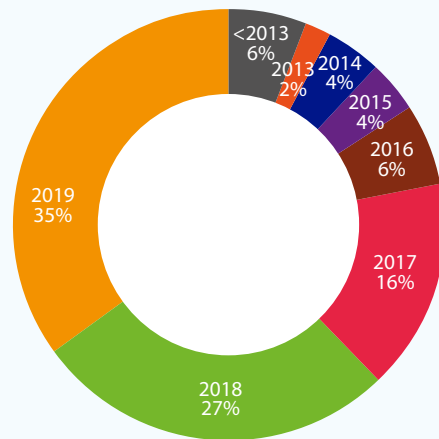
- L'utilisation de la trésorerie existante;
- Les entrées de trésorerie générées par les désinvestissements au sein du portefeuille *Private Equity*;
- Les dividendes perçus;
- Les lignes de crédit;
- La réalisation d'une partie du portefeuille titres cotés.

### Répartitions par années de souscription dans les fonds (vintage)

Investissements en cours

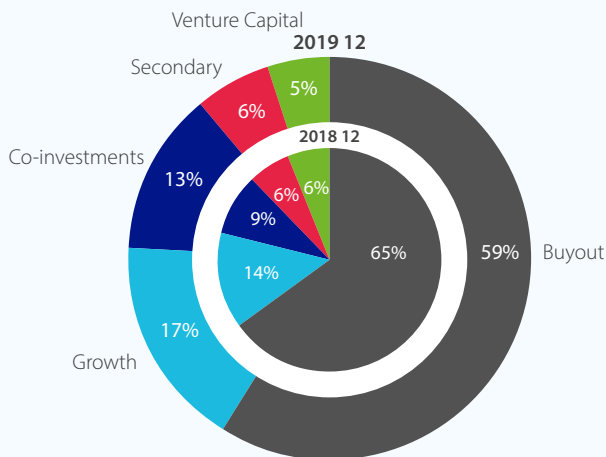


Engagements non appelés

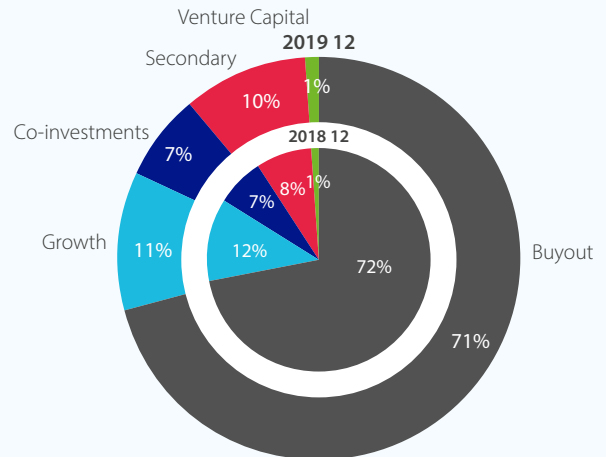


### Répartition par styles d'investissement

Investissements en cours



Engagements non appelés



Principaux gestionnaires du portefeuille *Private Equity* (en millions €)

Gestionnaires	Encours à la juste valeur	Montants non appelés	Engagements totaux
ARDIAN	68,37	78,40	146,77
PROVIDENCE	74,55	56,35	130,90
CARLYLE	54,07	66,28	120,35
CATTERTON	68,29	45,78	114,07
HIG	39,35	69,70	109,06
BAIN	69,98	32,12	102,11
CAPITAL TODAY	73,23	12,72	85,94
VISTA	51,37	31,52	82,89
EQT	55,59	18,43	74,02
GENSTAR	45,68	19,80	65,48
ASP	22,41	39,19	61,60
APOLLO	36,70	24,36	61,06
UPFRONT	47,33	11,91	59,24
BC	45,91	9,85	55,76
TRITON	20,31	34,06	54,37
STONEPOINT	27,36	25,92	53,28
CUBERA	20,81	31,21	52,01
HARVEST	23,48	27,36	50,84
TRILANTIC	22,65	27,65	50,29
COMMITTED ADVISORS	19,42	28,08	47,50
MONTAGU	17,64	29,45	47,10
ARLINGTON	23,30	23,03	46,33
STIRLING SQUARE	28,53	16,90	45,43
CITIC	25,44	16,94	42,38
PAI	22,08	20,22	42,30
AUTRES	295,87	261,90	557,76
<b>TOTAL</b>	<b>1.299,70</b>	<b>1.059,13</b>	<b>2.358,83</b>

Les 25 principaux gestionnaires repris dans la liste ci-dessus représentent 76% des engagements totaux.

## 6.2.2. Portefeuille de participations cotées

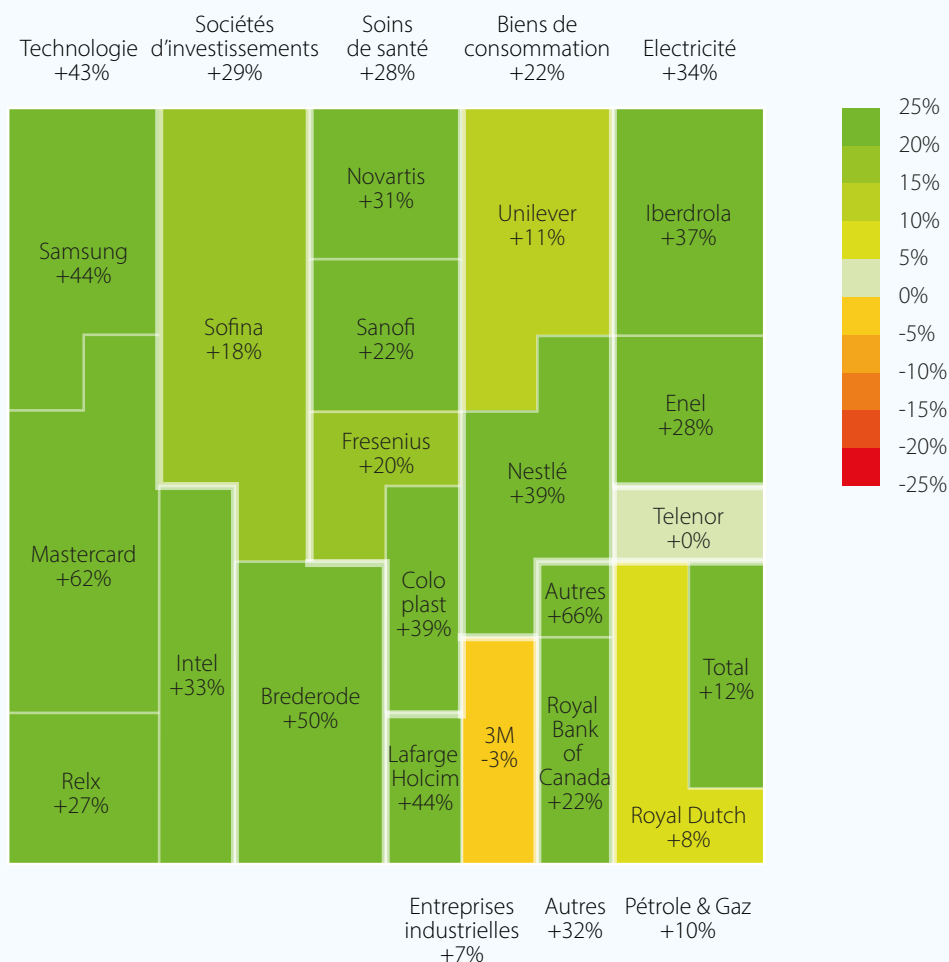
Le segment des titres cotés en bourse a fourni une contribution au 31 décembre 2019 de € 264,0 millions contre € 9,7 millions un an plus tôt (dividende nets compris).

Au cours de l'exercice, les positions en ENI, CAPITA, ROLLS ROYCE et AGEAS ont été vendues et une nouvelle position en actions ENEL a été acquise.

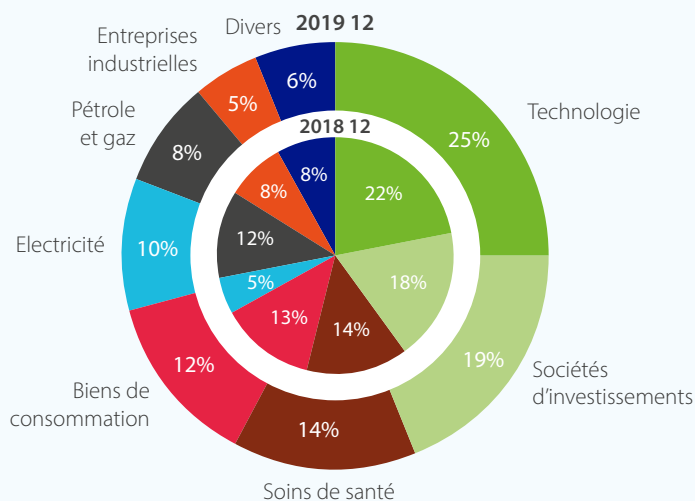
### Évolution du portefeuille

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	
<b>Titres cotés en début d'exercice</b>	<b>961,59</b>	<b>969,12</b>	<b>-1%</b>
Investissements	57,82	24,01	141%
Désinvestissements	-88,15	-14,76	497%
Variation de la valorisation à la juste valeur	237,40	-16,78	n.m.
<b>Titres cotés en fin d'exercice</b>	<b>1.168,66</b>	<b>961,59</b>	<b>22%</b>

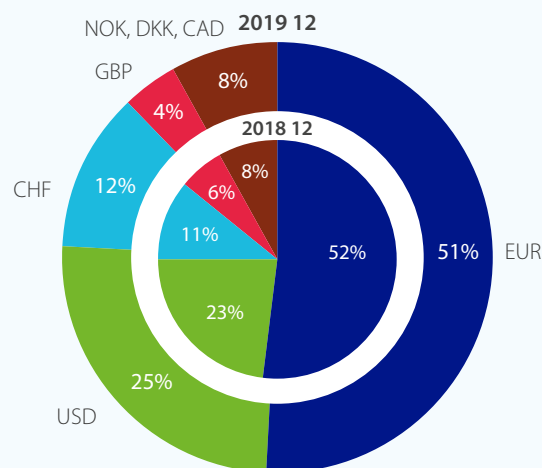
### Performance par investissement et par secteur d'activité en 2019



### Répartition du portefeuille titres cotés par secteurs



### Répartition du portefeuille titres cotés par devises





## Composition du portefeuille titres cotés

Titres	31 décembre 2018	Achats (Ventes)	Variations de juste valeur	31 décembre 2019	Performance (1)	Nombre de titres	Allocation
<b>(en millions €)</b>							
<b>Technologie</b>	<b>212,16</b>		<b>86,19</b>	<b>298,35</b>	<b>43,3%</b>		<b>25,5%</b>
Samsung Electronics (GDR)	75,72		30,47	106,20	43,9%	100.000	9,1%
Mastercard	54,20		33,23	87,43	62,1%	328.950	7,5%
Intel	46,19		13,85	60,04	32,7%	1.127.000	5,1%
Relx	36,05		8,63	44,68	27,0%	1.994.965	3,8%
<b>Sociétés d'investissements</b>	<b>174,14</b>	<b>-1,13</b>	<b>48,62</b>	<b>221,63</b>	<b>29,3%</b>		<b>19,0%</b>
Sofina	113,43		18,34	131,77	18,0%	684.152	11,3%
Brederode (2)	60,71	-1,13	30,28	89,86	50,3%	1.204.575	7,7%
<b>Soins de santé</b>	<b>134,67</b>	<b>-5,30</b>	<b>32,38</b>	<b>161,75</b>	<b>27,6%</b>		<b>13,8%</b>
Novartis (3)	46,61	-5,30	11,60	52,92	30,6%	625.000	4,5%
Sanofi	35,56		6,56	42,12	22,3%	470.000	3,6%
Coloplast	25,12		9,17	34,29	39,3%	310.000	2,9%
Fresenius SE	27,39		5,04	32,43	20,2%	646.191	2,8%
<b>Biens de consommation</b>	<b>124,22</b>		<b>23,50</b>	<b>147,72</b>	<b>22,0%</b>		<b>12,6%</b>
Unilever	76,43		6,14	82,57	11,1%	1.611.788	7,1%
Nestlé	47,79		17,36	65,15	39,4%	674.872	5,6%
<b>Electricité</b>	<b>49,57</b>	<b>48,83</b>	<b>21,08</b>	<b>119,47</b>	<b>34,1%</b>		<b>10,2%</b>
Iberdrola	49,57	2,51	15,72	67,80	36,8%	7.385.755	5,8%
Enel		46,32	5,35	51,67	28,5%	7.306.047	4,4%
<b>Pétrole et Gaz</b>	<b>118,25</b>	<b>-25,50</b>	<b>5,06</b>	<b>97,80</b>	<b>10,4%</b>		<b>8,4%</b>
Royal Dutch Shell	55,87		1,10	56,97	7,8%	2.177.438	4,9%
Total	38,33		2,51	40,83	11,6%	829.911	3,5%
ENI	24,05	-25,50	1,45		18,4%		
<b>Entreprises industrielles</b>	<b>71,60</b>	<b>-18,27</b>	<b>3,58</b>	<b>56,90</b>	<b>7,3%</b>		<b>4,9%</b>
3M	36,56		-2,06	34,51	-3,0%	219.722	3,0%
Lafarge-Holcim (2)	15,58	0,00	6,82	22,40	43,8%	452.713	1,9%
Rolls Royce	19,46	-18,27	-1,19		-6,8%		
<b>Divers</b>	<b>76,97</b>	<b>-28,95</b>	<b>17,01</b>	<b>65,03</b>	<b>32,7%</b>		<b>5,6%</b>
Royal Bank of Canada	26,78		4,70	31,48	21,8%	447.200	2,7%
Telenor	23,91		-1,24	22,67	-0,2%	1.420.000	1,9%
Ageas (4)	17,20	-25,69	8,49		33,7%		
Autres participations < € 10 MM	9,09	-3,26	5,06	10,88	66,3%	n.a.	0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>961,59</b>	<b>-30,33</b>	<b>237,40</b>	<b>1.168,66</b>	<b>28,2%</b>		<b>100%</b>

(1) Performance indicative sur l'exercice tenant compte des dividendes nets perçus.

(2) Remboursement de capital ou assimilé.

(3) Distribution d'actions Alcon revendues au cours de l'exercice.

(4) Dont € 4,58 millions représentant le montant perçu dans le cadre de l'accord de transaction du 12 décembre 2017 en règlement des actions civiles liées aux dossiers Fortis hérités du passé. La performance de 33,7% inclut ce montant exceptionnel sans lequel elle serait ramenée à 18,1%.

### 6.3. Structure financière

En fin d'exercice, Brederode et ses filiales faisaient état d'un endettement financier net de € 52,6 millions (contre € 20,3 millions à fin 2018). Elles bénéficiaient de lignes de crédit confirmées à hauteur de € 124 millions (contre € 88 millions un an plus tôt).

### 6.4. Transactions entre parties liées

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

### 6.5. Loi relative aux obligations de transparence

Le 30 décembre 2019, Brederode a reçu une notification commune de la Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam 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. restait détenu par STAK Holdicam laquelle détenait 100% de Empedocle S.A. qui détenait 100% de Holdicam S.A. Celle-ci détenait à son tour 58,18% de Brederode S.A.

Au 31 décembre 2019, Geysers S.A., filiale indirecte de Brederode S.A., détenait 4,11% de Brederode S.A.

### 6.6. Activité en matière de recherche et développement

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

### 6.7. Évènements postérieurs à la fin de l'exercice de reporting

Le principal élément postérieur à la fin de l'exercice de reporting est la survenance de l'épidémie de Coronavirus COVID-19 qui a créé une incertitude considérable sur l'évolution de l'économie mondiale et fortement perturbé les marchés financiers.

La forte chute des prix sur les marchés a un impact direct sur les fonds propres de Brederode car l'ensemble des actifs financiers repris à son bilan sont comptabilisés à la juste valeur.

A la date de la réunion du conseil d'administration, les moins-values constatées sur le portefeuille des titres cotés absorbaient environ la moitié des plus-values enregistrées en 2019. Il était trop tôt pour se faire une idée de l'impact négatif de la crise sur le portefeuille *Private Equity*. Il faut cependant garder à l'esprit les méthodes de valorisation pratiquées par les gestionnaires des fonds de *Private Equity* sont partiellement basées sur les multiples observés sur les marchés cotés.

En tant que société d'investissements, Brederode n'est pas tributaire de fournisseurs ou de clients qui pourraient être affectés par la crise. En ce qui concerne la gestion opérationnelle des activités propres de Brederode et de ses filiales, toutes les mesures ont été prises pour assurer la protection du personnel et la continuité des opérations. L'hypothèse d'une fermeture obligatoire des bureaux en cas de contamination a été prise en compte dans les efforts de préparation. Les systèmes de sauvegarde informatiques, la digitalisation des informations, la maintenance d'un manuel d'opérations, la capacité des systèmes informatiques de travail à distance, sont autant d'éléments permettant d'assurer la continuité des opérations.

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, Brederode et ses filiales sont amenées à emprunter et à prêter des fonds à différentes banques. Celles-ci sont forcément impactées par la crise sans que cela ne remette en cause la confiance mutuelle nécessaire.

L'impact de la crise sur la trésorerie de Brederode et ses filiales porte essentiellement sur l'activité en Private Equity. Les distributions ont tendance à ralentir tandis que les appels de fonds se maintiennent pendant quelques mois. Le léger déficit de trésorerie qui en résulte a été financé par recours au crédit bancaire.

## 6.8. Proposition de distribution aux actionnaires

Le conseil d'administration reste attaché à une politique de distribution en croissance régulière en faveur des actionnaires. Il proposera à leur prochaine assemblée générale du 13 mai 2020, d'attribuer à chaque action Brederode un montant de € 1,02, contre € 0,94 l'année précédente, en progression de 8,5%. Comme l'année précédente, cette distribution serait prélevée sur la prime d'émission. En cas d'approbation, elle serait mise en paiement le 20 mai 2020.

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

## 6.9. Perspectives

Du fait de sa vocation d'investisseur international en capital à risque, les résultats futurs de Brederode continueront d'être influencés par l'évolution d'une conjoncture politico-économique globalisée.

Brederode a toujours pris grand soin de sélectionner avec rigueur et discipline, tant les gestionnaires en *Private Equity* que ses participations cotées dans une perspective de long terme.

L'épidémie de coronavirus qui s'est propagée soudain au début de l'année 2020 n'a pas manqué d'inquiéter et d'ébranler parfois la confiance des marchés. Son impact à court terme sur l'économie est une réalité qui rend tout pronostic aléatoire.

A plus long terme, le conseil d'administration de Brederode reste confiant dans le succès du modèle d'entreprise adopté et de la stratégie spécifique poursuivie par la société.

Il réaffirme par ailleurs son attachement à une politique de distribution aux actionnaires en croissance régulière, laquelle ne lui paraît nullement menacée.

## 6.10. Principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

### Remarques préliminaires

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

Les fonctions de contrôle interne sont assurées par les administrateurs exécutifs d'une part, ainsi que par le Comité d'audit, de gouvernance et des risques, dont aucun membre ne remplit de fonction exécutive, d'autre part. La philosophie d'ensemble repose sur des valeurs d'intégrité, d'éthique et de compétence requises de chaque intervenant et qui constituent le fondement du groupe et de son mode de fonctionnement.

### 6.10.1. Environnement de contrôle

L'environnement de contrôle est déterminé essentiellement par les lois et règlements des trois pays dans lesquels le groupe dispose de filiales (Luxembourg, Grande-Bretagne et Belgique) ainsi que par les statuts de chacune des sociétés concernées.

La comptabilité des différentes sociétés est assurée en interne par une seule personne. En parallèle, Alter Domus Alternative Asset Fund Administration S.à r.l. agit en tant qu'Agent d'Administration Central pour la filiale Brederode International S.à r.l. SICAR. A ce titre, elle est responsable de la comptabilité et de l'évaluation du portefeuille *Private Equity*.

### 6.10.2. Politique de gestion des risques

Les objectifs stratégiques, opérationnels, et de fiabilité de l'information financière tant interne qu'externe, sont définis par les administrateurs exécutifs et approuvés par le Conseil d'administration. La mise en œuvre de ces objectifs au travers des différentes filiales est contrôlée périodiquement par le Comité d'audit, de gouvernance et des risques.

### Risques de marché

#### a) Risque de change

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

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

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

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

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

### **b) Risque sur taux d'intérêt**

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

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

### **c) Autres risques de prix**

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

#### **i. Portefeuille titres cotés**

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

#### **ii. Portefeuille *Private Equity***

Pour le portefeuille *Private Equity*, les études statistiques et les théories divergent quant à savoir si sa volatilité est supérieure ou non à celle des marchés cotés. Dans les transactions d'achat et de vente, les prix pratiqués sont clairement influencés par les multiples du type EV/EBITDA constatés sur les marchés d'actions cotées. Ces similitudes dans les bases de valorisation expliquent en partie une certaine corrélation 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 répartit normalement ses investissements entre quinze et vingt projets distincts. L'évolution de la répartition géographique du portefeuille *Private Equity* est exposée ci-avant.



### iii. Options sur titres

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

### iv. Analyse de sensibilité des autres risques de prix

#### a. Portefeuille titres cotés

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

#### b. Portefeuille *Private Equity*

La valeur de ce portefeuille peut également être influencée par les variations des valorisations constatées sur les marchés cotés. Cette influence est cependant tempérée par les facteurs suivants :

- l'objectif de création de valeur y est à plus long terme,
- le gestionnaire est en mesure de prendre des décisions plus rapides et plus efficaces pour redresser une situation en voie de détérioration,
- l'intérêt des gestionnaires est, selon nous, mieux aligné sur celui des investisseurs.

## Risque de crédit

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

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

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

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

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

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

### Risque de liquidité

Le risque de liquidité ou de financement est défini comme le risque qu'une entité éprouve des difficultés à réunir les fonds nécessaires pour honorer ses engagements. Une caractéristique de l'investissement en *Private Equity* est que l'investisseur n'a pas le contrôle de la liquidité des investissements. C'est le gestionnaire qui décide seul d'un investissement ou de sa cession. Il existe un marché secondaire pour les participations dans des fonds de *Private Equity* mais il est étroit et le processus de vente peut s'avérer relativement long et coûteux. L'évolution des engagements non appelés du groupe vis-à-vis des fonds de *Private Equity* est suivie en permanence de manière à permettre une gestion optimale des mouvements de trésorerie.

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

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

### Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

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

### 6.10.3. Activités de contrôle

Un contrôle permanent et quasi quotidien est exercé par les administrateurs exécutifs qui siègent également dans les organes de gestion des principales filiales. En outre, les administrateurs exécutifs se réunissent au moins une fois par mois pour procéder à un examen détaillé de la situation financière, du portefeuille, de la valorisation des actifs, du suivi général des activités, des besoins de financement, de l'appréciation des risques, des engagements nouveaux, etc. Les actifs financiers étant toujours détenus par des tiers bancaires, trustees, etc., les risques de négligence, d'erreur ou de fraude interne s'en trouvent considérablement réduits. Au 1<sup>er</sup> janvier 2019, la filiale Brederode International S.à r.l. détenant le portefeuille *Private Equity* du groupe a été transformée en Société d'Investissement à Capital à Risque (SICAR) et, à ce titre, est dorénavant régulée directement par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). A ce titre la filiale en question fait appel à Alter Domus Depositary Services S.à r.l., qui agit en tant que *dépositaire professionnel d'actifs autres que des instruments financiers*. Alter Domus Alternative Asset Fund Administration S.à r.l. agit en tant qu'Agent d'Administration Central pour la filiale Brederode International S.à r.l. SICAR. La comptabilité étant aussi assurée en interne, la mission d'Alter Domus constitue un renforcement des activités de contrôle.

## Information, communication et pilotage

La fiabilité, la disponibilité et la pertinence de l'information comptable et financière sont assurées directement par les administrateurs exécutifs dans une première étape et ensuite par le Comité d'audit, de gouvernance et des risques. Une attention particulière est apportée aux remarques ou demandes formulées non seulement par les autorités de contrôle mais aussi par les actionnaires et les analystes financiers, en vue d'adapter en permanence la qualité et la pertinence de l'information. La maintenance et les adaptations des systèmes informatiques sont confiés à des prestataires informatiques extérieurs sous contrat. Les administrateurs exécutifs veillent à la qualité des services ainsi prestés et s'assurent que le degré de dépendance vis-à-vis de ces prestataires reste acceptable. La sécurité des systèmes informatiques est maximisée grâce au recours aux procédés techniques disponibles en la matière: droits d'accès, back-up, anti-virus, etc. Les administrateurs exécutifs préparent, contrôlent et assurent la diffusion des informations, après les avoir soumises au Conseil d'administration, au conseil juridique externe, et le cas échéant au Réviseur d'entreprises agréé.

### 6.10.4. 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 1882 Luxembourg, 5, rue Guillaume J.Kroll, et immatriculé au Registre de Commerce et des Sociétés sous le numéro B 159.962, désigné pour une durée de trois ans échéant le 13 mai 2020. Mazars Luxembourg et Monsieur Amir CHAKROUN qui la représente, sont membres de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et sont agréés par la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

## 6.11. Responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE)

Brederode n'exerce pas d'activité industrielle ou commerciale et ne génère donc pas de chiffre d'affaires. Elle a fait le choix d'investir à titre minoritaire sans être impliquée dans la gestion. La politique d'investissement de Brederode tient cependant sérieusement compte de la politique RSE des entreprises dans lesquelles elle investit.

Pour les sociétés cotées, Brederode s'assure qu'elles développent une politique de RSE adaptée à leur secteur d'activité et qu'elles publient celle-ci conformément à la législation applicable, aux règles de bonne gouvernance ou aux pratiques habituelles en la matière.

Pour ce qui concerne les investissements en *Private Equity*, la politique de Brederode en matière de RSE repose sur celle des gestionnaires de fonds. Tous ceux avec lesquels Brederode travaille ont à cet égard développé une politique explicite et publiée, et encouragent les entreprises qu'ils contrôlent à s'engager à leur tour dans la même voie. Ils se réfèrent le plus souvent à des standards développés au plan mondial, comme les *Principles for Responsible Investment* ([www.unpri.org](http://www.unpri.org)). La dimension RSE est examinée spécifiquement au cours du processus de due diligence que Brederode réalise avant toute décision d'investissement.

Pour l'exercice 2019, Brederode confirme que l'ensemble des gestionnaires de fonds de *Private Equity* et des sociétés cotées dans laquelle son groupe était investi avaient développé une politique RSE pro-active.

Luxembourg, le 10 mars 2020

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

## 7. Cotation des titres Brederode

### **Instruments financiers**

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

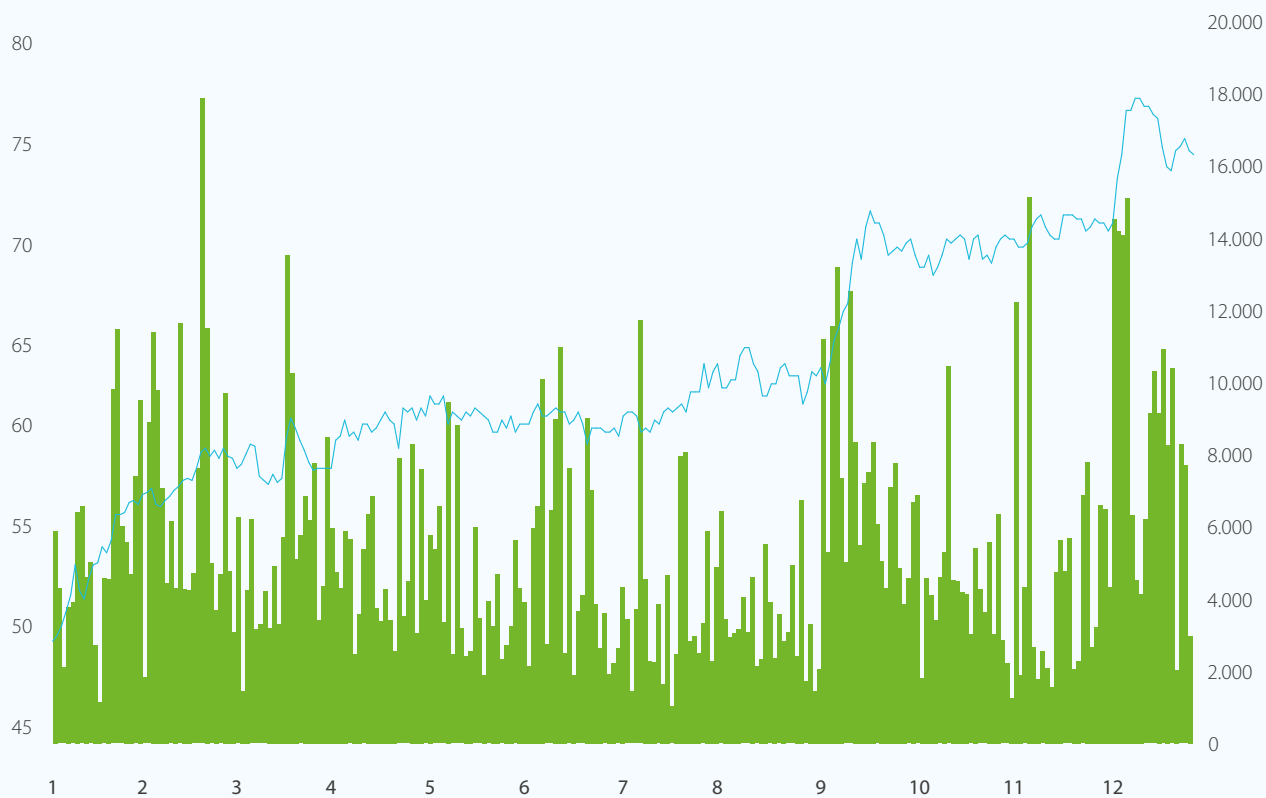
### **Capitalisation boursière**

Fin 2019, la capitalisation boursière de Brederode s'élevait à € 2.186 millions contre € 1.477 millions un an auparavant.

### **Cours de bourse et liquidité**

Le cours de l'action Brederode a progressé de 50% pendant l'exercice (en tenant compte de la distribution de 0,94 € en mai 2019) avec un volume de transactions de 1,36 million d'actions (contre 1,2 million en 2018) soit un volume moyen journalier de 5.351 actions (contre 4.636 en 2018).

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



## 8. États Financiers individuels au 31 décembre

### 8.1. État individuel de la situation financière

(en millions €)	Notes	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>2.440,09</b>	<b>2.010,24</b>
Filiales à la juste valeur	(1)	2.440,09	2.010,24
<b>ACTIFS COURANTS</b>		<b>0,62</b>	<b>0,92</b>
Autres actifs courants		0,42	
Trésorerie et équivalents de trésorerie		0,20	0,92
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>2.440,71</b>	<b>2.011,16</b>
<b>CAPITAUX PROPRES TOTAUX</b>		<b>2.440,27</b>	<b>2.010,18</b>
Capital social	(2)	182,71	182,71
Prime d'émission	(3)	659,47	687,02
Réserve légale		2,40	1,15
Résultats reportés		1.138,04	957,00
Résultat de l'exercice		457,65	182,29
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
<b>PASSIFS COURANTS</b>		<b>0,44</b>	<b>0,98</b>
Autres passifs courants		0,44	0,98
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>2.440,71</b>	<b>2.011,16</b>
Nombre d'actions en fin d'exercice		29.305.586	29.305.586
Capitaux propres par action (en €)		83,27	68,22

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

## 8.2. État individuel du résultat

(en millions €)	Notes	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Variation de la juste valeur des filiales	(4)	429,85	157,49
<b>Résultat de la gestion des entités d'investissements</b>		<b>429,85</b>	<b>157,49</b>
Autres produits et charges opérationnels		27,80	24,81
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>457,65</b>	<b>182,30</b>
Produits (charges) financier(s) net(te)s		0,00	0,00
Impôts sur le résultat net		0,00	0,00
<b>Résultat de l'exercice</b>		<b>457,65</b>	<b>182,29</b>
<b>Résultat par action</b>			
Nombre moyen pondéré d'actions		29.305.586	29.305.586
<b>Résultat net par action (en €)</b>		<b>15,62</b>	<b>6,22</b>

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

## 8.3. État individuel des flux de trésorerie

(en millions €)	Notes	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>Opérations d'exploitation</b>			
Bénéfice de l'exercice avant impôt		457,65	182,30
Charge d'impôts de l'exercice		0,00	0,00
Bénéfice net de l'exercice		457,65	182,29
Variation de la juste valeur	(4)	-429,85	-157,49
<b>Marge brute d'autofinancement</b>		<b>27,79</b>	<b>24,80</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement</b>		<b>-0,96</b>	<b>1,02</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'exploitation</b>		<b>26,83</b>	<b>25,82</b>
<b>Opérations d'investissement</b>			
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement</b>			
<b>Opérations de financement</b>			
Distributions aux actionnaires	(5)	-27,55	-24,91
<b>Flux de trésorerie provenant des opérations de financement</b>		<b>-27,55</b>	<b>-24,91</b>
<b>Variation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie</b>		<b>-0,72</b>	<b>0,91</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1er janvier	0,92	0,01	0,01
Trésorerie et équivalents en fin d'exercice		0,20	0,92

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	Réserves	Résultats reportés	Total
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2018</b>		<b>182,71</b>	<b>711,93</b>		<b>958,15</b>	<b>1.852,79</b>
- distribution aux actionnaires	(5)		-24,91			-24,91
- affectation à la réserve légale				1,15	-1,15	
- résultat de l'exercice					182,29	182,29
<b>Solde au 31 décembre 2018</b>		<b>182,71</b>	<b>687,02</b>	<b>1,15</b>	<b>1.139,29</b>	<b>2.010,18</b>
<b>Solde au 1<sup>er</sup> janvier 2019</b>		<b>182,71</b>	<b>687,02</b>	<b>1,15</b>	<b>1.139,29</b>	<b>2.010,18</b>
- distribution aux actionnaires	(5)		-27,55			-27,55
- affectation à la réserve légale				1,25	-1,25	
- résultat de l'exercice					457,65	457,65
<b>Solde au 31 décembre 2019</b>		<b>182,71</b>	<b>659,47</b>	<b>2,40</b>	<b>1.595,69</b>	<b>2.440,27</b>

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

## 8.5. Principes et méthodes comptables

La période comptable couverte est de 12 mois et porte sur les comptes au 31 décembre 2019 arrêtés par le Conseil d'Administration en sa réunion du 10 mars 2020.

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

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

### Principes généraux et normes comptables

Les comptes sont établis conformément aux normes comptables internationales (*International Financial Reporting Standards*), telles que publiées et adoptées par l'Union Européenne, en vigueur au 31 décembre 2019.

### Changements de méthodes comptables

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019 n'ont pas eu d'impact significatif sur la présentation des Etats Financiers.

### Normes et interprétations

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

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



### **Normes et interprétations entrées en vigueur de manière obligatoire en 2019 dans l'Union Européenne :**

IFRS 16 – Contrats de location

Modification IFRS 9 – Caractéristiques de remboursement anticipé avec rémunération négative

Modification IFRS 10 - Vente ou apport d'actifs entre un investisseur et son entreprise associée ou sa coentreprise

Modification IAS 28 – Intérêts à long terme dans des entreprises associées ou coentreprises

Modification IAS 19 – Modification, réduction ou liquidation d'un régime

Modification IFRS 9, IAS 39 et IFRS 7 – Réforme de l'index des taux d'intérêt

Interprétation IFRIC 23 – Incertitudes relatives aux traitements fiscaux

### **Normes et interprétations nouvelles ou amendées qui entrent en vigueur après le 31 décembre 2019 et dont l'application anticipée est autorisée dans l'Union Européenne :**

Mise à jour des références du Cadre conceptuel des normes IFRS

Modifications IFRS 3 – Définition d'une entreprise

Modifications IAS 1 et IAS 8 – Définition du terme « significatif »

Brederode n'a pas anticipé l'application des nouvelles normes et interprétations qui ont été émises avant la date d'autorisation de publication des Etats Financiers mais dont la date d'entrée en vigueur est postérieure au 31 décembre 2019.

### **Estimations comptables**

Pour l'établissement des comptes, Brederode se base sur des estimations et des hypothèses qui impactent les montants présentés. Ces estimations et hypothèses sont évaluées continuellement et basées sur l'expérience historique et les informations externes disponibles.

Les principales rubriques concernées par ces estimations et hypothèses touchent indirectement Brederode au travers de l'établissement de la juste valeur de ses filiales et sont :

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

### **Présentation « courant » et « non courant »**

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

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

## **Conversion des opérations et des comptes libellés en monnaies étrangères**

Les Etats Financiers sont établis en euros, monnaie de fonctionnement de Brederode.

### 1. Opérations en monnaies étrangères

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

### 2. Conversion des comptes en monnaies étrangères

Pour les besoins de l'établissement des Etats Financiers individuels de Brederode, les résultats des filiales dont les comptes sont exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours moyen de l'exercice. Hormis les éléments des capitaux propres, les éléments des bilans exprimés en monnaies étrangères sont convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion qui en résultent sont comptabilisés dans les capitaux propres de la filiale concernée sous le poste « réserve de conversion ».

## **Immobilisations corporelles**

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

Les amortissements sont calculés de façon linéaire en fonction de la durée d'utilisation estimée des différentes catégories d'immobilisations. Les durées d'utilité estimées sont les suivantes :

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

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

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

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

## Juste valeur

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

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

Le marché principal ou le marché le plus avantageux doit être accessible à Brederode.

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

Tous les actifs ou passifs pour lesquels une juste valeur est évaluée ou présentée dans les Etats Financiers sont classés dans la hiérarchie des justes valeurs.

## Actifs financiers non courants

Tous les actifs financiers non courants, cotés ou non, sont comptabilisés comme « actif financier à la juste valeur par le biais du compte de résultat ».

Dans le cadre de l'évaluation à la juste valeur des filiales directes et indirectes de Brederode, la valeur initiale correspond à la valeur nette d'acquisition et fait l'objet d'une réévaluation à la juste valeur à chaque arrêté de comptes sur base du cours de bourse à la clôture pour les participations cotées et sur base des dernières évaluations fournies par les gestionnaires pour les participations non cotées. Dans ce dernier cas, les évaluations sont basées sur les techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du *Private Equity*. Les fluctuations de la juste valeur de ces participations, entre deux arrêts de comptes, sont comptabilisées par le compte de résultat.

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

## Portefeuille titres cotés

La valorisation du portefeuille titres cotés se fait au cours de clôture boursier le dernier jour de cotation de l'année.

## Portefeuille *Private Equity*

La valorisation du portefeuille *Private Equity* détenu par des entités d'investissement filiales de Brederode se base sur les dernières informations financières reçues des « *General Partners* ». Il s'agit des valorisations définitives ou provisoires au 31 décembre ou des rapports trimestriels au 30 septembre précédent, corrigés par la prise en compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours du quatrième trimestre. Cette valorisation peut encore être ajustée de manière à refléter tous les changements de circonstances entre la date de la dernière valorisation formelle fournie par le « *General Partner* » et la clôture des comptes.

## **Créances**

Les prêts et créances octroyés par Brederode et entités d'investissement filiales de Brederode sont évalués à leur coût diminué de toute réduction de valeur pour dépréciation ou non-recouvrabilité.

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

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

## **Actifs financiers courants**

### **Prêts de titres**

Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales de Brederode 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 des filiales de Brederode ne sont pas comptabilisés dans les comptes. La valeur de marché des titres prêtés est suivie quotidiennement, et les niveaux de garantie sont ajustés conformément à l'évolution de la valeur de marché des titres prêtés.

### **Instruments dérivés**

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

### **Impôts courants et différés**

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

#### (a) Impôt exigible

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

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

**(b) Impôts différés**

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

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

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

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

Les actifs et passifs d'impôts différés sont compensés par entité fiscale dès lors que l'entité fiscale a le droit de procéder à la compensation de ses actifs et passifs d'impôts exigibles, et que les actifs et passifs d'impôts différés concernés sont prélevés par la même administration fiscale.

**Trésorerie et équivalents de trésorerie**

La trésorerie comprend les dépôts à vue.

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

**Actions propres**

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

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

## Répartition bénéficiaire

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

## Provisions

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

## Dettes financières à long terme

Les passifs financiers de Brederode comprennent les emprunts bancaires, les dettes fournisseurs et autres créditeurs. Ils sont classés comme autres passifs financiers conformément aux dispositions d'IFRS 9. 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.

## 8.6. 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 2019.

Les normes, amendements et interprétations entrés en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019 n'ont pas eu d'impact sur la présentation des Etats Financiers résumés.

Les normes, amendements et interprétations, publiés mais non encore en vigueur au 31 décembre 2019 n'ont pas été adoptés par anticipation par Brederode.

### Information relative au statut d'entité d'investissement

Brederode est une **entité d'investissement**, car elle répond aux trois critères repris au paragraphe 27 de la norme IFRS 10 à savoir :

- (a) elle obtient des fonds d'un ou de plusieurs investisseurs en vue de leur fournir des services de gestion d'investissements ;
- (b) elle s'engage auprès de ses investisseurs à ce que l'objet de son activité soit d'investir des fonds dans le seul but de réaliser des rendements sous forme de plus-values en capital et/ou de revenus d'investissement ; et
- (c) elle évalue et apprécie la performance de la quasi-totalité de ses investissements sur la base de la juste valeur.

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 conformément à la norme IFRS 9.

### Hiérarchie des justes valeurs des investissements détenus de manière directe

Les évaluations à la juste valeur se répartissent suivant une hiérarchie à trois niveaux : le niveau 1 concerne les données directement observables ; le niveau 2 vise les données qui ne sont qu'indirectement observables et pouvant nécessiter la prise en compte d'ajustements ; le niveau 3 se rapporte aux données non observables.

La valorisation de la filiale Algol S.à r.l. faisant appel à des données non observables, l'évaluation à la juste valeur de cet actif, qui constitue plus de 99% de l'actif total de Brederode, a été classée en niveau 3. Par rapport à l'exercice 2018, il n'y a pas eu de transfert vis-à-vis des niveaux 1 et 2.

### **Détermination de la juste valeur des investissements détenus de manière indirecte**

La juste valeur des titres cotés détenus au travers des filiales de Brederode est basée sur des données directement observables à savoir le cours de bourse à la clôture de l'exercice et est dès lors catégorisée de niveau 1.

La juste valeur des investissements en *Private Equity* fait appel aux dernières informations financières reçues des gestionnaires. Les mouvements enregistrés entretemps ainsi que les changements de circonstances éventuelles survenues dans l'attente de leurs valorisations définitives constituant des données non observables au sens de la norme IFRS 13, les justes valeurs de ces investissements sont catégorisées de niveau 3.

Dans le cadre d'opérations de sortie en bourse, les Gestionnaires ont la faculté de procéder à des distributions en nature sous forme d'actions cotées. Dès que ces actions sont réceptionnées et disponibles à la vente, leurs justes valeurs sont transférées du niveau 3 vers le niveau 1. Cette pratique reste très marginale pour Brederode puisque seuls 0,3% des investissements en *Private Equity* ont ainsi été transférés de niveau de hiérarchie de juste valeur au cours de l'exercice 2019.

L'évaluation à la juste valeur de chaque investissement en *Private Equity* repose sur les rapports reçus des gestionnaires (« General Partners ») à la date de clôture des comptes de la société. Les rapports communément appelés « Capital Account Statements » fournissent des informations sur les éléments suivants :

- Actif net revalorisé d'ouverture et de clôture
- Mouvements au cours de la période (contributions, distributions et gains nets)
- Engagements non appelés restants
- Rapport de gestion fournissant des informations détaillées sur les sociétés en portefeuille

En l'absence de ce rapport, l'évaluation est basée sur le rapport relatif au trimestre précédent, ajusté pour tenir compte des investissements et des désinvestissements réalisés au cours du trimestre. Cette évaluation peut être ajustée pour tenir compte de tout changement de situation entre la date de la dernière évaluation officielle fournie par le gestionnaire de fonds cible et la date de clôture des comptes.

Au 31 décembre 2019, 92% des investissements non cotés étaient valorisés sur base de rapports d'évaluation au 31 décembre 2019 (86% en 2018).

Les techniques de valorisation utilisées par les gestionnaires de *Private Equity* s'alignent sur les recommandations reprises dans les *International Private Equity and Venture Capital Valuation (IPEV) Guidelines* dont la dernière version remonte à décembre 2018.

L'évaluateur doit utiliser une ou plusieurs des techniques d'évaluation suivantes, en prenant en compte les hypothèses des participants de marché quant à la manière de déterminer la valeur :



- A. Approche de marché (Multiples, Références d'évaluation sectorielles, Prix de marché disponibles);
- B. Approche par le résultat (Actualisation des flux de trésorerie);
- C. Approche par le coût de remplacement (Actif net).

La lecture des rapports de gestion fournis par les gestionnaires des fonds dans lesquels Brederode investi montre que la technique de « l'Approche de marché » et plus précisément celle du « Multiple » ainsi celle de « l'Approche par le résultat » sont les plus largement pratiquées.

Dans le cadre du contrôle mis en place par Brederode et sa direction pour revoir et s'assurer de la pertinence des évaluations, ces dernières font l'objet d'un triple contrôle en interne et comprend notamment l'identification et la justification des écarts significatifs entre deux valorisations successives. Une vérification ultérieure est ensuite effectuée sur la base des rapports d'évaluation définitifs et des comptes audités des Fonds. D'après l'expérience de Brederode, les écarts entre les valorisations retenues pour les besoins de l'établissement des États Financiers IFRS et les valorisations définitives n'ont jamais été significatifs.

### Note 1 : Filiales

Au 1<sup>er</sup> janvier 2019, Brederode S.A. détenait 100% d'Algol S.à r.l. qui détenait 99,99% de Geysler S.A. qui détenait à la fois 100% de Greenhill S.A., 100% d'Athanol Ltd et 100% de Brederode International S.à r.l. SICAR.

Pour rappel, toutes les filiales directes et indirectes ont cessé d'être consolidées à la date du 1<sup>er</sup> janvier 2016.

Liste des filiales et effectif employé moyen :

Noms	Adresse	Effectif employé moyen
Athanol 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. SICAR	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	5
Geysler S.A.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Greenhill S.A.	Av. de Tervueren, 92 - B-1040 Bruxelles	

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

Au 1<sup>er</sup> janvier 2019, la filiale Brederode International S.à r.l. détenant le portefeuille Private Equity du groupe a été transformée en Société d'Investissement à Capital à Risque (SICAR) et, à ce titre, est dorénavant régulée directement par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

### 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.

**Note 2 : Capital social**

	31 décembre 2019	31 décembre 2018
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 2019, la filiale GEYSER S.A. détenait 1.204.575 actions Brederode (inchangé). La filiale n'étant pas consolidée, ces actions ne sont pas 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 8 mai 2019 a approuvé la distribution partielle de la prime d'émission pour un montant de € 0,94 brut par action qui a été mis en paiement le 22 mai 2019.

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Montant distribué au cours de l'exercice	27,55	24,91
Montant proposé à titre de distribution pour l'exercice en cours	29,89	27,50

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

**Note 4 : Variation de la juste valeur des filiales**

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

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

**Note 5 : Dividendes en provenance des filiales**

Brederode a reçu un dividende en provenance de sa filiale Algol S.à r.l. pour un montant de € 28 millions (25 millions en 2018).

**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 indirectement comprise dans la valorisation d'Algol S.à r.l., son unique participation directe figurant à l'actif de ses Etats Financiers individuels.

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

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>Juste valeur en début d'exercice</b>	<b>2.010,24</b>	<b>1.852,75</b>
Investissements		
Désinvestissements		
Variations de la juste valeur	429,85	157,49
<b>Juste valeur en fin d'exercice</b>	<b>2.440,09</b>	<b>2.010,24</b>

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'information, 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 2019	31 décembre 2018
Etats-Unis	792,61	618,14
Europe	389,62	324,83
Asie Pacifique	117,47	106,51
<b>Total</b>	<b>1.299,70</b>	<b>1.049,48</b>

#### Diversification géographique des engagements non appelés

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Etats-Unis	668,91	542,63
Europe	327,06	302,04
Asie Pacifique	63,16	49,05
<b>Total</b>	<b>1.059,13</b>	<b>893,71</b>

## Répartition des engagements non appelés par années de souscription

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
< 2013	69,55	75,08
2013	21,47	26,13
2014	38,35	47,82
2015	47,89	68,20
2016	62,34	98,68
2017	170,23	222,68
2018	282,17	355,12
2019	367,13	
<b>Total</b>	<b>1 059,13</b>	<b>893,71</b>

## ii. Portefeuille titres cotés

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Technologie	298,35	212,16
Sociétés d'investissements	221,63	174,14
Soins de santé	161,75	134,67
Biens de consommation	147,72	124,22
Electricité	119,47	49,57
Pétrole et Gaz	97,80	118,25
Entreprises industrielles	56,90	71,60
Divers	65,03	76,98
<b>Total</b>	<b>1 168,66</b>	<b>961,59</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 2019, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 226 millions (contre € 197 millions un an plus tôt) et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 176 millions auxquels s'ajoutent € 70 millions (contre € 43 millions un an plus tôt) de liquidités mises à disposition de Brederode. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales à leur juste valeur.

## d. Hiérarchie des justes valeurs

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

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

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
<b>Au début de l'exercice</b>	<b>2.010,24</b>	<b>1.852,75</b>
Achats	-	-
Ventes	-	-
Variations de juste valeur	429,85	157,49
<b>A la fin de l'exercice</b>	<b>2.440,09</b>	<b>2.010,24</b>

La juste valeur des actifs classés en niveau 3 reprend indirectement € 1.169 (€ 962 millions au 31 décembre 2018) d'actions cotées qui seraient classées en niveau 1 si elles étaient détenues de manière directe.

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Variations de juste valeur	429,85	157,49
Dividendes	28,00	25,00
<b>Total des profits et pertes nets de l'exercice</b>	<b>457,85</b>	<b>182,49</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 2019	31 décembre 2018
<b>Base d'imposition</b>		
Résultat avant impôts	457,65	182,29
Résultats exonérés d'impôts	-457,65	-182,29
<b>Résultat imposable</b>		
Impôts sur le résultat	0,00	0,00
Impôts courants relatifs à l'exercice en cours	0,00	0,00
Impôts courants relatifs aux exercices antérieurs		
<b>Charges d'impôts effectives</b>		
Taux d'imposition effectif	0%	0%

**Note 8 : Relations avec les entreprises liées**

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Dépôts de fonds à Geyser S.A.	0,42	-0,64

### Note 9 : Droits et engagements hors bilan

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

Au travers de ses filiales, Brederode bénéficie d'une ligne de crédit confirmée à concurrence de € 124 millions (contre € 88 millions à fin 2018) dans le cadre d'un contrat de prêt de titres (€ 226 millions de titres prêtés au 31 décembre 2019) garanti en sa faveur par un nantissement d'autres titres pour une contre-valeur de € 176 millions et de liquidités pour un montant de € 70 millions. Par ailleurs, la filiale Brederode International S.à r.l. SICAR comptabilise des engagements non appelés à hauteur de € 1.059 millions (contre € 894 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 2019 à € 1,00 million (contre € 0,97 million en 2018) et se détaille comme suit :

(en millions €)	Rémunération de base	Pension	Autres composantes	Total
Administrateurs exécutifs	0,89	0,01	0,05	0,98
Administrateurs non exécutifs	0,02			0,02
<b>Total</b>	<b>0,91</b>	<b>0,01</b>	<b>0,05</b>	<b>0,97</b>

Seule la rémunération des administrateurs non exécutifs est à charge de Brederode S.A. (montants repris dans les Etats Financiers individuels). La rémunération des administrateurs exécutifs est prise en charge par les filiales. La rémunération des administrateurs ne prévoit aucune composante variable. Le montant des rémunérations figurant au tableau ci-dessus n'inclut pas les charges sociales mises à charge de la société ou des sociétés du groupe (cotisations patronales). Le plan de pension est de type « contribution fixe ». Les autres composantes comprennent des assurances hospitalisation, des frais de représentation et des frais de voiture.

### Note 11 : Frais de révisorat

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Mission révisoriale	0,13	0,13
dont Brederode S.A.	0,04	0,04
Autres missions d'attestation		
Missions de conseils fiscaux	0,01	0,01
Autres missions extérieures à la mission révisoriale		
<b>Total</b>	<b>0,14</b>	<b>0,14</b>

## 8.7. Gestion des risques financiers

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

La définition et la politique de gestion des risques financiers identifiés sont décrites au point 6.10.2 du rapport de gestion. Les effets de cette gestion au cours de l'exercice 2019 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 2019	31 décembre 2018	Variation (en%)
Dollar US	1,1234	1,1450	-1,9%
Franc suisse	1,0854	1,1269	-3,8%
Livre sterling	0,8508	0,8945	-5,1%
Couronne danoise	7,4715	7,4673	0,1%
Dollar canadien	1,4598	1,5605	-6,9%
Couronne norvégienne	9,8638	9,9483	-0,9%
Dollar australien	1,5995	1,6220	-1,4%
Dollar Hong Kong	8,7473	8,9675	-2,5%

A la fin 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 2019	31 décembre 2018	Différence
Dollar US	49,1%	46,0%	3,2%
Franc suisse	5,5%	5,5%	0,0%
Livre sterling	2,2%	3,2%	-1,0%
Couronne danoise	1,5%	1,2%	0,3%
Dollar canadien	1,2%	1,3%	-0,1%
Couronne norvégienne	1,1%	1,4%	-0,4%
Dollar australien	0,3%	0,9%	-0,6%
Dollar Hong Kong	0,1%		0,1%

L'encours des instruments de couverture (% du risque couru) était nul en 2019 tout comme en 2018.

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	Différence
Dollar US	58,63	46,25	12,38
Franc suisse	6,57	5,50	1,07
Livre sterling	2,67	3,22	-0,56
Couronne danoise	1,85	1,26	0,59
Dollar canadien	1,43	1,34	0,09
Couronne norvégienne	1,27	1,42	-0,16
Dollar australien	0,37	0,88	-0,51
Dollar Hong Kong	0,12	-	0,12
<b>Total</b>	<b>72,42</b>	<b>58,53</b>	<b>13,42</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 € 119 millions de leur juste valeur (€ 101 millions en 2018).

### Risques de crédit

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

(en millions €)	31 décembre 2019	31 décembre 2018	Variation
Dépôts et compte courant en banque	17,36	22,73	-5,37
Créances	5,26	12,41	-7,15
<b>Total</b>	<b>22,63</b>	<b>35,14</b>	<b>-12,52</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 2019, la valeur de marché des titres prêtés par Brederode s'élevait à € 226 millions (contre € 197 millions un an plus tôt) et celle du portefeuille d'actifs financiers nantis en faveur de Brederode à € 176 millions auxquels s'ajoutent € 70 millions de liquidités mises à disposition de Brederode. Les titres prêtés restent comptabilisés au bilan des filiales 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 € 124 millions. Cette ligne s'inscrit dans le cadre d'un contrat de prêt de titres pour une contre-valeur de € 226 millions dont il est question ci-avant. Au 31 décembre 2019, le recours à cette ligne se montait à € 70 millions.

Analyse des échéances contractuelles résiduelles des dettes auprès des établissements de crédit : la ligne de crédit dont il est question ci-avant vient à échéance en 2020.

### Risque de flux de trésorerie sur taux d'intérêt

Ce risque ne concerne pas Brederode ni ses filiales.

## 8.8. Évènements post clôture

Le principal élément postérieur à la fin de l'exercice de reporting est la survenance de l'épidémie de Coronavirus COVID-19 qui a créé une incertitude considérable sur l'évolution de l'économie mondiale et fortement perturbé les marchés financiers.

La forte chute des prix sur les marchés a un impact direct sur les fonds propres de Brederode car l'ensemble des actifs financiers repris à son bilan sont comptabilisés à la juste valeur.

A la date de la réunion du conseil d'administration, les moins-values constatées sur le portefeuille des titres cotés absorbaient environ la moitié des plus-values enregistrées en 2019. Il était trop tôt pour se faire une idée de l'impact négatif de la crise sur le portefeuille *Private Equity*. Il faut cependant garder à l'esprit les méthodes de valorisation pratiquées par les gestionnaires des fonds de *Private Equity* sont partiellement basées sur les multiples observés sur les marchés cotés.

En tant que société d'investissements, Brederode n'est pas tributaire de fournisseurs ou de clients qui pourraient être affectés par la crise. En ce qui concerne la gestion opérationnelle des activités propres de Brederode et de ses filiales, toutes les mesures ont été prises pour assurer la protection du personnel et la continuité des opérations. L'hypothèse d'une fermeture obligatoire des bureaux en cas de contamination a été prise en compte dans les efforts de préparation. Les systèmes de sauvegarde informatiques, la digitalisation des informations, la maintenance d'un manuel d'opérations, la capacité des systèmes informatiques de travail à distance, sont autant d'éléments permettant d'assurer la continuité des opérations.

Dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, Brederode et ses filiales sont amenées à emprunter et à prêter des fonds à différentes banques. Celles-ci sont forcément impactées par la crise sans que cela ne remette en cause la confiance mutuelle nécessaire.

L'impact de la crise sur la trésorerie de Brederode et ses filiales porte essentiellement sur l'activité en *Private Equity*. Les distributions ont tendance à ralentir tandis que les appels de fonds se maintiennent pendant quelques mois. Le léger déficit de trésorerie qui en résulte a été financé par recours au crédit bancaire.

## 9. Rapport du réviseur d'entreprises agréé

Aux actionnaires de  
**BREDERODE S.A.**  
**Société Anonyme**

R.C.S. Luxembourg B 174.490

32, boulevard Joseph II  
L-1840 LUXEMBOURG

### Rapport sur l'audit des états financiers

#### Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de **BREDERODE S.A.** (la « Société ») comprenant l'état de la situation financière au **31 décembre 2019** ainsi que l'état du résultat global, l'état des variations dans les capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, et les notes aux états financiers, incluant un résumé des principales méthodes comptables.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de la Société au 31 décembre 2019 ainsi que sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément aux Normes Internationales d'Information Financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

#### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit en conformité avec le Règlement (UE) N° 537/2014, la loi du 23 juillet 2016 relative à la profession de l'audit (la « loi du 23 juillet 2016 ») et les normes internationales d'audit (« ISA ») telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »). Les responsabilités qui nous incombent en vertu du règlement (UE) No 537/2014, de la loi du 23 juillet 2016 et des normes ISA telles qu'adoptées pour le Luxembourg par la CSSF sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités du Réviseur d'Entreprises Agréé pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes également indépendants de la Société conformément au code de déontologie des professionnels comptables du conseil des normes internationales de déontologie comptable (le Code de l'IESBA) tel qu'adopté pour le Luxembourg par la CSSF ainsi qu'aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités éthiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

## Autres questions

La Société a établi un autre jeu séparé d'états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 conformément aux obligations légales et réglementaires relatives à l'établissement et la présentation des états financiers en vigueur au Luxembourg sur lequel nous avons émis un rapport d'audit séparé en date du 2 avril 2020 à l'attention des actionnaires de la Société.

## Questions clés de l'audit

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

## Valorisation des lignes non cotées (*Private Equity*)

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

Au 31 décembre 2019, la Société investit dans des instruments non cotés.

L'évaluation de ces instruments est significative pour notre audit, au regard de leur valeur comptable qui s'élève à 1.299,70 millions d'Euros au 31 décembre 2019, ce qui représente environ 52% du bilan.

- L'ensemble des investissements non cotés (plus de 235 au 31 décembre 2019) sont réalisés uniquement dans des fonds de *Private Equity* (essentiellement de *Buyout*).
- Ces investissements sont valorisés sur base des derniers rapports d'évaluation fournis par les gestionnaires de ces fonds sur base des techniques de valorisation recommandées par les associations internationales actives dans le créneau du *Private Equity*. Si les derniers rapports d'évaluation ne sont pas disponibles à la date de clôture des états financiers, le management se base sur le dernier rapport disponible et effectue un retraitement pour tenir compte des investissements et désinvestissements réalisés au cours de la période entre la date du rapport et la date de clôture. Au 31 décembre 2019, 92,4% des investissements non cotés étaient valorisés sur base de rapports d'évaluation au 31 décembre 2019.

### Réponses apportées au point identifié :

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

1. La revue de l'ensemble des rapports d'évaluation ou *Capital Account Statements* (CAS) fournis par les gestionnaires des fonds sous-jacents ;
2. Un « *Back Testing* » consistant à rapprocher la juste valeur présentée dans les *Capital Account Statements* utilisés lors de la dernière clôture comptable aux états financiers audités des fonds de *Private Equity* ;
3. Une *circularisation* de l'agent dépositaire (i.e. *Alter Domus Alternative Asset Fund Administration S.à r.l.*) ;
4. Une revue des mouvements intervenus pendant l'exercice. Nous avons testé un échantillon représentatif de ces mouvements.

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

Observations clés communiquées aux personnes en charge de la gouvernance :

Sur base des procédures d'audit effectuées, nous n'avons pas d'éléments complémentaires à communiquer aux personnes en charge de la gouvernance.

**Autres informations**

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

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

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

**Responsabilités du Conseil d'Administration pour les états financiers**

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

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

**Responsabilités du Réviseur d'Entreprises Agréé pour l'audit des états financiers**

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

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

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

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

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

Parmi les questions communiquées aux responsables du gouvernement d'entreprise, nous déterminons quelles ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée: ce sont les questions clés de l'audit. Nous décrivons ces questions dans notre rapport sauf si des textes légaux ou réglementaires en empêchent la publication.

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

Nous avons été désignés en tant que réviseur d'entreprises agréé par l'Assemblée Générale des Actionnaires en date du 10 mai 2017 pour une durée de trois ans expirant à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2020 et la durée totale de notre mission sans interruption, y compris les reconductions et les renouvellements précédents, est de 7 ans.

Le rapport de gestion est en concordance avec les états financiers et a été établi conformément aux exigences légales applicables.

La déclaration sur le gouvernement d'entreprise telle que publiée sur le site Internet de la Société sous la rubrique « Gouvernance » relève de la responsabilité du Conseil d'Administration. Les informations requises par l'article 68ter paragraphe (1) lettres c) et d) de la loi modifiée du 19 décembre 2002 concernant le registre de commerce et des sociétés ainsi que la comptabilité et les comptes annuels des entreprises sont, à la date de ce rapport, en concordance avec les états financiers et ont été établies conformément aux exigences légales applicables.

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

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

Luxembourg, le 2 avril 2020

Pour MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé  
5, rue Guillaume J. Kroll  
L – 1882 LUXEMBOURG

Amir CHAKROUN  
Réviseur d'entreprises agréé

## 10. Calendrier financier

Assemblée générale ordinaire 2020  
Mise en paiement du coupon n° 6

mercredi 13 mai 2020 à 14h30  
mercredi 20 mai 2020

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 S.A.**

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

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