

# ATENOR

GROUP

Société anonyme de droit belge  
(l' « **Offrante** » ou « **ATENOR** »)

**Offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur la totalité des 38.420 certificats immobiliers Westland Shopping Center 1980 émis par Le Certificat Foncier (l' « Offre »)**

L'Offre est ouverte du 3 novembre au 22 novembre 2010 (inclus)

Le prix est de 825 euros par certificat immobilier

L'Offre est faite sous les conditions visées à la Section 5.1.2. du présent Prospectus.

Banque-Guichet  
Banque Degroof S.A.

Prospectus daté du 26 octobre 2010

## Tables des matières

I.	Résumé.....	6
	Avertissement .....	6
	Caractéristiques de l'opération .....	6
II.	Informations générales .....	11
	2.1. Approbation de la Commission bancaire, financière et des assurances .....	11
	2.2. Avertissement préalable .....	11
	2.3. Indications de nature prévisionnelle .....	11
	2.4. Personnes assumant la responsabilité du Prospectus .....	11
	2.5. Mise à disposition du prospectus .....	12
	2.6. Conseillers financiers, immobiliers et juridiques.....	13
	2.7. Définitions .....	13
III.	Informations sur l'Offrante .....	16
	3.1. Dénomination – Forme -Siège.....	16
	3.2. Structure de l'actionnariat.....	16
	3.3. Activités de l'Offrante.....	17
	3.3.1. Description générale.....	17
	3.3.2. Portefeuille des projets immobiliers.....	19
	3.4. Structure de l'Offrante .....	25
	3.5. Composition des organes d'administration .....	26
	3.5.1. Composition du Conseil d'administration .....	26
	3.5.2. Composition de l'Executive Committee .....	26
	3.5.3. Principales fonctions exercées par les administrateurs non-exécutifs.....	26
	3.5.4. Composition du Comité d'Audit .....	27
	3.5.5. Composition du Comité de Nomination et de Rémunération .....	27
	3.6. Information financière .....	27
	3.6.1. Vérification des informations financières annuelles historiques – Commissaires.....	27
	3.6.2. Comptes annuels consolidés pour l'exercice 2009 .....	27
	3.6.3. Résultats semestriels pour le 1er semestre 2010 .....	27
	3.6.4. Certificats Westland 1980 et 2004 détenus par l'Offrante ou des personnes liées .....	27

IV. Informations sur l'émetteur, la gérante et les Certificats Westland 1980 .....	28
4.1. Description de l'Emetteur – Tableau synthétique.....	28
4.2. Description de la Gérante – Tableau synthétique .....	29
4.3. Structure : l'Emetteur et la Gérante sont associés dans une société interne .....	30
4.3.1. Constitution de la Société Interne en 1980 .....	30
4.3.2. Droits Réels cédés à la Gérante.....	31
4.3.3. Cession de la part d'intérêt de Fortis AG dans la Société Interne à Irec Westland .....	32
4.3.4. Personnes agissant de concert avec l'Emetteur et/ou avec la Gérante.....	34
4.3.5. Etats financiers de la Société Interne .....	34
4.3.6. Composition actuelle de la Société Interne – Structure de l'opération.....	35
4.4. Répartition des revenus entre associés de la Société Interne .....	36
4.4.1. A la constitution .....	36
4.4.2. A la reprise de la part d'intérêt de Fortis AG par IREC Westland .....	36
4.4.3. A la liquidation de la Société Interne .....	37
4.4.4. Revenu des Certificats Westland 1980 .....	37
4.5. Évolution récente .....	38
4.6. Les Certificats Westland 1980.....	39
4.6.1. Relevé des Certificats Westland 1980.....	39
4.6.2. Nombre de Certificats Westland 1980 détenus par l'Emetteur ou ses filiales .....	39
4.6.3. Evolution du cours de bourse des Certificats Westland 1980.....	39
4.6.4. Liquidation du Certificat .....	42
4.6.5. Dématérialisation des Certificats Westland 1980.....	43
4.6.6. Nature fiduciaire des relations entre la Gérante et l'Emetteur d'une part et les porteurs de Certificats Westland 1980 d'autre part .....	44
4.7. Le Centre Commercial.....	47
4.7.1. Situation.....	47
4.7.2. Description du Westland Shopping Center .....	47
4.7.3. Etat technique du Westland Shopping Center et rénovation effectuée en 2000 .....	49
4.7.4. Pollution des sols.....	49
4.7.5. Situation locative.....	50

4.7.6.	Gestion du Centre Commercial .....	51
V.	Informations sur l'offre .....	53
5.1.	Caractéristiques de l'Offre .....	53
5.1.1.	Certificats Westland 1980 faisant l'objet de l'Offre .....	53
5.1.2.	Conditions à l'Offre .....	53
5.1.3.	Prix de l'Offre – Justification .....	54
5.2.	Objectifs de l'Offre .....	62
5.3.	Régularité de l'Offre.....	64
5.3.1.	Décision de lancer l'Offre .....	64
5.3.2.	Respect des conditions prévues à l'article 3 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition .....	64
5.4.	Acceptation de l'Offre et paiement .....	65
5.4.1.	Période d'acceptation de l'Offre et prolongation ou réouverture éventuelle de la période d'acceptation de l'Offre .....	65
5.4.2.	Lieu de dépôt des acceptations des Certificats Westland 1980.....	65
5.4.3.	Acceptation pendant la durée de l'Offre .....	66
5.4.4.	Contre-offre et surenchère .....	66
5.4.5.	Résultats de l'Offre .....	66
5.4.6.	Pas de radiation.....	66
5.4.7.	Date et modalités de paiement.....	66
5.4.8.	Taxes et frais éventuels à charge des détenteurs de Certificats Westland 1980 ou de l'Offrante	66
5.5.	Régime fiscal de l'Offre et des Certificats Westland 1980 .....	67
5.5.1.	Impôts directs .....	67
5.5.2.	Impôts indirects.....	68
5.6.	Droit applicable – juridiction compétente.....	68

## ANNEXES

- Annexe 1*      *Bulletin d'acceptation*
- Annexe 2*      *Comptes annuels consolidés de l'Offrante pour l'exercice 2009 et erratum*
- Annexe 3*      *Rapport financier semestriel de l'Offrante relatif au premier semestre 2010*
- Annexe 4*      *Prospectus d'émission des Certificats Westland 1980, statuts du Certificat Westland 1980 et texte coordonné du contrat de Société Interne*
- Annexe 5*      *Rapport de l'Emetteur aux porteurs de Certificats Westland 1980 pour l'exercice 2009 (comprenant les comptes annuels de la Société Interne)*
- Annexe 6*      *Rapport de la Gérante pour l'exercice 2009 et rapport de gestion de la Gérante pour le 1er semestre 2010 (non audité)*
- Annexe 7*      *Rapport du Contrôleur de gestion pour l'exercice 2009*
- Annexe 8*      *Rapports de la Gérante (comprenant les comptes annuels de la Société Interne), rapports du Contrôleur de Gestion et rapports aux porteurs de Certificats Westland 1980 pour les exercices 2007 et 2008*

## I. RÉSUMÉ

### AVERTISSEMENT

Le présent résumé (le « Résumé ») est daté du 26 octobre 2010 et est relatif à l'offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur la totalité des Certificats Westland 1980 émis par Le Certificat Foncier (l' « Offre »). Il reprend les informations essentielles contenues dans le prospectus daté du 26 octobre 2010 tel qu'approuvé par la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (« CBFA ») le 26 octobre 2010 (le « Prospectus »). Cette approbation ne comporte aucune appréciation de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrante.

Ce Résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'apporter les Certificats Westland 1980 à l'Offre doit être basée sur l'examen exhaustif des informations contenues dans le Prospectus.

Les termes et expressions définis utilisés dans le Résumé ont la même signification que dans le Prospectus.

Aucune responsabilité ne pourra être imputée à quiconque sur la base du seul Résumé ou de sa traduction en néerlandais sauf si son contenu est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

En cas de divergence entre le Résumé et sa traduction en néerlandais, seule la version française fera foi.

### CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION

#### **Offrante**

L'Offrante est ATENOR GROUP, une société anonyme de droit belge ayant fait ou faisant appel public à l'épargne dont le siège social est situé avenue Reine Astrid, 92 à 1310 La Hulpe. Elle est immatriculée à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.209.303.

Son capital social s'élève à 35.248.265,69 euros.

Les Actions et les Strips VVPR de l'Offrante sont actuellement admis à la négociation sur le marché réglementé NYSE Euronext Brussels.

ATENOR, acteur reconnu du marché immobilier, dispose d'une expérience dans la valorisation d'actifs immobiliers auprès d'investisseurs institutionnels. Elle espère pouvoir, en bonne intelligence avec la Gérante du Certificat Westland 1980, utilement intervenir dans la recherche d'investisseurs, ainsi que dans l'optimisation et la valorisation du produit d'investissement.

#### **Certificats Westland 1980**

Les certificats faisant l'objet de l'Offre sont les 38.420 certificats immobiliers Westland Shopping Center issus de la division par cinq des 7.684 certificats immobiliers initialement émis par Le Certificat Foncier

dans le cadre d'une souscription publique ouverte le 18 janvier 1980. Les Certificats Westland 1980 ont pour sous-jacent des droits d'emphytéose venant à expiration en 2036 sur une partie du complexe commercial « Westland Shopping Center » situé à 1070 Anderlecht le long du boulevard Sylvain Dupuis.

La Société Interne prendra fin, en principe, le 31 décembre 2010, en telle sorte que les Droits Réels détenus sur le Centre Commercial devront être mis en vente dans les 3 ans de cette date d'échéance et le solde net de la liquidation réparti aux porteurs de Certificats Westland 1980 (sauf décision de l'assemblée générale des porteurs de proroger la Société Interne).

#### **Emetteur**

L'émetteur des Certificats Westland 1980 est Le Certificat Foncier S.A., société anonyme dont le siège social est situé Boulevard Saint-Lazare 4-10, à 1210 Bruxelles, enregistré à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.207.224. Le capital social de l'Emetteur s'élève à 890.000 euros. L'Emetteur est une filiale de la SA AG Real Estate Asset Management (anciennement Fortis Real Estate Asset Management), elle-même filiale de la SA AG Real Estate Management (anciennement Fortis Real Estate Management SA).

Cette société a pour activité exclusive l'émission de certificats, la prise de participation dans des sociétés procédant à de telles émissions et la prise de participations dans des opérations immobilières et/ou dans des sociétés spécialement constituées pour la réalisation de telles opérations dont le financement prévoit l'émission de certificats.

#### **Gérante**

La Gérante est L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, société anonyme dont le siège social est situé boulevard Saint-Lazare 4-10, à 1210 Bruxelles, inscrite à la Banque Carrefour des entreprises sous le n° 420.117.589. La Gérante est une filiale de la SA AG Real Estate Asset Management SA (anciennement Fortis Real Estate Management), elle-même filiale de la SA AG Real Estate Management SA (anciennement Fortis Real Estate Management).

La Gérante a pour objet l'acquisition de tous droits généralement quelconques dans le Westland Shopping Center, l'exploitation de celui-ci ainsi que la construction de ses extensions éventuelles.

#### **Conditions**

L'Offre est soumise aux trois conditions suivantes :

- l'obtention par l'Offrante à la clôture de la période d'acceptation d'au moins 51% du nombre total des Certificats Westland 1980 ;
- l'absence de décision de prorogation de la Société Interne par l'assemblée générale extraordinaire des porteurs de Certificats Westland 1980 avant la date d'annonce des résultats de l'Offre ;
- l'absence, entre la date du Prospectus et la date d'annonce des

résultats de l'Offre, de Changement Préjudiciable Important ; par Changement Préjudiciable Important, il faut entendre la survenance d'un événement hors du contrôle de l'Offrante ou la révélation d'une information, non publiquement disponible à la date du Prospectus, affectant significativement ou raisonnablement susceptible d'affecter significativement la valeur des Certificats Westland 1980, des Droits Réels ou du Centre Commercial ou ses conditions d'exploitation futures. Par « *affectant significativement* » il faut entendre que le ou les événements ou information(s) en cause, pris dans leur ensemble, font obstacle à la libre disposition des Droits Réels ou ont un impact sur la valeur des Certificats Westland 1980, des Droits Réels ou du Centre Commercial (ou ses conditions futures d'exploitation) supérieur à 2 Millions d'euros, ou sont raisonnablement susceptibles d'avoir un tel impact (dans ce dernier cas, tel que confirmé par un expert indépendant). Il est précisé toutefois qu'aucun des événements suivants ne sera considéré comme un Changement Préjudiciable Important : (i) tout changement dans le cours ou le volume de transactions sur les Certificats Westland 1980, (ii) toute évolution générale des marchés boursiers, et (iii) tout effet préjudiciable résultant de l'annonce ou de la réalisation de l'Offre, en dehors de ceux qui résulteraient d'engagements ou conventions non connus à la date du Prospectus.

L'Offrante se réserve le droit de renoncer à ces conditions.

**Période d'offre**

L'Offre est ouverte du 3 novembre 2010 au 22 novembre 2010 (inclus).

**Mise à disposition du prospectus**

Le Prospectus et les Bulletins d'Acceptation sont disponibles sur demande auprès de la Banque Degroof qui agit en qualité de Banque Guichet. Le Prospectus peut également être consulté sur le site Internet de l'Offrante ([www.atenor.be](http://www.atenor.be)). Le mémoire en réponse de l'Emetteur et de la Gérante sera également disponible sur le site Internet de l'Offrante et sur demande auprès de la Banque Guichet dès qu'il aura été approuvé par la CBFA.

**Paiement**

Le prix sera payé dans les 10 jours ouvrables de la publication des résultats, soit en principe le 13 décembre 2010. Le paiement sera effectué dans son intégralité à l'égard de tous les porteurs de Certificats Westland 1980 par l'intermédiaire de la Banque Guichet. En cas de réouverture de l'Offre, le prix sera payé dans les 10 jours ouvrables de la publication des résultats de cette réouverture.

**Période d'acceptation**

La période d'acceptation de l'Offre se situe entre le 3 novembre 2010 et le 22 novembre 2010 inclus, au plus tard à 16 heures.

Les Bulletins d'Acceptation doivent être dûment complétés et signés en deux exemplaires et déposés, le cas échéant coupons n°64 et suivants



attachés, au plus tard avant 16 heures le 22 novembre 2010, auprès de la Banque Guichet ou de tout intermédiaire financier, au choix des porteurs de Certificats Westland 1980.

**Prix**

Le prix d'achat offert est de 825,00 euros par Certificat Westland 1980, coupons n°64 et suivants attachés.

**Objectifs de l'Offrante**

L'objectif premier de l'Offrante est de réaliser une opération financière et de valoriser de manière optimale son investissement à court ou à moyen terme par la revente des Droits Réels sur le Centre Commercial dont dispose actuellement la Gérante.

En vue de réaliser cet objectif, et en fonction des résultats de l'Offre, ATENOR entend, en cas de convocation d'une assemblée générale par la Gérante en vue de proroger la Société Interne, exercer le droit de vote attaché aux Certificats Westland 1980 pour confirmer la dissolution de la Société Interne le 31 décembre 2010.

Pour autant que les résultats de l'Offre lui permettent d'acquérir un nombre suffisant de Certificats, ATENOR espère pouvoir utilement faire valoir son expérience pour établir avec la Gérante, une relation de coopération transparente tendant à permettre la réalisation des Droits Réels dans les meilleures conditions. Il est entendu que la Gérante dispose seule du pouvoir de décision en la matière. Toutefois, les intérêts en présence devraient converger, puisque l'objectif de valorisation aux meilleures conditions s'inscrit tant dans l'intérêt commun des porteurs de Certificats Westland 1980 et 2004 que dans les devoirs fiduciaires de la Gérante. En cas de succès de l'Offre, ATENOR sera mieux à même de veiller à la poursuite de cet objectif que ne pourraient le faire des porteurs isolés et sans expérience dans le domaine immobilier.

A titre subsidiaire, dans l'hypothèse où la Gérante ne parviendrait pas à céder les Droits Réels pour un prix satisfaisant, ATENOR se réserve également la possibilité de, soit trouver un repreneur pour ces Droits Réels, soit de faire elle-même offre pour l'acquisition de cet actif en vue de l'inscrire temporairement dans son portefeuille d'activité, d'en simplifier la structure de détention et de gestion et d'en dynamiser la gestion sur un terme plus long pour ensuite le valoriser au mieux lorsque les conditions de marché le permettront.

Quoiqu'il en soit, en cas de succès de l'Offre les porteurs de Certificats Westland 2004 bénéficieront indirectement de la présente Offre puisque leurs intérêts sont convergents avec ceux de l'Offrante en vue de la réalisation au meilleur prix des Droits Réels.

**Intérêt de l'Offre pour les porteurs de Certificats Westland 1980**

Les Certificats Westland 1980, émis en 1980, viendront prochainement à échéance suite à la dissolution de la Société Interne qui devrait en principe intervenir le 31 décembre 2010.

Les porteurs de Certificats Westland 1980 sont donc notamment confrontés :

- à l'expiration prochaine des revenus récurrents attachés aux Certificats Westland 1980 (sauf prorogation de la Société Interne) ;
- aux aléas et délais liés à la réalisation, dans un marché immobilier incertain, de droits réels partiels et à durée limitée ;
- à la retenue du précompte mobilier de 25% sur la partie correspondant à la plus-value éventuelle de la répartition du produit de réalisation ;
- au manque de liquidité du titre (moins de 10 titres traités en moyenne par jour de bourse au cours des 12 derniers mois et deux jours boursiers sur trois sans transactions effectives) (voyez *infra* le point 4.6.3.).

L'Offre permet aux porteurs de Certificats Westland 1980 de réaliser immédiatement une plus-value significative sans être exposés aux aléas du marché immobilier ni aux aléas propres aux Certificats Westland 1980 ou à la prolongation éventuelle de la durée de vie des Certificats Westland 1980.

L'Offre présente une prime de 11,48% par rapport à la dernière cotation précédant l'annonce de l'Offre et de 15,26% par rapport à la moyenne (pondérée par le volume) des cours à un an, étant souligné que ces cours reposent sur un nombre très limité de transactions, illustrant l'illiquidité du titre (voyez *infra* le point 4.6.3. du Prospectus).

L'Offre présente aussi une prime significative par rapport au produit net que les porteurs peuvent attendre de la liquidation du Certificat Westland 1980 (voyez *infra* le point 5.1.3.c)).

L'Offre permet donc aux porteurs de bénéficier d'un prix net, sûr, et immédiat, en lieu et place d'un investissement peu liquide, dont la réalisation est soumise à des délais et aléas peu maîtrisables.

**Banque Guichet**

Banque Degroof SA.

**Droit applicable**

L'Offre est régie par le droit belge.

**Tribunaux compétents**

Les tribunaux de Bruxelles sont compétents pour connaître de tout litige relatif à l'Offre.

## **II. INFORMATIONS GÉNÉRALES**

### **2.1. APPROBATION DE LA COMMISSION BANCAIRE, FINANCIÈRE ET DES ASSURANCES**

Le Prospectus est daté du 26 octobre 2010 et a été approuvé par la CBFA le 26 octobre 2010, en application de l'article 19 de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrante.

Ce Prospectus a été établi conformément au schéma défini à l'annexe II de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.

### **2.2. AVERTISSEMENT PRÉALABLE**

Les apporteurs potentiels de Certificats Westland 1980 sont invités à se forger leur propre opinion sur l'Offrante ainsi que sur les conditions de l'Offre. Les détenteurs de Certificats Westland 1980 sont en outre invités à consulter leurs propres conseillers en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux, économiques, financiers et autres liés à leur participation éventuelle à l'Offre. Les détenteurs de Certificats Westland 1980 assument la responsabilité finale de l'analyse et de l'évaluation des avantages et inconvénients liés à leur participation à l'Offre.

Nul n'est autorisé à donner des informations ou à faire des déclarations relatives à l'Offrante autres que celles qui sont contenues dans ce Prospectus et nul ne pourra se fier à de telles informations ou déclarations comme ayant été autorisées par l'Offrante.

### **2.3. INDICATIONS DE NATURE PRÉVISIONNELLE**

Ce Prospectus contient certaines indications de nature prévisionnelle qui reflètent l'opinion actuelle de l'Offrante. L'aptitude à atteindre ces buts et objectifs dépend de nombreux facteurs que l'Offrante ne peut contrôler. Toutes indications autres que l'évocation de faits historiques sont de nature prévisionnelle. Par nature, des indications de nature prévisionnelle comportent des risques et des incertitudes et les résultats réels pourraient, pour de nombreuses raisons, différer de manière significative de ceux escomptés dans les indications de nature prévisionnelle.

### **2.4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROSPECTUS**

L'Offrante, représentée par son conseil d'administration, assume la responsabilité de ce Prospectus. L'Offrante atteste que, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, l'information contenue dans le Prospectus est, à sa connaissance, conforme à la réalité et ne

comporte pas d'omission de nature à en altérer la portée. Les informations contenues dans ce Prospectus concernant Le Certificat Foncier, la Société Interne, les Certificats Westland 1980, les Droits Réels et la Gérante (tels que ces termes sont définis ci-dessous) résultent exclusivement des documents que l'Offrante a été en mesure de se procurer.

Ces documents sont le prospectus de souscription publique relatif aux Certificats Westland 1980, le texte du statut du Certificat annexé au prospectus initial, le texte coordonné initial du contrat d'association en participation, le prospectus de souscription publique relatif aux Certificats Westland 2004, le texte du statut du Certificat Immobilier Westland 2004, le texte coordonné du contrat de la Société Interne ainsi que les rapports de la Gérante (comprenant les comptes annuels de la Société Interne), du Contrôleur de Gestion et les rapports faits aux porteurs de Certificats Westland 1980 pour les exercices 2006 à 2009, les rapports semestriels pour les exercices 2008 et 2009, 5 communiqués de presse des 26 avril 2008, 30 avril 2009, 30 avril 2010, 15 mai 2010 et 31 août 2010.

L'Offrante a également consulté une copie de l'acte authentique de constitution d'un bail emphytéotique du 1<sup>er</sup> avril 1971 entre la Commune d'Anderlecht et la société anonyme de droit belge Sodecoma, ainsi qu'une copie de l'acte authentique du 19 décembre 1979 entre la société anonyme Galeries Anspach (venue aux droits de Sodecoma), la société anonyme Devimo et L'Investissement Foncier Westland Shopping Center.

En outre, l'Offrante a obtenu de L'Institut Bruxellois pour la Gestion de l'Environnement (IBGE) une attestation de sol délivrée le 4 octobre 2010 portant sur la parcelle servant d'assiette au Centre Commercial.

Enfin, L'Offrante a reçu de l'Emetteur et de la Gérante, en date du 13 octobre 2010, une Note d'Observations (établie en application de l'article 26, al. 2 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007) relative au projet de Prospectus tel que déposé à la CBFA le 4 octobre 2010. La présente version du Prospectus tient compte de ces observations.

## **2.5. MISE À DISPOSITION DU PROSPECTUS**

L'Offre est limitée au territoire du Royaume de Belgique. La diffusion du Prospectus, l'Offre, l'acceptation de l'Offre et ses modalités peuvent être soumises à des restrictions légales dans certaines juridictions. Les personnes qui entrent en possession du présent Prospectus doivent s'informer de ces restrictions et s'y conformer. L'Offrante n'assume aucune responsabilité en cas de violation de ces restrictions.

Le Prospectus et les Bulletins d'Acceptation sont disponibles sur demande auprès de la Banque Guichet. Le Prospectus peut également être consulté sur le site Internet de l'Offrante (<http://fr.atenor.be/index.php>). Le texte du Prospectus sur Internet ne constitue pas une offre dans les juridictions où pareille offre est illégale. Le mémoire en réponse de l'Emetteur et de la Gérante sera également disponible sur le site Internet de l'Offrante et sur demande auprès de la Banque Guichet dès qu'il aura été approuvé par la CBFA.

Le Prospectus est disponible en français et en néerlandais. En cas de divergence entre la version néerlandaise et la version française, seule la version française fera foi, la version néerlandaise n'étant qu'une traduction de la version française.

## **2.6. CONSEILLERS FINANCIERS, IMMOBILIERS ET JURIDIQUES**

La société anonyme de droit belge COMMOR dont le siège social est situé rue des Drapiers, 40 à 1050 Bruxelles a conseillé l'Offrante sur les aspects financiers et immobiliers de l'Offre.

La SCRL Simont Braun dont le siège social est situé Avenue Louise 149 à 1050 Bruxelles a conseillé l'Offrante sur les aspects juridiques de l'Offre.

## **2.7. DÉFINITIONS**

Les termes commençant par une majuscule dans le présent Prospectus ont la signification qui leur est donnée ci-dessous, à moins qu'une autre signification puisse être inférée du contexte :

« **AGEAS** » signifie la société anonyme de droit belge (anciennement dénommée Fortis SA/NV) dont le siège social est situé rue du Marquis 1, à 1000 Bruxelles et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0451.406.524. AGEAS est une société holding qui compte parmi ses filiales directes la société anonyme de droit belge AG Insurance (anciennement Fortis Insurance Belgium) qui elle-même détient l'intégralité du capital de la société anonyme de droit belge AG Real Estate (anciennement Fortis Real Estate).

« **AG REAL ESTATE ASSET MANAGEMENT** » signifie la société anonyme de droit belge AG Real Estate Asset Management (anciennement dénommée Fortis Real Estate Asset Management) dont le siège social est situé boulevard Saint-Lazard, 4-10 à 1210 Bruxelles et qui est inscrite à la Banque Carrefour des entreprises sous le numéro 0460.912.920. AG Real Estate Asset Management est une filiale d'AG Real Estate Management.

« **AG REAL ESTATE MANAGEMENT** » signifie la société anonyme de droit belge AG Real Estate Management (anciennement dénommée Fortis Real Estate Management) dont le siège social est situé boulevard Saint Lazare 4-10 à 1210 Bruxelles et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0440.810.461. AG Real Estate Management est une filiale d'AGEAS.

« **ASSOCIATION** » ou « **SOCIETE INTERNE** » signifie l'association en participation, requalifiée ultérieurement en société interne, société sans personnalité juridique établie actuellement entre AG Real Estate Asset Management (elle-même filiale d'AG Real Estate Management), Irec Westland, Le Certificat Foncier et L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, en vertu du contrat de société interne.

« **BANQUE GUICHET** » signifie la société anonyme Banque Degroof, dont le siège est établi rue de l'Industrie 44, à 1040 Bruxelles, et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.212.172.

« **BULLETIN D'ACCEPTATION** » signifie le formulaire qui est joint en Annexe 1 au Prospectus et qui doit être complété par les personnes souhaitant apporter leurs Certificats Westland 1980 à l'Offre.

« **CBFA** » signifie la Commission Bancaire, Financière et des Assurances.

« **CENTRE COMMERCIAL** » signifie le complexe commercial Westland Shopping Center situé à 1070 Anderlecht, le long du boulevard Sylvain Dupuis, à l'exclusion de trois grandes surfaces commerciales (Galerie Anspach, Inno et C&A) actuellement respectivement détenues par Shopimmo (une société anonyme de droit belge liée à AGEAS) et Redevco Belgium.

« **CERTIFICATS WESTLAND 1980** » signifie les 38.420 certificats immobilier Westland Shopping Center émis par Le Certificat Foncier offerts en souscription publique le 18 janvier 1980.

« **CERTIFICATS WESTLAND 2004** » signifie les certificats immobiliers relatifs au Westland Shopping Center, émis par Irec Westland, offerts en souscription publique le 17 mai 2004.

Les « **DROITS REELS** » signifie les droits d'emphytéose portant sur le Centre Commercial dont la Gérante est titulaire et venant à expiration le 31 décembre 2036, qui forment le sous-jacent à l'émission des Certificats Westland 1980 et Westland 2004. Ces Droits Réels sont plus amplement décrits à la section 4.3.2.

« **LE CERTIFICAT FONCIER** » ou l'« **EMETTEUR** » signifie la société anonyme de droit belge Le Certificat Foncier dont le siège est établi Boulevard Saint Lazard, 4-10 à 1210 Saint Josse-Ten-Noode et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.207.224 et qui a émis les 38.420 Certificats Westland 1980.

La « **GERANTE** » ou « **L'INVESTISSEMENT FONCIER WESTLAND SHOPPING CENTER** » signifie la société anonyme de droit belge, dont le siège est établi boulevard Saint Lazard, 4-10, à 1210 Saint Josse-Ten-Noode et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0420.117.589 et qui est titulaire de Droits Réels sur le Centre Commercial et Gérante de la Société Interne. Elle est une filiale d'AG Real Estate Asset Management, elle-même filiale d'AG Real Estate Management.

« **IREC WESTLAND** » signifie la société anonyme de droit belge, dont le siège est établi boulevard Saint Lazard, 4-10, à 1210 Saint Josse-Ten-Noode et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0440.810.562 et qui a acquis la participation d'AGEAS dans la Société Interne ; cette acquisition a été financée par l'émission des

Certificats Westland 2004. Irec Westland est une filiale d'AG Real Estate Asset Management, elle-même filiale d'AG Real Estate Management.

« **OFFRANTE** » signifie la société anonyme de droit belge ATENOR GROUP dont le siège social est établi avenue Reine Astrid, 92 à 1310 La Hulpe et qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.209.303.

« **OFFRE** » signifie l'offre publique d'acquisition sur l'ensemble des Certificats Westland 1980, selon les modalités et les conditions prévues dans le Prospectus, y compris, le cas échéant, toute réouverture de l'Offre.

« **PROSPECTUS** » signifie le présent prospectus.

« **SODECOMA 2000** » signifie Société de développement commercial d'Anderlecht pour 2000, en abrégé Sodecoma 2000, société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare, 4-10, qui est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro d'entreprise 0454.945.638, tréfoncier des constructions du Centre Commercial et à qui reviendra le bénéfice des Droits Réels appartenant actuellement à L'Investissement Foncier Westland Shopping Center à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2037 et ce, jusqu'au 31 mars 2070. Elle est une filiale d'AG Real Estate Asset Management, elle-même filiale d'AG Real Estate Management.

« **WESTLAND SHOPPING CENTER** » signifie le centre commercial dénommé « Westland Shopping Center » dans sa totalité qui est situé à 1070 Anderlecht, le long du boulevard Sylvain Dupuis, d'une surface totale au sol d'environ 7 ha.

### III. INFORMATIONS SUR L'OFFRANTE

#### 3.1. DÉNOMINATION – FORME -SIÈGE

ATENOR GROUP (ATENOR) est une société anonyme de droit belge ayant le statut de société ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne.

La société anonyme belge « *Société commerciale et minière du Congo* », a été fondée en 1910. Ses actions ont été cotées à la Bourse de Bruxelles dès 1927.

Elle a été absorbée dans une nouvelle « *Société commerciale et minière du Congo* », en abrégé « COMINIÈRE », constituée le 15 septembre 1950.

Cette société, dont la dénomination a été modifiée à plusieurs reprises (en LONRHO BELGIUM plus en LONRHO CONTINENTAL), a pris le nom d'ATENOR GROUP en 1997.

Son capital social s'élève à 35.248.265,69 EUR.

Les actions d'ATENOR et les strips VVPR qui y sont associés sont actuellement admis à la négociation sur le marché réglementé de NYSE Euronext Brussels.

ATENOR a également émis un emprunt obligataire en Belgique et au Luxembourg en janvier 2010. Les obligations émises sont actuellement admises à la négociation sur le marché réglementé de la Bourse du Luxembourg.

Son siège social est situé avenue Reine Astrid, 92, à 1310 La Hulpe et elle est inscrite à la Banque Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.209.303.

Outre les informations reprises au présent Prospectus, les Porteurs sont invités à se référer aux Comptes Annuels consolidés 2009 de l'Offrante et à son Rapport Financier semestriel relatif au premier semestre 2010 qui figurent respectivement en Annexes 2 et 3 au présent Prospectus.

#### 3.2. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT

Au 31 août 2010, la structure de l'actionariat de l'Offrante se présente comme suit :

	Nombre d'actions	Participation %	dont actions faisant partie de l'action de concert
ALVA S.A. <sup>(1)</sup>	504 880	10,02	504 880
TRIS n.v. <sup>(1)</sup>	604 880	12,01	604 880
SOFINIM n.v. <sup>(1)</sup>	604 880	12,01	604 880
Stéphan Sonnevile S.A. <sup>(1)(2)</sup>	259 500	5,15	150 500



Luxempart S.A. <sup>(1)</sup>	523 500	10,39	505 000
Management	129 818	2,57	
Actions propres	135.377	2,69	
<b>Sous-total</b>	<b>2.762.835</b>	<b>54,84</b>	<b>2 370 140</b>
Public	2.275.576	45,16	
<b>Total</b>	<b>5 038 411</b>	<b>100,00</b>	

<sup>(1)</sup> Signataires d'une convention d'actionnaires.

<sup>(2)</sup> Administrateur délégué, société contrôlée par Monsieur Stéphan Sonneville.

Conformément à l'article 74 de la loi du 1er avril 2007, les signataires de la Convention d'Actionnaires ont communiqué à ATENOR qu'ils détenaient de concert, à la date d'entrée en vigueur de ladite loi, plus de 30 % des titres avec droit de vote. Cette déclaration est renouvelée annuellement.

L'actionnariat de référence du groupe est constitué des sociétés suivantes :

- Sofinim n.v., filiale du groupe Ackermans & van Haaren
- Alva S.A.
- TRIS n.v.
- Stéphan Sonneville S.A.
- Luxempart S.A.

Cet actionnariat soutient le groupe dans sa stratégie de développement en collaborant à la réalisation de son plan d'entreprise et en y apportant ses compétences. Sa représentation au sein du Conseil d'Administration d'ATENOR lui permet d'être impliqué activement dans la politique générale et la stratégie du groupe. Cet actionnariat équilibré et composé de sociétés stables ayant fait leurs preuves dans leurs secteurs d'activités respectifs, possède une vision à long terme de sa participation dans le groupe. Cette stabilité de l'actionnariat est concrétisée par un engagement réciproque au travers d'une convention d'actionnaires conclue en novembre 2006 pour une période de 5 ans.

### 3.3. ACTIVITÉS DE L'OFFRANTE

#### 3.3.1. Description générale

Héritière historique d'activités minières, industrielles et commerciales diversifiées, ATENOR a développé avec succès depuis 1992 une activité de promotion immobilière. Depuis 2004, elle a progressivement recentré ses activités sur les métiers de l'immobilier, domaine dans lequel elle a développé un savoir-faire reconnu sur le marché.

Le métier d'ATENOR est la promotion immobilière et de manière générale la valorisation d'actifs immobiliers au sens large.

Au fil des années, ATENOR a développé, au sein de son équipe multidisciplinaire, une expérience approfondie lui permettant de maîtriser les enjeux multiples - techniques, architecturaux, commerciaux, urbanistiques, environnementaux, financiers et juridiques - de l'activité immobilière.

Comme souligné dans la Charte de Gouvernance d'Entreprise d'ATENOR, « *parallèlement à son activité de base [de promotion immobilière], les compétences de l'équipe multidisciplinaire pourront être orientées vers des transactions où le sous-jacent est l'immobilier, mais avec une composante financière prédominante (ex : restructuration de portefeuille immobilier, ...)* ».

Ainsi, par exemple, ATENOR a valorisé certains de ses actifs immobiliers par voie de cession à une institution financière des flux financiers futurs résultant de baux emphytéotiques conclus préalablement avec la Commission européenne.

L'opération faisant l'objet du présent Prospectus s'inscrit dans cette même démarche d'opérations immobilières à prédominance financière.

#### ***a. Des réponses aux exigences de la vie urbaine et professionnelle***

La stratégie d'ATENOR dans ce métier est bien spécifique : elle vise à apporter, par son approche urbanistique et architecturale, des réponses adéquates aux nouvelles exigences qu'impose l'évolution de la vie urbaine et professionnelle. Aujourd'hui, elle va plus loin encore, en concevant des projets mixtes qui proposent des solutions à des problèmes plus larges qui concernent tout citoyen comme la mobilité, la pollution, l'insécurité ou encore le respect de l'environnement. Dans ce contexte, ATENOR investit dans des projets immobiliers d'envergure répondant à des critères très stricts en matière de choix du site («prime location»), de qualité technique, de coûts d'investissements et de potentiels de location et de vente.

#### ***b. Respect de l'environnement et développement durable***

Répondant aux soucis croissants du respect de l'environnement et particulièrement sensible au développement durable, ATENOR est bien sûr favorable à l'application de nouvelles technologies et à l'utilisation de matériaux spécifiques dans ses nouveaux projets immobiliers. Mais ATENOR va plus loin en proposant une approche écologique globale. Ses projets denses et mixtes aux abords des stations de transport en commun présentent les bilans écologiques les plus favorables au niveau de la ville.

#### ***c. Une diversification internationale***

L'activité d'ATENOR s'exerce actuellement en Belgique, au Grand-Duché de Luxembourg mais aussi dans les pays d'Europe Centrale comme la Hongrie et la Roumanie, et ce dans une volonté de diversification internationale. Dans l'analyse des projets immobiliers à l'étranger, ATENOR, forte de son expérience variée, veille toujours à ne s'inscrire que dans des projets de développement qui correspondent à ses critères de risque et de rentabilité.

#### **d. Projets d'envergure et mixité des fonctions**

Répondant aux évolutions les plus récentes en termes de développement urbain, ATENOR s'intéresse également aux marchés résidentiel et commercial, élargissant ainsi le champ de ses compétences. Les projets actuellement en portefeuille se répartissent entre 40% de bureaux, 6% de résidentiel et 54% de projets mixtes pour près de 340.000 m<sup>2</sup>. ATENOR entend à l'avenir maintenir cette diversification d'affectations en fonction des évolutions fondamentales des marchés.

ATENOR s'intéresse particulièrement aux grands projets d'aménagement urbains menés actuellement par les villes et les régions. À cet effet, ATENOR poursuit sa politique de dialogue constructif avec les autorités et administrations locales et analyse dans une perspective d'investissement toute opportunité cadrant avec ces grands projets d'aménagement.

ATENOR s'affiche comme un interlocuteur économique fiable des pouvoirs publics dans l'adaptation nécessaire des structures urbaines face aux développements économiques, démographiques et sociologiques.

#### **3.3.2. Portefeuille des projets immobiliers**

Les projets immobiliers menés par ATENOR se situent à différents degrés d'évolution du processus de développement, formant ainsi un portefeuille équilibré.

##### **1. PRESIDENT (Luxembourg)**

Situation :	Plateau du Kirchberg (Luxembourg)
Projet :	Construction d'un complexe de trois immeubles de bureaux
Taille :	30.000m <sup>2</sup>

Après avoir obtenu de l'acquéreur CRI la « Provisional Delivery » des immeubles conformément aux termes du contrat de vente, ATENOR a encaissé, en février 2010, le solde du prix de vente.

L'Entreprise Générale n'a pas pu de son côté, remplir les conditions qui auraient permis la réception provisoire des immeubles, les dossiers « as-built » n'étant pas terminés et de nombreuses remarques de réception restant encore à lever. Ce constat a alimenté le différend qui existait entre ATENOR et l'Entreprise Générale. En dépit des efforts d'ATENOR, l'Entreprise Générale a décidé de porter ce différend en justice. De l'analyse du dossier à ce jour, ATENOR ne devrait subir aucun impact matériel de ce litige. Une expertise judiciaire est actuellement en cours. <sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Luc Bertrand, qui est également président du conseil d'administration d'Algemene Aannemingen Van Laere NV (un des membres de l'Entreprise Générale), s'est abstenu de participer aux délibérations du conseil d'Atenor au sujet du litige et ne s'est donc pas exprimé sur l'impact du litige sur la société.

La commercialisation des immeubles se poursuit dans un marché locatif ayant, semble-t-il atteint son point bas.

## 2. SOUTH CITY HOTEL & OFFICE :

Situation :	Rue Fonsny, Région de Bruxelles-Capitale, Belgique
Projet :	Construction d'un complexe immobilier : bureaux, commerces et hôtel
Taille :	40.000 m <sup>2</sup>

Ce projet, dont ATENOR détient 40%, est mené en partenariat avec les S.A. B.P.I. et ESPACE-MIDI, sur un terrain (l'îlot C), mis en vente en 2005 par la Région de Bruxelles-Capitale et la S.A. Bruxelles-Midi. Sur un terrain de 66 ares, idéalement situé le long de l'avenue Fonsny, à l'angle de la future place Marcel Broodthaers et face à la Gare du Midi, le projet porte sur le développement d'un ensemble mixte de bureaux, commerces et hôtel de standing sur 40.000 m<sup>2</sup>, formé essentiellement de deux immeubles de bureaux (Fonsny et Broodthaers) et d'un hôtel.

Les travaux de construction du complexe immobilier ont commencé en décembre 2007.

Le premier bâtiment « Fonsny » a été réceptionné en décembre 2009 et est entièrement loué pour une durée de 27 ans. La S.A. South City Office Fonsny, propriétaire du bâtiment a été cédée le 30 juin 2010 à INTEGRALE et OGEO FUND.

Le second bâtiment de bureaux « Broodthaers » sera réceptionné en novembre 2010 et fait l'objet d'engagements fermes de location dans sa totalité.

En mai 2009, South City Hotel a signé un contrat de gestion avec le Groupe REZIDOR pour l'hôtel en construction. Ce contrat de gestion, d'une durée de 20 ans, porte sur l'exploitation du futur hôtel de 142 chambres sous l'enseigne PARK INN (l'une des marques du Groupe REZIDOR aux côtés de Radisson Blu Hotels & Resorts et The Regent Hotels & Resorts entre autres). La société South City Hotel poursuit les travaux de construction de l'hôtel selon le planning prévu. L'inauguration de l'hôtel est prévue pour mars 2011.

## 3. MEDIA GARDENS:

Situation :	Chaussée de Louvain, Bruxelles, Belgique
Projet :	Programme de logements
Taille :	28.700 m <sup>2</sup>

Par l'intermédiaire de sa filiale I.D.M. S.A., ATENOR réalise le développement d'un vaste ensemble résidentiel sur la chaussée de Louvain, à deux pas des sièges de la RTBF, de RTL et de la VRT. Implanté sur un terrain de 1,25 ha, le projet résidentiel MEDIA GARDENS porte sur la construction de cinq immeubles comprenant chacun de quatre à six étages. Cet ensemble proposera à terme 282 logements, agrémentés de commerces et de 276 places de parking.

La situation de ce projet est stratégique en termes de mobilité puisque situé le long de la chaussée de Louvain, à proximité de la place Meiser, un des principaux points d'accès à la ville de Bruxelles, et dans une zone à forte mixité urbanistique où logements, bureaux et commerces se côtoient.

Sur les cinq immeubles que comporte le projet, le premier (un bloc de 75 appartements, soit 6.947 m<sup>2</sup>) a été vendu à la sicafi Aedifica. Les travaux de construction ont commencé en août 2009 et se poursuivent selon le calendrier prévu. Leur achèvement est planifié pour mai 2011. L'immeuble entrera dans le patrimoine immobilier d'Aedifica à sa réception provisoire.

En avril 2009, la société I.D.M. a conclu avec Optima Financial Planners un contrat de vente portant sur la cession des 4 dernières phases du projet (206 appartements répartis sur 4 blocs). La construction, le suivi de la construction et la commercialisation de ces 4 immeubles est effectuée par Optima Financial Planners. La commercialisation a été couronnée de succès puisque la majorité des 206 appartements a fait l'objet d'un engagement ferme d'acquisition durant l'année 2009.

#### 4. PREMIUM:

Situation :	Entre le Canal, la place des Armateurs et le quai de Willebroek, Région de Bruxelles-Capitale, Belgique
Projet :	Ensemble mixte de logements, commerces et bureaux
Taille :	± 80.000 m <sup>2</sup>

Implanté le long du canal de Willebroek, face à l'Entrepôt Royal de Tour&Taxis, le projet immobilier PREMIUM prévoit la construction d'un ensemble mixte de logements, bureaux et commerces autour d'un espace public de grande qualité. Le permis d'urbanisme a été délivré par la Ville de Bruxelles le 24 juin 2010.

L'objectif du PPAS « Willebroek », dans lequel s'inscrit le projet Premium, consiste à recréer à Bruxelles un axe est-ouest de qualité et à reconverter l'ancien tissu industriel situé le long du canal en un quartier vivant, proposant aux Bruxellois un lieu convivial et « tendance » pour y vivre et y travailler. Il y redynamisera l'espace public et redéfinira des espaces d'articulation urbaine comme la place des Armateurs qui jouxte le projet.

Le projet PREMIUM qui conjugue les thèmes de mixité, densité, convivialité et qualité architecturale, porte une attention toute particulière à l'intégration des techniques de développement durable innovantes et efficaces (cogénération globale, utilisation via un échangeur de chaleur des qualités thermiques de l'eau du canal...).

Le projet s'étendra sur une superficie de 1,25 hectare. Il totalisera 1.972 m<sup>2</sup> de commerces, 29.615 m<sup>2</sup> de bureaux et 48.435 m<sup>2</sup> de logements, dont 36.100 m<sup>2</sup> dans une tour de 42 étages qui culminera à 140 mètres de hauteur, soit la plus haute tour résidentielle de Belgique.

Les travaux de construction ont démarré début juillet 2010 et devraient s'achever à l'horizon de l'année 2013.

Un contrat de location à long terme a déjà été conclu avec SMALS pour une surface de 6.300 m<sup>2</sup> de bureaux et une promesse d'achat et de vente a été signée avec UNIZO et la SVMB portant sur une surface de bureaux de 6.288 m<sup>2</sup>.

## 5. VICTOR:

Situation :	Rue Blérot – Place Victor Horta, Bruxelles, Belgique
Projet :	Ensemble mixte de bureaux et commerces

ATENOR est associée à la société anonyme de droit belge CFE (dans le cadre d'un partenariat 50/50) pour le développement conjoint d'un vaste projet urbain sur l'assiette fusionnée (7.500 m<sup>2</sup>) de leurs fonciers respectifs.

Voisin de la Tour du Midi (avec l'appréciable recul de la rue Paul-Henri Spaak), le projet VICTOR bénéficie d'une localisation exceptionnelle, face à la gare TGV (Gare du Midi) de Bruxelles, sur un îlot bordé par les rues Blérot (partie Place Horta), Bara et Paul-Henri Spaak.

Outre la dalle située au-dessus d'un parking, le site comporte actuellement des bâtiments industriels désaffectés et un immeuble de bureaux qui seront à terme démolis.

Un projet ambitieux a été préparé par le bureau d'architecture français « Atelier Christian de Portzamparc », conciliant rigueur budgétaire et qualité architecturale.

ATENOR et CFE déposeront, avant la fin 2010, une demande de permis d'urbanisme pour l'édification d'un projet iconique et structurant s'inscrivant dans le redéveloppement urbanistique des abords de la Gare du Midi souhaité par les communes de Saint-Gilles et Anderlecht ainsi que par la Région de Bruxelles-Capitale.

## 6. HERMES BUSINESS CAMPUS :

Situation :	Bld Dimitri Pompeiu, 2nd District, Bucarest, Roumanie
Projet :	Construction d'un immeuble de bureaux
Taille :	73.000 m <sup>2</sup>
E	

En juillet 2008, ATENOR a acquis la société NGY, propriétaire d'un terrain très bien situé au nord de Bucarest (quartier de Pipera) en vue d'y développer un important complexe de bureaux de l'ordre de 73.000 m<sup>2</sup> adapté à la demande locale. Ce projet phasable est situé sur

un axe stratégique, tant au niveau routier et des transports en commun, qu'au niveau de sa proximité de l'aéroport. ATENOR a obtenu le permis de construction en janvier 2010.

Les travaux de démolition et de préparation du site sont terminés. L'appel d'offre pour les travaux d'infrastructure est clôturé. Ces travaux, d'une durée de 12 mois pourront commencer dès l'automne. Une consultation pour la construction de la superstructure est par ailleurs en cours.

Les travaux seront réalisés en deux phases : la première comprendra la construction d'un bâtiment de près de 31 500 m<sup>2</sup> sur le boulevard Dimitri Pompeiu; la seconde portera sur la réalisation d'un ensemble de deux bâtiments pour une surface globale de 42.000 m<sup>2</sup> situés à l'arrière du site.

## 7. VACI GREENS :

Situation :	Váci Corridor, 13th District, Budapest, Hongrie
Projet :	Construction d'un immeuble de bureaux
Taille :	Phase 1 : 16.000 m <sup>2</sup>

ATENOR a acquis, en mai 2008, un site de 1,7 hectare situé au Nord de Budapest à front de Vaci Ut, prestigieuse avenue parallèle au Danube. Le « Vaci corridor » qui est facilement accessible depuis le centre de la ville et est bien desservi par les transports en commun, est le siège d'importants développements urbanistiques : immeubles de bureaux, centres commerciaux et ensembles résidentiels au bord du Danube.

Le site acquis fait l'objet d'un règlement urbanistique permettant la construction par phases de l'ordre de 60.000 m<sup>2</sup> de bureaux. Une deuxième phase d'investissement, encore en négociation, pourrait apporter à ce projet une surface additionnelle d'environ 40.000 m<sup>2</sup>.

ATENOR a élaboré un projet de campus d'immeubles de bureaux avec le soutien des autorités locales et le concours d'architectes locaux de renom et a obtenu les permis d'urbanisme pour la construction de trois immeubles totalisant 56.000m<sup>2</sup> hors-sol.

La démolition des anciens bâtiments est terminée et l'appel d'offre pour la construction du premier immeuble est en cours.

## 8. PORT DU BON DIEU :

Situation :	Espace dit « Port du Bon Dieu », Namur, Belgique
Projet :	Programme de logements
Taille :	30.000 m <sup>2</sup>

En juin 2008, ATENOR a créé la société NAMUR WATERFRONT en vue d'y loger un projet situé aux portes de la ville de Namur, sur la rive gauche de la Meuse, un lieu à forte mixité économique. Cet ancien site industriel est stratégiquement intéressant au niveau de la mobilité et de l'accessibilité puisque situé à deux pas de la gare, du centre urbain et de toutes ses facilités.

ATENOR a entamé les études portant sur la construction d'un complexe résidentiel d'environ 30.000 m<sup>2</sup> en valorisant les éléments écologiques les plus pertinents pour que le projet devienne un modèle en matière de développement durable. Des discussions sur la densité du projet à ériger entre la ville et la région retardent temporairement l'évolution de ce projet.

## 9. EUROPA :

Situation :	Rue de la Loi et Chaussée d'Etterbeek, Région de Bruxelles-Capitale, Belgique
Projet :	Ensemble mixte de commerces et bureaux
Taille :	30.000 m <sup>2</sup>

En juin 2005, ATENOR a acquis la S.A. BRUSSELS EUROPA, propriétaire de l'hôtel Crowne Plaza Brussels Europa, situé 107 rue de la Loi, au cœur du Quartier Européen de Bruxelles.

Suite à une convention signée en mai 2008 avec Connectimmo, la filiale immobilière du Groupe Belgacom, ATENOR a exercé l'option lui permettant d'acquérir le bâtiment et le terrain voisin de l'hôtel Europa. L'assiette combinée de ces deux parcelles permet ainsi d'envisager la construction d'un grand ensemble mixte sur l'angle «rue de la Loi - chaussée d'Etterbeek - rue Lalaing».

En 2007, conformément au nouveau Schéma Directeur du Quartier Européen, la Région de Bruxelles-Capitale et l'Europe ont mis en place un concours d'architecture sur la définition d'un nouveau paysage urbain (skyline). En mars 2009, le bureau d'architecture et d'urbanisme français « Atelier Christian de Portzamparc » a été désigné comme le lauréat du concours.

Parallèlement aux démarches relatives à la construction d'immeubles de grands gabarits dans le cadre du nouveau Schéma Directeur, ATENOR travaille à la conception d'un projet de moins grande envergure, conforme aux prescriptions urbanistiques actuelles. C'est dans ce contexte qu'une demande de permis d'urbanisme a été déposée en décembre 2008.

ATENOR poursuit, dans une atmosphère constructive, les discussions avec les responsables de l'urbanisme aux niveaux régional et communal afin de déterminer l'évolution à réserver à la demande de permis compte tenu de l'ambition urbanistique affichée par les autorités quant au nouveau paysage urbain attendu pour la rue de la Loi (PUL).



### 3.4. STRUCTURE DE L'OFFRANTE

L'Offrante est la société faîtière du groupe. Le tableau ci-dessous reprend l'ensemble des filiales reprises dans le périmètre de consolidation et la fraction du capital détenu dans ces filiales par l'Offrante, directement ou indirectement.

Dénomination	Siège social	Fraction du capital détenu directement ou indirectement par ATENOR en %
<b>Filiales comprises dans la consolidation par intégration globale</b>		
ALCO BUILDING	B-1310 La Hulpe	100,00
ANAPHOR VENTURE	B-1310 La Hulpe	95,95
ATENOR GROUP Central Europe	B-1310 La Hulpe	93,00
ATENOR GROUP Hungary	H-1126 Budapest	100,00
ATENOR GROUP Luxembourg	L-1466 Luxembourg	100,00
ATENOR GROUP Romania	RO-50552 Bucarest	100,00
ATENOR REAL ESTATE	B-1310 La Hulpe	100,00
BRUSSELS EUROPA	B-1040 Bruxelles	100,00
BRUSSELS EUROPA PROPERTIES	B-1310 La Hulpe	100,00
C.P.P.M.	B-1310 La Hulpe	100,00
CITY TOWER	H-1126 Budapest	90,00
CITY VIEW TOWER	H-1126 Budapest	100,00
DREWS CITY TOWER	H-1126 Budapest	100,00
I.D.M.	B-1310 La Hulpe	99,64
IDM A	B-1310 La Hulpe	99,64
LAURENTIDE	B-1310 La Hulpe	100,00
LAZER IMMO Sro	CZ-79661 Prostejov	100,00
NAMUR WATERFRONT	B-1310 La Hulpe	90,00
NGY Propertiers Investment	RO-11469 Bucarest	93,00
<b>Entreprises associées mises en équivalence</b>		
IMMOANGE	B-1160 Bruxelles	50,00
VICTOR ESTATES	B-1310 La Hulpe	50,00
SOUTH CITY HOTEL	B-1160 Bruxelles	40,00
SOUTH CITY OFFICE BROODTHAERS	B-1160 Bruxelles	40,00
VICTOR PROPERTIES	B-1160 Bruxelles	50,00
<b>Actifs financiers non consolidés</b>		
PLANTADEM	B-1310 La Hulpe	52,42

### 3.5. COMPOSITION DES ORGANES D'ADMINISTRATION

#### 3.5.1. Composition du Conseil d'administration

Nom	Titre	Échéance du mandat
Monsieur Frank Donck	Président <sup>(2)</sup>	2012
Stéphan Sonneville S.A.	Administrateur Délégué <sup>(1)</sup> , représentée par Monsieur Stéphan Sonneville	2013
Baron Luc Bertrand	Administrateur <sup>(2)</sup>	2012
Prince Charles-Louis d'Arenberg	Administrateur <sup>(3)</sup>	2012
Monsieur Marc De Pauw	Administrateur <sup>(2)</sup>	2012
Monsieur Regnier Haegelsteen	Administrateur <sup>(2)</sup>	2012
Luxempart S.A.	Administrateur <sup>(2)</sup> représentée par Monsieur François Tesch	2013
Monsieur Philippe Vastapane	Administrateur <sup>(2)</sup>	2012

(1) exécutif / (2) non-exécutif / (3) indépendant

#### 3.5.2. Composition de l'Executive Committee

Nom	Titre
Stéphan Sonneville pour Stéphan Sonneville S.A.	Administrateur Délégué, Chief Executive Officer Président de l'Executive Committee
Olivier Ralet pour Olivier Ralet BDM sprl	Executive Officer
Laurent Collier pour Strat-Up sprl	Executive Officer
William Lerinckx pour Probatimmo bvba	Executive Officer
Sidney D. Bens	Chief Financial Officer

#### 3.5.3. Principales fonctions exercées par les administrateurs non-exécutifs

Baron Luc Bertrand	Administrateur et Président du Comité Exécutif de Ackermans & van Haaren
Prince Charles-Louis d'Arenberg	Président du Conseil d'Administration de Belgocontrol
Monsieur Marc De Pauw	Administrateur Délégué de Sofinim
Monsieur Frank Donck	Administrateur Délégué de 3D S.A.
Monsieur Regnier Haegelsteen	Président du Comité de Direction de Banque Degroof
Monsieur François Tesch	Administrateur Délégué de Foyer S.A. et Luxempart S.A.
Monsieur Philippe Vastapane	Administrateur Délégué de Alva S.A.

#### 3.5.4. Composition du Comité d'Audit

Monsieur Marc De Pauw	Président
Prince Charles-Louis d'Arenberg	Membre
Monsieur Frank Donck	Membre
Monsieur Philippe Vastapane	Membre

#### 3.5.5. Composition du Comité de Nomination et de Rémunération

Monsieur Regnier Haegelsteen	Président
Baron Luc Bertrand	Membre
Monsieur Frank Donck	Membre
Luxempart S.A. représentée par Monsieur François Tesch	Membre

### 3.6. INFORMATION FINANCIÈRE

#### 3.6.1. Vérification des informations financières annuelles historiques – Commissaires

Les comptes consolidés de l'Offrante relatifs aux exercices 2007, 2008 et 2009 ont été établis selon le référentiel IFRS (*International Financial Reporting Standards*) conformément au Règlement (CE) n°1606/2002 sur l'application des normes comptables internationales. Ils ont fait l'objet d'un audit par le commissaire désigné par l'assemblée générale du 24 avril 2009 Mazars Réviseurs d'Entreprises, SCRL, représentée par son représentant permanent, Monsieur Philippe Gossart. L'ensemble des comptes consolidés a été attesté sans réserve.

#### 3.6.2. Comptes annuels consolidés pour l'exercice 2009

L'intégralité des comptes annuels consolidés de l'Offrante pour l'exercice 2009 figure en Annexe 2.

#### 3.6.3. Résultats semestriels pour le 1er semestre 2010

L'intégralité du rapport financier semestriel 2010 de l'Offrante figure en Annexe 3.

#### 3.6.4. Certificats Westland 1980 et 2004 détenus par l'Offrante ou des personnes liées

L'Offrante, ni aucune personne qui lui est liée au sens de l'article 11, 2° du Code des sociétés ne détiennent directement ou indirectement de Certificats Westland 1980 ou de Certificats Westland 2004.

#### **IV. INFORMATIONS SUR L'ÉMETTEUR, LA GÉRANTE ET LES CERTIFICATS WESTLAND 1980**

Pour rédiger cette partie du Prospectus, l'Offrante s'est exclusivement basée sur les informations publiques disponibles sur le site d'AG Real Estate. Elle ne dispose d'aucune autre information et n'a pas été en mesure de vérifier de façon indépendante le caractère exact ou complet des informations relatives aux Certificats Westland 1980 au Centre Commercial, à l'Émetteur ou à la Gérante qui sont rendues publiques par AG Real Estate et pour lesquelles l'Offrante n'assume aucune responsabilité.

##### **4.1. DESCRIPTION DE L'ÉMETTEUR – TABLEAU SYNTHÉTIQUE**

Dénomination	Le Certificat Foncier S.A.
Forme de la société	Société anonyme
Siège social	Boulevard Saint-Lazare 4-10, à 1210 Bruxelles
Date de constitution	23 juin 1965
Numéro d'entreprise	BE 0403.207.224
Capital social	EUR 890.000
Actionnariat	- AG Real Estate Finance SA (1 action (0,01%)) - AG Real Estate Management SA (35.901 actions (99,99%))
Date de l'assemblée générale	1 <sup>er</sup> lundi du mois de mai à 9.30 heures
Exercice social	1er janvier au 31 décembre
Administrateurs	- Monsieur Michel Pleeck - Monsieur William De Troij - Laurent Stalens SPRL (dont le représentant est Monsieur Laurent Stalens) - Marc Van Begin SPRL (dont le représentant permanent est Monsieur Marc Van Begin)
Commissaire	Fallon Chainiaux Cludts Garny & Co SCRL, dont le siège est établi rue de Jausse, 49 à 5100 Naninne représentée par Monsieur Philippe Cludts
Objet social	La société a pour objet exclusif d'émettre des certificats donnant droit à une quotité des répartitions et produits d'opérations immobilières déterminées, de prendre des

participations dans des sociétés qui procèdent à de telles émissions et de prendre directement ou indirectement des participations dans des opérations immobilières déterminées et/ou dans des sociétés spécialement constituées pour la réalisation de ces opérations, dont le financement prévoit l'émission de tels certificats. Elle peut accomplir les opérations nécessaires à la réalisation de cet objet social ou de nature à favoriser cette réalisation. La société ne peut exercer aucune activité de nature à l'exposer à un risque financier indépendant des charges inhérentes à la réalisation de son objet social.

Emetteur des 7.684 Certificats Westland 1980 dont la souscription publique a été ouverte le 18 janvier 1980 pour un prix de 51.500 BEF (soit 1.276,65EUR) par Certificat Westland 1980, chaque Certificat Westland 1980 ayant été ensuite divisé en 5 en 1989 pour donner 38.420 Certificats Westland 1980.

#### **4.2. DESCRIPTION DE LA GÉRANTE – TABLEAU SYNTHÉTIQUE**

Dénomination	L'Investissement Foncier Westland Shopping Center
Forme de la société	Société anonyme
Siège social	Boulevard Saint-Lazare 4-10, à 1210 Bruxelles
Date de constitution	13 décembre 1979
Numéro d'entreprise	BE 0420.117.589
Capital social	EUR 62.000
Actionnaires	- Le Certificat Foncier SA (625 actions (50%)) - AG Real Estate Asset Management SA (625 actions (50%))
Date de l'assemblée générale	Le deuxième mardi du mois d'avril
Exercice social	1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre
Administrateurs	- Monsieur Benoît Godts - Monsieur William De Troij - Marc Van Begin SPRL (dont le représentant permanent est Monsieur Marc Van Begin)

- Laurent Stalens SPRL (dont le représentant permanent est Monsieur Laurent Stalens)

Commissaire Fallon Chainiaux Cludts Garny & Co SCRL représentée par Monsieur Philippe Cludts

Objet social La société a pour objet exclusif l'acquisition de tous droits généralement quelconques dans le Shopping Center d'Anderlecht dénommé « Westland Shopping Center » et son exploitation, la construction de ses extensions éventuelles et la prise de participation dans des associations en participation ou dans des opérations immobilières déterminées ayant pour objet d'étudier, de gérer et de financer ces dites acquisitions ou constructions, avec émission par elle-même ou par une autre société, de certificats donnant droit à une quotité des revenus, produits et répartitions de ces biens immeubles ou opérations immobilières. Elle peut également gérer lesdites associations en participation ainsi que les opérations immobilières.

Les opérations de la société sont réalisées au moyen de fonds provenant pour moitié d'« AG Vie » (lire « Irec Westland ») et pour moitié des souscripteurs de certificats. La société pourra toutefois emprunter en vue d'assurer le préfinancement de ses investissements, la finition des immeubles, leur extension, leur réparation ou leur amélioration dans l'intérêt final des souscripteurs de certificats émis par Le Certificat Foncier et Irec Westland.

La société pourra accomplir tous les actes généralement quelconques pouvant favoriser la réalisation de son objet social.

La société ne pourra exercer aucune activité de nature à l'exposer à un risque financier sans rapport avec la réalisation de son objet social.

#### **4.3. STRUCTURE : L'EMETTEUR ET LA GÉRANTE SONT ASSOCIÉS DANS UNE SOCIÉTÉ INTERNE**

##### **4.3.1. Constitution de la Société Interne en 1980**

En vue d'acquérir les Droits Réels sur le Centre Commercial, l'Emetteur, la S.A. Compagnie Bruxelles Lambert, la S.A. Compagnie Financière et de Réassurance du Groupe AG (ci-après « **AG Financière** »), la S.A. AG de 1824 – Compagnie belge d'assurances générales « **Vie** »

(ci-après, « **AG Vie** », devenue ultérieurement « **Fortis AG** ») et la Gérante ont constitué une association en participation en 1980, requalifiée ultérieurement en société interne.

La Gérante a apporté à l'association en participation :

- le droit de percevoir les revenus du Centre Commercial, dont elle dispose en vertu des Droits Réels acquis sur le terrain et les constructions du Centre Commercial,
- l'obligation d'en supporter les charges,
- et son industrie pour gérer l'association.

La S.A. Compagnie Bruxelles Lambert (aux droits desquels est venue « Bernheim Asset Management S.A. », actuellement dénommée « AG Real Estate Asset Management S.A., filiale d'AG Real Estate Management») et A.G. Financière ont apporté leurs connaissances et leurs expériences immobilière et financière.

AG Vie a apporté la moitié des fonds nécessaires à la réalisation de l'opération, soit 384.200.000 BEF (9.524.069,22 EUR).

Fortis AG (désormais AG Insurance SA) a succédé aux droits et obligations d'AG Financière et AG Vie.

L'Emetteur a apporté l'autre moitié des fonds, soit 384.200.000 BEF (9.524.069,22 EUR), qu'elle a recueillis dans le cadre de l'offre publique portant sur les Certificats Westland 1980 ouverte le 18 janvier 1980.

Banque Bruxelles Lambert a pris ferme l'ensemble des Certificats Westland 1980 et les a offerts à la souscription dans le cadre de l'offre publique ouverte le 18 janvier 1980.

#### **4.3.2. Droits Réels cédés à la Gérante**

La Gérante a acquis les droits suivants sur le Centre Commercial pour une période de 57 ans venant à échéance le 31 décembre 2036 :

##### ***a. les droits d'emphytéose suivants dans le Westland Shopping Center:***

- un droit d'emphytéose concédé par la Commune d'Anderlecht sur un terrain d'environ 5 ha 70 a, représentant la superficie totale au sol du Centre Commercial, déduction faite de trois grands blocs à savoir :
  - le bloc « Galeries Anspach », actuellement détenu par Shopimmo ;
  - le bloc « GB-Inno-BM », actuellement détenu par Redevco Belgium ;
  - le bloc « C&A » actuellement détenu par Redevco Belgium.
- un droit d'emphytéose concédé par Galeries Anspach à la Gérante portant sur l'ensemble des constructions du Centre Commercial (à l'exclusion des trois blocs

précités), lesquels comprennent des parties communes et des surfaces commerciales louées d'une superficie d'environ 15.000 m<sup>2</sup> :

- pour les surfaces à usage commun et pour les magasins qui ne faisaient pas à l'époque l'objet d'un bail emphytéotique, ce droit d'emphytéose a pris cours le 1<sup>er</sup> janvier 1980 ;
- pour les magasins faisant initialement l'objet d'un bail emphytéotique, ce droit d'emphytéose a pris cours à l'échéance de chacun des baux actuels, le dernier ayant pris fin dans le courant de l'année 2009.

Ces droits sont opposables aux tiers par la transcription le 21 décembre 1979 de l'acte authentique en date du 19 décembre 1979 et viennent à échéance le 31 décembre 2036.

***b. tous les droits et obligations découlant des baux emphytéotiques en cours (droit de créance)***

Ces droits de créance ont été acquis par acte authentique du 19 décembre 1979, pour une durée de 57 ans, soit jusqu'au 31 décembre 2036.

Les droits et obligations relatifs aux autres baux (dont principalement les loyers) ont été acquis par le biais de la constitution de l'emphytéose sur les constructions.

Le prospectus d'émission des Certificats Westland 1980 (Annexe 4, p. 5) indique que le droit d'emphytéose relatif aux surfaces commerciales déjà données à bail emphytéotique à la date de ce prospectus de 1980 (et qui faisaient l'objet du droit de créance) prend cours à l'échéance de chacun de ces baux emphytéotiques dont le dernier devait se terminer dans le courant de l'année 2009. L'Offrante suppose que tel est bien le cas mais elle n'a pu vérifier cette information de manière indépendante.

A l'échéance du 31 décembre 2036, les Droits Réels reviendront de plein droit à Sodcoma 2000, une filiale d'AG Real Estate Asset Management, elle-même filiale d'AG Real Estate Management, et ce, jusqu'au 31 mars 2070. Pour rappel, Sodcoma 2000 est déjà tréfoncier des constructions du Centre Commercial.

**4.3.3. Cession de la part d'intérêt de Fortis AG dans la Société Interne à Irec Westland**

Dans le cadre de sa gestion de portefeuille immobilier, Fortis AG (désormais AG Insurance) qui était venue aux droits d'AG Vie, a souhaité céder sa participation dans la Société Interne au profit d'Irec Westland S.A. Cette dernière a financé l'acquisition de cette part d'intérêt par l'émission de 122.000 Certificats Westland 2004, en mai 2004.

Le texte coordonné du contrat de la Société Interne (figurant en Annexe 4 au présent Prospectus) a été adapté et coordonné pour tenir compte des éléments suivants :



- la subordination de l'émission des Certificats Westland 2004 à l'émission des Certificats Westland 1980 nécessitant certaines précisions aux articles 1, 4 et 7 ;
- les modifications au contrat notamment les articles 8 et 9, à la suite du concordat et de la faillite de la S.A. Galeries Anspach respectivement en 1981 et 1983. Galeries Anspach disposait du droit de désigner le tiers acquéreur des Droits Réels au terme du contrat de Société Interne, soit au 31 décembre 2010. Toutefois, comme mentionné dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004, la faillite de Galeries Anspach a entraîné la suppression de cette « option d'achat » en faveur de Galeries Anspach et le remboursement exceptionnel aux associés de 53 millions BEF de sommes non investies. Le plan de remboursement initial prévu aux articles 8 et 9 a été modifié à partir de l'exercice 1982 (année 1983) (voyez *infra*, la section 4.6.4) ;
- la succession, l'absorption et les changements statutaires des associés initiaux, notamment :
  - la SA Bernheim Asset Management (actuellement AG Real Estate Asset Management), ayant son siège social Boulevard Saint Lazare, 4-10 à 1210 Bruxelles, est venue aux droits de la SA Compagnie Bruxelles Lambert, associée à l'origine, ayant eu son siège social avenue Marnix 24 à 1050 Bruxelles ;
  - L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, associée à l'origine, ayant actuellement son siège social Boulevard Saint Lazare, 4-10 à 1210 Bruxelles ;
  - Le Certificat Foncier, associée à l'origine, ayant actuellement son siège social Boulevard Saint Lazare, 4-10 à 1210 Bruxelles ;
- la reprise de la participation d'AG Insurance dans la Société Interne (avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2004 à l'exclusion de la répartition effectuée en mai 2004) par IREC Westland, (AG Insurance étant elle-même venue aux droits d'AG Vie et d'AG Financière, toutes deux associées à l'origine).

Cette cession a nécessité des mises à jour des sociétés parties de la Société Interne et des articles 4, 5, 6, 7, 8, 9 et 10 du contrat de Société Interne.

Cela étant dit, seuls les titulaires de Certificats Westland 1980 disposent d'un droit de vote lors d'assemblées générales extraordinaires, conformément au §10 du statut du Certificat Westland 1980. Les titulaires des Certificats Westland 2004 ne peuvent y prendre part. Les décisions prises par ces assemblées générales s'imposeront aux détenteurs de Certificats Westland 2004.

Seuls les Certificats Westland 1980, à l'exclusion des Certificats Westland 2004, sont visés par la présente Offre (voyez la section 5.1.1., ci-après).

#### **4.3.4. Personnes agissant de concert avec l'Emetteur et/ou avec la Gérante**

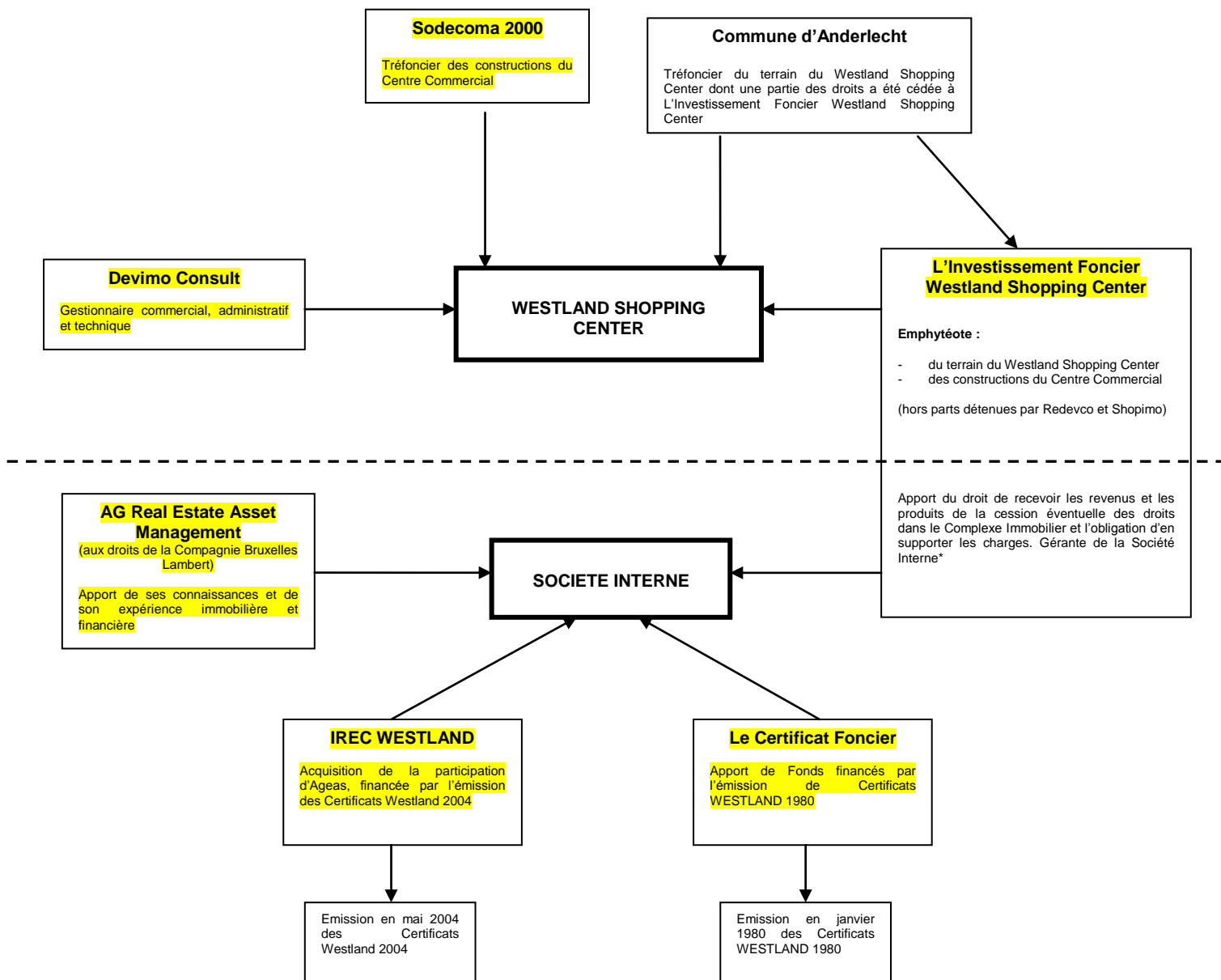
L'Offrante ne dispose pas d'information sur des personnes agissant de concert avec l'Emetteur et/ou avec la Gérante.

#### **4.3.5. Etats financiers de la Société Interne**

Il est renvoyé aux états financiers pour l'exercice 2009 ainsi qu'au rapport du contrôleur de gestion mais également aux états financiers pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010, non audités (Annexes 5, 6 et 7).

#### 4.3.6. Composition actuelle de la Société Interne – Structure de l’opération

La composition actuelle de la Société Interne peut être schématiquement représentée comme suit.



\* La composition des revenus est plus amplement décrite à l'article 8 du texte coordonné du Contrat de Société Interne en Annexe 4 sous la rubrique « Solde d'exploitation »

En résumé, la Société Interne est donc composée de sociétés appartenant toutes au groupe AGEAS (anciennement Fortis SA/NV) qui sont en grisé dans le schéma ci-dessus :

- L'Emetteur des Certificats Westland 1980, Le Certificat Foncier, est contrôlée par AG Real Estate Asset Management S.A., elle-même contrôlée par AG Real Estate Management SA,
- La Gérante, L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, propriétaire des Droits Réels est contrôlée par AG Real Estate Asset Management, filiale d'AG Real Estate Management,
- AG Real Estate Management S.A. elle-même venue aux droits de la Compagnie Bruxelles Lambert est une filiale d'AG Real Estate,
- Irec Westland, émetteur des Certificats Westland 2004, est contrôlée par AG Real Estate Asset Management S.A., filiale d'AG Real Estate Management,

Par ailleurs,

- une autre partie des droits d'emphytéose relatifs au Westland Shopping Center est détenue par SHOPIMMO, une société anonyme de droit belge qui appartenait également au groupe AGEAS;
- les Droits Réels reviendront à l'échéance du 31 décembre 2036 à SODECOMA 2000, filiale d'AG Real Estate Asset Management. Sodecoma 2000 est par ailleurs tréfoncier des constructions du Centre Commercial ;
- la gestion du Westland Shopping Center est assurée par DEVIMO Consult, elle-même liée au Groupe AGEAS.

#### **4.4. RÉPARTITION DES REVENUS ENTRE ASSOCIÉS DE LA SOCIÉTÉ INTERNE**

##### **4.4.1. A la constitution**

A sa constitution, en 1980, le revenu net de la Société Interne était réparti comme suit :

l'Emetteur	47,5%
AG Vie	47,5%
la Gérante	3%
AG Financière	1%
AG Real Estate Asset Management	1%

##### **4.4.2. A la reprise de la part d'intérêt de Fortis AG par IREC Westland**

Depuis le transfert de la part d'intérêt de Fortis AG (actuellement AG Insurance) à Irec Westland (elle-même venue aux droits d'AG Financière et AG Vie), le revenu net de la Société Interne est réparti comme suit :

l'Emetteur	47,5%
Irec Westland	48,5%
la Gérante	3%
AG Real Estate Asset Management	1%

#### 4.4.3. A la liquidation de la Société Interne

Sauf décision de prorogation prise par l'assemblée générale des porteurs de Certificats Westland 1980 avant cette date, la Société Interne sera dissoute au 31 décembre 2010 et les Droits Réels devront être vendus dans les 3 années qui suivent.

Le produit net de la vente, après déduction des frais de cession, y compris la commission de négociation éventuelle au taux d'usage et les pertes éventuelles reportées, sera réparti comme suit :

l'Emetteur	47,5%
Irec Westland	49,5%
AG Real Estate Asset Management	2%
la Gérante	1%

#### 4.4.4. Revenu des Certificats Westland 1980

L'Emetteur répartit la part des revenus qui lui revient entre les porteurs de Certificats Westland 1980, sous déduction :

- d'une rémunération forfaitaire pour la couverture de ses frais généraux fixée à 1%,
- des frais de distribution comprenant essentiellement les frais de commissions de service financier et les frais de publication d'avis de mise en paiement.

Depuis l'émission des Certificats Westland 1980, les coupons suivants ont été payés aux porteurs :

<i>Année</i>	<i>Numéro coupon</i>	<i>Brut</i>	<i>Remboursement K</i>	<i>Net</i>
1981	1	4.201,00 BEF	351,00 BEF	3.431,00 BEF
1982	2	4.778,00 BEF	378,00 BEF	3.898,00 BEF
1983	3	3.449,00 BEF	3.449,00 BEF <sup>2</sup>	3.449,00 BEF
	4	5.083,00 BEF	833,00 BEF	4.233,00 BEF
1984	5	4.961,00 BEF	833,00 BEF	3.929,00 BEF
1985	6	5.325,00 BEF	833,00 BEF	4.202,00 BEF
1986	7	5.561,00 BEF	833,00 BEF	4.379,00 BEF
1987	8	5.785,00 BEF	833,00 BEF	4.547,00 BEF
1988	9	5.921,00 BEF	833,00 BEF	4.649,00 BEF
<i>Division du titre en 5</i>				
1989	41	1.207,00 BEF	167,00 BEF	947,00 BEF

<sup>2</sup> Suite à la faillite des Galeries Anspach, remboursement exceptionnel de BEF 3.449,- par certificat représentant la quote-part de chaque certificat dans la somme de BEF 53 millions, non investie par l'Association en participation.

1990	42	1.231,00 BEF	167,00 BEF	965,00 BEF
1991	43	1.239,00 BEF	167,00 BEF	971,00 BEF
1992	44	1.279,00 BEF	167,00 BEF	1.001,00 BEF
1993	45	1.319,00 BEF	167,00 BEF	1.031,00 BEF
1994	46	1.368,35 BEF	167,00 BEF	1.059,00 BEF
1995	47	1.393,94 BEF	167,00 BEF	1.078,00 BEF
1996	48	1.437,67 BEF	167,00 BEF	1.120,00 BEF
1997	49	1.491,00 BEF	167,00 BEF	1.160,00 BEF
1998	50	1.507,00 BEF	167,00 BEF	1.172,00 BEF
1999	51	1.523,00 BEF	167,00 BEF	1.184,00 BEF
2000	52	1.571,00 BEF	167,00 BEF	1.220,00 BEF
<b>En euros</b>				
2001	53	39,74 €	4,14 €	30,84 €
2002	54	42,94 €	4,14 €	33,24 €
2003	55	44,26 €	4,14 €	34,23 €
2004	56	47,70 €	4,14 €	36,81 €
	57	droit d'allocation Westland 2004		
2005	58	51,90 €	4,14 €	39,96 €
2006	59	53,26 €	4,14 €	40,98 €
2007	60	54,82 €	4,14 €	42,15 €
2008	61	55,94 €	4,14 €	42,99 €
2009	62	57,78 €	4,14 €	44,37 €
2010	63	60,02 €	4,14 €	46,05 €

Au terme de ces remboursements, le capital initial restant à rembourser s'élève à 111,32 EUR par Certificat Westland 1980 après division.

Il y a lieu d'observer que, selon l'Article 9 du Contrat de Société Interne, « *la totalité du solde d'exploitation, de la provision pour charges probables et de la trésorerie dégagée pour les amortissements (...) sera distribuée annuellement aux associés* ». Or les rapports annuels de la Gérante font apparaître que ce solde n'est jamais distribué en totalité, un montant significatif (6.164.168,22 EUR selon les comptes au 31 décembre 2010) étant mis en réserve au « Compte associés ».

Par ailleurs, bien que l'Article 8 du même Contrat de Société Interne prévoie que l'avis du Contrôleur de Gestion soit donné sur « *le bon emploi des fonds, la destination donnée aux placements provisoires* », aucune indication n'est fournie quant aux modalités de gestion de l'abondante trésorerie ainsi constituée par la Société Interne (6.223.292,25 EUR en « Comptes Courants » selon la situation semestrielle au 30 juin 2010).

#### 4.5. ÉVOLUTION RÉCENTE

L'article 2 du contrat de Société Interne (Annexe 4) prévoit que la Société Interne prend fin le 31 décembre 2010, sauf prorogation. La dissolution de la Société Interne, quelle qu'en soit la cause, entraînera automatiquement la mise en vente des Droits Réels détenus dans le Centre Commercial dans les 3 ans.

Dans son rapport semestriel 2010, la Gérante indique qu'elle « *achève l'examen de différentes options dans le cadre de l'échéance de la Société Interne. Elle informera les associés lorsqu'elle aura arrêté une orientation en vue de cette échéance* » (voyez l'Annexe 6, rapport semestriel de la Gérante, p. 2).

Il est renvoyé pour le surplus, au rapport de la Gérante pour l'exercice 2009 ainsi qu'au rapport de la Gérante pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010 (Annexe 6).

#### **4.6. LES CERTIFICATS WESTLAND 1980**

##### **4.6.1. Relevé des Certificats Westland 1980**

Les 7.684 Certificats Westland 1980 originaux ont été offerts au public dans le cadre d'une souscription ouverte par Le Certificat Foncier le 18 janvier 1980. L'émission totale portait sur un montant de 384.200.000 BEF (soit 9.524.069,22 EUR) dont 11.200.000 BEF (soit 277.640,75 EUR) de frais d'émission. La valeur d'investissement « acte en mains » s'élevait donc à 373.000.000 BEF (soit 9.246.428,47 EUR).

La Banque Bruxelles Lambert (actuellement ING Belgique) a pris ferme les 7.684 Certificats Westland 1980 lors de l'émission, qu'elle a ensuite offert à la souscription publique. Cette dernière a garanti solidairement la parfaite exécution des engagements pris par l'Emetteur envers les porteurs de Certificats Westland 1980.

Chaque Certificat Westland 1980 a été divisé en 5 en 1989, ce qui porte le nombre total de Certificats Westland 1980 à 38.420.

La présente Offre porte uniquement sur les 38.420 Certificats Westland 1980, à l'exclusion des Certificats Westland 2004, émis par Irec Westland. En effet, comme précisé dans la justification du prix de l'Offre (point 5.1.3.), l'Offrante estime que la valeur des Droits Réels devrait diminuer au fil du temps, en telle sorte qu'il est nécessaire qu'elle soit en mesure de s'opposer à une éventuelle prorogation de la Société Interne. Or, seuls les Certificats Westland 1980 octroient un droit de vote sur cette question.

##### **4.6.2. Nombre de Certificats Westland 1980 détenus par l'Emetteur ou ses filiales**

L'Offrante ne dispose pas d'information sur la détention éventuelle de Certificats Westland 1980 par l'Emetteur ou ses filiales.

##### **4.6.3. Evolution du cours de bourse des Certificats Westland 1980**

Le tableau ci-dessous<sup>3</sup> reprend l'ensemble des cours (fixing) et volumes concernant les Certificats Westland 1980 pour les jours où des transactions ont été enregistrées au cours des 12 derniers mois précédant l'annonce de l'Offre, soit du 1<sup>er</sup> octobre 2009 au 30 septembre 2010.

---

<sup>3</sup> Source : [www.euronext.com](http://www.euronext.com).

On observera que du 1<sup>er</sup> octobre 2009 au 30 septembre 2010, soit sur 257 jours de bourse, il n'y a eu que 98 jours de cotation effective en ce qui concerne les Certificats Westland 1980. Le volume des Certificats Westland 1980 échangés sur un an est de 5,59% du total des titres. A titre de comparaison, la Sicafi Cofinimmo, dont les titres admis à la négociation sur le marché Euronext Brussels sont très liquides, voit près de 60% du total de ses titres changer de main sur la même période d'un an. La Sicafi WDP, moins liquide que Cofinimmo, voit néanmoins 26% du total de ses titres échangés<sup>4</sup> sur cette même période. On peut aisément en conclure que les Certificats Westland 1980 sont des instruments financiers très illiquides.<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> Source : [www.euronext.com](http://www.euronext.com).

<sup>5</sup> Voyez sur l'illiquidité des certificats immobiliers, le document intitulé « Instruments de Placement, Aspects et Documents N°215, juillet 2002 », disponible sur le site de la CBFA (<http://www.cbfa.be/fr/cob/fc/pdf/ABB-BVB215.pdf>), selon lequel « Pour les certificats cotés, la liquidité dépend du volume de transactions. Le nombre de certificats immobiliers qui sont émis est toujours relativement limité. Quand le marché est étroit, un ordre de vente ou d'achat peut influencer fortement le cours lorsqu'il n'y a pas beaucoup d'amateurs de l'autre côté ».



Date	Clôture	Volume
1/10/2009	€ 660,00	5
2/10/2009	€ 660,00	16
5/10/2009	€ 669,00	16
7/10/2009	€ 674,01	15
13/10/2009	€ 686,50	15
22/10/2009	€ 708,00	10
23/10/2009	€ 692,00	37
26/10/2009	€ 708,00	6
28/10/2009	€ 683,01	10
11/11/2009	€ 705,00	2
16/11/2009	€ 690,00	2
23/11/2009	€ 693,50	30
25/11/2009	€ 690,00	20
30/11/2009	€ 710,00	5
1/12/2009	€ 710,00	1
2/12/2009	€ 710,00	3
4/12/2009	€ 700,00	4
9/12/2009	€ 749,99	10
11/12/2009	€ 724,97	25
14/12/2009	€ 710,00	10
15/12/2009	€ 705,00	39
21/12/2009	€ 701,00	10
22/12/2009	€ 701,00	20
31/12/2009	€ 705,00	2
4/01/2010	€ 747,98	2
12/01/2010	€ 739,99	4
14/01/2010	€ 705,02	3
18/01/2010	€ 710,01	5
21/01/2010	€ 706,02	6
2/02/2010	€ 711,01	10
4/02/2010	€ 708,04	10

8/02/2010	€ 710,00	13
9/02/2010	€ 710,01	1
10/02/2010	€ 712,50	10
12/02/2010	€ 720,00	9
15/02/2010	€ 738,98	5
16/02/2010	€ 720,00	4
18/02/2010	€ 720,01	11
8/03/2010	€ 720,00	5
10/03/2010	€ 720,00	5
16/03/2010	€ 720,00	3
18/03/2010	€ 730,00	50
19/03/2010	€ 733,00	57
22/03/2010	€ 739,96	11
26/03/2010	€ 720,01	2
30/03/2010	€ 739,96	5
6/04/2010	€ 747,97	5
7/04/2010	€ 747,98	6
8/04/2010	€ 720,00	1
9/04/2010	€ 720,00	75
12/04/2010	€ 720,00	50
13/04/2010	€ 700,00	579
16/04/2010	€ 725,00	3
19/04/2010	€ 720,02	15
26/04/2010	€ 725,00	4
27/04/2010	€ 725,00	16
28/04/2010	€ 725,00	25
29/04/2010	€ 725,00	2
30/04/2010	€ 725,00	5
4/05/2010	€ 730,00	5
12/05/2010	€ 725,00	20
13/05/2010	€ 725,00	75
17/05/2010	€ 737,98	19
19/05/2010	€ 739,00	32
21/05/2010	€ 724,00	19

24/05/2010	€ 699,99	10
25/05/2010	€ 724,00	10
26/05/2010	€ 715,00	10
27/05/2010	€ 680,00	10
31/05/2010	€ 715,00	6
7/06/2010	€ 690,01	5
14/06/2010	€ 695,01	4
15/06/2010	€ 700,00	52
22/06/2010	€ 690,00	20
23/06/2010	€ 700,00	2
29/06/2010	€ 690,00	4
7/07/2010	€ 700,00	10
26/07/2010	€ 715,00	11
27/07/2010	€ 724,00	8
30/07/2010	€ 720,00	50
2/08/2010	€ 711,00	21
5/08/2010	€ 720,00	6
6/08/2010	€ 725,00	9
17/08/2010	€ 730,00	7
20/08/2010	€ 725,00	3
23/08/2010	€ 725,00	2
26/08/2010	€ 725,00	30
30/08/2010	€ 726,00	5
7/09/2010	€ 739,98	53
8/09/2010	€ 740,00	167
9/09/2010	€ 740,00	3
10/09/2010	€ 740,00	12
13/09/2010	€ 730,12	3
17/09/2010	€ 774,96	10
24/09/2010	€ 774,00	18
27/09/2010	€ 777,00	35
28/09/2010	€ 740,01	40
30/09/2010	€ 740,01	12

De manière synthétique, la moyenne (pondérée par les volumes) s'établit comme suit :

- moyenne pondérée à un an du 1er Octobre 2009 au 30 septembre 2010 : 715,75 EUR ;
- moyenne pondérée à 6 mois du 6 avril au 30 septembre 2010 : 718,17 EUR ;

- moyenne pondérée à 3 mois du 7 juillet au 30 septembre 2010 : 737,85 EUR ;
- moyenne pondérée à 1 mois du 7 au 30 septembre 2010 : 746,31 EUR.

Sur la base du tableau ci-dessus, l'Offre présente donc une prime de 11,48% par rapport à la dernière cotation précédant l'Offre (au 30 septembre 2010) et de 15,26% par rapport à la moyenne (pondérée par le volume) des cours à un an, étant souligné que ces cours reposent sur un nombre très limité de transactions, illustrant l'illiquidité du titre.

#### **4.6.4. Liquidation du Certificat**

Le prospectus d'émission des Certificats Westland 1980 prévoyait l'obligation pour la Gérante de céder les Droits Réels après 30 ans (soit le 31 décembre 2010), pour un prix égal à la valeur de la pleine propriété du terrain, à l'époque, déterminée à dire d'experts, à tout tiers désigné par la S.A. Galeries Anspach, en sa qualité de nu-proprétaire des constructions érigées sur le Centre Commercial.

Selon les mentions du prospectus d'émission des Certificats Westland 2004, la faillite de la S.A. Galeries Anspach a rendu caduc cet engagement. Cette information n'a pas pu être vérifiée de façon indépendante par l'Offrante. La disparition de cette forme « d'option d'achat » n'a toutefois pas de conséquence sur l'échéance du contrat de Société Interne.

Sauf prorogation, la Société Interne sera dissoute de plein droit le 31 décembre 2010, date à laquelle elle entrera de plein droit en période de liquidation. La dissolution de la Société Interne ouvre automatiquement la période de mise en vente des Droits Réels dont la Gérante est titulaire sur le Centre Commercial, qui devra intervenir dans les 3 ans, soit au plus tard le 31 décembre 2013.

Selon la documentation relative aux Certificats Westland 1980 et aux Certificats Westland 2004 mise à disposition du public, la cession de ces Droits Réels ne pourra avoir lieu qu'avec l'accord de la Commune d'Anderlecht. Cette documentation ne mentionne aucun autre consentement ou droit quelconque limitant la liberté de cession de ces Droits Réels.

Il est à noter que les Droits Réels reviendront de plein droit à Sodecoma 2000, tréfoncier des constructions du Centre Commercial et filiale d'AG Real Estate Management à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2037 et ce, jusqu'au 31 décembre 2070.

Conformément au § 10 du Statut du Certificat Westland 1980, la décision de proroger la Société Interne au-delà du 31 décembre 2010 requiert le consentement des porteurs de Certificats Westland 1980.

Ceux-ci devront être convoqués à cet effet par l'Emetteur.

La décision de prorogation requiert la majorité des deux tiers des votes valablement émis par une assemblée générale extraordinaire réunissant au moins la moitié des porteurs de Certificats Westland 1980. A défaut d'obtenir ce quorum de présence, une nouvelle

assemblée devra être convoquée, qui prendra cette décision à la même majorité quelque soit le nombre de porteurs de Certificats Westland 1980 présents ou représentés. La prorogation ne pourra pas aller au-delà du 31 décembre 2036, date à laquelle les Droits Réels prendront fin de plein droit (voyez section 4.3.2.).

A la date de ce Prospectus, la Gérante n'a pas fait part de son intention quant à une éventuelle prorogation de la Société Interne et elle n'a pas convoqué d'assemblée générale des porteurs de Certificats Westland 1980 afin de se prononcer sur une telle prorogation.

#### **4.6.5. Dématérialisation des Certificats Westland 1980**

Les Certificats Westland 1980 qui sont émis au porteur tombent dans le champ d'application de la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur. En application de l'article 3, §2, alinéa 2 de la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur, il incombe à l'Emetteur de prendre les mesures nécessaires pour la détention de la totalité de l'encours de l'émission des Certificats Westland 1980 soit avec un organisme de liquidation soit avec un membre affilié, au sens de l'arrêté royal n° 62 du 10 novembre 1967 au plus tard le 31 décembre 2007.

L'Emetteur a désigné Euroclear Belgium comme organisme de liquidation pour la détention des Certificats Westland 1980.

En application de l'article 5 de la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur, les Certificats Westland 1980 inscrits en compte-titres au 1<sup>er</sup> janvier 2008 sont convertis de plein droit en titres dématérialisés à partir de cette date. Les autres Certificats Westland 1980, qui ne sont pas encore inscrits en compte-titres seront convertis graduellement et automatiquement au fur et à mesure de leur inscription en compte-titres. Aucun frais ne pourra être mis à charge des titulaires de Certificats Westland 1980 en raison de cette conversion de plein droit. En application de l'article 4 de la loi, à dater du 1<sup>er</sup> janvier 2008, plus aucun Certificat au porteur ne peut faire l'objet d'une délivrance physique en Belgique.

La loi du 14 décembre 2005 prévoit que tous les titres au porteur qui n'auront pas été convertis en titres nominatifs ou dématérialisés au plus tard le 31 décembre 2013 doivent être convertis de plein droit en certificats dématérialisés et inscrits en compte-titres par l'émetteur à son nom. L'exercice du droit de vote de ces certificats sera suspendu jusqu'à ce qu'une personne ayant valablement établi sa qualité de porteur demande et obtienne que les titres soient inscrits à son nom dans le registre des certificats nominatifs ou sur un compte-titres tenu par l'Emetteur. A partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015, les Certificats Westland 1980 dont le porteur reste inconnu seront vendus par l'Emetteur sur le marché. Le produit de leur vente sera déposé à la Caisse des dépôts et consignations jusqu'à ce qu'une personne ait pu valablement établir sa qualité de porteur. Cette dernière ne pourra récupérer ses Certificats Westland 1980 que moyennant le paiement d'une amende calculée par année de retard à partir du 31 décembre 2015.

Les dispositions ne s'appliqueront toutefois que si les porteurs de Certificats Westland 1980 décident de la prolongation de la Société Interne au-delà de son terme initial (31 décembre 2010). Dans le cas contraire, les Certificats Westland 1980 cesseront d'exister au plus tard le 31 décembre 2013, soit à la date ultime pour leur conversion obligatoire. Dans l'hypothèse où la vente des Droits Réels interviendrait à la fin de l'année 2013, les coupons continueraient d'exister jusqu'au paiement aux porteurs de Certificats Westland 1980 du solde net de liquidation, qui pourrait dans ce cas intervenir dans le courant de l'année 2014. Dans ce cas, les Certificats Westland 1980 devraient être convertis de plein droit en certificats dématérialisés par l'Emetteur.

#### **4.6.6. Nature fiduciaire des relations entre la Gérante et l'Emetteur d'une part et les porteurs de Certificats Westland 1980 d'autre part**

##### **a. Généralités**

Les Certificats Westland 1980 confèrent à leurs porteurs le droit de percevoir, à charge de l'Emetteur, sur les répartitions effectuées par la Société Interne comme indiqué précédemment à la section 4.4., une quotité des revenus du Centre Commercial et, lors de sa mise en vente, du prix de vente des Droits Réels. Cette quotité est égale, par Certificat Westland 1980 émis, aux montants revenant à l'Emetteur dans ces répartitions, divisés par le nombre de Certificats Westland 1980 émis, sous déduction des frais fixés forfaitairement à 1% et des frais de distribution.

Juridiquement, la détention du Certificat Westland 1980 ne confère donc aucune qualité d'associé dans la Société Interne mais uniquement un droit de créance à l'égard du Certificat Foncier. En effet, ces derniers ont droit à une quote-part des fruits de la gestion du Centre Commercial qui est rétrocédée par Le Certificat Foncier. Comme la CBFA l'a souligné :

*« Si les certificats font participer leurs porteurs à un placement immobilier, en ce que les répartitions auxquelles ils donnent droit proviennent des revenus d'un immeuble et du produit de sa réalisation, soit à une échéance limite fixée dans les conditions d'émission soit à la dissolution de l'association, ce n'est toutefois qu'indirectement qu'ils représentent les biens immobiliers. Les porteurs sont en effet sans droit direct sur l'immeuble ; ils n'ont pas davantage de droits à l'égard du propriétaire fiduciaire de l'immeuble. Ils ne sont en relation juridique qu'avec l'émetteur des certificats, seul apte, dans le cadre de l'accord d'association le liant au propriétaire fiduciaire de l'immeuble et à un autre associé, apporteur de capitaux, à disposer, à concurrence de sa part, des fonds provenant des revenus de l'immeuble et de son prix de réalisation (Rapport Annuel, 1965, p. 108 ; voyez aussi notamment le Rapport Annuel, 1974, p. 184-185 et le Rapport Annuel, 1977/1978, p. 121) ».*

Cependant, comme indiqué dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 (page 30), « Si, du point de vue juridique, le porteur de certificats ne détient pas directement un titre de propriété sur les immeubles, il se trouve, **au point de vue économique**, dans la même situation qu'un particulier qui acquiert la propriété d'un immeuble loué, dont le

*rendement est fonction du montant investi des loyers obtenus, alors que le prix de vente ultérieur dépendra notamment de sa valeur locative à l'époque. ».*

Cette situation explique que dans le chef de la Gérante il existe une obligation d'agir et de gérer les Droits Réels dans l'intérêt exclusif des porteurs de Certificats Westland 1980 et des porteurs de Certificats Westland 2004.

Ainsi, la Gérante reste tenue par ses obligations fiduciaires à l'égard des porteurs de Certificats Westland 1980 tant pendant la période précédant la liquidation que pendant la liquidation. Toutefois, eu égard à ses pouvoirs étendus, la Gérante est seule maître de ses décisions.

La Société Interne a en outre des obligations d'information et de bonne gestion à respecter (voyez le statut du Certificat Westland 1980 joint en Annexe 4 et le texte coordonné du contrat de Société Interne).

Ainsi, Le Certificat Foncier a l'obligation de tenir annuellement une assemblée générale des porteurs de Certificats Westland 1980. Lors de cette assemblée sont présentés les comptes de la Société Interne, le rapport de la Gérante ainsi qu'un rapport du contrôleur de gestion.

Des assemblées générales extraordinaires des porteurs de Certificats Westland 1980 doivent être convoquées pour délibérer de certains points tels que la prorogation de la Société Interne, sa dissolution anticipée ou l'extension du Centre Commercial comportant un investissement supérieur à 75 millions de francs belges (1.859.201,44 EUR), indexés sur la base des prix à la consommation de décembre 1979.

Par ailleurs, pour équilibrer les pouvoirs étendus de la Gérante, un contrôleur de gestion a pour mission de contrôler les comptes et de vérifier le bien-fondé des opérations passées dans le but d'informer les porteurs de Certificats Westland 1980 qui sont les principaux bénéficiaires de ces opérations. Ce dernier a le pouvoir de convoquer une assemblée générale extraordinaire, il lui est loisible de recourir à des experts et il a une voix consultative aux assemblées générales des porteurs de Certificats Westland 1980.

#### ***b. Potentiel conflit d'intérêt***

Comme indiqué au point 4.3.6. et comme il ressort du schéma illustrant la structure du Certificat Westland 1980, toutes les sociétés impliquées dans la structuration et la gestion des Certificats Westland 1980 sont des sociétés appartenant au groupe AGEAS (anciennement Fortis).

En réalité, seules la Commune d'Anderlecht, tréfoncier du terrain qui sert d'assiette au Westland Shopping Center et Redevco Belgium, titulaire de l'emphytéose sur une partie des surfaces du Westland Shopping Center, sont des entités étrangères au groupe AGEAS :

- tous les associés de la Société Interne sont des sociétés appartenant au groupe AGEAS (à savoir AG Real Estate Asset Management SA, IREC Westland, Le Certificat Foncier et L'Investissement Foncier Westland Shopping Center),
- le gestionnaire du Centre Commercial, Devimo Consult, appartient également à ce groupe,
- en outre, l'emphytéose sur les Droits Réels reviendra, à l'échéance du 31 décembre 2036, à Sodecoma 2000, une filiale d'AG Real Estate Management et ce, jusqu'au 31 mars 2070,
- Sodecoma 2000 est, à la suite de la faillite des Galeries Anspach, devenue tréfoncier des constructions du Centre Commercial.

Eu égard à la structure mise en place, des conflits d'intérêts peuvent donc potentiellement surgir.

Comme expressément relevé dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004, « Si la Société Interne devait être prorogée, éventuellement jusqu'en 2036, et si l'actionnariat des associés ne changeait pas d'ici là, un conflit d'intérêt éventuel pourrait naître au cours des années précédant 2037.

*L'intérêt des détenteurs de Certificats Immobiliers Westland 1980 et 2004 géré dans le cadre de la Société Interne par l'Investissement Foncier Westland Shopping Center, qui serait donc resté emphytéote, pourrait diverger de celui des actionnaires de cette dernière ainsi que de ceux de Le Certificat Foncier et de IREC Westland si ceux-ci sont toujours liés aux actionnaires de Sodecoma 2000. Celle-ci recevra en effet gratuitement les droits à partir de janvier 2037. »*

On ajoutera qu'étant donné que Sodecoma 2000 est tréfoncier des constructions du Centre Commercial, elle deviendra, en 2037, pleine propriétaire desdites constructions, ce qui ne fera qu'accentuer le potentiel conflit d'intérêt.

Toutefois, le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 prévoit que « L'éventuelle prorogation de la Société Interne ne peut résulter que d'une assemblée générale extraordinaire des seuls détenteurs de Certificats Westland 1980 (et donc pas des détenteurs de Certificats Westland 2004). Si à cette époque, les liens d'actionnariat évoqués ci-dessus n'ont pas changé, Bernheim Asset Management, L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, Le Certificat Foncier et Irec Westland mettront en œuvre toute disposition nécessaire pour assurer l'autonomie de L'Investissement Foncier Westland Shopping Center pour l'exercice de sa mission de gestion dans l'intérêt exclusif des Détenteurs de Certificats Immobiliers Westland 1980 et 2004.» (Prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 du 10 mai 2004, point 5.2.7, p.16. Ce prospectus est disponible sur le site internet d'AG Real Estate).

## **4.7. LE CENTRE COMMERCIAL<sup>6</sup>**

### **4.7.1. Situation**

Le Westland Shopping Center est situé à la sortie n°14 du Ring Ouest de Bruxelles, en Région de Bruxelles-Capitale, sur le territoire de la Commune d'Anderlecht, le long du boulevard Sylvain Dupuis.

La proximité du Ring facilite grandement l'accès via le réseau routier, quelle que soit la provenance du visiteur. L'accès via les transports en commun est relativement aisé grâce aux nombreuses lignes de transport en commun de la STIB et de De Lijn.

### **4.7.2. Description du Westland Shopping Center**

#### ***a. Description générale***

Construit en 1971 sur un terrain de 7 ha environ dont environ 1 ha 31 pour les trois blocs commerciaux Galerie Anspach, GB-Inno-BM et C&A (actuellement détenus respectivement par Shopimmo et Redevco Belgium), le Westland Shopping Center est en exploitation depuis 1972. Il a subi une complète rénovation de ses surfaces communes, appelées « mall », en l'an 2000.

Disposant de +/- 37.000 m<sup>2</sup> de surface commerciale, le Westland Shopping Center propose un grand nombre d'enseignes de qualité, dans des domaines aussi variés que l'alimentaire, l'habillement, le loisir, l'aménagement, le multimédia et bien d'autres services encore (la liste des locataires du Centre Commercial figure à la section 4.7.5.ci-après).

Depuis sa rénovation en 2000, l'animation du mall a été redynamisée et de nouveaux kiosques, plus attractifs, rendent l'environnement commercial plus convivial.

D'autres services, tels un car wash et une station service, sont mis à disposition des visiteurs.

Etablis sur deux niveaux, les commerces sont accessibles au départ d'une surface commune centrale et reliés entre eux par de nombreux ascenseurs et tapis roulants.

Le Westland Shopping Center offre de nombreux emplacements de parking. Environ 1.850 emplacements de parking extérieurs peuvent actuellement être rejoints par quatre entrées distinctes. Ils sont accessibles au niveau inférieur (par le boulevard Sylvain Dupuis), au niveau supérieur (par la rue Adolphe Willemyns) et en toiture.

Une passerelle permet aux piétons et aux habitants des alentours de rejoindre le Westland Shopping Center de façon aisée et sécurisée en leur évitant d'emprunter les axes routiers.

---

<sup>6</sup> Nous avons reproduit en grande partie les informations reprises dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 et avons mis à jour les aspects sur lesquels nous disposons d'informations pertinentes.

Les techniques du bâtiment offrent un confort maximum aux occupants et aux visiteurs : chauffage, climatisation, sanitaires, protection incendie, etc.

#### **b. Permis**

Le permis de bâtir pour ériger le Westland Shopping Center a été octroyé par la commune d'Anderlecht le 3 février 1971. Dans le Plan Régional d'Affectation du Sol de la Région de Bruxelles-Capitale (le PRAS), entré en vigueur le 29 juin 2001, le Westland Shopping Center est situé dans une zone de forte mixité.

Un permis socio-économique, a été délivré le 31 octobre 1990 en vue de permettre une extension des surfaces de 1.425 m<sup>2</sup>.

Le permis d'environnement, renouvelé en 1997 pour une durée de 15 ans, devra faire l'objet d'une nouvelle demande de permis préalablement à son échéance en 2012. L'Offrante ne dispose pas d'information sur les démarches en cours ou qui seront effectuées par la Gérante à cette fin. Elle n'a pas de raison de penser que cette demande de permis ne serait pas introduite dans les délais par la Gérante.

Les travaux de « rénovation 2000 » ont fait l'objet d'un permis d'urbanisme délivré par la commune d'Anderlecht les 13 juillet 1999 et 21 novembre 2000.

#### **c. Extension – Reconstruction**

Le prospectus d'émission du Certificat Westland 1980 prévoyait :

*« Si des extensions nécessaires ou utiles à l'exploitation du Centre Commercial devaient être réalisées, des droits réels pourraient être concédés à des tiers pour permettre la réalisation et le financement éventuel de ces extensions.*

*Si le coût d'une extension éventuelle à construire sur le terrain compris dans la présente opération dépassait BEF 75 millions indexés<sup>7</sup>, une assemblée extraordinaire des détenteurs de certificats [Westland 1980] serait réunie.*

[...]

*Les conventions conclues entre les différents intervenants lors de la construction du Centre Commercial prévoient une obligation de reconstruction en cas de sinistre (incendie, foudre ou explosion). »*

---

<sup>7</sup> BEF 75.000.000 ou EUR 1.859.201 exprimés selon l'indice de décembre 1979. Cf. Statut du Certificat Immobilier WESTLAND 1980.



#### 4.7.3. Etat technique du Westland Shopping Center et rénovation effectuée en 2000

La structure du Westland Shopping Center est en béton et sa façade est réalisée en briques béton recouvertes d'un bardage en aluminium de type « Diamant ». Le toit couvert d'asphalte est utilisé comme parking et est en bon état.

Les locaux sont chauffés ou refroidis par un système d'air conditionné à quatre tuyaux. L'apport d'air se fait par les magasins et l'extraction par les faux plafonds du hall. Le Westland Shopping Center est équipé de quatre escalators, quatre tapis-roulants, deux ascenseurs et deux monte-charges qui desservent tous les niveaux.

Les circulations intérieures du Westland Shopping Center ont fait l'objet d'une lourde rénovation réalisée en l'an 2000 et elle a porté sur les points suivants :

- création de trois verrières
- nouveau système de sécurité par la pose de 58 caméras (22 extérieurs et 36 intérieures)
- réfection de l'électricité des communs
- pose d'un nouveau carrelage dans le mall
- création de deux sas d'entrée avec portes coulissantes
- nouveau transformateur pour l'air conditionné
- nouveaux murs en maçonnerie sur la quasi-totalité des façades
- nouveaux bancs, poubelles et signalétique
- réaménagement du parking au rez-de-chaussée (trottoirs surélevés)
- pose de nouveaux faux plafonds dans le mall, soit métalliques, soit en plâtre
- quatre nouveaux tapis roulants

Dans l'ensemble, le Westland Shopping Center est en bon état d'entretien, compte tenu de sa date de construction, d'autant plus qu'il a fait l'objet d'une rénovation. Des travaux d'entretien sont néanmoins nécessaires (voyez point 5.1.3.1.a.).

#### 4.7.4. Pollution des sols

La parcelle qui sert d'assiette au Centre Commercial est inscrite à l'inventaire des sols pollués établi par l'Institut Bruxellois pour la Gestion de l'Environnement (IBGE) dans la catégorie 0. Cette catégorie reprend les parcelles potentiellement polluées, c'est-à-dire pour lesquelles il existe une présomption de pollution du sol, y compris les parcelles sur lesquelles s'exerce une activité à risque au sens de l'ordonnance de la région de Bruxelles Capitale du 5 mars 2009 relative à la gestion et à l'assainissement des sols pollués.

En conséquence, une cession des Droits Réels devrait être précédée d'une reconnaissance de l'état du sol à charge de la Gérante, en sa qualité de titulaire de Droits Réels. Si la reconnaissance de l'état du sol concluait à l'obligation de faire réaliser des études subséquentes et que celles-ci débouchaient sur une obligation de traitement par la gestion

du risque ou par un assainissement, la Gérante pourrait le cas échéant, en fonction de la nature et de l'origine de la pollution, être tenue d'y procéder. Toutefois, l'ordonnance précitée permet l'aliénation de droits réels préalablement au traitement de la pollution du sol sous certaines conditions, dont notamment un engagement de réaliser le traitement requis suivant un calendrier approuvé par l'IBGE et l'octroi d'une garantie financière.

Le fait que de telles mesures pourraient incomber à la Gérante constitue un élément supplémentaire à prendre en considération dans la valorisation du Centre Commercial, en cas de cession des Droits Réels.

#### 4.7.5. Situation locative

Sur la base du rapport de la gérante pour l'exercice 2009 qui figure en Annexe 5, la situation locative du Centre Commercial est la suivante :

« L'ensemble des loyers et redevances récurrentes échus durant l'exercice se sont élevés à EUR 6,28 millions contre EUR 5,69 millions pour l'année antérieure.

Les revenus locatifs se décomposent en effet en :

<i>Revenus locatifs en milliers d'EUR</i>			
<i>Exercice</i>	<i>2009</i>	<i>2008</i>	<i>Différence</i>
<i>Loyers et redevances</i>	6.096	5.445	+12%
<i>Loyers et redevances</i>	182	247	-26%
<i>Sous-total</i>	6.278	5.692	+10%
<i>Revenus non</i>	180	360	n.s.
<i>Total</i>	6.458	6.052	+6,7%

Actuellement la quasi-totalité des commerces est louée. De fin 2008 à fin 2009 environ 35% des baux ont été renouvelés. Cela explique l'augmentation des loyers récurrents. Les produits récurrents de l'année 2010 sont actuellement estimés à EUR 6,4 millions.

Sauf imprévu et sous réserve de l'évolution de la situation économique générale, l'augmentation de la distribution en 2011 devrait par conséquent être au moins en ligne avec le taux d'inflation. ».

Des informations plus récentes sur la situation locative du Centre Commercial ont été communiquées par la Gérante dans son rapport sur le premier semestre 2010 (non-audit) :

« L'évolution des produits locatifs se présente comme suit :

<i>En EUR 1000</i>	<i>30.6.2010</i>	<i>30.06.2009</i>
<i>Loyers et redevances de base</i>	3.094,5	2.972,9
<i>Loyers et redevances mobiles (12 mois de l'exercice t-1)</i>	112,5	211,4
<b><i>Sous-total</i></b>	<b>3.207,0</b>	<b>3.184,3</b>

<i>Revenus non-récurrents</i>	0	209,5
<b>Total</b>	<b>3.207,0</b>	<b>3.393,8</b>

*Comme annoncé dans le rapport de l'exercice 2009, les revenus courants pour l'exercice 2010 devraient être de l'ordre de 6,4 millions EUR. »*

#### **4.7.6. Gestion du Centre Commercial**

La gestion commerciale du Centre Commercial est assurée par DEVIMO CONSULT. REDEVCO et SHOPIMMO (qui est liée au groupe AGEAS) n'ont cependant pas fait appel à DEVIMO CONSULT, membre du groupe AGEAS.

Sans avoir pu vérifier cette information de manière indépendante, l'Offrante suppose que ce contrat de gestion est conforme aux standards du marché, et d'une façon générale que l'exploitation du Centre Commercial n'est pas soumise à des conventions ou engagements quelconques autres que des opérations conclues à des conditions normales de marché entre entreprises indépendantes.

Conformément à l'article 26, alinéa 2 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques, l'Emetteur et la Gérante nous ont fait part des observations suivantes concernant le contrat conclu entre DEVIMO CONSULT et la Gérante :

*1. « Le Prospectus et le Contrat de Société Interne précisent qu'une mission (large) de gestion (article 4, alinéa 5) est confiée à Devimo pour une durée correspondant à la durée des droits acquis par la Gérante (l'assemblée générale des détenteurs de certificats a le droit de s'opposer à une proposition de nomination d'un nouveau gestionnaire par la Gérante) ».*

Ceci apparaît en contradiction avec l'article 4 du contrat de Société Interne selon lequel « *Le gestionnaire actuel est la S.A. DEVIMO-CONSULT. La Gérante, avec l'accord de la SA Le Certificat Foncier, et de la SA Irec Westland, pourra, si elle le juge nécessaire, après avoir demandé l'avis du Contrôleur de gestion dont il sera question ci-après, désigner un nouveau gestionnaire aux conditions d'usage en vigueur à l'époque* ». Comment la mission confiée à DEVIMO CONSULT pourrait-elle être d'une durée équivalente à celle des droits acquis par la gérante (dont l'échéance est en 2036) alors que le contrat de Société Interne permet de désigner un nouveau gestionnaire à tout moment moyennant l'accord des porteurs de Certificats Westland 1980.

Si, comme le laissent entendre les observations de l'Emetteur et de la Gérante, il devait apparaître que des engagements de longue durée, non résiliables ou non conformes aux conditions d'usage, ont été pris à l'égard de DEVIMO CONSULT, il pourrait s'agir de révélations non publiquement disponibles, susceptibles d'affecter la valeur des Certificats Westland 1980 (et 2004).

L'Emetteur et la Gérante précisent encore que :

2. « *La rétribution payée pour les missions de gestionnaire et les missions annexes confiées à Devimo sont reprises dans le compte de charges annexé au rapport annuel de la Gérante et découle de conventions historiques reprises en avril 1983 par Devimo Consult* ».

Il semble curieux que les termes et conditions d'un contrat conclu en 1983 n'aient pas été renégociées en 27 ans. Par ailleurs, le compte de charges annexé au dernier rapport de la Gérante indique un montant de 259.317,20 EUR, soit 4% des revenus locatifs (s'élevant à 6.458.346,20 EUR), alors que l'article 4 du Contrat de Société Interne prévoit que la rétribution du gestionnaire est de 3% du montant des loyers et redevances emphytéotiques perçus, majorés de la TVA. On ignore toutefois si cette rubrique comporte d'autres charges que celles dues à DEVIMO CONSULT en sa qualité de gestionnaire.

Enfin, la Gérante et l'Emetteur poursuivent en indiquant que :

3. « *Dans ce même cadre, Devimo s'est aussi vu confier l'exploitation des installations techniques du Centre Commercial, en ce compris le mall ; Devimo supporte les risques de ces activités en percevant les revenus et en supportant les charges y afférents* ».

4. « *En outre, la Gérante est partie, avec les détenteurs de droits d'emphytéose sur les trois grandes surfaces commerciales (ex-Inno, ex-Galeries Anspach et ex-C&A) de conventions à long terme portant :*

- *Sur la location de surfaces à usage commun ;*
- *Sur des engagements réciproques relatifs notamment à l'exploitation des surfaces du centre commercial* ».

Il semble ressortir du point sub 3., que la Gérante aurait confié à DEVIMO CONSULT l'exploitation à son profit de surfaces comprises dans l'assiette des Droits Réels. De tels arrangements cadrent mal avec l'apport par la Gérante à la Société Interne du droit de percevoir les revenus du Centre Commercial. Même si DEVIMO CONSULT supporte également les risques de ces activités, et ignorant les montants exacts que représentent cette exploitation, on peut s'interroger sur son adéquation avec les principes d'une gestion dans l'intérêt exclusif des porteurs de Certificats Westland 1980 et 2004.

L'Offrante estime qu'il serait utile que le mémoire en réponse de la Gérante contienne des informations plus précises sur l'ensemble des interrogations formulées ci-dessus. Ces éléments pourraient avoir un impact sur la valorisation des Droits Réels, du Centre Commercial ou des Certificats Westland 1980.

## **V. INFORMATIONS SUR L'OFFRE**

### **5.1. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **5.1.1. Certificats Westland 1980 faisant l'objet de l'Offre**

L'Offre porte sur la totalité des 38.420 Certificats Westland 1980, coupon n°64 et suivants attachés, représentant la totalité de l'émission.

#### **5.1.2. Conditions à l'Offre**

L'Offre est faite sous les trois conditions :

- de l'obtention par l'Offrante à la clôture de la période d'acceptation d'au moins 51% du nombre total des Certificats Westland 1980 ;
- de l'absence de décision de prorogation de la Société Interne par l'assemblée générale extraordinaire des porteurs de Certificats Westland 1980 avant la date d'annonce des résultats de l'Offre ;
- de l'absence, entre la date du Prospectus et la date d'annonce des résultats de l'Offre, de Changement Préjudiciable Important ; par Changement Préjudiciable Important, il faut entendre la survenance d'un événement hors du contrôle de l'Offrante ou la révélation d'une information, non publiquement disponible à la date du Prospectus, affectant significativement ou raisonnablement susceptible d'affecter significativement la valeur des Certificats Westland 1980, des Droits Réels ou du Centre Commercial ou ses conditions d'exploitation futures. Par « *affectant significativement* » il faut entendre que le ou les événements ou information(s) en cause, pris dans leur ensemble, font obstacle à la libre disposition des Droits Réels ou ont un impact sur la valeur des Certificats Westland 1980, des Droits Réels ou du Centre Commercial (ou ses conditions futures d'exploitation) supérieur à 2 Millions d'euros, ou sont raisonnablement susceptibles d'avoir un tel impact (dans ce dernier cas, tel que confirmé par un expert indépendant). Il est précisé toutefois qu'aucun des événements suivants ne sera considéré comme un Changement Préjudiciable Important : (i) tout changement dans le cours ou le volume de transactions sur les Certificats Westland 1980, (ii) toute évolution générale des marchés boursiers, et (iii) tout effet préjudiciable résultant de l'annonce ou de la réalisation de l'Offre, en dehors de ceux qui résulteraient d'engagements ou conventions non connus à la date du Prospectus.

Ces conditions sont toutefois stipulées au bénéfice exclusif de l'Offrante qui se réserve le droit d'y renoncer. La décision de l'Offrante à cet égard sera annoncée dans le communiqué de presse relatif aux résultats de l'Offre visé à la section 5.4.5. du Prospectus.

### 5.1.3. Prix de l'Offre – Justification

Le prix offert par Certificat Westland 1980 (coupon n°64 et suivants attachés) s'élève à 825 EUR, payable en espèces dans les 10 jours ouvrables suivant la publication des résultats de l'Offre. Ce prix est justifié par la valorisation des Droits Réels et par la valorisation des Certificats Westland 1980 qui en découle, telles que détaillées ci-après.

#### a. Généralités

Emis en 1980 pour une durée de 30 ans, les Certificats Westland 1980 arriveront, en principe, prochainement à leur terme.

La Société Interne sera en effet dissoute au 31 décembre 2010. Conformément aux Statuts du Certificat Westland 1980 (Article 10) (Annexe 4) cette dissolution « *entraînera automatiquement la mise en vente des droits détenus dans le Centre Commercial. Celle-ci devra intervenir au plus tard dans les trois ans* ».

La Gérante pourrait toutefois proposer à l'assemblée générale des porteurs de Certificats Westland 1980, statuant à la majorité des deux tiers de proroger la Société Interne, au plus tard jusqu'au 31 décembre 2036, date d'échéance des Droits Réels.

A quelques mois de cette échéance, la plus grande incertitude continue à régner quant aux intentions de la Gérante, celle-ci ayant déclaré qu'elle « *achève l'examen de différentes options dans le cadre de l'échéance de la société interne. Elle informera les associés aussitôt qu'elle aura arrêté une orientation en vue de cette échéance* » (Communiqué semestriel diffusé le 31 août 2010, joint en Annexe 6).

En outre, comme expressément relevé dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004, « *Si la Société Interne devait être prorogée, éventuellement jusqu'en 2036, et si l'actionnariat des associés ne changeait pas d'ici là, un conflit d'intérêt éventuel pourrait naître au cours des années précédant 2037.*

*L'intérêt des détenteurs de Certificats Immobiliers Westland 1980 et 2004 géré dans le cadre de la Société Interne par l'Investissement Foncier Westland Shopping Center, qui serait donc resté emphytéote, pourrait diverger de celui des actionnaires de cette dernière ainsi que de ceux de Le Certificat Foncier et de IREC Westland si ceux-ci sont toujours liés aux actionnaires de Sodcoma 2000. Celle-ci détient en effet la jouissance des droits à partir de janvier 2037. »*

A la date de ce Prospectus, l'Offrante n'a dès lors aucune raison de penser que la Gérante souhaite proposer à une assemblée générale des porteurs de Certificats Westland 1980 une prorogation de la Société Interne.

L'hypothèse, la plus probable consiste donc en la dissolution de la Société Interne au terme statutaire du 31 décembre 2010, la mise en vente des Droits Réels et la distribution aux porteurs de leur part dans le produit net de la liquidation de la Société Interne.

La présente valorisation part dès lors de cette hypothèse.

Toute chose étant égale, la valeur des Certificats Westland 1980 est amenée à diminuer au fur et à mesure qu'on se rapproche de la date d'échéance des Droits Réels en 2036 puisque la réalisation de ces Droits Réels se fera nécessairement pour un prix de plus en plus bas au fur et à mesure de la diminution de leur durée résiduelle d'existence.

Il est vrai que la valeur des Certificats Westland 1980 dépend également d'autres variables telles que l'évolution des loyers, des charges, de l'inflation et du taux d'actualisation retenu. Ces variables sont aléatoires et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des Certificats Westland 1980 ne diminuera donc pas nécessairement dans l'immédiat. L'évolution des variables aléatoires peut compenser (ou non) la diminution de valeur des Certificats Westland 1980 liée à la diminution de la durée des Droits Réels.

Jusqu'à présent, l'augmentation des revenus locatifs a permis de compenser temporairement la perte de valeur en capital des Certificats Westland 1980. Toutefois, à la suite des renouvellements de baux intervenus entre fin 2008 et fin 2009 (voyez *supra* point 4.7.5.), la croissance des revenus locatifs pour les prochaines années sera fort probablement limitée au taux de l'inflation, comme annoncé dans le Rapport de la Gérante pour l'exercice 2009.

En 2036, les Droits Réels sous-jacents, reviendront à Sodecoma 2000 sans aucune compensation pour les porteurs de Certificats Westland 1980.

La valorisation des Certificats Westland 1980 –et l'appréciation des mérites de l'Offre – repose tout d'abord sur l'évaluation du produit de réalisation des Droits Réels à durée de vie limitée (point b. ci-après). Elle doit également tenir compte de certaines caractéristiques des certificats immobiliers en général et du Certificat Westland 1980 en particulier (point c. ci-après).

#### **b. *Éléments de valorisation de l'immobilier sous-jacent (Droits Réels)***

La valeur des Certificats Westland 1980 est proportionnelle à la valeur des Droits Réels dont le produit de la vente sera réparti aux porteurs.

En annexe au prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 figurait, à titre de Rapport d'Expert Indépendant, une lettre adressée le 7 mai 2004 à IREC Westland par la S.A. Winssinger et Associés.

Sans préciser les paramètres de valorisation retenus, cette lettre mentionne « *Nos différentes méthodes d'évaluation, que ce soit la méthode DCF et la méthode de capitalisation de la valeur locative estimée (modèles aux échéances en 2010 et 2036) ont toutes tenu compte de revenus locatifs produits par le Westland Shopping Center.* »

*Nous avons attribué aux droits la valeur d'investissement de EUR 62.450.000 acte en mains (soixante-deux millions quatre cent cinquante mille euros), valeur au 1<sup>er</sup> janvier 2004.*

*Sur cette base, le rendement initial global sur loyer en cours s'élève à 7,73% ; en 2036, ce revenu disparaîtra. »*

A défaut de précisions quant à la méthode et aux paramètres de valorisation retenus à l'époque, l'Offrante a procédé à sa propre analyse de valorisation, fondée uniquement sur l'information publiquement accessible quant au Centre Commercial et aux droits attachés aux Certificats Westland 1980.

Ces considérations présupposent, sur la base de l'information publiquement disponible, qu'aucun obstacle de nature juridique ne s'oppose à la libre cession des Droits Réels, et qu'aucun tiers ne dispose de droits quelconques à faire valoir à l'occasion d'une telle cession (en dehors du consentement requis de la Commune d'Anderlecht en sa qualité de propriétaire du tréfonds).

Les éléments suivants sont pertinents pour valoriser les Droits Réels :

**Evolution des loyers :** La situation locative ces dernières années s'est globalement améliorée et la tendance à la hausse des loyers a été marquée en 2008/2009, avec un renouvellement de plus de 40 % des baux durant ces deux années. L'avenir en la matière est plus incertain, la crise étant passée par là et les renouvellements de baux étant nettement plus limités dans les années à venir (un peu plus de 10 % pour les années 2010/2011). Par conséquent, la croissance des loyers pour les prochaines années sera probablement essentiellement limitée au produit de l'indexation (voyez *supra* le point 4.7.5).

**Taux d'occupation :** Selon le dernier rapport annuel de la Gérante (rapport 2009 qui figure en Annexe 5), *« actuellement, la quasi-totalité des commerces est louée »*. Cette déclaration semble en réalité refléter une évolution négative par rapport aux déclarations contenues dans les rapports précédents :

- Rapport 2008 : *« Actuellement la totalité des commerces est louée »*
- Rapports 2003 à 2007 : *« Actuellement, la totalité des surfaces sont louées et la liste des candidats reste importante »*.

**Travaux de rénovation :** Le Centre Commercial a été construit il y a plus de 30 ans et les derniers travaux de rénovation remontent à 10 ans. Selon les termes de la Gérante, *« Pour les années à venir, les « travaux propriétaires » pourraient représenter un budget important dans la mesure où le programme progressif de réfection de l'asphalte du parking (et de la toiture) et la réparation d'autres éléments de structure seraient mis en œuvre. Sauf imprévu, les budgets à prévoir sont couverts par les reports de la société interne et ne devraient pas avoir d'impact significatif sur les distributions annuelles aux associés »*.

On sait que les « reports de la société interne » s'élevaient à fin 2009 à plus de 6 Millions d'euros.



Si l'importance de ce budget des travaux, « sauf imprévu » n'a pas d'impact sur les distributions annuelles (compte tenu des réserves accumulées), il est clair qu'un investisseur désireux de racheter les Droits Réels devra en tenir compte dans son évaluation.

La nécessité de prévoir des charges de rénovation et d'entretien plus élevées liées à la vétusté du bien immobilier conduira l'investisseur à exiger un rendement brut plus élevé qu'il ne l'aurait fait pour un investissement en immobilier neuf.

**Durée de vie limitée des Droits Réels :** L'Offrante souligne le caractère atypique de l'investissement qu'elle envisage lié à la durée de vie limitée des Droits Réels. En effet, à la différence d'une pleine propriété, les Droits Réels sur lesquels reposent les droits attachés aux Certificats Westland 1980 perdront toute valeur au 31 décembre 2036. A cette date, les Droits Réels, et le droit de percevoir les loyers, reviendront de plein droit et sans indemnité à SODECOMA 2000, société liée à AGEAS (anciennement Fortis SA/NV).

Un investissement immobilier en pleine propriété est traditionnellement valorisé en divisant les loyers actuels par le rendement attendu de l'investissement (« yield »), ce qui revient à capitaliser à l'infini des loyers actuels. Dans ce cas, le taux de rendement attendu par l'investisseur tient compte d'un certain nombre de paramètres dont une anticipation de plus-value liée au jeu de l'indexation mais aussi d'une anticipation de plus-value "complémentaire". Cette anticipation de plus-value "complémentaire", intrinsèquement liée à tout investissement immobilier – et plus encore en matière de centres commerciaux – est le fruit d'un choix de centres commerciaux dont les paramètres et qualités propres sont jugés favorables (bonne localisation du Centre Commercial, croissance des revenus de la population cible, rareté du produit, ...).

Ces paramètres permettent à l'investisseur d'escompter que, non seulement ses revenus locatifs seront en croissance, mais aussi que la valeur de revente future du bien immobilier sera supérieure à son investissement initial.

Or, en l'espèce, cette perspective de plus-value ne peut être prise en considération puisque les Droits Réels sont appelés à s'éteindre à terme, sans aucune indemnité ni compensation pour l'investisseur.

Il en résulte que le rendement facial attendu par l'investisseur sera plus élevé pour un produit à durée de vie limitée qu'il ne le serait pour un produit acquis en pleine propriété.

En l'espèce, l'Offrante a pris comme point de départ pour sa valorisation un taux de capitalisation de **6,25%**<sup>8</sup>. Ce taux de capitalisation est celui attendu par l'Investisseur en centres commerciaux, lorsqu'il investit dans un centre commercial en pleine propriété et à horizon illimité. Ce taux est conforme aux rendements affichés par un certain nombre d'opérateur de shopping centers en Europe (échantillon reprenant les sociétés cotées Unibail-Rodamco, Klépierre, Corio, ...).

---

<sup>8</sup> Il s'agit d'un taux réel (corrige de l'inflation) qui doit être appliqué aux loyers réels qui ne sont pas majorés de l'inflation. L'utilisation de taux réels appliqués aux loyers réels (en lieu et place de montants nominaux) est une méthodologie usuelle en matière de valorisation d'investissements immobiliers.

La plus-value « complémentaire » attendue par l'investisseur à quant à elle été estimée à 2% en base annuelle. Par conséquent, le taux de 6,25%, applicable à la valorisation d'une pleine propriété, doit être augmenté de 2% puisqu'il est appliqué ici à un investissement à durée limitée, sans valeur résiduelle.

Afin de définir la valorisation brute des Droits Réels, l'Offrante a donc actualisé au taux réel de (6,25%+2%) soit 8,25% les loyers bruts attendus pour 2011, et ce, pour l'ensemble de la période jusqu'à l'expiration des Droits Réels. Il s'agit d'un taux réel (corrige de l'inflation) qui doit être appliqué aux loyers réels qui ne sont pas majorés de l'inflation. L'utilisation de taux réels appliqués aux loyers réels (en lieu et place de montants nominaux) est une méthodologie usuelle en matière de valorisation d'investissements immobiliers.

Ces loyers 2011 ont eux-mêmes été évalués en appliquant le taux d'inflation attendu de 2% (selon les prévisions 2010-2011 du bureau du Plan) aux loyers annoncés par la Gérante pour l'année 2010 (<http://www.plan.be/databases/indprix.php?lang=fr&TM=30>).

**Décote d'illiquidité :** Le produit que constituent les Droits Réels est un produit atypique à double titre :

- pour un financier, il présente les inconvénients de n'être pas coté, de ne pouvoir être valorisé que moyennant une expertise particulière et de ne pouvoir s'acquérir qu'en totalité (soit un montant globalement important au départ, amené à se réduire au fur et à mesure des années pour arriver à une valeur nulle à la fin de l'année 2036) ;
- pour un acteur immobilier, il présente les inconvénients d'une structure juridique complexe, avec des Droits Réels d'une durée de vie limitée. En outre, le complexe immobilier sur lequel portent les Droits Réels n'est qu'un morceau de l'ensemble du Westland Shopping Center, au sein duquel deux autres grands propriétaires, Redevco et Shopimmo, font preuve d'indépendance et gèrent leurs parties en fonction de leurs intérêts propres.

Compte tenu de ces éléments, l'Offrante estime la valeur brute des Droits Réels à 65.600.637 EUR.

On observera donc que cette valorisation est supérieure à celle qui avait été avancée en 2004 par l'expert immobilier Winssinger & Associés SA, alors que la durée résiduelle des Droits Réels s'est entretemps réduite de 33 à 26 ans.<sup>9</sup>

Doivent être déduites de cette valeur brute ou « acte en mains » les dépenses relatives à la réalisation de ces droits réels. Pour passer de cette valeur brute ou « acte en mains » à la valeur nette, un pourcentage global de déduction de 7,5 % a été retenu. Le pourcentage effectif de déduction dépendra notamment de la hauteur des droits d'enregistrement (et donc de la structure mise en place pour réaliser (ou pour acquérir) les Droits Réels), des frais

---

<sup>9</sup> Notez qu'à la même époque, les loyers récurrents étaient de 4.9 millions EUR et qu'à l'heure actuelle, ils sont de 6,4 millions EUR (voyez *supra* le point 4.7.5.).

d'actes notariés, des conventions négociées avec les agents immobiliers et des autres dépenses nécessaires pour mener à bien cette cession de Droits Réels (frais d'expertises, honoraires d'avocats et conseils divers). A cet égard, les questions de validité des permis et de pollution des sols seront naturellement très importantes. Le pourcentage de 7,5% a donc été forfaitisé pour couvrir tous ces postes.

Sur base de ces différentes hypothèses, le prix de vente net des Droits Réels est estimé comme suit :

<b>Valorisation des Droits Réels Immobiliers</b>		
Valeur locative globale actuelle (prévision 2010 selon rapport gérante)	-	€ 6.400.000
Valeur locative globale 2011 (= 2010 + inflation)		€ 6.528.000
<b>Yield si pleine propriété</b>		<b>6,25%</b>
Prime pour absence de plus-value à terme sur la réalisation de l'immobilier		2,00%
Taux réel d'actualisation des loyers futurs		8,25%
Valeur actualisée des Droits Réels résiduels		€ 69.053.302
Décote d'illiquidité	<b>5%</b>	-€ 3.452.665
<b>Prix de vente brut (acte en mains)</b>		<b>€ 65.600.637</b>
<b>Frais de Vente</b> : droits d'enregistrement, frais d'actes, ...		
... honoraires Notaires, courtages immobiliers et conseils divers	7,50%	-€ 4.920.048
<b>Prix de vente net (pour 100 % des Droits Réels résiduels)</b>		<b>€ 60.680.590</b>

Il est évident que ces hypothèses de valorisation sont sujettes à divers aléas et incertitudes liés notamment :

- aux délais nécessaires pour la réalisation des Droits Réels ;
- aux conditions préalables à la cession des Droits Réels résultant de la réglementation en matière de pollution des sols (voyez point 4.7.4.) ;
- à l'évolution des marchés financiers et du marché immobilier jusqu'au moment de la réalisation effective des Droits Réels ;
- au manque d'informations sur la qualité immobilière de l'investissement (notamment les études liées aux risques de pollution, ou de la présence éventuelle d'amiante, etc.) ;
- à la complexité juridique de la structure de détention et de gestion des Droits Réels et du Centre Commercial en général : la multiplicité des intervenants (deux tréfonciers, 5 emphytéotes, 2 groupes de porteurs de certificats, une Gérante et une société gestionnaire du Centre Commercial) sont de nature à rendre la réalisation des Droits Réels nettement plus complexe que dans une opération traditionnelle. Au mieux, cette complexité emportera probablement des délais de réalisation nettement plus longs que

dans un processus traditionnel. Au pire, elle pourrait emporter des conflits (d'intérêts ou autres) avec la Gérante et/ou AGEAS (voyez point 4.6.6.b.).

**c. *Éléments de valorisation des Certificats Westland 1980***

***i. Remarque relative aux certificats immobiliers en général***

Les porteurs de certificats immobiliers ne disposent pas de droits réels, mais seulement d'un droit de créance ; ils ne disposent d'aucun pouvoir de décision sur la valorisation et la réalisation des actifs sous-jacents, et doivent s'en remettre entièrement aux décisions de la Gérante.

N'étant pas actionnaires mais simples créanciers, les porteurs ne bénéficient pas des protections légales en matière de conflits d'intérêts et de Corporate Governance.

Depuis l'avènement des SICAFIS, les certificats immobiliers, perçus comme des produits peu liquides et peu transparents, ont perdu quelque peu de leurs attraits. Les conséquences de cette évolution sur les Certificats Westland 1980 sont :

- une raréfaction des transactions (en moyenne moins de 10 Certificats Westland 1980 ont été traités par jour de bourse au cours des 12 derniers mois (voyez la liste des transactions au point 4.6.3.) et plus de 2 jours de cotation sur 3 sont sans transactions effectives sur les Certificats Westland 1980) ;
- et une forte volatilité des cours, corollaire du manque de liquidité du titre.

***ii. Valorisation en brut***

La valorisation des Certificats Westland 1980 doit tenir compte du prix de vente net obtenu pour la cession des Droits Réels (voir ci-dessus) mais aussi de tous les aspects financiers liés à la structure de cette opération. Parmi ceux-ci, il faut retenir la situation financière de la société (liquidités et réserves constituées, financement des travaux en cours et/ou qui pourraient être nécessaires pour la mise en vente des Droits Réels) et naturellement le pourcentage des sommes à distribuer qui revient aux porteurs des Certificats Westland 1980. Il y a en outre la structure de propriété et les fees liés aux opérations certificats, en l'occurrence les pourcentages de retenue pour l'Investissement Foncier Westland Shopping Center et AG Real Estate Management. Ces divers frais sont encore augmentés des frais généraux forfaitaires et des frais de distribution. Toutes ces charges ont été quantifiées dans le tableau ci-dessous.

Il faut également tenir compte du délai nécessaire à la cession des Droits Réels (qui peut prendre 3 ans), à l'encaissement du prix de cession et à la mise en paiement effective des coupons de liquidation. Pour comparer le prix de l'Offre avec les perspectives d'encaissement, il conviendrait donc d'actualiser les coupons de liquidation attendus, en fonction de leur date effective d'encaissement. Compte tenu des incertitudes sur ces délais effectifs, cette actualisation n'a pas été chiffrée dans le tableau ci-dessous.

<b>Valorisation des Certificats Westland 1980</b>		
Prix de vente net encaissé (pour 100 % des Droits Réels résiduels)	-	€ 60.680.589
Réserves et coupon 2010 (sous déduction budget travaux nécessaires)		€ 7.500.000
<b>Total Solde de la Société Interne</b>		<b>€ 68.180.589</b>
<b>Répartition</b>		
à la SA AG Real Estate Asset Management	1%	€ 681.806
à la SA L'Investissement Foncier Westland Shopping Center	3%	€ 2.045.418
Aux porteurs de certificats 2004	48,5%	€ 33.067.586
<b>Aux porteurs de certificats 1980</b>	<b>47,5%</b>	<b>€ 32.385.780</b>
<b>Mise en paiement aux Porteurs de Certificats 1980</b>		
	38.420	certificats
Perçu de la Société Interne		€ 32.385.780
Frais généraux	1%	-€ 323.858
Frais de distribution (1,25%+TVA) <sup>10</sup>	1,51%	-€ 489.025
<b>A payer aux porteurs</b>		<b>€ 31.572.897</b>
<b>Par Certificat :</b>		
<b>Valeur théorique brute :</b>		<b>€ 821,78</b>

Sur la base du tableau ci-dessus, la valeur théorique brute du Certificat Westland 1980 est estimée à 821,78 EUR.

L'Offrante constitue un interlocuteur solide et expérimenté en matière de valorisation d'actifs immobiliers. Elle s'estime dès lors capable d'assister la Gérante, si celle-ci le souhaite, dans la réalisation des Droits Réels, afin d'optimiser leur valorisation et d'obtenir, le cas échéant, un prix supérieur au prix de l'Offre, sans toutefois aucune certitude à cet égard.

Cela étant dit, les porteurs doivent garder à l'esprit que la Gérante (sauf cas de cession à une société du groupe Ageas) dispose seule du pouvoir de décider de la réalisation et des conditions de réalisation des Droits Réels.

Pour autant que l'Offrante obtienne au moins 51% (ou qu'elle renonce à cette condition), les porteurs qui apportent leurs Certificats Westland 1980 à l'Offre bénéficieront immédiatement d'un prix certain, et éviteront tous les aléas liés aux Certificats Westland 1980 (voyez le point 5.1.3, b après le tableau relatif à la valorisation des Droits Réels).

### ***iii. Valorisation en net***

Le régime fiscal des revenus et plus-values distribués par les Certificats Westland 1980 est peu favorable, en particulier pour les investisseurs, notamment les personnes physiques qui

<sup>10</sup> Ce taux est le taux standard généralement pris en considération pour estimer les montants qui seront effectivement distribués aux porteurs (voir par exemple les prospectus d'émission des certificats immobiliers Colonel Bourg, Finest, etc.)

ne peuvent récupérer le précompte mobilier retenu à la source de 15 ou 25% (25% en ce qui concerne les Certificats Westland 1980 objet de la présente Offre).

Eu égard au caractère ancien du Certificat Westland 1980 (lancé dans le public en 1980), l'impact fiscal qui fera passer la valeur liquidative brute à la valeur liquidative nette est considérable. En effet, le solde à répartir aux porteurs de Certificats Westland 1980 est soumis à la retenue du précompte mobilier au taux de 25% sur la partie du coupon hors remboursement du solde de capital, c'est-à-dire sur la partie revenus courants non encore distribués et sur la plus-value par rapport au solde de remboursement de capital à effectuer.

Etant donné que le Certificat Westland 1980, d'une valeur initiale de 50.000BEF (1.239,47 EUR) par coupure, divisée ensuite par 5, a fait, depuis l'origine, l'objet de remboursements annuels en capital, le solde de capital restant à rembourser par Certificat Westland 1980 ne s'élèverait (dans le cadre d'une valorisation des Droits Réels à 813,92 EUR) plus qu'à 111,32 EUR. La différence entre la valeur liquidative brute et le solde de ce capital sera soumise à une retenue de précompte mobilier de 25 %.

<b><u>Valeur théorique brute</u></b>	<b>€ 821,78</b>
<b><u>Précompte mobilier théorique</u></b>	<b>-€ 177,62</b>
<b><u>Valeur théorique nette</u></b>	<b>€ 644,14</b>

L'offre d'acquérir les Certificats Westland 1980 à un prix de 825 euros par Certificat Westland 1980, coupons n° 64 et suivants attachés, représente donc une plus-value significative pour les porteurs.

## **5.2. OBJECTIFS DE L'OFFRE**

L'objectif premier de l'Offrante est de réaliser une opération financière dont le sous-jacent est un actif immobilier et de valoriser de manière optimale son investissement à court ou à moyen terme par la revente des Droits Réels sur le Centre Commercial dont dispose actuellement la Gérante.

A cet égard, ATENOR se propose de mettre à contribution son expérience en matière de valorisation d'actifs immobiliers puisqu'elle mène déjà de nombreux projets immobiliers mixtes avec une composante commerciale et que le marché des investisseurs en biens immobiliers et financiers tels que les shopping center lui est familier.

En vue de réaliser cet objectif et en fonction des résultats de l'Offre, ATENOR entend, en cas de convocation d'une assemblée générale par la Gérante en vue de proroger la Société Interne, exercer le droit de vote attaché aux Certificats Westland 1980 pour confirmer la dissolution de la Société Interne le 31 décembre 2010.

Compte tenu de la durée limitée des droits d'emphytéose, il est en effet probable que la limitation dans le temps des Droits Réels pèse sur la valeur des Certificats Westland 1980 au fur et à mesure l'on se rapproche de l'échéance des Droits Réels en 2036.

Conformément aux statuts du Certificat Westland 1980, il appartiendra dès lors à la Gérante de procéder, dans les trois ans, à la mise en vente des Droits Réels, constituant l'actif immobilier sous-jacent aux Certificats Westland 1980.

La détention des Certificats Westland 1980 acquis dans le cadre de l'Offre ne confèrera pas, comme telle, de pouvoir de décision à ATENOR sauf en cas de projet de cession du Centre Commercial à une société liée à AGEAS qui requiert un vote positif des porteurs de Certificats Westland 1980 à la majorité simple. Il est évident qu'ATENOR n'entend pas utiliser ce droit de vote de manière abusive pour contrer un projet de cession des Droits Réels basé sur une valorisation satisfaisante pour les porteurs de Certificats Westland 1980 et Westland 2004, ni pour promouvoir une offre moins avantageuse qui serait faite par ATENOR elle-même ou par un tiers au détriment des intérêts des autres porteurs de Certificats Westland 1980 ou des porteurs de Certificats Westland 2004. Les intérêts de l'ensemble des parties en présence devraient dès lors converger, puisque l'objectif de valorisation aux meilleures conditions s'inscrit tant dans l'intérêt commun des porteurs de Certificats Westland 1980 et 2004 que dans les devoirs fiduciaires de la Gérante.

L'intention d'ATENOR est de pouvoir utilement faire valoir son expérience pour établir avec la Gérante une relation de coopération transparente, tendant à permettre la réalisation des Droits Réels dans les meilleures conditions. En cas de succès de l'Offre, ATENOR représentera face à la Gérante un interlocuteur solide et expérimenté qui sera mieux à même de veiller aux intérêts des porteurs de Certificats Westland 1980 et Westland 2004 dans le cadre de la réalisation des Droits Réels que ne pourraient le faire des porteurs isolés et sans expérience dans le domaine immobilier.

ATENOR dispose en effet d'une expérience reconnue dans la valorisation d'actifs immobiliers auprès d'investisseurs institutionnels ; elle pourra, en bonne intelligence avec la Gérante et avec les gestionnaires du Centre Commercial, utilement intervenir dans la recherche d'investisseurs et dans l'optimisation et la valorisation du produit d'investissement, le cas échéant à travers une action concertée avec les détenteurs des droits sur les autres parcelles faisant partie du Westland Shopping Center.

A titre subsidiaire, dans l'hypothèse où la Gérante ne parviendrait pas à céder les Droits Réels pour un prix satisfaisant, ATENOR se réserve également la possibilité de, soit trouver un repreneur pour ces Droits Réels, soit de faire elle-même offre pour l'acquisition de cet actif en vue de l'inscrire temporairement dans son portefeuille d'activité, d'en simplifier la structure de détention et de gestion et d'en dynamiser la gestion sur un terme plus long pour ensuite le valoriser au mieux lorsque les conditions de marché le permettront.

Quoiqu'il en soit, en cas de succès de l'Offre, les porteurs de Certificats Westland 2004 bénéficieront indirectement de la présente Offre puisque leurs intérêts sont convergents avec ceux de l'Offrante en vue de la réalisation au meilleur prix des Droits Réels.

D'un côté, ce qui est ainsi envisagé par ATENOR n'est pas possible pour un investisseur de taille moyenne et encore moins pour un particulier.

D'un autre côté, l'Offre présente pour les porteurs de Certificats Westland 1980 les avantages suivants :

- obtenir un paiement en espèces à brève échéance dans un marché très peu liquide ;
- obtenir un montant certain en dépit des incertitudes qui se profilent à l'approche de l'échéance de la Société Interne ;
- obtenir un montant net de tous frais éventuels et de toute taxe ou retenue de nature fiscale qui frapperont la distribution du produit éventuel de la vente des Droits Réels.

### **5.3. RÉGULARITÉ DE L'OFFRE**

#### **5.3.1. Décision de lancer l'Offre**

Conformément à ses statuts, le conseil d'administration de l'Offrante a, lors de sa réunion du 27 septembre 2010, pris la décision de principe de procéder à l'Offre et a mandaté un comité *ad hoc* formé de quatre administrateurs pour en fixer les modalités et conditions et approuver le Prospectus.

Les modalités et conditions de l'Offre ont été arrêtées le 1<sup>er</sup> octobre 2010.

L'Offrante confirme qu'à sa connaissance aucune autorisation spécifique autre que l'approbation du Prospectus par la CBFA n'est requise pour pouvoir procéder à l'Offre.

#### **5.3.2. Respect des conditions prévues à l'article 3 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition**

##### ***a. Disponibilité des fonds***

L'Offrante confirme que la totalité des fonds nécessaires à la réalisation de l'Offre soit 32.000.000 EUR sont disponibles, sur un compte bancaire bloqué, à la date du présent Prospectus et le resteront jusqu'au paiement des porteurs de Certificats Westland 1980.

##### ***b. Conformité de l'Offre***

L'Offrante déclare que l'Offre ainsi que ses conditions et règles sont conformes aux dispositions de la loi du 1<sup>er</sup> avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition.



**c. Réception des acceptations et paiement du prix**

La réception des acceptations et le paiement du prix sont assurés par Banque Degroof, en sa qualité de Banque Guichet.

**d. Engagement de mener l'Offre à son terme**

L'Offrante s'engage, pour ce qui dépend d'elle, à mener l'Offre à son terme, sans préjudice des conditions prévues à l'article 5.1.2. et de l'article 16 de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.

**5.4. ACCEPTATION DE L'OFFRE ET PAIEMENT**

**5.4.1. Période d'acceptation de l'Offre et prolongation ou réouverture éventuelle de la période d'acceptation de l'Offre**

La présente Offre débutera le 3 novembre 2010 et se clôturera le 22 novembre 2010 à 16h00 (heure de Bruxelles), à moins qu'il ne soit procédé à une contre-offre. Dans ce dernier cas, la période d'acceptation de l'Offre sera prolongée jusqu'à l'expiration de la période d'acceptation de la contre-offre.

**5.4.2. Lieu de dépôt des acceptations des Certificats Westland 1980**

Les Bulletins d'Acceptation, joints en Annexe 1 au Prospectus, doivent être dûment complétés et signés en deux exemplaires et déposés, au plus tard avant 16 heures le 22 novembre 2010, auprès de la Banque Guichet ou via tout intermédiaire financier, au choix des porteurs de Certificats Westland 1980.

Si des Certificats Westland 1980 sont détenus par deux ou plusieurs personnes, le Bulletin d'Acceptation doit être signé conjointement par chacune de ces personnes. Les Bulletins d'Acceptation relatifs à des Certificats Westland 1980 sur lesquels un droit réel (usufruit) a été consenti, doivent être signés conjointement par le nu-proprétaire et l'usufruitier.

Les Bulletins d'Acceptation déposés conformément à l'alinéa précédent auprès d'un intermédiaire financier autre que la Banque Guichet devront parvenir à la Banque Guichet au plus tard dans les cinq jours ouvrables qui suivent la clôture de l'Offre, soit en principe le 29 novembre 2010.

L'Offrante se réserve le droit de refuser toute acceptation effectuée dans le délai précité mais qui ne serait pas accompagnée des Certificats Westland 1980 au porteur ou des certificats représentatifs des Certificats Westland 1980 nominatifs, avec un pouvoir de cédant dûment signé.

L'Offrante se réserve le droit de refuser toute acceptation qui ne porterait pas sur les Certificats Westland 1980, coupons n° 64 et suivants attachés.

#### **5.4.3. Acceptation pendant la durée de l'Offre**

Il est rappelé que les acceptations ne lient ceux qui les ont souscrites qu'à compter de la clôture de l'Offre. Elles peuvent donc être retirées pendant la période de l'Offre.

Par ailleurs, toute augmentation du prix de l'Offre bénéficiera également aux porteurs de Certificats Westland 1980 qui ont déjà accepté l'Offre.

#### **5.4.4. Contre-offre et surenchère**

Il est précisé pour autant que de besoin que les détenteurs de Certificats Westland 1980 qui ont répondu à l'Offre sont déliés de tout engagement en cas de contre-offre régulière, c'est-à-dire dont le prix excéderait d'au moins 5% le prix de l'Offre, et plus favorable et peuvent ainsi y répondre librement. Toute augmentation du prix de l'Offre bénéficiera à tous les détenteurs de Certificats Westland 1980 ayant répondu à l'Offre.

#### **5.4.5. Résultats de l'Offre**

En l'absence de contre-offre valable, les résultats de l'Offre seront publiés dans la presse financière (L'Echo, De Tijd) 5 jours ouvrables après la clôture de l'Offre, soit au plus tard, le 29 novembre 2010.

#### **5.4.6. Pas de radiation**

En cas de succès de l'Offre, l'Offrante ne prévoit pas de demander la radiation des Certificats Westland 1980, actuellement admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels (fixing).

#### **5.4.7. Date et modalités de paiement**

Le Prix sera payé dans les 10 jours ouvrables qui suivent la publication des résultats, soit en principe le 13 décembre 2010. Le paiement sera effectué dans son intégralité à l'égard de tous les porteurs de Certificats Westland 1980 par l'intermédiaire de la Banque Guichet. En cas de réouverture de l'Offre, le prix sera payé dans les 10 jours ouvrables de la publication des résultats de cette réouverture.

#### **5.4.8. Taxes et frais éventuels à charge des détenteurs de Certificats Westland 1980 ou de l'Offrante**

Les frais relatifs à l'Offre, en ce compris la taxe sur les opérations de bourse, seront pris en charge par l'Offrante.

L'Offrante ne prend pas en charge les éventuels frais facturés par les intermédiaires financiers autres que la Banque Guichet auprès desquels les détenteurs de Certificats Westland 1980

auraient déposés les Bulletins d'acceptation. Les détenteurs de Certificats Westland 1980 doivent s'informer auprès de leur établissement financier afin de connaître les frais qui seront éventuellement mis à leur charge dans le cadre de l'Offre.

## **5.5. RÉGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DES CERTIFICATS WESTLAND 1980**

Ce paragraphe décrit le traitement fiscal normalement applicable, tel qu'il résulte de la législation belge et des pratiques administratives normales à la date du Prospectus, pour la vente/l'échange des certificats immobiliers par les résidents fiscaux belges dans le cadre de l'Offre. Les porteurs de Certificats Westland 1980 sont invités à s'enquérir des conséquences fiscales de l'Offre auprès de leurs conseillers fiscaux.

### **5.5.1. Impôts directs**

#### **a. Personnes physiques**

La doctrine autorisée considère que les certificats immobiliers tombent dans la catégorie des valeurs mobilières et objets mobiliers tels que visés par l'article 90, 1° du CIR et que les plus-values réalisées sur de tels biens, dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, sont exonérées à l'Impôt des Personnes Physiques. Ce point de vue n'est pas contredit pas l'administration fiscale.

Les plus-values qui seraient réalisées dans le cadre de l'exercice d'une activité professionnelle sont taxables en tant que revenu professionnel, aux taux progressifs par tranches. Les moins-values réalisées dans un cadre professionnel sont fiscalement déductibles.

Les plus-values qui seraient réalisées, en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle, mais dans un cadre spéculatif, sont taxables en tant que revenus divers au taux de 33%, à majorer des additionnels locaux. Les pertes éventuelles qui seraient réalisées dans ce cadre ne peuvent être imputées que sur les revenus divers que le cédant retirera de prestations, opérations ou spéculations visées à l'article 90,1° du CIR, auxquelles il se livrerait au cours des cinq périodes imposables ultérieures.

#### **b. Sociétés belges et établissements belges de sociétés étrangères soumises à l'Impôt des Sociétés ou à l'Impôt des Non Résidents Sociétés**

Les sociétés belges et les établissements belges de sociétés étrangères sont imposables sur le montant total de la plus-value réalisée à l'occasion de la vente des certificats immobiliers. Les moins-values éventuelles sont fiscalement déductibles.

**c. Entités soumises à l'Impôt des Personnes Morales**

Les plus-values réalisées lors de la vente de certificats immobiliers par des entités soumises à l'Impôt des Personnes Morales ne sont pas imposables. Les moins-values éventuelles ne sont pas déductibles.

**5.5.2. Impôts indirects**

Les opérations de vente et d'achat de fonds publics tels des certificats immobiliers sont soumis à la Taxe sur les Opérations de Bourse (TOB). Dans le cadre de la présente Offre, l'Offrante s'est engagée à supporter la totalité de la TOB.

**5.6. DROIT APPLICABLE – JURIDICTION COMPÉTENTE**

L'Offre et le Prospectus sont régis par le droit belge. Tout litige en rapport avec cette opération relève de la compétence exclusive des juridictions de Bruxelles.