



FINANCIËEL RAPPORT
2015

Simplicity
is the ultimate form
of sophistication

Leonardo da Vinci

Inhoudstabel

1.	Missie en strategie.....	3
2.	Raad van bestuur.....	4
3.	Verklaring inzake bedrijfsbestuur.....	4
4.	Verklaring van de gedelegeerd bestuurders.....	4
5.	Belangrijkste cijfers.....	5
6.	Bestuursverslag.....	6
6.1.	Beheer van de portefeuille.....	7
6.1.1.	Private Equity portefeuille.....	8
6.1.2.	Portefeuille de participations cotées.....	18
6.1.3.	Eigen aandelen.....	21
6.1.4.	Afgeleide instrumenten.....	21
6.2.	Verzekeringsactiviteiten bij Lloyd's syndicaten.....	21
6.3.	Situatie op geconsolideerd niveau.....	21
6.4.	Wet betreffende transparantieplichtingen.....	22
6.5.	Activiteiten op het gebied van onderzoek en ontwikkeling.....	22
6.6.	Gebeurtenissen na de reportingperiode.....	23
6.7.	Te verwachten evolutie.....	23
6.8.	Belangrijkste eigenschappen van de interne controlesystemen en het risicobeheer.....	23
6.8.1.	Controleomgeving.....	23
6.8.2.	Risicobeheer.....	23
6.8.3.	Informatie, communicatie en aansturing.....	26
6.8.4.	Externe controle.....	27
7.	Notering van de effecten brederode.....	28
8.	Geconsolideerde financiële staten op 31 december.....	30
8.1.	Geconsolideerde staat van de financiële situatie op 31 december.....	30
8.2.	Geconsolideerde staat van het globaal resultaat op 31 december.....	31
8.3.	Geconsolideerde staat van de geldstromen.....	32
8.4.	Geconsolideerde staat van het gewijzigde eigen vermogen.....	33
8.5.	Nota's.....	34
8.6.	Boekhoudkundige principes en verslaggevingsregels.....	45
8.7.	Beleid betreffende risico's en onzekerheden.....	54
9.	Verslag van de erkende bedrijfsrevisor.....	58
10.	Financiële kalender.....	60

1. Missie en strategie

Brederode is een internationale investeerder in risicokapitaal waarvan de aandelen genoteerd zijn op de gereguleerde markten van Euronext Brussel en de Beurs van Luxemburg.

Na een lange geschiedenis waarvan de wortels teruggaan tot 1804, kende de onderneming in 1977 een fundamentele strategische koerswijziging onder impuls van de nieuwe referentieaandeelhouders. In het kader van deze verschillende visie werden directe industriële en commerciële activiteiten geleidelijk afgebouwd en vervangen door investeringen voor eigen rekening in de vorm van overwegend minderheidsdeelnemingen in kapitaal, zonder betrokkenheid bij het beheer. Sindsdien bestaat onze ambitie erin het patrimonium van onze aandeelhouders bij herhaling te laten groeien, niet enkel dankzij dividenden maar ook en vooral dankzij meerwaarden op de beleggingen. De portefeuille kan worden opgesplitst in twee complementaire sectoren: niet op de beurs genoteerde deelnemingen of «*Private Equity*» en genoteerde effecten.

Sinds meer dan twintig jaar heeft Brederode zich geleidelijk aan gericht op *Private Equity*, een sector die ondertussen onze kernactiviteit uitmaakt. De aantrekkingskracht van *Private Equity* houdt nauw verband met de mogelijke hoge rentabiliteit ervan, een rentabiliteit die doorgaans hoger ligt dan op de beurs. De beleggingsstijl berust grotendeels op het principe van de *buy-out*, het overnemen van privébedrijven, georganiseerd door de beste beheerders die in specifieke *fondsen* overwegend institutionele beleggers zoals Brederode verenigen. Het succes ervan is voor een groot stuk te danken aan onze strenge selectie van een internationaal netwerk van gespecialiseerde beheerders, gecombineerd met een permanente follow-up.

De lange ervaring die Brederode in dit opzicht heeft opgebouwd, draagt bij tot de goede globale prestaties die de groep al vele jaren laat optekenen.

Afgezien van de eigen rentabiliteit wordt de portefeuille van beursgenoteerde aandelen bovendien beschouwd als een ultieme financieringsreserve ter ondersteuning van de *Private Equity*. Hij wordt zoals voorheen nauwlettend beheerd in een streven om zijn defensieve karakter te verenigen met de rentabiliteits-, liquiditeits- en groeidoelstellingen.

Brederode is vandaag een van de weinige in *Private Equity* gespecialiseerde vennootschappen die op de beurs genoteerd zijn en die in eigen beheer werken, uitsluitend in het belang van de aandeelhouders.

Brederode beschikt bovendien over een stabiele aandeelhoudersstructuur en de belangrijkste bestuurders zijn tevens aandeelhouders. Op die manier kan de onderneming met vertrouwen vanuit een langetermijnvisie werken zonder zich door versturende externe factoren te laten beïnvloeden of aan kortetermijndenken te doen.

Ten slotte liggen de bestuurskosten lager dan doorgaans op de markt het geval is en beschikt Brederode over een gestroomlijnde bestuursstructuur.

2. Raad van bestuur

- Pierre van der Mersch, Voorzitter
- Luigi Santambrogio, Gedelegeerd bestuurder
- Axel van der Mersch, Gedelegeerd bestuurder
- Michel Delloye⁽¹⁾
- Bruno Colmant ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Onafhankelijk bestuurder

3. Verklaring inzake bedrijfsbestuur

Brederode houdt zich aan de « X Principes aangaande bedrijfsbestuur zoals opgelegd door de Beurs van Luxemburg, 3de herziene uitgave ». Brederode heeft tevens op 30 mei 2014 een Bestuurscharter aangenomen dat op 19 juli 2014 in werking is getreden. Dit charter evenals de Verklaring inzake bedrijfsbestuur van het boekjaar 2015 kunnen op de website van de vennootschap worden geraadpleegd en dit op www.brederode.eu, onder de rubriek « Bestuur ».

4. Verklaring van de gedelegeerd bestuurders

In naam en voor rekening van Brederode bevestigen wij hierbij dat volgens de kennis waarover wij beschikken:

- a) de geconsolideerde financiële staten opgesteld volgens de van toepassing zijnde boekhoudregels een getrouw en eerlijk beeld weergeven van de geconsolideerde activa en passiva, de geconsolideerde financiële situatie evenals van de geconsolideerde winst en verlies van Brederode en van alle bedrijven die deel uitmaken van de consolidatie; en
- b) het bestuursverslag getrouw de evolutie en de resultaten van de onderneming weergeeft evenals de situatie van Brederode en alle bedrijven die deel uitmaken van de consolidatie en een beschrijving geeft van de belangrijkste risico's en onzekerheden waaraan deze bedrijven worden blootgesteld.

Luxemburg, 18 maart 2016

Voor de Raad van Bestuur
Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch
Gedelegeerd bestuurders

5. Belangrijkste cijfers

Globale gegevens (in miljoen €)	2015	2014	2013	2012	2011
Financiële activa	1.465,34	1.278,31	1.089,96	1.011,14	936,64
- <i>Private Equity</i>	719,28	628,06	517,67	525,45	512,02
- genoteerde effecten	746,06	650,26	572,29	485,69	424,62
Eigen vermogen	1.497,80	1.301,95	1.118,97	1.034,81	946,81
Mutatie van de fair value van de financiële activa					12,23
Ontvangen dividenden en interesten	212,06	207,51	93,36	100,00	45,74
Resultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)	28,82	30,04	29,63	24,82	25,21
Financiële activa	224,09	226,45	103,68	116,69	69,38

Gegevens aangepast per aandeel (in €)	2015	2014	2013	2012	2011
Eigen vermogen	53,21	45,80	38,18	35,22	31,59
Resultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)	7,93	7,83	3,54	3,95	2,29
Uitkeringen (brutobedragen)	0,70	0,65	0,62	0,60	0,58
Beurskoers					
hoogste koers	40,99	30,00	27,80	24,23	20,80
laagste koers	29,10	27,32	24,01	17,93	16,10
per 31 december	40,50	29,10	27,50	23,95	18,21

Aantal in de winst delende aandelen	2015	2014	2013	2012	2011
Voor het eigen vermogen	28.150.434	28.424.295	29.304.878	29.377.221	29.966.375
Voor het basisresultaat ⁽¹⁾	28.269.874	28.917.807	29.328.822	29.528.389	30.235.701

Ratios	2015	2014	2013	2012	2011
P/BV (Koers ⁽²⁾ / eigen vermogen)	0,76	0,64	0,72	0,68	0,58
P/E (Koers ⁽²⁾ / winst aandeel van de groep)	5,11	3,72	7,78	6,06	7,94
Return op eigen vermogen					
(Winst / gemiddelde van eigen vermogen in %)	16,0%	18,7%	9,6%	11,8%	7,5%
Brutorendement (Brutodividend / koers ⁽²⁾ in %)	1,7%	2,2%	2,3%	2,5%	3,2%

⁽¹⁾ Gemiddeld gewogen aantal aandelen in omloop volgens de IAS 33 norm.

⁽²⁾ Beurskoers op het einde van het jaar

6. Bestuursverslag

Geachte mevrouw, mijnheer,

De resultaten van Brederode voor het boekjaar 2015 mogen opnieuw uitzonderlijk goed genoemd worden, net als in het 'grand cru'-jaar 2014. De jaarwinst van € 224,27 miljoen vertegenwoordigt een rendement op eigen vermogen van 16%, rekening houdend met de som die in de loop van het jaar werd uitgekeerd aan de aandeelhouders. De twee activiteitensectoren waarin de groep zich heeft gespecialiseerd, hebben bijgedragen aan dit succes. De nettoprestatie van de *Private Equity*-portefeuille bedroeg 26% en die van de portefeuille beursgenoteerde effecten 10%.

Dankzij het kasoverschot dat gegenereerd werd door het sector *Private Equity* kon de portefeuille beursgenoteerde effecten opnieuw versterkt worden, dit jaar ten bedrage van € 48 miljoen. De aanvullende aankopen hadden voornamelijk betrekking op de aandelen *3M* en *Intel* in de Verenigde Staten, *Relx* (het gewezen *Reed Elsevier*) en *Rolls Royce* in het Verenigd Koninkrijk en *Telenor* in Noorwegen. De participaties in *E.on* en *Saipem* werden daarentegen gerealiseerd.

Er werden voor € 179,61 miljoen nieuwe verbintenissen aangegaan in *Private Equity* tegenover € 209,38 miljoen in 2014. Het bedrag van de niet-opgevraagde verbintenissen is in de loop van het boekjaar toegenomen van € 452,89 miljoen op 31 december 2014 tot € 532,1 miljoen.

In 2015 werden door een filiaal van de groep 273.861 aanvullende aandelen Brederode gekocht op de beurs. Dit vertegenwoordigt 0,93% van het kapitaal. Het aantal aandelen Brederode in eigen bezit vertegenwoordigt op het einde van het jaar 3,94% van het kapitaal.

Er vonden in het boekjaar 2015 geen transacties tussen partijen plaats die een aanzienlijke impact hadden op de financiële situatie en de resultaten van de groep.

Als investeerder in risicokapitaal zal Brederode uiteraard de vennootschap blijven blootstellen aan de risico's en onzekerheden die gepaard gaan met de internationale conjunctuur. Hoewel de volatiliteit op de financiële markten relatief belangrijke waardeschommelingen teweeg kan brengen, zorgen de kwaliteit en de diversificatie van de activa ervoor dat de raad van bestuur vertrouwen blijft hebben in de toekomst van de groep.

De raad van bestuur is een beleid volgen gericht op een regelmatige groei van de dividenden ten gunste van de aandeelhouders. Daarom wil ze op de volgende algemene vergadering van 11 mei 2016 aan elk aandeel Brederode € 0,70 toekennen tegenover € 0,65 het vorige jaar, een toename met 8%.

In vergelijking met het erg gunstige resultaat van dit boekjaar vertegenwoordigt een dergelijke verdeling een relatief beperkte *pay-out-ratio* (9%), die kenmerkend is voor een groeiwaarde. Dit verhoogt de autofinancieringscapaciteit van de vennootschap aanzienlijk.

6.1. Beheer van de portefeuille

In 2015 verkocht de groep voor € 73 miljoen netto in *Private Equity* en kocht de groep voor € 48 miljoen netto aan beursgenoteerde effecten.

Evolutie

(in miljoen €)	<i>Private Equity</i>	Genoteerde effecten	Totaal
Fair value bij het begin van de periode	628,06	650,26	1.278,31
Beleggingen	143,77	73,06	216,84
Desinvesteringen	-216,85	-25,03	-241,87
Wijziging van de fair value	164,29	47,77	212,06
Fair value aan het einde van de periode	719,28	746,06	1.465,34

Prestatie

(in miljoen €)	<i>Private Equity</i>	Genoteerde effecten	Totaal
Dividenden	3,68	21,75	25,43
Interesten	3,39		3,39
Variatie van de fair value	164,29	47,77	212,06
Beheershonoraria	-12,25		-12,25
Optiepremie		0,21	0,21
Overige beheerskosten		-0,33	-0,33
Totaal	159,10	69,40	228,50
IRR (Internal Rate of Return)	26%	11%	18%

6.1.1. Private Equity portefeuille

Inleiding

De *Private Equity* portefeuille van Brederode is in hoofdzaak samengesteld uit verbintenissen in partnerships van bepaalde duur (10-12 jaar) die het vaakst de naam *Limited Partnership* of «Fonds» krijgen. Deze Fondsen worden enerzijds samengesteld uit een beheerdersteam, de *General Partner*, bestaande uit een kleine groep ervaren professionals en anderzijds uit institutionele beleggers, de *Limited Partners*.

Gedurende een periode van doorgaans vijf jaar verbinden die laatsten zich ertoe een antwoord te bieden op de verzoeken tot storting van de *General Partner* en dit voor een maximumbedrag dat als *Commitment* (verbintenis) wordt aangemerkt. De *General Partner* investeert de opgevraagde bedragen in diverse projecten waarvan hij vervolgens het beheer verzekert tot het moment van uittreding (*exit*), doorgaans na een periode van 4 tot 7 jaar.

De Brederode groep neemt voornamelijk in Fondsen deel die gericht zijn op een *buy-out* strategie. Die hebben als doel door middel van een geschikte financiële hefboom (*leveraged buy-out*) een belang - in principe een meerderheidsbelang - te nemen in al solide ondernemingen die een voorspelbare *cashflow* hebben en mogelijkheden voor uitbreiding of consolidatie kennen.

Brederode analyseert eveneens alle mogelijkheden om naast de partnerships direct mee te investeren in bepaalde veelbelovende projecten, parallel met bepaalde Fondsen.

Elke beslissing om in een nieuw Fonds te investeren, wordt pas genomen op het einde van een *due diligence* procedure die systematisch gesprekken met de beheerders en het grondige ad hoc onderzoek van alle documenten behelst.

De voorafgaande onderzoeken betreffen in het bijzonder de kwaliteit en de cohesie van de bestuursploeg, de investeringsstrategie en de marktopportunities, prestaties in het verleden, de bron van de projecten, de verwachte middelen om waarde te creëren en de perspectieven voor verkoop op termijn.

De opvolging van investeringen gebeurt op basis van gedetailleerde driemaandelijke verslagen, de door een bedrijfsrevisor nagekeken jaarrekeningen van de Fondsen en directe en regelmatige contacten met de beheerders.

De *Private Equity* activiteiten van Brederode gaan terug tot 1992. Gezien zijn lange ervaring is Brederode in staat zich te concentreren op de meest veelbelovende projecten en dit dankzij de beste beheerdersteams.

Door zijn activiteit in de *Private Equity* sector stelt Brederode risicokapitaal ter beschikking van privébedrijven om hen te helpen in hun ontwikkeling en groei. Brederode geeft tegelijkertijd zijn eigen aandeelhouders de kans om indirect deel te nemen aan beleggingen die een hoger dan gemiddeld rendement opleveren en in principe alleen toegankelijk zijn voor institutionele actoren.

Voordelen van de *buy-out* stijl

Van de beschikbare investeringsstijlen op de wereldwijde *Private Equity* markt richt Brederode zich bovenal op het *buy-out* segment. Deze keuze werd ingegeven door de volgende beweegredenen:

1. Afstemming van de belangen van de betrokken partijen

De belangen van de partijen worden optimaal op elkaar afgestemd dankzij de invoering van incentives om zowel de fondsbeheerders als de leiding van de verworven vennootschappen te motiveren en zo de return on investment voor de aandeelhouders te maximaliseren na een gemiddelde bezitsduur van 4 tot 7 jaar.

2. Waardecreatie op lange termijn

Aangezien de vennootschappen privébedrijven zijn, of dat worden na hun overname, kunnen hun directies strategische initiatieven nemen die een tijdelijke rentabiliteitsverlaging tot gevolg hebben, om de waarderingsverwachting bij verkoop aanzienlijk te verbeteren. Voor een beursgenoteerde vennootschap zijn dergelijke beslissingen soms moeilijk te nemen omdat de markt ze veeleer kan opvatten als «*profit warnings*» (negatieve waarschuwingen met betrekking tot toekomstige resultaten) dan als een positief signaal dat betere prestaties op lange termijn in het vooruitzicht stelt.

3. Optimalisering van de financiële hefboom

Ondernemingen die door *Private Equity* fondsen gesteund worden, kunnen opteren voor een optimale structuur «eigen middelen-schulden» in het kader van hun businessplannen, en dit over hun volledige bezitsduur.

4. Nauwgezetheid en discipline

De Raad van Bestuur van een overgenomen vennootschap, doorgaans gecontroleerd door vertegenwoordigers van de fondsbeheerder, focust op een reeks *key performance indicators* (KPI). Die *KPI's* maken het mogelijk de evolutie van de geldstromen, de operationele verbeteringen, het uitvoeringstempo van het businessplan enz. op te volgen en snel eventuele tekortkomingen bij te sturen. Voor de investeerders bieden die praktijken een belangrijke bescherming in geval van onrust, en tegelijkertijd stellen ze de kredietverstrekkers gerust. Ondernemingen die zich toeleggen op *Private Equity*, kunnen snel reageren, wat een belangrijk concurrentievoordeel is.

5. Concentratie van talenten

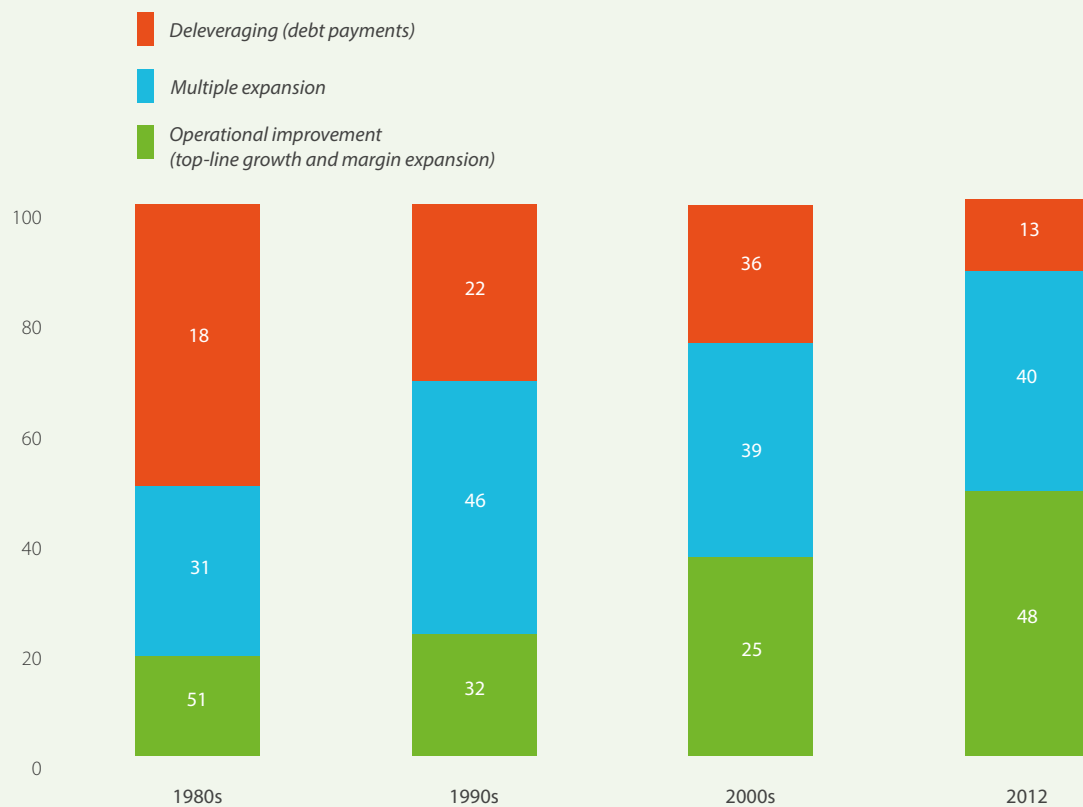
Via incentives die transparant worden toegepast op basis van tastbare te leveren prestaties (*IRR*) slagen de fondsinrichters erin de medewerking te verkrijgen van de beste talenten, zowel voor rekening van hun eigen organisatie als voor die van de vennootschappen waarover ze de zeggenschap verwerven. Uiteindelijk komt dit hun beleggers ten goede.

Belangrijkste bronnen van toegevoegde waarde in *Private Equity*.

De volgende grafiek toont de evolutie sinds de jaren 1980 van de belangrijkste bronnen voor waardecreatie in *Private Equity* in Europa. Aanvankelijk ging het vooral om het financieel hefboomeffect (leverage), later kwam daar de stijging van de jaarlijkse *EBITDA* (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation*) tussen de overname van de onderneming en haar verkoop bij. Recenter wordt de waardecreatie nog het meest bepaald door de capaciteit om daadwerkelijke operationele verbeteringen door te voeren.

Als institutionele belegger is Brederode opgetogen over deze recente evolutie en over de steeds meer uitgesproken tendens om bij de investeringsbeslissingen rekening te houden met *ecologische, sociale en governancefactoren* (ESG).

Contributions to value creation in PE deals (%)



Sources: data for the 1980s, 1990s, and 2000s was first published in the *Advantage of Persistence: How the Best Private Equity Firms «Beat the Fade»*, BCG Report, February 2008; data for 2012 is from HHL-BCG research, using a methodology drawn from Olivier Gottschalg, Maurizio Zollo and Nicolaus Loos, «Working Out Where the Value Lies», *European Venture Capital Journal* 2004.

Note: 2012 n = 121 deals

Prestatiehistoriek van de *Private Equity* portefeuille

De indicatieve prestatie inzake de conform IFRS bepaalde fair value gebaseerd op de geconsolideerde financiële staten van Brederode en de jaarlijkse kasgeldstromen wordt als volgt opgedeeld:

(in miljoen €)	10 jaar	5 jaar	3 jaar	1 jaar
Waarde in het begin van de periode ^(*)	262,79	463,92	525,45	628,06
Kasgeldstromen	192,48	228,23	181,64	64,05
Waarde op het einde van de periode ^(*)	719,28	719,28	719,28	719,28
IRR (Internal Rate of Return)	14,1%	17,5%	22,8%	26,0%

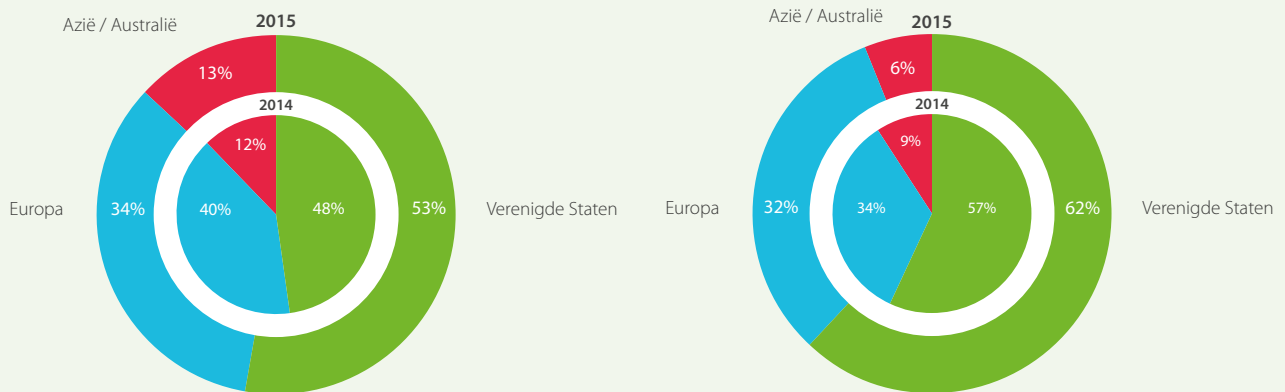
(*) De waarden in het begin van de periode zijn de waarden vermeld in de IFRS-rekeningen op basis van de beschikbare voorlopige informatie die op de einddatum van de rekeningen beschikbaar is. Het verschil met de definitieve waarden is verwaarloosbaar wat de verwachte prestatie betreft.

Eind 2015 participeerde de groep in 148 Fondsen die door 49 beheerders werden beheerd, voor een bedrag van € 672 miljoen, tegen € 590 miljoen een jaar voordien. Bij die investeringen dienen de directe mede-investeringen te worden gevoegd voor een totaalbedrag van € 46 miljoen op het einde van 2015 tegen 37 miljoen een jaar eerder.

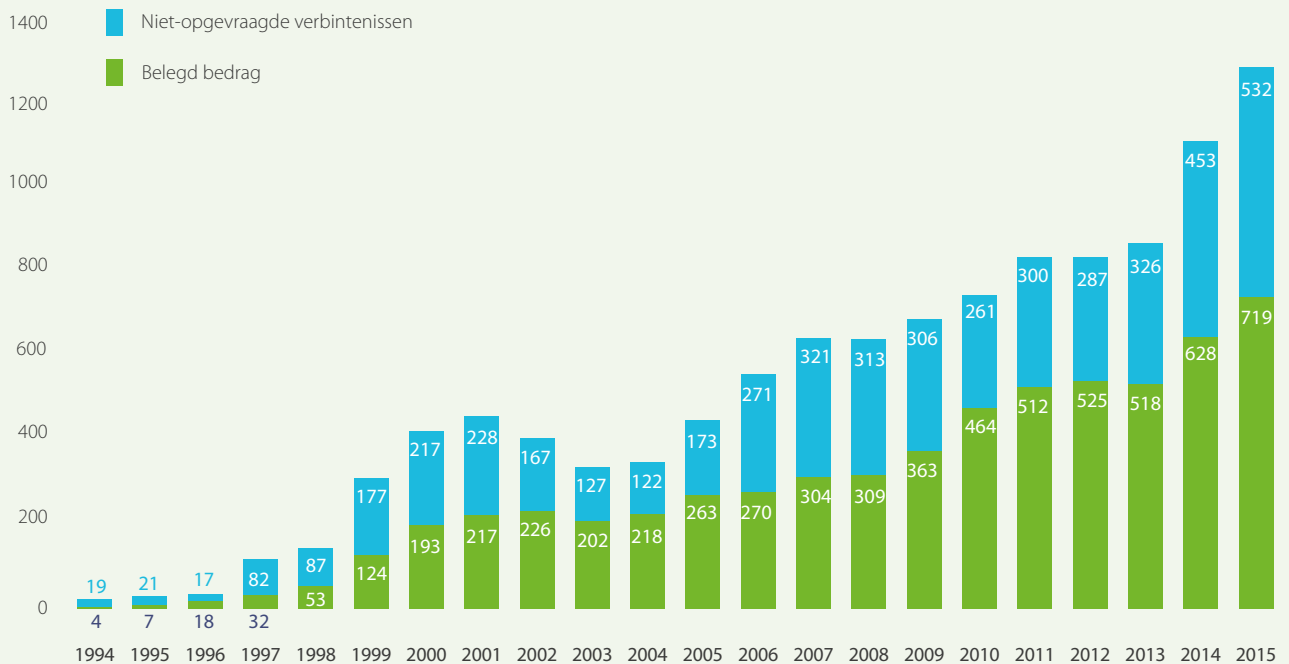
In de loop van het boekjaar 2015 zijn de niet-opgevraagde bedragen als volgt geëvolueerd:

(in miljoen €)	2015	2014
Verbintenissen aan het begin van de periode	452,89	326,38
Schommelingen van de bestaande verbintenissen	-100,39	-82,87
Nieuwe verbintenissen	179,61	209,38
Verbintenissen aan het einde van het boekjaar	532,11	452,89

Geografische spreiding van de lopende investeringen en van de niet-opgevraagde verbintenissen in *Private Equity*



Evolutie van het totaal verbintenissen in *Private Equity* (in miljoen €)



De grafiek hierboven toont aan dat de periode van 2004 tot 2007 werd gekenmerkt door een autofinanciering van de *Private Equity* portefeuille, de verzoeken tot storting werden voor het merendeel gefinancierd door uitkeringen. De jaren 2008 tot 2010 vertonen een omgekeerde evolutie. Sinds 2011 is de *Private Equity* portefeuille opnieuw gebaseerd op autofinanciering. De positieve nettocashflow op basis van de activiteiten bedroeg € 64,1 miljoen in 2015 tegenover € 47,7 miljoen in 2014.

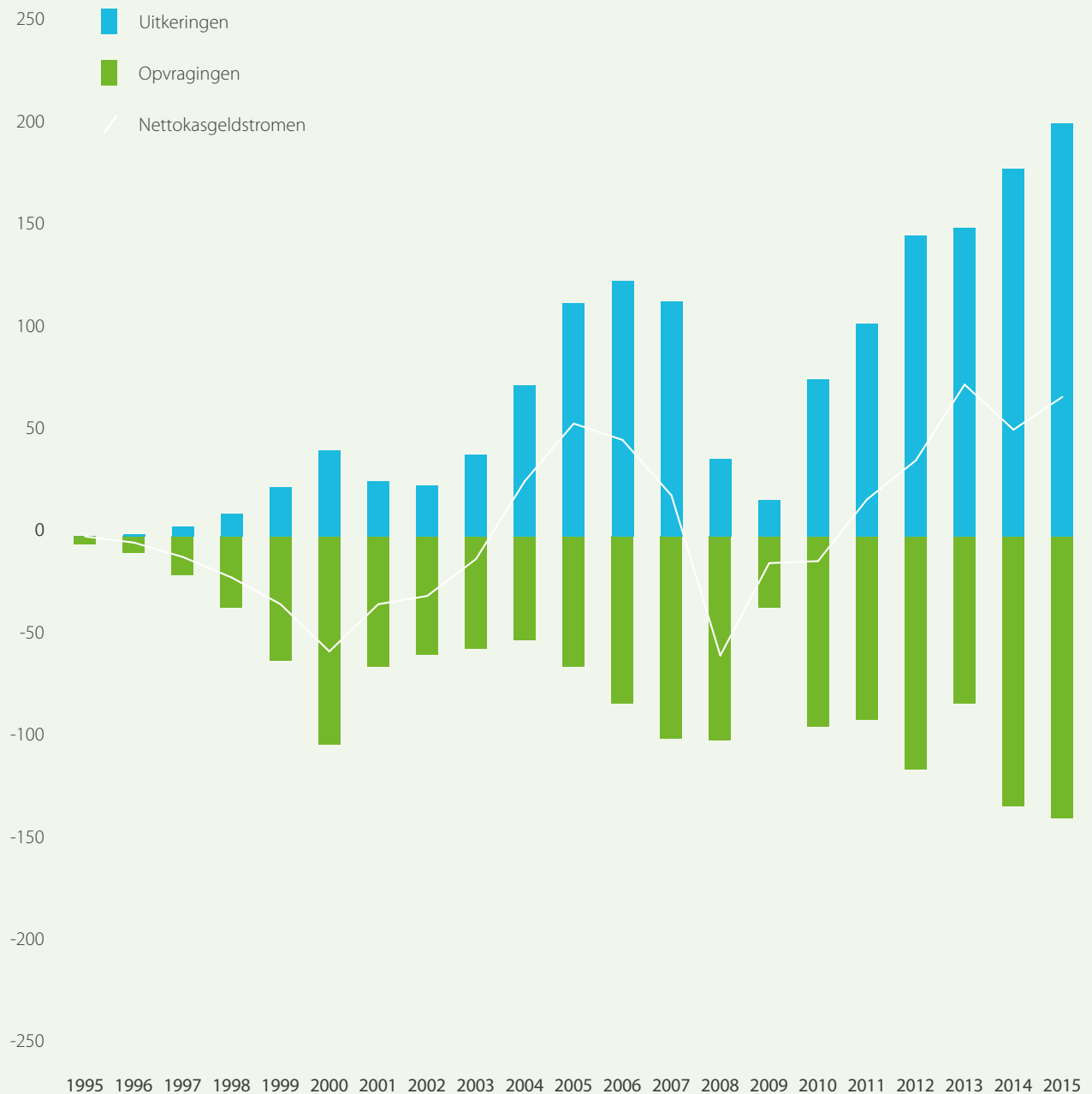
De opvragingen worden gespreid in de tijd, doorgaans over vijf jaar, op voorwaarde dat de beheerder zijn portefeuille vervolledigt. Doorgaans worden de noden aan financiering van de *Private Equity* portefeuille gedekt door de volgende bronnen:

- Het gebruik van bestaand kasgeld
- Inkomsten gegenereerd door investeringen binnen de *Private Equity* portefeuille
- Ontvangen dividenden en rente
- Kredietlijnen
- Eventueel kan de verkoop van een deel van de portefeuille beursgenoteerde effecten als liquiditeitsbuffer dienen.

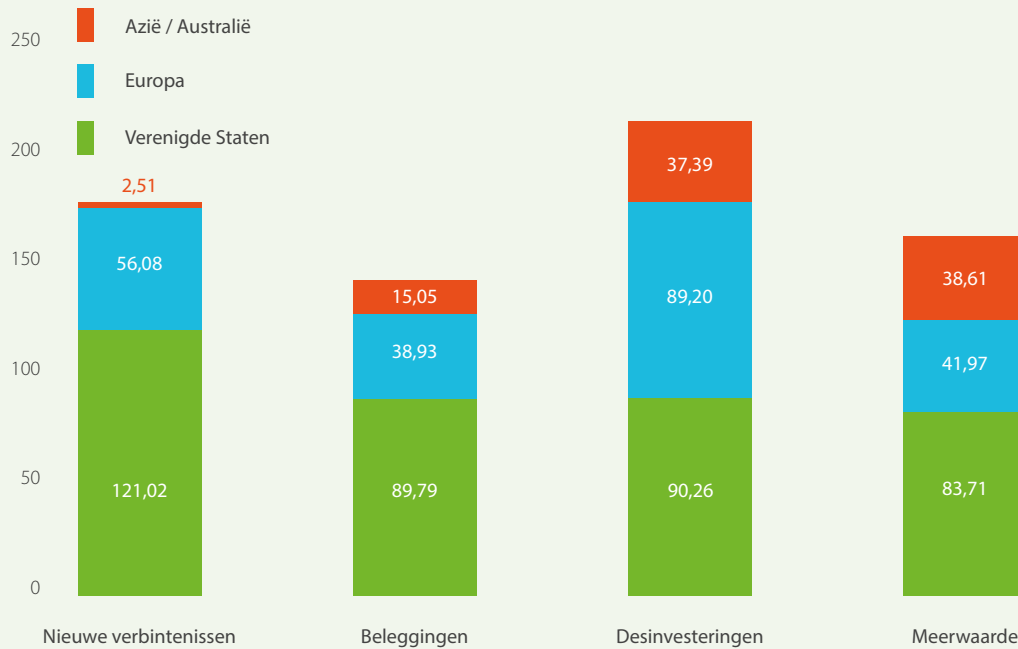
Bewegingen binnen de *Private Equity* portefeuille

(in miljoen €)	2015	2014
Fair value aan het begin van de periode	628,06	517,67
Beleggingen	143,77	120,70
Desinvesteringen	-216,85	-170,02
Wijziging van de fair value	164,29	159,70
Fair value aan het einde van het boekjaar	719,28	628,06

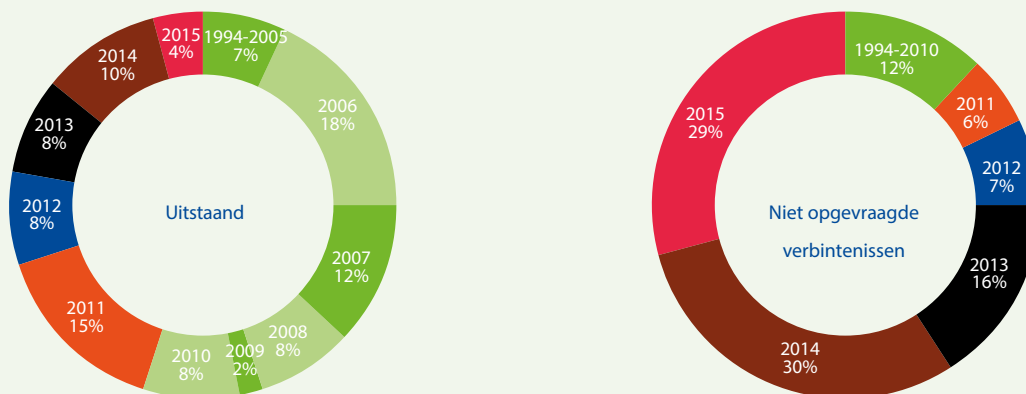
Evolutie van de kasgeldstromen (in miljoen €)



Geografische spreiding van *Private Equity* in 2015 (in miljoen €)



Spreiding van *Private Equity* investeringen per inschrijvingsjaar («vintage year»)



Lijst met belangrijkste beheerders in *Private Equity* op 31 december 2015 (in miljoen €)

Beheerders	Stand tegen de fair value	Niet-opgevraagde bedragen	Verbintenissen totaal
THE CARLYLE GROUP	49,00	34,98	83,98
ARDIAN	42,37	33,87	76,24
HIG CAPITAL	39,49	35,79	75,28
BAIN CAPITAL PARTNERS	42,21	30,02	72,23
CAPITAL TODAY	60,63	7,46	68,09
CATTERTON PARTNERS	48,14	14,11	62,25
PROVIDENCE EQUITY PARTNERS	34,85	23,41	58,26
EQT	32,19	24,63	56,81
UPFRONT VENTURES	30,50	11,67	42,17
AMERICAN SECURITIES	14,39	23,81	38,19
STONEPOINT CAPITAL	24,08	12,32	36,41
APOLLO MANAGEMENT	16,05	19,57	35,61
SWANCAP	19,61	13,12	32,72
MONTAGU Private Equity	13,87	16,51	30,38
TRITON	15,30	12,41	27,71
HARVEST PARTNERS	11,88	15,74	27,62
RIVERSTONE HOLDINGS	21,27	5,93	27,20
SUN CAPITAL PARTNERS	12,84	14,22	27,06
STIRLING SQUARE CAPITAL PARTNERS	18,79	7,97	26,76
PAI	14,90	11,41	26,31
DOUGHTY HANSON & CO.	20,73	4,84	25,57
CHARTERHOUSE CAPITAL PARTNERS	8,31	16,64	24,95
MADISON DEARBORN PARTNERS	7,16	16,00	23,16
BC PARTNERS	17,64	4,05	21,70
PACIFIC EQUITY PARTNERS	3,51	18,02	21,53
THE CAPSTREET GROUP	4,25	14,33	18,58
JF LEHMAN & COMPANY	7,44	10,96	18,40
TRILANTIC CAPITAL	4,78	13,37	18,14
BELHEALTH INVESTMENT PARTNERS	5,36	11,17	16,53
HGGC	7,79	7,79	15,58
GENSTAR CAPITAL		13,69	13,69
CITIC CAPITAL PARTNERS	9,76	2,24	11,99
MERCATO PARTNERS	2,88	7,90	10,78
CUBERA Private Equity	4,38	4,93	9,31
JLL PARTNERS	2,39	6,69	9,09
ARLINGTON CAPITAL PARTNERS	7,25	1,63	8,88
ABRY PARTNERS	6,57	2,15	8,72
FRONTENAC COMPANY	4,62	4,06	8,68
LBO FRANCE GESTION	8,04	0,11	8,16
GLOBESPAN CAPITAL PARTNERS	5,19	0,87	6,07
ANDERE	18,86	1,75	20,61
TOTAAL	719,28	532,11	1.251,39

De lijst van de belangrijkste beleggingsfondsen die door de bovengenoemde beheerders worden beheerd, is beschikbaar op de internetsite van de onderneming.

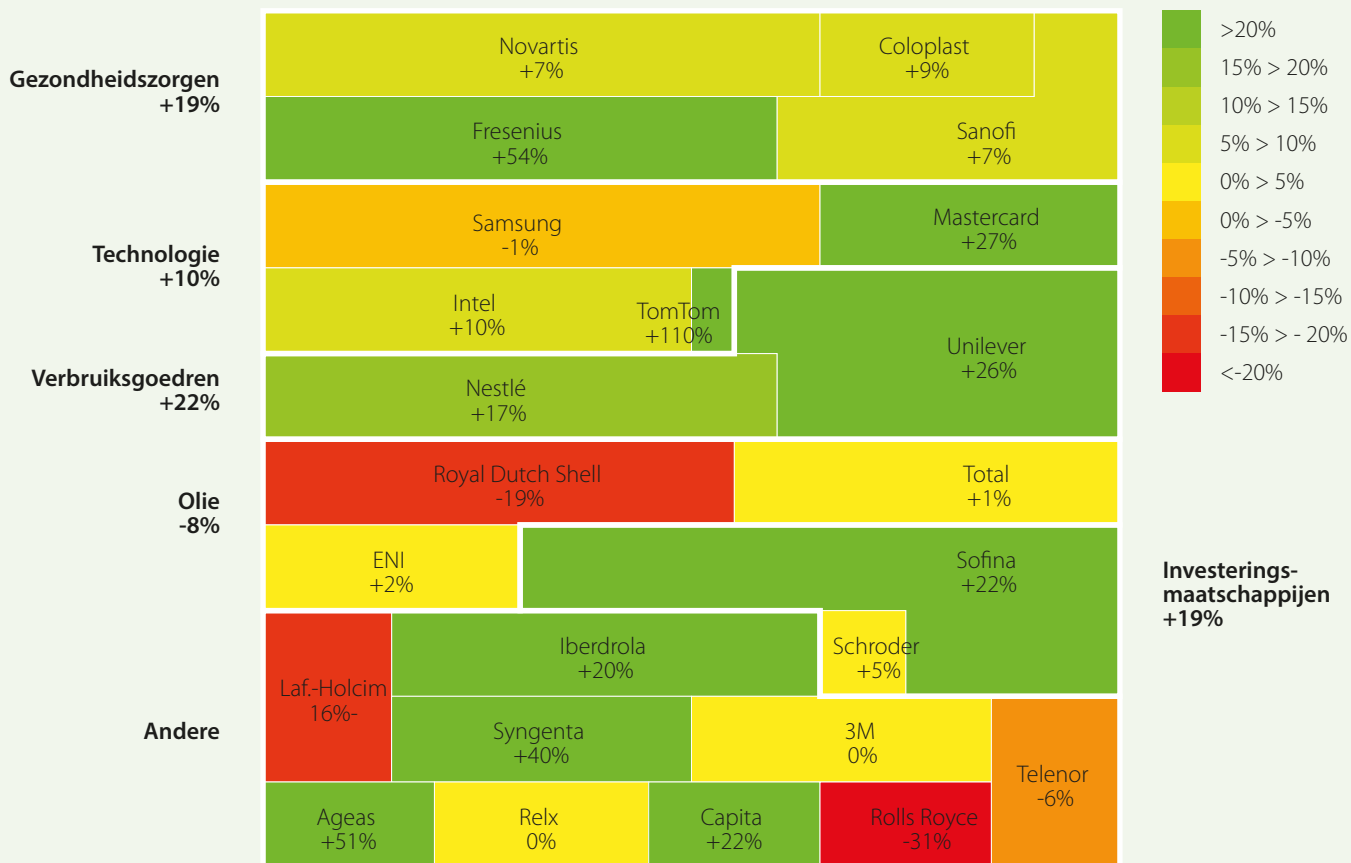
6.1.2. Portefeuille beursgenoteerde aandelen

Brederode beheert zelf zijn tweede activiteitensector die bestaat uit een brede portefeuille beursgenoteerde aandelen. Het betreft minderheidsparticipaties die doorgaans op een grote markt kunnen rekenen en occasioneel gebruik maken van *put of call-opties*.

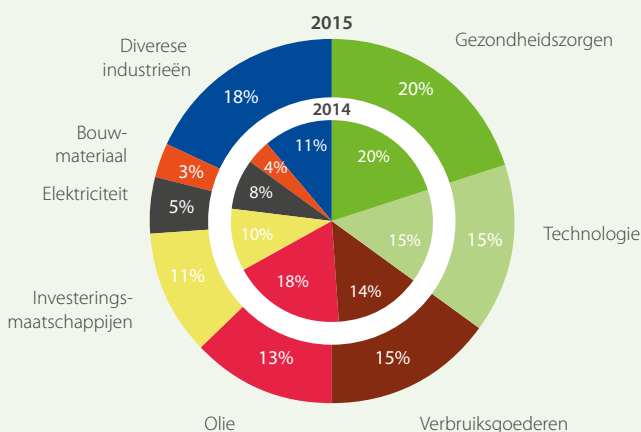
Evolutie van de portefeuille

(in miljoen €)	2015	2014
Fair value aan het begin van de periode	650,26	572,29
Beleggingen	73,06	30,16
Desinvesteringen	-25,03	
Wijziging van de fair value	47,77	47,81
Fair value aan het einde van het boekjaar	746,06	650,26

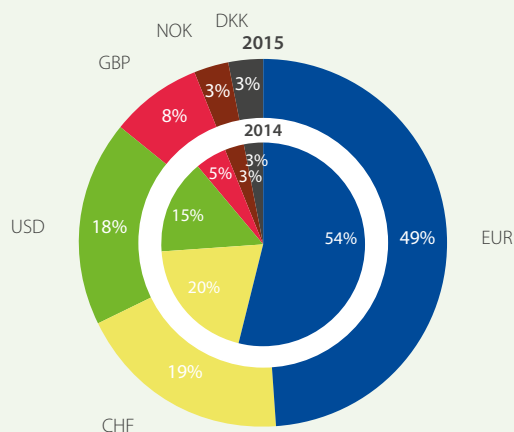
Prestatie per investering en per activiteitendomein



Spreiding van de portefeuille beursgenoteerde aandelen per sector



Spreiding van de portefeuille beursgenoteerde aandelen volgens valuta



Samenstelling van de portefeuille

Op 31 december 2015 bezat de groep de volgende beursgenoteerde effecten, uitgedrukt in miljoen € :

Effecten	31 dec. 2014	Aankopen (verkopen)	Variatie van de fair value	31 dec. 2015	Prestatie	Aantal aandelen
Gezondheidszorgen	130,27		19,52	149,79	19,5%	
Novartis	48,00		2,07	50,07	7,1%	625.000
Fresenius SE & Co	27,89		14,74	42,63	54,1%	646.191
Sanofi	35,56		1,38	36,94	7,3%	470.000
Coloplast	18,82		1,33	20,15	9,2%	270.000
Technologie	98,74	5,85	8,41	113,01	9,9%	
Samsung Electronics (GDR)	49,83		-1,01	48,82	-0,6%	100.000
Intel	27,41	5,85	2,40	35,66	10,2%	1.127.000
Mastercard	19,80		5,15	24,95	26,9%	278.950
Tom Tom	1,71		1,88	3,58	110,3%	308.750
Verbruiksgoederen	93,55		17,52	111,08	22,2%	
Unilever	52,61		12,03	64,64	26,5%	1.611.788
Nestlé	40,94		5,49	46,43	16,7%	674.872
Olie	114,12	-1,94	-14,93	97,26	-8,2%	
Royal Dutch Shell "A"	48,97	2,28	-11,96	39,29	-18,8%	1.862.341
Total	34,87		-1,03	33,84	0,8%	820.000
ENI	25,38		-1,24	24,14	1,7%	1.749.000
Saipem	4,91	-4,21	-0,70		-21,5%	
Investeringsmaatschappijen	68,25		11,73	79,98	19,5%	
Sofina	59,45		11,29	70,74	21,7%	684.152
Schroder UK Alpha Plus Fund	4,37		0,37	4,73	8,4%	1.926.782
Schroder Specialist Value UK Eq. Fd	4,43		0,07	4,50	1,6%	1.587.302
Elektriciteit	49,66	-18,42	5,28	36,52	17,3%	
Iberdrola	30,64	0,62	5,26	36,52	19,9%	5.574.993
E.on	19,02	-19,05	0,02		-	
Bouwmateriaal	24,50	0,59	-4,96	20,12	-16,2%	
Lafarge-Holcim	24,50	0,59	-4,96	20,12	-16,2%	433.486
Diverse industrieën	71,16	61,95	5,20	138,31	7,9%	
3M		25,87	-1,00	24,87	0,0%	179.722
Syngenta	18,04		6,50	24,55	40,2%	67.800
Relx (ex-Reed Elsevier)		23,19	1,35	24,54	0,0%	1.504.965
Telenor	16,76	7,46	-2,29	21,93	-6,4%	1.420.000
Rolls Royce	15,19	5,43	-5,92	14,71	-31,1%	1.877.207
Ageas	9,97		4,49	14,46	51,2%	337.750
Capita	11,08		2,06	13,14	22,0%	798.364
Andere deelnemingen < € 1 MM	0,12		0,00	0,12	-	22.640
TOTAAL	650,26	48,04	47,77	746,06	10,2%	

6.1.3. Eigen aandelen

In de loop van het boekjaar heeft de Groep 273.861 eigen aandelen verworven (tegen 881.291 in 2014) voor een totaalbedrag van € 10,0 miljoen, oftewel tegen een gemiddelde eenheidsprijs van € 36,61 (tegen € 28,73 in 2014). Al deze aandelen worden aangehouden door haar dochteronderneming GEYSER. Het hiermee verbonden stemrecht is opgeschort.

6.1.4. Afgeleide instrumenten

Opties op beursgenoteerde effecten

Als occasionele emittent van opties op beursgenoteerde aandelen speelt de groep in zekere zin de rol van verzekeraar voor actoren die zich wensen te beschermen tegen een sterke daling (*Put*) of stijging (*Call*) van een beursgenoteerd aandeel. De ontvangen premies ter vergoeding van die rol zullen het rendement van de portefeuille aanvullen.

De ingenomen posities duren doorgaans niet langer dan twee maanden en zijn niet speculatief van aard; zo wordt de uitgifte van « call » opties doorgaans voor 100% gedekt door effecten in de portefeuille.

In 2015 bedroeg het bedrag aan ontvangen premies € 0,21 miljoen tegenover € 0,23 miljoen in 2014.

Valutahedgetransacties

Met het oog op de implementering van het risicovolle beleid op het gebied van valutahedgetransacties behoudt de groep zich het recht voor om occasioneel hedgecontracten van bepaalde duur af te sluiten waarvan de duur doorgaans 1 tot 6 maanden bedraagt. Het bedrag van de valutahedgetransacties schommelt in functie van het oordeel van de groep over een bepaalde munt. In 2015 hebben er geen valutahedgetransacties plaatsgevonden.

6.2. Verzekeringsactiviteiten bij Lloyd's syndicaten

Het jaar 2015 bleek opnieuw winstgevend voor ons Britse filiaal, Athanor Ltd.

Er dient aan te worden herinnerd dat het resultaat van onze investeringen in Lloyd's syndicaten wordt beïnvloed door hun specifieke boekhoudmethodes die de rekeningen pas na drie jaar afsluiten. Door een dergelijke termijn te hanteren kan de impact van schadegevallen preciezer worden ingeschat

Het totaalresultaat van Athanor voor het jaar 2015 is dus in essentie gebaseerd op de technische verzekeringsresultaten van 2013 waarin de nodige provisies voor de technische resultaten van 2014 en 2015 zijn geïntegreerd. De bijdrage van de activiteiten van Athanor aan de resultaten van de groep bedroeg € 1,7 miljoen (tegenover € 1,2 miljoen het vorige jaar).

Athanor verwacht positieve technische resultaten voor 2014 en 2015.

6.3. Situatie op geconsolideerd niveau

De consolidatiekring van de groep Brederode werd niet gewijzigd in de loop van het boekjaar.

Tijdens het afgelopen jaar boekte de groep Brederode een geconsolideerde winst van € 224,09 miljoen of € 7,93 per aandeel, tegenover € 226,45 miljoen of € 7,83 per aandeel in 2014. De stijging van de winst per aandeel kan verklaard worden door de terugkoop van eigen aandelen en hun boekhoudkundige eliminatie overeenkomstig de IFRS-normen.

Op 31 december 2015 bedroeg het totaal geconsolideerde actief € 1.508,27 miljoen, tegenover € 1.315,4 miljoen een jaar eerder. Dit bedrag komt ongeveer overeen met de reële waarde van de portefeuille financiële activa, die gelijk verdeeld is tussen deelnemingen in *Private Equity* en beursgenoteerde aandelen.

De tabel hieronder illustreert de impact van de bewegingen binnen de activa van de groep op de eigen middelen.

(in miljoen €)	2015	2014
Eigen vermogen bij het begin van de periode	1.301,95	1.118,97
Bewegingen van de niet-vlottende financiële activa	187,03	188,36
Netto-evolutie van aan- en verkopen	-25,03	-19,15
Mutatie van de reële waarde	212,06	207,51
Overige bewegingen met betrekking tot de portefeuille	16,44	20,77
Wisselresultaat		
Dividenden en intresten	28,82	30,04
Optiepremies	0,21	0,23
Beheersvergoeding <i>Private Equity</i>	-12,25	-9,23
Overige beheerskosten	-0,33	-0,27
Bewegingen van de overige niet-vlottende activa	0,14	-3,23
Netto-aankopen		0,04
Overige schommelingen	0,14	-3,27
Overige bewegingen	-7,76	-22,91
Netto financiële opbrengsten (kosten)	0,61	0,53
Overige netto operationele opbrengsten	1,30	3,83
Uitgekeerd dividend	-18,39	-18,10
Schommeling van de nettothesaurie	1,15	-5,23
Terugkoop van eigen aandelen	-10,03	-25,32
Overige	17,59	21,38
Eigen vermogen aan het einde van de periode	1.497,80	1.301,95

6.4. Wet betreffende transparantieverplichtingen

Op 28 juli 2014 heeft Brederode een gezamenlijke kennisgeving ontvangen van de Stichting Administratiekantoor (STAK) Holdicam en Holdicam S.A. Deze kennisgeving is gebaseerd op de Luxemburgse wet en reglementeringen d.d. 11 januari 2008 betreffende de transparantieverplichtingen langs de kant van emittenten van roerende waarden.

Volgens de bepalingen van deze kennisgeving en op de datum hiervan ligt de uiteindelijke controle van Brederode S.A. bij STAK Holdicam. STAK Holdicam bezit 100,00% van Holdicam S.A. die op haar beurt 55,67% van Brederode S.A. bezit. Die laatste bezit 100% van Algol S.à R.L. die 99,99% van Geyser S.A. bezit en die laatste bezit 0,60% van Brederode S.A.

Op 31 december 2015 bezit Geyser SA 3,94% van de aandelen van Brederode nv.

6.5. Activiteiten op het gebied van onderzoek en ontwikkeling

Nvt

6.6. Gebeurtenissen na de reportingperiode

Nvt

6.7. Te verwachten evolutie

Gezien de solide financiële structuur van de vennootschap en de spreiding en kwaliteit van de participaties kunnen wij de toekomst met vertrouwen tegemoet zien.

6.8. Belangrijkste eigenschappen van de interne controlesystemen en het risicobeheer

Voorafgaande opmerkingen

Er bestaat geen directiecomité noch specifieke functie van interne auditor. Gezien de omvang van de groep Brederode en de gerichte aard van zijn activiteiten wordt het risicobeheer aan de uitvoerende bestuurders zelf toevertrouwd. De functie van interne auditor heeft geen bestaansreden daar de uitvoerende bestuurders nauw bij de groep betrokken zijn en persoonlijk de transacties voor rekening van de vennootschap overzien.

De interne controle gebeurt enerzijds door de uitvoerende bestuurders en anderzijds door het Auditcomité waarvan geen enkele van de leden een uitvoerende functie vervult. De totale filosofie berust op ethische, integriteits- en competentiewaarden die voor elke deelnemende partij vereist zijn en die de basis van de groep en van zijn werkwijze vormen.

6.8.1. Controleomgeving

De controleomgeving wordt hoofdzakelijk bepaald door de wetten en reglementen van de drie landen waarin de groep dochterondernemingen heeft (Luxemburg, Groot-Brittannië en België) en door de statuten van elke betreffende vennootschap.

Een enkele persoon staat in voor de boekhouding van de diverse vennootschappen. Een gedelegeerd bestuurder staat in voor het financiële beheer. De geconsolideerde rekeningen worden opgesteld met behulp van een internationaal toonaangevend computerprogramma waarbij de gegevens rechtstreeks door de uitvoerende bestuurders worden ingevoerd en opgevolgd.

6.8.2. Risicobeheer

De strategische en operationele doelstellingen en de doelstellingen inzake de betrouwbaarheid van de zowel interne als externe financiële informatie worden door de uitvoerende bestuurders vastgelegd en door de Raad van Bestuur goedgekeurd. De realisatie van deze doelstellingen wordt op regelmatige basis door het Auditcomité gecontroleerd.

Marktrisico's

a) Valutarisico's

Het valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument schommelt als gevolg van de wisselkoerswijzigingen.

De blootstelling aan het valutarisico houdt rechtstreeks verband met de bedragen die belegd zijn in financiële instrumenten die in andere valuta dan de euro zijn genoteerd en wordt beïnvloed door het wisselafdekkingsbeleid dat de groep hanteert.

Het wisselafdekkingsbeleid wordt bepaald door een visie op middellange termijn op de evolutie van de deviezen tegenover de euro.

Het uitstaande bedrag van de valutatermijntransacties met het oog op het beperken van de valutarisico's wordt gewaardeerd tegen de fair value van deze afdekkingsinstrumenten en wordt in de balans opgenomen onder de post « afgeleide instrumenten » van de vlottende financiële activa (verplichtingen).

Zowel in de winst- en verliesrekening als in de balans wordt de impact van mutaties van de fair value van de afdekkingsinstrumenten en van de mutaties van de reële waarde van de financiële activa apart weergegeven.

b) Renterisico's

Bij de financiële activa is het mutatie-risico van de fair value die rechtstreeks gekoppeld is aan de rente niet significant daar nagenoeg alle activa instrumenten van het eigen vermogen zijn.

Bij de financiële verplichtingen is het risico van de reële waarde beperkt tot de korte looptijd van de financiële schulden.

c) overige prijsrisico's

Het prijsrisico wordt bepaald als het risico dat de waarde van een financieel instrument schommelt omwille van veranderingen in de marktprijs.

i. Genoteerde portefeuille

Voor de portefeuille genoteerde effecten wordt het koersschommelingsrisico dat gekoppeld is aan de schommelingen van de beurskoers bepaald door de koersvolatiliteit op de beurzen waarop de groep actief is (Amsterdam, Brussel, Kopenhagen, Frankfurt, Londen, Madrid, Milaan, Oslo, Parijs en Zürich).

Het beleid van de groep is erop gericht om een diversificatie te behouden op deze beurzen die zeer liquide en meestal minder volatiel zijn dan de zogenaamde opkomende markten. Het koersrisico van de genoteerde activa is meestal beperkt dankzij de zowel geografische als sectorale diversificatie van de portefeuille. De evolutie van de spreiding van de portefeuille van beursgenoteerde effecten per munt en per beurs staat vermeld in het beheersverslag van dit document.

ii. *Private Equity* portefeuille

Voor de niet-genoteerde portefeuille zijn de statistische studies en de theorieën over hun kenmerkende volatiliteit niet eenduidig over de vraag of deze hoger of lager is dan de volatiliteit van de genoteerde markten. Bij de aan- en verkooptransacties worden de toegepaste prijzen duidelijk beïnvloed door ratio's van het type EV/EBITDA die op de genoteerde markten worden opgetekend. Deze overeenkomsten in de waarderingbasis verklaren grotendeels een belangrijke correlatie tussen de prijsschommelingen van deze twee markten. De recente ervaring van de financiële crisis die in 2008 uitbrak, bevestigde dat de waarderingen van de *Private Equity* portefeuille stabiel zijn dan die van de portefeuille met genoteerde effecten. Het prijsrisico dat gekoppeld is aan de niet-genoteerde portefeuille wordt eveneens afgezwakt door zijn bijzonder grote diversificatie. Het grote aantal General Partners waarmee Brederode samenwerkt, vormt een eerste diversificatieniveau. Het tweede diversificatieniveau wordt gevormd door elk Partnership dat haar investeringen meestal over een vijftien- tot twintigtal verschillende projecten spreidt. De evolutie van de geografische spreiding van de *Private Equity* portefeuille wordt hierboven weergegeven.

iii. Aandelenopties

Het prijsrisico wordt rechtstreeks weerspiegeld in de prijzen van de aandelenoptiemarkten. Een hogere volatiliteit op de aandelen markten wordt vertaald in hogere optiepremies. Het prijsrisico van dit type transactie wordt dagelijks opgevolgd en wordt beperkt door het beleid van de groep om enkel « call » opties (verbintenis om tegen een prijs en een bepaalde vervaldatum te verkopen) uit te geven door op aandelen die de groep in portefeuille heeft.

- iv. Analyse van de gevoeligheid van de overige prijsrisico's
 - a. Genoteerde portefeuille

De waarde van de portefeuille hangt af van de evolutie van de beurskoersen, die per definitie moeilijk voorspelbaar is.

- b. *Private Equity* portefeuille

De waarde van deze portefeuille kan eveneens worden beïnvloed door de schommelingen van de waarderingen op de genoteerde markten. Deze invloed wordt evenwel getemperd door de volgende punten:

- Het streefdoel om waarde te creëren is gesitueerd op langere termijn,
- De beheerder kan sneller en efficiënter beslissingen nemen om een situatie die verslechtert, bij te sturen,
- Het belang van de beheerders komt ons inziens beter overeen met dat van de beleggers.

Het lijkt nutteloos om de impact van deze gegevens in cijfers uit te drukken. Ter informatie: een mutatie van 5 % in de waardering van de portefeuille zou resulteren in een wijziging van € 35,9 miljoen qua fair value (€31,4 miljoen in 2014).

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat een tegenpartij van een financieel instrument zijn verplichtingen niet nakomt en de andere partij als gevolg daarvan een financieel verlies lijdt.

Als belegger in genoteerde aandelen bestaat het voornaamste kredietrisico uit het vermogen van onze tussenpersonen om de goede afloop van onze aan- en verkooptransacties te waarborgen. Dit risico wordt in principe geëlimineerd door het betalingssysteem van "levering tegen betaling".

Voor aandelenopties moet de groep Brederode haar kwaliteit als eventuele debiteur aantonen zodat ze op de "Over The Counter" markt die voorbehouden is voor institutionele beleggers met een erkende competentie en solvabiliteit, actief kan zijn als emittent. Als emittent van aandelenopties zijn het onze tegenpartijen die het kredietrisico op dit type transactie nemen.

De bankdeposito's vormen in feite het belangrijkste kredietrisico dat onze groep loopt. We leveren inspanningen om de kwaliteit van onze bankiers permanent te controleren en onze risico's onder de beste bankiers te spreiden.

In het kader van het beheer van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen leent Brederode geregeld een aanzienlijk deel van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen tegen een vergoeding uit aan toonaangevende banken. De leningsovereenkomsten geven Brederode bovendien onder gunstige voorwaarden toegang tot kredietfaciliteiten. Het kredietrisico met betrekking tot het uitlenen van effecten wordt gedekt door de pandgeving, ten gunste van Brederode, van een portefeuille financiële activa die een dekking van meer dan 100% waarborgt. Op 31 december 2015 hadden de door Brederode uitgeleende effecten een reële waarde van € 225 miljoen, terwijl de reële waarde van de ten gunste van Brederode in pand gegeven portefeuille financiële activa € 230,9 miljoen bedroeg. De uitgeleende effecten blijven tegen hun reële waarde op de balans.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico of het kredietrisico is het risico dat een entiteit problemen heeft om de financiële middelen samen te brengen om haar verbintenissen die gekoppeld zijn aan financiële instrumenten, na te komen. Een kenmerk van een "*Private Equity*" belegging is dat de belegger geen controle heeft over de liquiditeit van de beleggingen. De Beheerder neemt de beslissingen om te beleggen of te verkopen alleen. Er bestaat een secundaire markt voor deelnemingen in *Private Equity* fondsen, maar deze is beperkt en de verkoopprocedure is relatief lang en duur. De evolutie van de niet-opgevraagde verbintenissen van de groep tegenover de "*Private Equity*" fondsen wordt aandachtig opgevolgd om de kasstromen optimaal te kunnen beheren.

De genoteerde effectenportefeuille bestaat uit minderheidsbelangen met een grote liquiditeit en kan belangrijke bewegingen in het kasgeld die de niet-genoteerde portefeuille oplevert, opvangen.

Bij het beheer van het liquiditeitsrisico wordt ook rekening gehouden met de kredietlijnen waarover de groep indien nodig kan beschikken bij haar bankiers. Er bestaat momenteel een bevestigde bankkredietlijn voor een maximumbedrag van € 50 miljoen. Tijdens het boekjaar 2015 is de situatie onveranderd gebleven. De groep zorgt ervoor dat haar financiële schuldenlast onder het bedrag van de bevestigde kredietlijnen ligt.

Analyse van de resterende contractuele vervaldagen van de schulden bij kredietinstellingen: niet van toepassing.

Kasgeldstroomrisico op basis van de rente

Het risico dat de toekomstige kasstromen van financiële instrumenten variëren als gevolg van markttrenteschommelingen. Dit risico heeft geen betrekking op Brederode.

Controleactiviteiten

De uitvoerende bestuurders die eveneens in de Raden van Bestuur van de belangrijkste dochterondernemingen zetelen, voeren een permanente en nagenoeg dagelijkse controle uit. Bovendien komen de uitvoerende bestuurders elke maand formeel samen om de boekhoudkundige situatie van elke vennootschap van de groep, de waardering van de activa, de algemene opvolging van de activiteiten, de financieringsbehoeften, de risicobeoordeling, de nieuwe engagementen enz. gedetailleerd te bestuderen. De financiële activa van de groep die meer dan 96% van het geconsolideerde balanstotaal vertegenwoordigen, worden altijd bewaard door derde bankiers, trustees, enz., wat de risico's van onachtzaamheid, fouten of interne fraude aanzienlijk beperkt.

6.8.3. Informatie, communicatie en aansturing

De betrouwbaarheid, beschikbaarheid en relevantie van de boekhoudkundige en financiële informatie worden in een eerste fase rechtstreeks gewaarborgd door de uitvoerende bestuurders en vervolgens door het Auditcomité. Teneinde de kwaliteit van de informatie permanent aan te passen, wordt er bijzondere aandacht besteed aan opmerkingen of vragen die niet enkel afkomstig zijn van de controleautoriteiten, maar ook van aandeelhouders en financiële analisten. Het onderhoud en de aanpassingen van de informaticasystemen zijn met contracten toevertrouwd aan externe leveranciers van informaticadiensten. De uitvoerende bestuurders waken over de kwaliteit van de aldus geleverde diensten en kijken erop toe dat het niveau van afhankelijkheid tegenover deze dienstverleners aanvaardbaar blijft. De veiligheid van de informaticasystemen wordt gemaximaliseerd dankzij het gebruik van de op dit vlak beschikbare technische procedés: toegangsrecht, back-up, antivirus, enz. De uitvoerende bestuurders staan in voor de voorbereiding, controle en verspreiding van informatie, nadat ze deze aan de Raad van Bestuur, de externe juridische adviseur en de Commissaris hebben voorgelegd.

6.8.4. Externe controle

Brederode stelde een erkende bedrijfsrevisor aan, zijnde Mazars Luxembourg, een erkend revisorenkantoor met maatschappelijke zetel te 2530 Luxembourg, 10A, rue Henri M. Schnadt, bij het Handelsregister ingeschreven onder het nummer B 159.962, aangesteld voor een periode van drie jaar eindigend 14 mei 2017. Mazars Luxembourg en de heer Thierry Salagnac die deze vennootschap vertegenwoordigt, zijn leden van het Institut des Réviseurs d'Entreprises (Instituut van Bedrijfsrevisoren), opgericht krachtens de Luxemburgse Wet van 18 december 2009 betreffende het beroep van bedrijfsrevisor.

Luxemburg, 18 maart 2016

Voor de Raad van Bestuur

Luigi Santambrogio & Axel van der Mersch

7. Notering van de effecten brederode

Financiële instrumenten

Het aandeel Brederode wordt verhandeld op de gereguleerde markten van Euronext Brussel (ticker BREB) en de beurs van Luxemburg (ticker BREL). Alle aandelen zijn vrij verhandelbaar. De aandelen Brederode zijn gewone aandelen die allemaal van dezelfde rechten genieten. Elk aandeel geeft op dezelfde manier recht op dividenden en deling in de reserves in geval van liquidatie of vermindering van het eigen vermogen. Elk aandeel geeft op een gelijke manier stemrecht tijdens de algemene vergaderingen van Brederode. De aandelen verplicht gedematerialiseerd. Geen enkele aandeelhouder mag verzoeken om zijn/haar aandelen om te zetten in aandelen op naam of aandelen aan toonder.

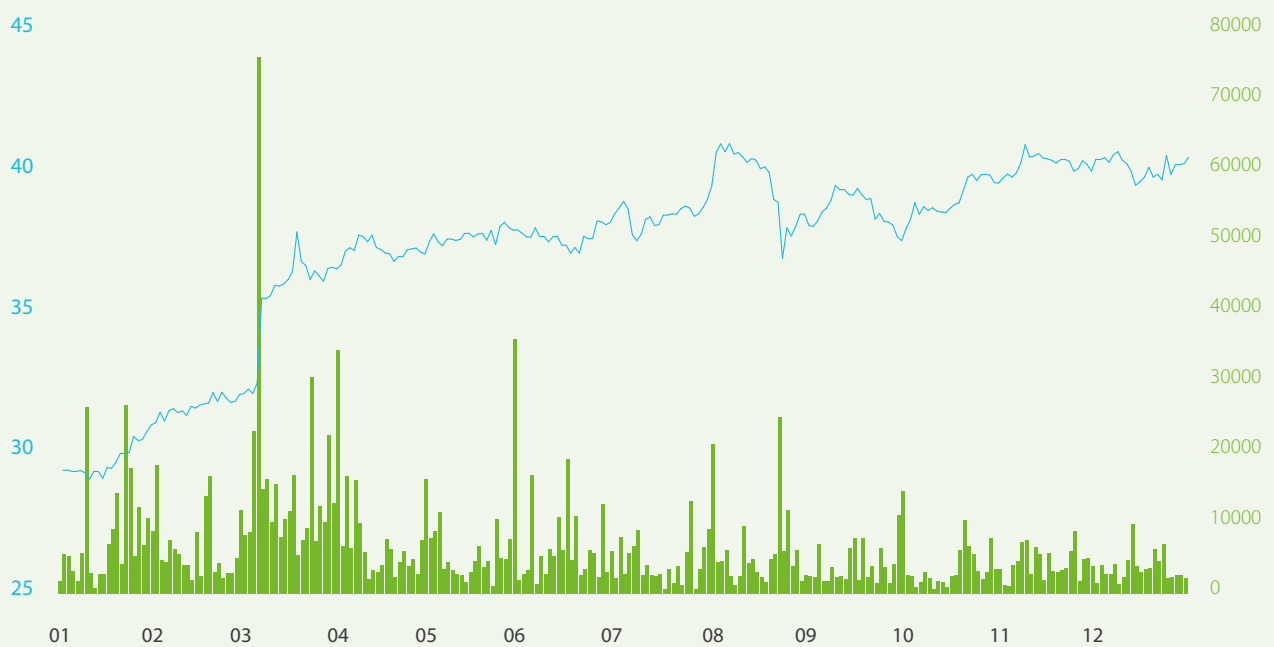
Beurskapitalisatie

Op het einde van 2014 bedroeg de beurskapitalisatie van Brederode € 1.187 miljoen tegenover € 853 miljoen een jaar eerder.

Beurskoers en liquiditeit

In 2015, de koers van het aandeel Brederode steeg met 39% (41% inclusief betaling van de uitgiftepremie) met een transactievolume van 1.678.907 aandelen (tegenover 1.523.304 in 2014) of een gemiddeld dagelijks volume van 6.568 aandelen (tegen 5.974 in 2014).

Evolutie van de beurskoers van het aandeel Brederode (EUR) en van het dagvolume



8. Geconsolideerde financiële staten op 31 december

8.1. Geconsolideerde staat van de financiële situatie op 31 december

(in miljoen €)	Nota's	31 dec. 2015	31 dec. 2014
VASTE ACTIVA		1.468,63	1.281,04
Immateriële vaste activa	1	2,14	1,72
Materiële vaste activa	2	0,54	0,57
Financiële activa	3	1.465,34	1.278,31
- Genoteerde effecten		746,06	650,26
- <i>Private Equity</i>		719,28	628,06
Overige vaste activa		0,61	0,44
VLOTTENDE ACTIVA		39,64	34,38
Korte termijn vorderingen	4	3,89	4,21
Financiële activa		-	0,18
Overige vlottende activa	5	5,96	1,36
Geldmiddelen en kasequivalenten	6	29,78	28,62
TOTAAL DER ACTIVA		1.508,27	1.315,42
TOTAAL EIGEN VERMOGEN		1.497,80	1.301,95
Geplaatst kapitaal en reserves die aan eigenaars van de moedermaatschappij toerekenbaar zijn		1.497,78	1.301,92
Geplaatst kapitaal	7	182,71	182,71
Uitgiftepremies	8	755,01	774,06
Geconsolideerde reserves	9	560,06	345,15
Minderheidsbelangen		0,02	0,03
VLOTTENDE PASSIVA		10,47	13,47
Overige financiële verplichtingen		0,24	0,03
Opeisbare belastingschulden	10	2,95	11,70
Andere vlottende passiva	11	7,27	1,74
TOTAAL DER PASSIVA		1.508,27	1.315,42

De nota's in de bijlagen op de pagina's 34 tot 44 maken integraal deel uit van de geconsolideerde financiële staten.

8.2. Geconsolideerde staat van het globaal resultaat op 31 december

(in miljoen €)	Nota's	31 dec. 2015	31 dec. 2014
Ontvangen dividenden en interesten	12	28,82	30,04
Schommeling van de fair value van de financiële activa	3	212,06	207,51
- Genoteerde effecten		47,77	47,81
- <i>Private Equity</i>		164,29	159,70
Overige opbrengsten en kosten van het beheer van de portefeuille	13	-12,38	-9,27
Resultaat van het beheer van de portefeuille		228,50	228,28
Overige operationele opbrengsten en kosten	14	1,30	3,83
Operationeel resultaat		229,81	232,11
Netto financiële opbrengsten (lasten)	15	0,61	0,53
Schommeling van de uitgestelde belastingen		-	0,50
Belastingen op het nettoresultaat	16	-6,33	-6,69
Winst over de periode		224,09	226,45
Winst over de periode toerekenbaar aan:			
- de eigenaars van de moedermaatschappij		224,09	226,44
- de minderheidsbelangen		-	0,01
Resultaat per aandeel toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij			
Gewogen gemiddeld aantal aandelen		28.269.874	28.917.807
Nettoresultaat per aandeel toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij (in €)	17	7,93	7,83
Overige bestanddelen van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten (*):		0,18	-0,31
- wijzigingen in de herwaarderingsreserve		-	-0,49
- wijziging van de omrekeningsverschillen		0,18	0,19
Totaalresultaat over de periode		224,27	226,14
Winst over de periode toerekenbaar aan:			
- de eigenaars van de moedermaatschappij		224,27	226,13
- de minderheidsbelangen		-	0,01
Globaal resultaat per aandeel toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij			
Gewogen gemiddeld aantal aandelen		28.269.874	28.917.807
Nettoresultaat per aandeel toerekenbaar aan de eigenaars van de moedermaatschappij (in €)		7,93	7,82

De nota's in de bijlagen op de pagina's 34 tot 44 maken integraal deel uit van de geconsolideerde financiële staten.

8.3. Geconsolideerde staat van de geldstromen

(in miljoen €)	Nota's	31 dec. 2015	31 dec. 2014
Operationele activiteiten			
Winst van het boekjaar vóór belasting (aandeel van de groep)		230,42	233,14
Belastingen van het boekjaar	16	-6,33	-6,69
Nettoresultaat van het boekjaar (aandeel van de groep)		224,09	226,44
Nettoresultaat van het boekjaar (aandeel van derden)		-	-
Afschrijvingen op materiële vaste activa	2	-	-0,35
Herneming van de impairment op materiële vaste activa	2	-	0,24
Impairment op immateriële vaste activa	1	-0,30	0,22
Waardeverlies op investeringsvastgoed		-	0,31
Meer-/minwaarden op immateriële vaste activa	1	-	-0,09
Meer-/minwaarden op materiële vaste activa	2	-	0,04
Wijziging van de uitgestelde belastingen		-	-0,50
Overige wijzigingen (omzettingsverschillen + overige vlottende financiële verplichtingen)	11	0,31	0,13
Wijziging van de fair value	3	-212,06	-207,51
Bruto cashflow		12,04	18,94
Gewijzigde behoefte aan bedrijfskapitaal		-7,68	-1,96
Kasstroom uit operationele activiteiten		4,35	16,98
Investeringsactiviteiten			
Aanschaffing van materiële vaste activa	2	-	-0,04
Aanschaffing van immateriële vaste activa	1	-	-0,82
Aanschaffing van financiële activa	3	-216,84	-150,87
Totaal van de investeringen		-216,84	-151,72
Overdracht van de vastgoedbeleggingen		-	2,78
Overdracht van materiële en immateriële vaste activa	1	-	0,13
Overdracht van financiële activa	3	241,87	170,02
Totaal van de desinvesteringen		241,87	172,93
Wijziging van de overige financiële activa		0,18	0,01
Kasstroom uit investeringsactiviteiten		25,22	21,22
Financieringsactiviteiten			
Uitkeringen betaald aan de aandeelhouders	8	-18,39	-18,10
Verwerving van eigen aandelen	7	-10,03	-25,32
Kasstroom uit financieringsactiviteiten		-28,42	-43,43
Netto wijziging van de liquide middelen en gelijkgestelde		1,15	-5,23
Liquide middelen en gelijkgestelde op 1 januari		28,62	33,85
Liquide middelen en gelijkgestelde op 31 december		29,78	28,62

De nota's in de bijlagen op de pagina's 34 tot 44 maken integraal deel uit van de geconsolideerde financiële staten.

8.4. Geconsolideerde staat van het gewijzigde eigen vermogen

(in miljoen €)	Kapitaal	Uitgift- premie	Herevaluatie- reserves	Eigen aandelen	Geconsolideerde	Kapitaal	Uitgift- premie	Herevaluatie- reserves
Saldo per 1 januari 2014	182,68	63,29	0,54	-1,82	874,25	-	0,03	1.118,97
- betaald dividend 2013	-	-	-	-	-18,10	-	-	-18,10
- resultaat van het boekjaar	-	-	-	-	226,44	-	-	226,45
- schommeling van de overige elementen	-	-	-	-	-	-	-	-
van het globaal resultaat	-	-	-	-	-	0,19	-	0,19
- aanschaffing eigen aandelen	-	-	-	-25,32	-	-	-	-25,32
- intrekking eigen aandelen	-	-	-	1,82	-1,82	-	-	-
- overdrachten	-	710,77	-0,25	-	-710,52	-	-	-
- overige	0,03	-	-0,24	-	-0,02	-	-	-0,23
Saldo per 31 december 2014	182,71	774,06	0,05	-25,32	370,24	0,19	0,03	1.301,95
Saldo per 1 januari 2015	182,71	774,06	0,05	-25,32	370,24	0,19	0,03	1.301,95
- betaald dividend 2014	-	-19,05	-	-	0,66	-	-	-18,39
- resultaat van het boekjaar	-	-	-	-	224,09	-	-	224,09
- schommeling van de overige elementen	-	-	-	-	-	-	-	-
van het globaal resultaat	-	-	-	-	-	0,18	-	0,18
- aanschaffing eigen aandelen	-	-	-	-10,03	-	-	-	-10,03
- overige	-	-	-	-	-	-	-0,01	-0,01
Saldo per 31 december 2015	182,71	755,01	0,05	-35,35	594,98	0,37	0,02	1.497,80

De nota's in de bijlagen op de pagina's 34 tot 44 maken integraal deel uit van de geconsolideerde financiële staten.

8.5. Nota's

Nota 1: Immateriële vaste activa

Kosten voor de verwerving van onze participatie in de verzekeringsmaatschappijen op de Lloyd's markt. Deze «toegangstickets» stegen in 2015 in waarde na een herneming van de *impairment* op basis van veilingen die jaarlijks georganiseerd worden op de Lloyd's markt. De prijzen die op dergelijke veilingen worden gehaald liggen alsmear hoger daar het aanbod schraler wordt.

Nota 2: Materiële vaste activa

(in miljoen €)	Meubilair en rollend materieel	Overige materiële vaste activa	Totaal
Aanschaffingswaarde			
op het einde van het vorige boekjaar	0,44	0,35	0,79
Aankopen	0,04		0,04
Verkopen	-0,02	-0,01	-0,02
op het einde van het boekjaar	0,47	0,35	0,81
Aanschaffingswaarde			
op het einde van het vorige boekjaar		0,05	0,05
Aankopen			
Verkopen			
op het einde van het boekjaar		0,05	0,05
Afschrijvingen			
op het einde van het vorige boekjaar	0,27		0,27
Aankopen	0,06		0,06
Verkopen	-0,01		-0,01
op het einde van het boekjaar	0,32		0,32
Nettoboekwaarde aan het einde van het boekjaar	0,14	0,39	0,54

Nota 3: Operationele segmenten

- a. Indicator van het totaal van de activa en passiva en afstemming van de saldi
- i. Segment *Private Equity*

(in miljoen €)	2015	2014
Reële waarde aan het begin van de periode	628,06	517,67
Investeringen	143,77	120,70
Desinvesteringen	-216,85	-170,02
Mutaties van de reële waarde	164,29	159,70
Reële waarde aan het einde van de periode	719,28	628,06

- ii. Segment beursgenoteerde effecten

(in miljoen €)	2015	2014
Reële waarde aan het begin van de periode	650,26	572,29
Investeringen	73,06	30,16
Desinvesteringen	-25,03	
Mutaties van de reële waarde	47,77	47,81
Reële waarde aan het einde van de periode	746,06	650,26

- b. Indicator van het resultaat

(in miljoen €)	<i>Private Equity</i>	Genoteerde effecten	Total
Dividenden	3,68	21,75	25,43
Rente	3,39		3,39
Variatie van de reële waarde	164,29	47,77	212,06
Beheershonoraria	-12,25		-12,25
Optiepremie		0,21	0,21
Overige beheerskosten		-0,33	-0,33
Totaal	159,10	69,40	228,50

c. Kenmerken en risicoprofielen van de operationele segmenten

i. Segment *Private Equity*

Geografische spreiding van de beleggingen	2015	2014
Verenigde Staten	383,44	300,19
Europa	240,93	249,24
Azië/ Australië	94,91	78,63
Totaal	719,28	628,06

Geografische spreiding van de verplichtingen	2014	2015
Verenigde Staten	328,00	259,07
Europa	171,41	152,19
Azië/ Australië	32,70	41,62
Totaal	532,11	452,89

Spreiding van de <i>Private Equity</i> verbintenissen per inschrijvingsjaar (<i>vintage</i>)	Uitstaand	Niet opgevraagd	Totaal
1994-2005	53,45	12,31	65,76
2006	129,88	17,09	146,98
2007	89,43	13,98	103,41
2008	58,45	7,49	65,94
2009	15,55	2,46	18,01
2010	55,15	9,24	64,39
2011	106,58	34,14	140,72
2012	60,41	38,34	98,75
2013	53,56	83,43	136,99
2014	69,14	156,98	226,12
2015	27,66	156,66	184,32
Totaal	719,28	532,11	1.251,02

ii. Segment beursgenoteerde effecten

Spreiding volgens sector	2015	2014
Gezondheidszorgen	149,79	130,27
Technologie	113,01	98,74
Verbruiksgoederen	111,08	93,55
Olie	97,26	114,12
Investeringsmaatschappijen	79,98	68,25
Elektriciteit	36,52	49,66
Bouwmaterialen	20,12	24,50
Diverse industrieën	138,31	71,16
Totaal	746,06	650,26

Spreiding volgens valuta	2015	2014
EUR	366,89	351,09
CHF	141,18	131,49
USD	134,30	97,04
GBP	61,62	35,07
NOK	21,93	16,76
DKK	20,15	18,82
Totaal	746,06	650,26

In het kader van het beheer van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen leent Brederode geregeld een aanzienlijk deel van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen tegen een vergoeding uit aan toonaangevende banken. De leningsovereenkomsten geven Brederode bovendien onder gunstige voorwaarden toegang tot kredietfaciliteiten. Het kredietrisico met betrekking tot het uitlenen van effecten wordt gedekt door de pandgeving, ten gunste van Brederode, van een portefeuille financiële activa die een dekking van meer dan 100% waarborgt. Op 31 december 2015 hadden de door Brederode uitgeleende effecten een reële waarde van € 225 miljoen, terwijl de reële waarde van de ten gunste van Brederode in pand gegeven portefeuille financiële activa € 230,9 miljoen bedroeg. De uitgeleende effecten blijven tegen hun reële waarde op de balans.

d. Hiërarchie van de reële waarden

De waardering van de *Private Equity* is gebaseerd op de laatste financiële informatie die werd verkregen van de «*General Partners*». De ondertussen ingeschreven bewegingen en eventuele veranderingen in de omstandigheden in afwachting van hun definitieve waarderingen zijn niet-waarneembare gegevens zoals bedoeld in de IFRS 13 standaard. Die vaststellingen verantwoorden de overdracht van de activaklasse *Private Equity* van niveau 2 naar niveau 3 in de hiërarchie van de reële waarden (veranderingen doorgevoerd op de vergelijkende gegevens 2014). Indien een overdracht van één niveau naar een ander nodig was, zou de Groep als algemene regel die verandering in de classificatie doorvoeren op de datum van de uitlokkende gebeurtenis of de verandering in de omstandigheden die aan de basis ligt van de overdracht (de gevolgen voor de waardering zouden zich dus ook vanaf die datum laten gevoelen).

Er was tijdens het boekjaar geen overdracht tussen niveau 1 en niveau 2.

(in miljoen €)	2015	2014
Financiële activa		
Niveau 1 (genoteerde effecten)	746,06	650,26
Niveau 2	-	-
Niveau 3 (<i>Private Equity</i>)	719,28	628,06
Totaal	1.465,34	1.278,31

Totale in het nettoresultaat geboekte winst of verlies van de periode voor de activa van niveau 3.

(in miljoen €)	2015	2014
Bij het begin van de periode	628,06	517,67
Aankopen	143,77	120,70
Verkopen	-216,85	-170,02
Variatie van de reële waarde	164,29	159,70
Aan het einde van de periode	719,28	628,06

Totale in het nettoresultaat geboekte winst of verlies van de periode voor de activa van niveau 3.

(in miljoen €)	2015	2014
Variatie van de reële waarde	164,29	159,70
Dividenden	3,68	5,39
Rente	3,39	3,52
Beheershonoraria	-12,25	-9,23
Totale nettowinst en -verlies van de periode	159,10	159,37

Niet-waarneembare gegevens voor de activa die ingedeeld zijn bij niveau 3.

De reële waarde van de *Private Equity* portefeuille in functie van de niet-waarneembare gegevens is als volgt verdeeld:

(%)	2015	2014
Definitieve waarden op 31 december	26,73	27,72
Voorlopige waarden op 31 december	44,22	44,14
Aangepaste definitieve waarden op 30 september	27,71	26,34
Aangepaste vorige waarden	1,34	1,79
Totaal	100,00	100,00

Nota 4: Kortlopende vorderingen

(in miljoen €)	2015	2014
handelsvorderingen	0,10	0,10
terug te vorderen voorheffing	1,25	1,52
betwiste belastingen	1,27	2,16
vorderingen op lopende verkopen	0,73	0,42
overige vorderingen	0,55	0,01
Totaal	3,89	4,21

De Belgische belastingadministratie heeft er in 2014 van afgezien een van de twee geschillen betreffende de FGBB die teruggaan tot de jaren 1990 en 1991, verder te zetten. Voor het tweede geschil zijn nog altijd een vordering en een schuld van € 1,27 miljoen als betwiste belasting ingeschreven in de rekeningen.

Nota 5: Overige vlottende activa

Omvatten enerzijds de fondsen die in december opgevraagd worden maar in januari van het volgende boekjaar betaalbaar zijn in het kader van de *Private Equity* portefeuille (4,5 miljoen in 2015, nihil in 2014) en anderzijds een raming van het verzekeringsresultaat (€ 1,43 miljoen in 2015 tegen 1,35 miljoen in 2014) met betrekking tot de activiteit op de *Lloyd's* markt, dat in de loop van het volgende boekjaar betaalbaar zal zijn (verworven opbrengsten).

Nota 6: Kasgeld en equivalenten

(in miljoen €)	2015	2014
Deposito's	12,35	24,06
VARIA	17,43	4,56
Totaal	29,78	28,62

Nota 7: Geplaatst kapitaal

	2015	2014
Aantal aandelen die het kapitaal vertegenwoordigen		-
- gedematerialiseerd	29.305.586	29.305.586
Totaal	29.305.586	29.305.586

Het huidige aandelenkapitaal van € 182.713.909,08 wordt vertegenwoordigd door 29.305.586 aandelen zonder vermelding van de nominale waarde. Op 31 december 2015, bedroeg het toegestane kapitaal van Brederode € 432.713.909,08 (niet-uitgegeven voor een bedrag van € 250 miljoen).

Eigen aandelen:

Op 31 december 2015 werden de aandelen gehouden door de dochtervennootschap GEYSER nv. De fractiewaarde van deze eigen aandelen bedroeg € 7.202.119,67 (tegen € 5.494.656,33 op 31 december 2014).

Nota 8: Uitgifte-/uitkeringspremies

De algemene vergadering van aandeelhouders van 13 mei 2015 keurde de gedeeltelijke terugbetaling van de uitgiftepremie goed voor een brutobedrag van € 0,65 per aandeel, dat op 27 mei 2015 betaalbaar werd gesteld.

(in miljoen €)	2015	2014
Tijdens het boekjaar uitgekeerd bedrag	18,39	18,10
Bedrag voorgesteld als dividend voor het lopende boekjaar en het volgende boekjaar uit te keren	19,71	18,48

Het uitkeringsvoorstel wordt al dan niet goedgekeurd door de aandeelhouders tijdens de algemene vergadering en wordt volgens de voorschriften van de IFRS-normen niet als schuld geboekt.

Nota 9: Consolidatiereserves

Zie staat van het gewijzigde eigen vermogen op pagina xx.

Nota 10: Opeisbare belastingschulden

Deze schuld, die hoofdzakelijk voor rekening komt van het fiscale geschil met de Belgische belastingadministratie over de FGBB, dat teruggaat tot de jaren 1990 en 1991 (€ 2,16 miljoen in 2015 en 2014). De invorderbare belasting met betrekking tot het boekjaar 2013 van Brederode werd in 2015 betaald (€ 8,71 miljoen).

Nota 11: Overige kortlopende verplichtingen

(in miljoen €)	2015	2014
Overige schulden	0,50	0,09
Sociale schulden	0,02	0,02
Overlopende rekeningen	0,36	0,19
Handelsschulden	0,02	0,03
Dividenden en interesten van vorige boekjaren	1,39	1,34
Schuld resulterend uit de verkoop van financiële activa	4,97	0,08
Totaal	7,27	1,74

Schulden die voortvloeien uit financiële activa zijn hoofdzakelijk samengesteld uit opvragingen die moeten worden betaald aan *Private Equity* fondsen.

Nota 12: Ontvangen dividenden en interesten

(in miljoen €)	2015	2014
Brutodividenden	25,43	26,52
- genoteerde portefeuille	21,75	21,13
- <i>Private Equity</i> portefeuille	3,68	5,39
Interesten	3,39	3,52
Totaal	28,82	3 0,04

Nota 13: Overige opbrengsten en kosten van het beheer van de portefeuille

(in miljoen €)	2015	2014
Bankkosten	-0,04	-0,11
Optiepremies	0,21	0,23
Beheersvergoeding op <i>Private Equity</i> portefeuille	-12,25	-9,23
Aankoop/verkoopkosten op effecten	-0,23	-0,13
Bewaarloon	-0,05	-0,03
Totaal	-12,38	- 9,27

Nota 14: Overige operationele opbrengsten en kosten

(in miljoen €)	2015	2014
A. Opbrengsten	4,73	9,55
Verzekeringresultaat Lloyds	1,90	1,56
Meerwaarde op materiële vaste activa	-	0,05
Ontvangen huur	-	0,22
Herneming van de impairment	0,30	0,25
Wisselresultaat	1,79	1,03
Financiële opbrengsten	0,72	0,95
Overige opbrengsten	0,01	5,48
B. Kosten	-3,43	-5,72
Bezoldigingen van de bestuurders	-0,97	-0,97
Personeelskosten	-0,36	-0,36
Erelonen	-0,33	-2,30
Afschrijvingen	-0,06	-0,08

Verzekeringsresultaat Lloyds	-0,03	-
Overige financiële lasten	-0,05	-0,29
Wisselresultaat	-0,96	-0,23
Impairment op materiële activa		-0,31
Impairment op immateriële activa		-0,22
Overige kosten	-0,66	-0,96
Totaal	1,30	3,83

Nota 15: Netto financiële opbrengsten (kosten)

(in miljoen €)	2015	2014
Geïnde interesten	0,61	0,60
op kortetermijnbeleggingen	0,61	0,60
moratoire interest		-
Betaalde interesten	-	-0,06
op bankleningen op korte termijn	-	-0,05
op thesauriebewijzen		-0,01
Netto-interestopbrengsten (lasten)	0,61	0,53

Nota 16: Belastingen op het nettoresultaat

(in miljoen €)	2015	2014
Belastinggrondslag		
Resultaat voor belastingen	230,42	232,64
Belastingvrije resultaten	-212,06	-207,51
Belastbaar resultaat	18,36	25,13
Belastingen op het resultaat		
Belastingen voor het lopende boekjaar	5,90	4,11
Belastingen voor vorige boekjaren	0,43	2,58
Effectieve belastingen	6,33	6,90
Effectieve aanslagvoet	2,75%	2,88%
Actief uitgestelde belastingen		
Bij het begin van de periode	-	-
Geboekt in het resultaat van het boekjaar	-	-
Passieve uitgestelde belastingen		
aan het begin van de periode		0,50
in resultaat van het boekjaar genomen		-0,50
aan het einde van de periode	-	-

De resultaten vrijgesteld van belastingen betreffen mutaties van de fair value. De ontvangen dividenden worden niet beschouwd als vrijgesteld daar deze aan een inhouding aan de bron worden onderworpen die enkel volgens bepaalde gradaties kan worden teruggevorderd.

Nota 17: Transacties met geassocieerde ondernemingen

(in miljoen €)	2015	2014
Ontvangen deposito's afkomstig van Holdicam N.V.	0,43	0,04

Nota 18: Rechten en verbintenissen buiten de balans

(in miljoen €)	2015	2014
Bevestigde kredietlijnen (gebruik)	50,00	30,00
Aankoop- en verkoopverplichtingen		
- <i>Private Equity</i> portefeuille	532,11	452,89
Uitgegeven <i>put</i> - en <i>callopties</i>	1,44	0
Rechten en verbintenissen ingevolge transacties betreffende rentevoeten, wisselkoersen en overige gelijkaardige transacties		
OLO-obligaties als waarborg herstel mijnschade		0,18
Waarborgen bij Lloyd's	5,51	4,70

Nota 19: Vergoeding van de bestuurders

Het bedrag van de brutovergoeding van de bestuurders ten laste van Brederode S.A. en haar dochterondernemingen bedroeg in 2015 (€ 000) 924,33 en wordt als volgt verdeeld:

(in 000 €)	Basis vergoeding	Variabel vergoeding	Pensioen	Andere elementen	Totaal
Uitvoerende bestuurders					
P. van der Mersch, Voorzitter	256,22	-	-	8,00	264,71
L. Santambrogio	332,07	-	-	7,17	339,24
A. van der Mersch	267,84	-	5,24	28,29	301,37
Niet-uitvoerende bestuurders					
B. Colmant	9,00	-	-	-	9,00
M. Delloye	10,50	-	-	-	10,50
Totaal	875,63	-	5,24	43,46	924,33

De sociale bijdragen ten laste van de vennootschap of de groepsvennootschappen (patronale bijdragen) zijn niet inbegrepen bij de brutovergoeding. Het pensioenplan is van het type met vaste bijdrage. De andere elementen omvatten hospitalisatieverzekeringen, representatiekosten en bedrijfsauto's.

Nota 20: Winst per aandeel

	2015	2014
Aantal aandelen op 31 december	29.305.586	29.305.586
In bezit van de vennootschap	-1.155.152	-881.291
Gehouden door derden	28.150.434	28.424.295
Gemiddeld gewogen aantal aandelen in omloop	28.269.874	28.917.807
Resultaat per aandeel (in €)	7,93	7,83

Nota 21: Dochterondernemingen

Lijst met geconsolideerde vennootschappen op basis van de globale integratie op 31 december 2015 :

Naam	Adres	Gemiddelde personeelsbezetting
Athanor Ltd	Tower Bridge House – St Katharine’s Way – GB London E1W 1DD	
Brederode N.V.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Algol S.à r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	
Brederode International S.à.r.l.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	5
Geyser N.V.	Boulevard Joseph II, 32 – L 1840 Luxembourg	1
Greenhill N.V.	Av. de Tervuren, 92 - B-1040 Bruxelles	

Het percentage betreffende (meerderheids-)aandeelhouderschap van alle ondernemingen bedraagt 100 % behalve voor Geyser waar het 99,99% bedraagt.

Nota 22: Verificatie van de financiële staten

(in miljoen €)	2015	2014
Revisorale opdracht	0,10	0,09
waaronder Brederode N.V.	0,04	0,04
Andere attesteringsopdrachten		0,03
Opdrachten inzake belastingadvies		0,01
Totaal	0,10	0,13

8.6. Boekhoudkundige principes en verslaggevingsregels

De gedekte boekhoudperiode is 12 maanden en heeft betrekking op de rekeningen op 31 december 2014 die door de Raad van Bestuur werden goedgekeurd tijdens zijn vergadering van 29 februari 2016.

De geconsolideerde financiële staten werden opgesteld in miljoen euro (werkingsvaluta van de groep) en afgerond op het dichtste tiende tenzij anders vermeld. Deze worden opgesteld op basis van de historische kost behalve in het geval van afgeleide instrumenten en financiële activa tegen fair value op basis van de resultatenrekening die tegen fair value zijn gewaardeerd.

De activa en passiva, verplichtingen en opbrengsten worden niet gecompenseerd tenzij een IFRS-norm dit toelaat of vereist.

Algemene beginselen en boekhoudstandaarden

De geconsolideerde rekeningen werden opgesteld in overeenstemming met de op 31 december 2015 geldende internationale boekhoudstandaarden (International Financial Reporting Standards) die door de Europese Unie werden gepubliceerd en aangenomen.

Wijziging van de verslaggevingsregels

De toegepaste boekhoudkundige verslaggevingsregels zijn in overeenstemming met die van de voorgaande jaren.

De nieuwe interpretaties of de in de loop van het jaar herziene interpretaties hebben geen invloed op de financiële prestaties of de posities van de groep.

Standaarden en interpretaties die in 2015 verplicht van kracht zijn geworden in de Europese Unie:

Norm	Thema
Annual improvements (cycle 2010-2012)	Jaarlijks proces ter verbetering van de standaarden in cyclus 2010-2012 (gepubliceerd op 12 december 2013)

Nieuwe of geamendeerde standaarden en interpretaties die na 31 december 2014 in werking treden en waarvan de vervroegde toepassing is toegelaten binnen de Europese Unie

Norm	Thema
Annual improvements (cycle 2011-2013)	Jaarlijks proces ter verbetering van de standaarden in cyclus 2011-2013
Amendement bij IAS 19	Regelingen met vaste uitkeringen: werknemersbijdragen
Annual improvements (cycle 2012-2014)	Jaarlijks proces ter verbetering van de standaarden in cyclus 2012-2014
Amendementen bij IAS 16 en IAS 38	Verduidelijking inzake aanvaardbare afschrijvingsmethodes
Amendementen bij IAS 16 en IAS 41	Dragende planten
Amendementen bij IFRS 10, IFRS 12 en IAS 28	Beleggingsentiteiten: vrijstelling van het opmaken van geconsolideerde rekeningen
Amendement bij IAS 1	"Disclosure initiative" - Presentatie van de jaarrekening

Amendementen bij IFRS 10 en IAS 28	Verkopen of bijdragen van activa gerealiseerd tussen de groep en equivalente entiteiten
Amendementen bij IFRS 11	Verwerving van een belang in een gezamenlijke activiteit
Amendement bij IAS 27	Methode van de vermogensmutatie in de individuele rekeningen
IFRS 14	Uitgestelde rekeningen in verband met prijsregulering
IFRS 9	Financiële instrumenten
IFRS 15	Omzetverantwoording (gepubliceerd op 28 mei 2014) en amendement toepassingsdatum

De standaarden, amendementen en interpretaties die vanaf 1 januari 2015 van kracht werden, hadden geen effect op de geconsolideerde jaarrekening.

De groep anticipeerde niet op de toepassing van de nieuwe standaarden en interpretaties die vóór de goedkeuringsdatum van de geconsolideerde jaarrekening werden uitgevaardigd maar die pas na 31 december 2015 van kracht worden.

Het interne proces om de mogelijke impact van deze standaarden en interpretaties op de geconsolideerde rekeningen van de Groep te bepalen is nog lopende. De Groep gelooft dat, in dit stadium van de analyse, de toepassing van deze standaarden waarschijnlijk nog geen al te grote impact zal hebben, met uitzondering van de amendementen bij de standaard IFRS 10, die mogelijk de presentatie van de rekeningen zouden kunnen beïnvloeden zoals hierna wordt beschreven.

Kritische beoordelingen uitgevoerd in het kader van de toepassing van de boekhoudkundige verslagleggingsregels

De volgende analyse beschrijft de kritische beoordelingen uitgevoerd in het kader van de toepassing van de boekhoudkundige principes van de Groep, met uitzondering van die waarbij ramingen worden uitgevoerd en die de grootste weerslag hebben op de bedragen die opgenomen worden in de geconsolideerde jaarrekening.

Impact van de amendementen bij de standaard IFRS 10 op de geconsolideerde jaarrekening

De geconsolideerde entiteit BREDERODE beantwoordt aan de definitie van een beleggingsentiteit, opgenomen in alinea 27 van de norm IFRS 10, namelijk een entiteit die:

- (a) middelen verkrijgt van een of meer beleggers om beleggingsdiensten voor deze belegger(s) te verrichten;
- (b) zich er jegens haar belegger(s) toe verbindt dat haar zakelijk doel bestaat in het beleggen van middelen met als enige bedoeling opbrengsten uit hoofde van waardestijgingen, beleggingsinkomsten of beide te realiseren; en
- (c) de prestaties van vrijwel al haar beleggingen waardeert en evalueert op basis van de reële waarde.

De geconsolideerde entiteit BREDERODE bezit bovendien de kenmerken die typisch zijn voor een beleggingsentiteit zoals bedoeld in alinea 28 van de standaard, namelijk:

- (a) zij heeft meer dan een belegging;
- (b) zij heeft meer dan een belegger;
- (c) zij heeft beleggers die geen verbonden partijen van de entiteit zijn; en
- (d) zij heeft eigendomsbelangen in de vorm van aandelen- of soortgelijke belangen.

BREDERODE past de uitzondering op de consolidatie voor beleggingsentiteiten op grond van alinea 32 van de standaard IFRS 10 niet toe. Die alinea bepaalt dat een beleggingsentiteit haar dochterondernemingen niet mag consolideren, tenzij zij diensten leveren die verband houden met de beleggingsactiviteiten van de beleggingsentiteit.

BREDERODE vindt namelijk dat al zijn dochterondernemingen beleggingsdiensten leveren aan de moederentiteit:

- *Algol S.à r.l., Geyser SA* en *Brederode International S.à r.l.* leveren diensten met betrekking tot het beheer van deelnemingen;
- *Geyser S.A.* staat ook in voor het beheer van kasmiddelen en financiering voor alle entiteiten van de Groep;
- *Brederode International S.à r.l.* beheert de beleggingsactiviteiten in *Private Equity* en de afgeleide instrumenten (opties op effecten);
- *Athanor Ltd* beheert de deelnemingen in beleggingssyndicaten die actief zijn op de *Lloyd's* verzekeringsmarkt en deel aan het beheer van de *Private Equity* Portefeuille;
- *Greenhill SA* levert beheersdiensten met betrekking tot een vastgoedportefeuille (gronden) in België en is houder van een mijnbouwconcessie die toegang geeft tot bepaalde minerale hulpbronnen en gasreserves in de streek van Charleroi.

De moedermaatschappij zet haar analyse van de amendementen voort die de IASB op 18 december 2014 publiceerde onder de titel «Beleggingsentiteiten: toepassing van de uitzondering op de consolidatie».

De dochterondernemingen worden nog grondig geanalyseerd op basis van dezelfde criteria als de Onderneming om te bepalen of ze zelf als beleggingsentiteiten moeten worden beschouwd. Zo ja, zal de Vennootschap zich schikken naar de alinea's 31 en 32, aangevuld en/of gewijzigd door de nieuwe amendementen. In dat geval zal ze de betrokken dochterondernemingen dus niet consolideren en ze tegen reële waarde waarderen overeenkomstig de standaard IAS 39.

Aangezien alle activa van de Groep zoals voorheen tegen reële waarde worden gewaardeerd, zou de impact op de eigen middelen per aandeel beperkt blijven tot de boekhoudkundige verwerking van de eigen aandelen van de Vennootschap die aangehouden worden door haar dochterondernemingen en die niet meer geëlimineerd zullen worden zoals voorheen, en tot de herwaardering tegen reële waarde van deelnemingen in verzekeringsyndicaten op de *Lloyd's* markt en vastgoed in België.

Boekhoudkundige schattingen

Met het oog op de opstelling van geconsolideerde rekeningen baseert de directie zich op schattingen en veronderstellingen die een impact hebben op de voorgestelde bedragen. Deze schattingen en veronderstellingen worden continu geëvalueerd en zijn gebaseerd op beschikbare externe informatie.

De belangrijkste rubrieken die deze schattingen en veronderstellingen betreffen, zijn :

- de waardering van de *Private Equity* portefeuille;
- de schatting van de terug te vordering belastingsom;
- de schatting van het bedrag van de voorzieningen.

Voorstelling « vlottend » en « niet-vlottend »

De geconsolideerde staat van de financiële situatie wordt voorgesteld volgens het verschil dat de standaard IAS 1 maakt tussen « vlottend » en « niet-vlottend ».

De vlottende activa en passiva zijn diegene waarvan de Groep verwacht dat deze worden geïnd, opgenomen of betaald in de loop van een normale cyclus. Deze periode kan tot 12 maanden na de afsluiting van het boekjaar duren. Alle andere activa en passiva zijn niet-vlottend.

Consolidatiemethode

De geconsolideerde financiële staten van de groep bevatten de financiële staten van de vennootschap en haar filialen (gezamenlijk de « Groep » genaamd) en opgesteld op 31 december 2015.

(a) Dochterondernemingen

Een dochteronderneming is een onderneming waarover de Groep een directe dan wel indirecte controle uitoefent. De dochterondernemingen worden geconsolideerd volgens de globale integratiemethode vanaf de datum waarop de Groep de controle verwerft en worden gedeconsolideerd vanaf de datum waarop de controle eindigt.

De controle wordt verondersteld te bestaan als en slechts als:

- de Groep de controle over de dochteronderneming houdt,
- deze wordt blootgesteld aan of recht heeft op variabele rendementen via de banden met de dochteronderneming, en
- deze de mogelijkheid heeft om zijn controle uit te oefenen op de dochteronderneming op een manier waardoor hij de som van de te verkrijgen rendementen kan beïnvloeden.

De gecontroleerde entiteiten zijn diegene waarvan de Groep het financiële en operationele beleid kan bepalen.

De financiële staten van de dochterondernemingen worden opgesteld op basis van dezelfde referentieperiode als die van de Groep, hierbij gebruik makend van homogene boekhoudprincipes.

Alle transacties en saldi tussen groepen worden tijdens de consolidatie geschrapt. De winst en verlies ingevolge de overdracht van activa binnen de Groep worden volledig geschrapt.

Het nettoresultaat en elk onderdeel van andere elementen van het globale resultaat worden toegeschreven aan de aandeelhouders van de moedervennootschap en aan de participaties die geen controle opleveren (met andere woorden minderheidsaandeelhoudersschappen), zelfs als dit tot een deficitair saldo leidt.

(b) Verlies van de controle over een dochteronderneming

Wanneer de Groep de controle over een filiaal verliest, worden elk verlies of elke winst in de boekhouding ingeschreven en berekend als het verschil tussen (i) het totaal tegen de fair value van de ontvangen vergoeding en de fair value van elke behouden participatie, en (ii) de vorige boekhoudwaarde van de activa (met inbegrip van de goodwill) en de passiva van de dochteronderneming evenals elke participatie die geen controle oplevert. Alle bedragen die voordien niet werden geboekt als andere elementen van het globale resultaat met betrekking tot deze dochteronderneming worden opnieuw tijdens het boekjaar ingeschreven of overgedragen naar een andere categorie van het eigen vermogen, eventueel alsof de groep zich had ontdaan van de activa en passiva van de dochteronderneming. De fair value van een behouden participatie in de voormalige dochteronderneming op de datum waarop de controle verloren ging dient te worden beschouwd als de fair value bij de eerste opstelling van de boekhouding en dit met het oog op de opstelling van de definitieve boekhouding volgens IAS 39.

Een lijst met vennootschappen binnen de consolidatieperimeter kan worden geraadpleegd in lid 21.

(c) Geassocieerde ondernemingen

De geassocieerde ondernemingen zijn entiteiten waarover de Groep een aanzienlijke invloed uitoefent. De aanzienlijke invloed ligt in de mogelijkheid om mee te beslissen over het financiële en operationele beleid van die entiteiten zonder de meerderheidsaandeelhouder ervan te zijn. Deze invloed wordt verondersteld aanwezig te zijn als de Groep direct of indirect een percentage bezit dat gelijk is aan of meer bedraagt dan 20% van de stemrechten in een entiteit behalve indien duidelijk wordt aangetoond dat de Groep geen aanzienlijke invloed uitoefent.

De participaties in geassocieerde ondernemingen worden initieel volgens kostprijs ingeschreven en vervolgens worden hiervan in de latere opstelling van de boekhouding equivalenten bepaald. Deze bevatten de goodwill op het moment van de verwerving en worden netto – rekening houdend met gecumuleerde waardeverliezen – voorgesteld. De ondernemingen waarvan de equivalentie is bepaald worden aan een depreciatietest onderworpen zodra er een objectieve indicatie van de depreciatie bestaat. Als de terug te vorderen waarde van de participatie lager ligt dan de boekhoudwaarde, wordt een waardevermindering ingeschreven in het resultaat van het boekjaar.

Na de verwerving en tot de datum waarop de aanzienlijke invloed eindigt, zal het aandeel van de Groep in de geassocieerde ondernemingen worden ingeschreven in het resultaat van het boekjaar terwijl het aandeel van de Groep in de andere elementen van het globale resultaat wordt ingeschreven onder andere elementen die het globale resultaat vormen. De sinds de verwerving gecumuleerde bewegingen worden, nadat de initiële kost is aangepast, ingeschreven in de activa van de geconsolideerde staat van de financiële situatie.

Omzetting van de transacties en de rekeningen in vreemde valuta

De geconsolideerde financiële staten worden opgesteld in euro, de werkingssmunt van Brederode.

1. Transacties in vreemde valuta

De transacties in vreemde valuta worden geboekt op basis van de wisselkoers op het moment van de transactie. Op het einde van de verslaggevingsperiode worden de monetaire activa en passiva evenals de activa die niet monetair van aard zijn maar op basis van de fair value zijn gewaardeerd ingeschreven op het moment van afsluiting van de rekeningen. De omzettingsverschillen die het resultaat hiervan zijn worden in de boekhouding ingeschreven.

2. Omzetting van de rekeningen in vreemde valuta

Met het oog op consolidatie worden de resultaten in vreemde valuta omgezet in de gemiddelde koers van het boekjaar. Uitgezonderd de elementen aangaande het eigen vermogen worden de elementen in de balans uitgedrukt in vreemde valuta omgezet tijdens de afsluiting. De omzettingsverschillen die hiervan het resultaat zijn worden in het eigen vermogen onder de post « omzettingsreserve » ingeschreven.

Immateriële vaste activa

De participaties van de groep, in de verzekeringssyndicaten van Lloyd's worden geboekt tegen de verwervingsprijs en maken het voorwerp uit van een impairmenttest op basis van de IAS 38 norm. Deze rechten zijn beperkt in de tijd en dienen derhalve tegen aankoopprijs te worden geboekt, verminderd met de cumul van eventuele waardeverschillen. Immateriële vaste activa worden afgeboekt wanneer deze worden overgedragen of wanneer er geen enkel economisch voordeel meer wordt verwacht van het gebruik of de overdracht ervan. De winst of het verlies voortvloeiend uit de afboeking van immateriële vaste activa (berekend als het verschil tussen de netto-opbrengst van de overdracht van de activa en de boekhoudwaarde ervan) wordt in de winst- en verliesrekening ingeschreven.

Materiële vaste activa

De materiële vaste activa worden geboekt tegen de kostprijs van de aankoop of opbrengst en verminderd met de gecumuleerde afschrijvingen en eventuele waardeverminderingen.

De afschrijvingen worden lineair berekend in functie van de geschatte gebruiksduur van de diverse activacategoriën. De geschatte gebruiksduren zijn als volgt:

- Meubilair: 10 jaar
- Kantoormeubilair: 5 jaar

- Transportmiddelen: 5 jaar
- Informaticamateriaal: 3 jaar

De gronden worden niet afgeschreven. Er kan een waardevermindering worden vastgesteld wanneer de boekhoudwaarde hoger ligt dan de terug te vorderen waarde.

De afschrijvingsmodaliteiten van materiële vaste activa worden jaarlijks herzien en kunnen naargelang de omstandigheden in de toekomst worden gewijzigd.

Een element van de materiële vaste activa wordt afgeboekt bij afstand of wanneer er geen economisch voordeel wordt verwacht van het blijvende gebruik van de activa. De winst of het verlies ingevolge de afstand of de buitengebruikstelling van een element van de materiële vaste activa komt overeen met de opbrengst van de verkoop en de boekhoudwaarde van de activa en wordt ingeschreven in de winst- en verliesrekening.

Fair value

De Groep evalueert de financiële instrumenten zoals de afgeleide instrumenten en de financiële activa tegen de fair value zoals op elke afsluitingsdatum ingeschreven in de resultatenrekening.

De fair value is de prijs die zou zijn ontvangen voor de verkoop van activa of zou zijn betaald voor de overdracht van passiva tijdens een normale transactie tussen actoren op de markt en dit op de waardingsdatum. Een evaluatie tegen de juiste waarde impliceert dat de verkoop van activa of de overdracht van passiva hebben plaatsgevonden op de primaire markt voor de activa of passiva of bij afwezigheid van een primaire markt op de markt die het meest voordelig is voor de activa of passiva.

De meest voordelige markt dient voor de Groep toegankelijk te zijn.

De fair value van activa of passiva wordt gewaardeerd door gebruik te maken van de hypothesen die de actoren op de markt zouden gebruiken om de prijs van de activa of de passiva vast te leggen, ermee rekening houdend dat de marktactoren handelen in hun eigen economisch belang.

Alle activa of passiva waarvoor een fair value wordt geëvalueerd of die in de geconsolideerde financiële staten worden vermeld, worden geklasseerd in de fair value hiërarchie (zie lid 3).

Niet-vlottende financiële activa

Alle al dan niet beursgenoteerde niet-vlottende financiële activa worden geboekt als « financiële activa tegen fair value op basis van de resultatenrekening ». De initiële waarde komt overeen met de nettoaankoopwaarde en maakt het voorwerp uit van een herwaardering tegen de fair value bij elke afsluiting van de rekeningen en dit op basis van de beurskoers bij sluiting voor de beursgenoteerde participaties en op basis van de laatste waarderingen van de hand van de beheerders voor niet-beursgenoteerde participaties. In dit laatste geval zijn de waarderingen gebaseerd op waarderingstechnieken die worden aanbevolen door internationale verenigingen actief in het segment van de *Private Equity*. De schommelingen van de fair value van die participaties worden, tussen twee afgesloten rekeningen in, ingeschreven in de resultatenrekening.

Deze methode werd weerhouden, daar deze overeenstemt met de strategie qua risicobeheer van de vennootschap.

Portefeuille beursgenoteerde effecten

De waardering van de portefeuille beursgenoteerde effecten wordt bepaald tegen de beurskoers van de laatste noteringsdag van het jaar.

Portefeuille *Private Equity*

De tweede categorie niet-vlottende financiële activa bestaat uit beleggingen in niet-beursgenoteerde ondernemingen die als *Private Equity* worden geclassificeerd. De waardering van de *Private Equity* portefeuille is gebaseerd op de laatste financiële informatie die wordt verkregen van de « General Partners ». Dit betreft driemaandelijke verslagen van de laatste 30ste september die zijn verbeterd rekening houdend met de investering en desinvesteringen in de loop van het vierde trimester. Deze waardering kan nog worden aangepast op een manier dat alle gewijzigde omstandigheden tussen de datum van de laatste formele waardering van de hand van de « General Partner » en de afsluiting van de rekeningen worden weergegeven.

Vorderingen

De leningen en vorderingen verleend door de Groep worden gewaardeerd tegen kostprijs verminderd met elke waardevermindering ingevolge depreciaties of oninbaarheid.

Na de initiële opstelling van de rekeningen worden de leningen en vorderingen gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs berekend volgens de methode van de feitelijke intrestvoet, verminderd met provisies voor depreciatie wanneer het management van oordeel is dat er een objectieve indicatie voor depreciatie is die de initieel verwachte kasgeldstromen zal verminderen. Van de omzetting wordt afgezien voor leningen en vorderingen op korte termijn, daar een dergelijke omzetting enkel geringe gevolgen heeft.

De methode van de effectieve rente is een berekeningsmethode voor de geamortiseerde kost van een financieel instrument en de boeking van renteopbrengsten tijdens de van toepassing zijnde periode. De effectieve rente is de exacte rente van de betalingen en uitbetalingen in de toekomst tijdens de voorziene levensduur van een financieel instrument of eventueel – op kortere termijn – de rente tegen de nettoboekhoudwaarde.

Vlottende financiële activa

Staatsobligaties

Het betreft lineaire staatsobligaties uitgegeven door de Belgische Staat en die als garantie dienen voor de laatste verbintenissen van een dochteronderneming wat mijnschade betreft. Deze worden in eerste instantie geboekt tegen kostprijs en maken vervolgens deel uit van herwaarderingen tegen de fair value en dit bij elke afsluiting van de rekeningen. De schommelingen – tussen de twee afsluitingen in – van de fair value van die financiële instrumenten worden ingeschreven in de winst- en verliesrekening.

Effectenleningen

De uitgeleende effecten blijven in hun oorspronkelijke portefeuille op de balans. Als tegenprestatie voor het uitlenen van effecten ontvangt de Groep als waarborg een portefeuille effecten waarvan de waarde ten minste gelijk is aan het bedrag van de uitgeleende effecten. De marktwaarde van de uitgeleende effecten wordt dagelijks opgevolgd en de waarborgniveaus worden aangepast aan de evolutie van de marktwaarde van de uitgeleende effecten.

Afgeleide instrumenten

De afgeleide instrumenten worden gewaardeerd tegen hun fair value bij elke afsluiting van de rekeningen. De schommeling van de fair value tussen twee afsluitingen der rekeningen in wordt ingeschreven in de winst- en verliesrekening. De koersevolutie kan leiden tot een waardering van de afgeleide instrumenten die uiteindelijk onder de vlottende activa of passiva wordt ingeschreven.

Flottende en uitgestelde belastingen

De belastinguitgaven bevatten de invorderbare en uitgestelde belastingen.

(a) Invorderbare belastingen

De invorderbare belasting bevat het geschatte bedrag van de te betalen (of terug te krijgen) belasting die wordt geheven op de winst (of het verlies) van de Vennootschap en haar dochterondernemingen, evenals elke aanpassing van het bedrag van de invorderbare belasting van de vorige boekjaren. Deze wordt berekend op basis van de belastingvoeten die vaststaan of nagenoeg vaststaan bij de afsluiting van de rekeningen.

De directie vormt zich een oordeel en maakt schattingen van situaties waarin de fiscale reglementering vatbaar is voor interpretatie. De aldus ingenomen posities worden regelmatig herzien.

(b) Uitgestelde belastingen

De uitgestelde belastingen worden geboekt volgens de balansmethode op basis van de tijdelijke verschillen tussen de fiscale basis van de activa en passiva en hun boekhoudwaarde in de geconsolideerde financiële staten. Geen enkele uitgestelde belasting wordt geboekt als deze ontstaat ingevolge de initiële boeking van activa of passiva met betrekking tot een transactie behalve in het geval van een hergroepering van ondernemingen die op het moment van de transactie noch het boekhoudresultaat noch het fiscale resultaat beïnvloedt. Bovendien worden de passiva van de uitgestelde belastingen niet in de boekhouding ingeschreven als het tijdelijke verschil het gevolg is van de initiële boeking van de goodwill.

De uitgestelde belastingen worden bepaald met behulp van belastingvoeten en fiscale reglementeringen die (quasi) vaststonden op de afsluitingsdatum en waarvan wordt verwacht dat deze hun beslag krijgen bij de realisatie van de activa betreffende uitgestelde belastingen of de betaling van de passiva betreffende uitgestelde belastingen.

De activa betreffende uitgestelde belastingen worden enkel aanvaard in de mate dat de realisatie van een belastbare winst in de toekomst, die het mogelijk maakt tijdelijke verschillen te boeken, in de lijn der verwachtingen ligt. Als de Groep een inschatting wil maken van de mogelijkheden om deze activa terug te vorderen, dient er rekening te worden gehouden met toekomstige fiscale prognoses, het deel van de niet-recurrente uitgaven die in de toekomst niet meer dienen te worden gemaakt en die zijn opgenomen in de verliezen van het verleden, de historiek van de fiscale resultaten van de voorbije jaren en eventueel de fiscale strategie zoals de geplande cessie van ondergewaardeerde activa.

De activa betreffende uitgestelde belastingen worden geboekt onder tijdelijke verschillen met betrekking tot participaties in dochterondernemingen behalve wanneer de omzettingkalender van die tijdelijke verschillen door de Groep wordt gecontroleerd en het waarschijnlijk is dat de omzetting in de nabije toekomst niet plaatsvindt.

De activa en passiva betreffende uitgestelde belastingen worden per fiscale entiteit gecompenseerd en dit vanaf het moment dat de fiscale entiteit het recht heeft om compensatie voor de activa en passiva betreffende invorderbare belastingen te claimen en als de activa en passiva betreffende uitgestelde belastingen worden belast door dezelfde belastingadministratie.

Kasgeld en equivalenten

Het kasgeld bevat de girale deposito's.

De equivalenten van het bedrijfskapitaal groeperen de bancaire deposito's en de beleggingen op korte termijn waarvan de vervaldatum, vanaf de aankoopdatum, gelijk is aan of minder bedraagt dan drie maanden; de beleggingen waarvan de vervaldatum meer dan drie maanden verwijderd is, vallen onder beleggingen in effecten.

Eigen aandelen

In het geval van aankoop (of cessie) van eigen aandelen wordt het gestorte (of verkregen) bedrag ingeschreven als daling (of stijging) van het eigen vermogen. De bewegingen van die effecten worden vermeld in de mutatietafel betreffende het eigen vermogen. Over die bewegingen wordt geen resultaat opgetekend.

Winstuitkering

De door Brederode aan zijn aandeelhouders uitgekeerde dividenden worden bruto als vermindering van het eigen vermogen geboekt, dit wil zeggen vooraleer deze aan de bron worden afgehouden. De financiële staten worden opgesteld voorafgaand aan de winstverdeling.

Voorzieningen

De voorzieningen worden bij afsluiting geboekt wanneer een vennootschap een (wettelijke of impliciete) verplichting heeft ingevolge voorbije gebeurtenissen, terwijl het waarschijnlijk is dat een betaling vereist is om te voldoen aan deze verplichting en als het bedrag van de verplichting op een betrouwbare manier kan worden bepaald. Het als voorziening geboekte bedrag komt overeen met de meest precieze schatting van de vereiste uitgave om zo volledig te kunnen voldoen aan de bestaande verplichting op het einde van de *verslaggevingsperiode*.

Financiële schulden op lange termijn

De financiële passiva van de Groep bevatten de bankleningen, de schulden aan leveranciers en andere schuldeisers. Deze worden geclassificeerd als andere financiële passiva conform de bepalingen van IAS 39. De financiële passiva worden in eerste instantie tegen de fair value geboekt, vermeerderd met de transactiekosten die direct te boeken zijn. De overige financiële passiva worden later tegen de geamortiseerde kostprijs gewaardeerd en dit volgende de methode van effectieve rente.

Financiële schulden op korte termijn

Voorafbetalingen op termijn

De groep beschikt over diverse kredietlijnen bij diverse bankinstellingen. Deze kunnen worden gebruikt door middel van opnames op korte termijn die doorgaans een termijn van 6 maanden niet overschrijden. De rente dient te worden betaald op elke vervaldatum. De financiële schulden op korte termijn worden tegen hun nominale waarde geboekt.

Rentes

De renteopbrengsten en -verplichtingen bevatten de te betalen rente op leningen en de ontvangen rente op beleggingen.

De renteopbrengsten worden pro rata temporis in de resultatenrekening geschreven, rekening houdend met de effectieve rente van de belegging.

Dividenden

De dividenden betreffende financiële activa worden op de dag van hun uitkering geboekt. Het bedrag van de afhouding aan de bron wordt geboekt na aftrek van de brutodividenden.

Verzekeringsactiviteiten in Lloyd's syndicaten

Het resultaat van de investeringen in de syndicaten van Lloyd's wordt beïnvloed door hun specifieke boekhoudmethodes waarbij de boekhouding pas afgesloten wordt na drie jaar, om op die manier een meer precieze schatting van de schadevergoedingen te hebben en rekening houdend met de termijnen waarbinnen de rekeningen dienen te worden gepubliceerd.

Het verzekeringsresultaat van het boekjaar (N) bevat derhalve:

- De definitieve verzekeringsinkomsten die door de transacties in de loop van het jaar N-2 worden gegenereerd.
- Als de schattingen voor de andere jaren (N-1 en N) een waarschijnlijk verlies laten zien, wordt het bedrag ervan als voorziening geboekt.

8.7. Beleid betreffende risico's en onzekerheden

Marktrisico's

a) Valutarisico

Het valutarisico is het risico dat de waarde van een financieel instrument schommelt als gevolg van wisselkoerswijzigingen.

De blootstelling aan het valutarisico houdt rechtstreeks verband met de bedragen die belegd zijn in financiële instrumenten die luiden in andere valuta dan de euro en wordt beïnvloed door het wisselafdeckingsbeleid dat de groep hanteert.

Het wisselafdeckingsbeleid wordt bepaald door een visie op middellange termijn op de evolutie van de deviezen tegenover de euro.

Het uitstaande bedrag van de valutatermijntransacties met het oog op het beperken van de valutarisico's wordt gewaardeerd tegen de reële waarde van deze afdeckingsinstrumenten en wordt in de balans opgenomen onder de post "afgeleide instrumenten" van de vlottende financiële activa (verplichtingen).

Zowel in de winst- en verliesrekening als in de balans wordt de impact van de mutaties van de fair value van de afdeckingsinstrumenten en van de mutaties van de fair value van de financiële activa apart weergegeven.

Evolutie van de wisselkoersen per 31 december:

Koers op 31 december	2015	2014	Variatie ^(*)
USD/EUR	1,0887	1,2141	10,3%
GBP/EUR	0,7340	0,7789	5,8%
CHF/EUR	1,0835	1,2024	9,9%
AUD/EUR	1,4897	1,4829	-0,5%
NOK/EUR	9,6030	9,0420	-6,2%
DKK/EUR	7,4626	7,4453	-0,2%

(*) de variatie geeft een beeld weer van de impact van de evolutie op de tegenwaarde van activa in vreemde valuta.

Op het einde van het boekjaar was de blootstelling aan andere valuta dan de euro als volgt:

(in % van de totale activa)	2015	2014	Variatie
US dollar	32,0%	41,2%	-9,2%
Britse pond	4,6%	3,4%	1,1%
Zwitserse frank	9,6%	11,6%	-1,9%
Australische dollar	0,2%	0,7%	-0,4%
Noorse kroon	1,7%	1,6%	0,1%
Deense kroon	1,4%	1,7%	-0,3%

Wat het uitstaande bedrag van de dekkingsinstrumenten (% van het risico) betreft, dit bedroeg nul in 2015 en 2014.

Analyse van de gevoeligheid: impact op de resultatenrekening / eigen vermogen van een variatie van 5 % op de diverse valuta:

(in miljoen €)	2015	2014	Variatie
US dollar	23,47	23,47	
Britse pond	3,34	1,96	1,38
Zwitserse frank	7,06	6,57	0,48
Australische dollar	0,18	0,38	-0,21
Noorse kroon	1,23	0,91	0,32
Deense kroon	1,01	0,94	0,07
Totaal	36,28	34,24	2,04

b) Renterisico

Wat betreft de financiële activa, is het risico op het direct met de rente gerelateerde variatie in de fair value verwaarloosbaar, daar alle activa instrumenten van het eigen vermogen betreffen.

Wat de financiële passiva betreft, is het risico betreffende fair value beperkt tot de korte duur van de financiële schulden.

c) Andere prijsrisico's

Het prijsrisico is het risico dat de waarde van een financieel instrumenten wijzigt ingevolge prijsschommelingen op de markt.

i. Portefeuille beursgenoteerde effecten

Wat betreft de portefeuille beursgenoteerde effecten wordt het risico op prijswijziging ingevolge marktschommelingen bepaald door de volatiliteit van de prijzen op de beurzen waarop de groep actief is (Amsterdam, Brussel, Kopenhagen, Frankfurt, Londen, Madrid, Milaan, New York, Oslo, Parijs en Zürich).

Het beleid van de groep bestaat erin een diversificatie te behouden op die markten die een grote liquiditeit kennen en blijk geven van een volatiliteit die doorgaans lager ligt dan die van de zogenaamde opkomende markten. Het prijsrisico betreffende beursgenoteerde activa wordt eveneens verminderd dankzij de diversificatie van de portefeuille en dit zowel uit geografisch als sectorieel oogpunt. De evolutie van de spreiding van de portefeuille beursgenoteerde effecten per valuta en per markt staat vermeld in het beheersverslag van onderhavig document.

ii. *Private Equity* portefeuille

Voor de niet-genoteerde portefeuille zijn de statistische studies en de theorieën over hun kenmerkende volatiliteit niet eenduidig over de vraag of deze hoger of lager is dan de volatiliteit van de genoteerde markten. Bij de aan- en verkooptransacties worden de toegepaste prijzen duidelijk beïnvloed door ratio's van het type EV/EBITDA die op de genoteerde markten worden opgetekend. Deze overeenkomsten in de waarderingbasis verklaren grotendeels een belangrijke correlatie tussen de prijsschommelingen van deze twee markten. De recente ervaring van de financiële crisis die in 2008 uitbrak, bevestigde dat de waarderingen van de *Private Equity* portefeuille stabiel zijn dan die van de portefeuille met genoteerde effecten. Het prijsrisico dat gekoppeld is aan de niet-genoteerde portefeuille wordt eveneens afgezwakt door zijn bijzonder grote diversificatie. Het grote aantal General Partners waarmee Brederode samenwerkt, vormt een eerste diversificatieniveau. Het tweede diversificatieniveau wordt gevormd door elk Partnership dat haar investeringen meestal

over een vijftien- tot twintigtal verschillende projecten spreidt. De evolutie van de geografische spreiding van de portefeuille niet-beursgenoteerde effecten staat vermeld in voormeld beheersverslag.

iii. Aandelenopties

Het prijsrisico kent zijn directe weerslag in de prijzen die op de optiemarkten worden gehaald. Een hogere volatiliteit op de aandelenmarkten wordt vertaald in hogere optiepremies. Het prijsrisico betreffende dit type transactie wordt elke dag opgevolgd en wordt ingeperkt door het beleid van de groep om geen « call-opties » uit te schrijven (verbintenis om te verkopen tegen een vaste prijs en op een vaste vervaldatum) behalve bij effecten die de groep in portefeuille heeft.

iv. Analyse van de gevoeligheid van andere prijsrisico's

a. Portefeuille beursgenoteerde effecten

De waarde van de portefeuille wordt bepaald in functie van de evolutie van de beurskoers die per definitie moeilijk te voorspellen is.

b. *Private Equity* portefeuille

- De doelstelling om waarde op langere termijn te genereren;
- De beheerder kan sneller en efficiënter beslissingen nemen met het oog op de remediëring van een zich verslechterende situatie,
- De belangen van de beheerders liggen naar ons inziens beter in lijn met die van de investeerders.

Het lijkt nutteloos om de invloed van die gegevens precies te bepalen. Ter indicatie echter : een variatie van 5 % in de waardebepaling van de portefeuille zou een mutatie van € 35,96 miljoen qua fair value tot gevolg hebben (€ 31,4 miljoen in 2014).

Kredietrisico

Het kredietrisico is het risico dat bestaat wanneer één partij in een financieel instrument zijn verplichtingen niet nakomt waardoor de andere partij een financieel verlies lijdt.

Als belegger in beursgenoteerde aandelen ligt het kredietrisico in essentie bij de mogelijkheden van onze tussenpersonen om onze aankoop- en verkooptransacties tot een goed einde te brengen. Dit risico wordt in principe tot nul herleid dankzij het systeem van « levering tegen betaling ».

Voor aandelenopties moet de groep Brederode haar kwaliteit als eventuele debiteur aantonen zodat ze op de "Over The Counter" markt die voorbehouden is voor institutionele beleggers met een erkende competentie en solvabiliteit, actief kan zijn als emittent. Als emittent van aandelenopties zijn het onze tegenpartijen die het kredietrisico op dit type transactie nemen.

De bankdeposito's vormen in feite het belangrijkste kredietrisico dat onze groep loopt. We leveren inspanningen om de kwaliteit van onze bankiers permanent te controleren en onze risico's onder de beste bankiers te spreiden.

Effectenrekeningen houden eveneens een kredietrisico in, zelfs als zijn deze effecten in principe gescheiden van de eigen activa van de financiële instellingen waaraan het beheer van de portefeuille beursgenoteerde effecten werd toevertrouwd.

Blootstelling aan kredietrisico's op het einde van het jaar:

(in miljoen €)	2015	2014	Variatie
Bankdeposito's	29,78	28,62	1,15
Vorderingen	3,89	4,21	-0,32
Totaal	33,67	32,84	0,84

In het kader van het beheer van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen leent Brederode geregeld een aanzienlijk deel van zijn portefeuille beursgenoteerde aandelen tegen een vergoeding uit aan toonaangevende banken. De leningsovereenkomsten geven Brederode bovendien onder gunstige voorwaarden toegang tot kredietfaciliteiten. Het kredietrisico met betrekking tot het uitlenen van effecten wordt gedekt door de pandgeving, ten gunste van Brederode, van een portefeuille financiële activa die een dekking van meer dan 100% waarborgt. Op 31 december 2015 hadden de door Brederode uitgeleende effecten een reële waarde van € 225 miljoen, terwijl de reële waarde van de ten gunste van Brederode in pand gegeven portefeuille financiële activa € 230,9 miljoen bedroeg. De uitgeleende effecten blijven tegen hun reële waarde op de balans.

Liquiditeitsrisico

Het liquiditeitsrisico of het kredietrisico is het risico dat een entiteit problemen heeft om de financiële middelen samen te brengen om haar verbintenissen die gekoppeld zijn aan financiële instrumenten, na te komen. Een kenmerk van een "*Private Equity*" belegging is dat de belegger geen controle heeft over de liquiditeit van de beleggingen. De Beheerder neemt de beslissingen om te beleggen of te verkopen alleen. Er bestaat een secundaire markt voor deelnemingen in *Private Equity* fondsen, maar deze is beperkt en de verkoopprocedure is relatief lang en duur. De evolutie van de niet-opgevraagde verbintenissen van de groep tegenover de "*Private Equity*" fondsen wordt aandachtig opgevolgd om de kasstromen optimaal te kunnen beheren.

De genoteerde effectenportefeuille bestaat uit minderheidsbelangen met een grote liquiditeit en kan belangrijke bewegingen in het kasgeld die de niet-genoteerde portefeuille oplevert, opvangen.

De Groep kan een beroep doen op haar bevestigde kredietlijn voor een bedrag van € 50 miljoen.

Analyse van de resterende contractuele vervaldagen van de schulden bij kredietinstellingen:

de groep had op 31 december 2014 en 2015 geen kredietovereenkomsten gesloten.

Kasgeldstroomrisico op basis van de rente

Het risico dat de toekomstige kasstromen van financiële instrumenten variëren als gevolg van markttrenteschommelingen. Dit risico heeft geen betrekking op onze groep.

9. Verslag van de erkende bedrijfsrevisor

Aan de aandeelhouders van
Brederode S.A.
Société Anonyme
R.C.S. Luxembourg B 174.490
32, boulevard Joseph II
L-1840 LUXEMBOURG

VERSLAG VAN DE ERKEND BEDRIJFSREVISOR

Verslag over de geconsolideerde jaarrekening

Wij hebben de controle uitgevoerd van de geconsolideerde jaarrekening van **BREDERODE S.A.** en haar dochterondernemingen (de "Groep") omvat het geconsolideerd overzicht van de financiële positie op 31 december 2015, het geconsolideerd overzicht van gerealiseerde en niet-gerealiseerde resultaten, het geconsolideerd mutatieoverzicht van het eigen vermogen en het geconsolideerd kasstroomoverzicht voor het boekjaar afgesloten op

31 december 2015 evenals een toelichting en een overzicht van de belangrijkste grondslagen voor financiële verslaggeving.

Verantwoordelijkheid van het bestuursorgaan voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening

Het bestuursorgaan is verantwoordelijk voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening die een getrouw beeld geeft in overeenstemming met de International Financial Reporting Standards, alsook voor het implementeren van de interne beheersing die het bestuursorgaan noodzakelijk acht voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening die geen afwijking van materieel belang bevat, die gevolg is van fraude of van fouten.

Verantwoordelijkheid van de réviseur d'entreprises agréé

Het is onze verantwoordelijkheid een oordeel over deze geconsolideerde jaarrekening tot uitdrukking te brengen op basis van onze controle. Wij hebben onze controle volgens de internationale controlestandaarden (ISA's) uitgevoerd, zoals vastgesteld door de "Commission de surveillance du secteur financier". Die standaarden vereisen dat wij aan de deontologische vereisten voldoen alsook de controle plannen en uitvoeren teneinde een redelijke mate van zekerheid te verkrijgen dat de geconsolideerde jaarrekening geen afwijkingen van materieel belang bevat.

Een controle omvat werkzaamheden ter verkrijging van controle-informatie over de in de geconsolideerde jaarrekening opgenomen bedragen en toelichtingen. De geselecteerde werkzaamheden zijn afhankelijk van de beoordeling door de Erkend Bedrijfsrevisor, met inbegrip van diens inschatting van de risico's van een afwijking van materieel belang in de geconsolideerde jaarrekening als gevolg van fraude of van fouten. Bij het maken van die risico-inschatting neemt de Erkend Bedrijfsrevisor de interne beheersing van de entiteit in aanmerking die relevant is voor het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening, die een getrouw beeld geeft, teneinde controlewerkzaamheden op te zetten die in de gegeven omstandigheden geschikt zijn maar die niet gericht zijn op het geven van een oordeel over de effectiviteit van de interne beheersing van

de entiteit. Een controle omvat tevens een evaluatie van de geschiktheid van de gehanteerde grondslagen voor financiële verslaggeving, de redelijkheid van de door het bestuursorgaan gemaakte schattingen, alsmede de presentatie van de geconsolideerde jaarrekening als geheel.

Wij zijn van mening dat de door ons verkregen controle-informatie voldoende en geschikt is om daarop ons oordeel te baseren.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de geconsolideerde jaarrekening een getrouw beeld van de geconsolideerd financiële toestand van de Groep evenals van haar geconsolideerde resultaten en geconsolideerde kasstromen voor het boekjaar eindigend met de International Financial Reporting Standards zoals goedgekeurd door de Europese Unie.

Verslag betreffende overige door wet- en regelgeving gestelde eisen

Het geconsolideerde jaarverslag is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur van de vennootschap, en het stemt overeen met de geconsolideerde jaarrekening.

Luxembourg, 08 april 2016

Voor MAZARS LUXEMBOURG, Cabinet de révision agréé
10A, rue Henri M. Schnadt
L-2530 LUXEMBOURG

Thierry SALAGNAC
Réviseur d'entreprises agréé

10. Financiële kalender

Gewone algemene vergadering 2016
Betaalstelling coupon n° 2

woensdag 11 mei 2016 om 14.30 uur
woensdag 25 mei 2016

BREDERODE N.V.
32, Boulevard Joseph II à 1840 Luxembourg
www.brederode.eu

De Franse versie van het jaarverslag is de originele tekst.

Dit verslag werd in het Nederlands en het Engels vertaald.

In geval van interpretatieverschillen tussen de verschillende versies is de Franse tekst rechtsgeldig.