

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION CONDITIONNELLE

PAR

AG REAL ESTATE GROUP ASSET MANAGEMENT SA
filiale d'AG Real Estate SA



PORTANT SUR

119.011 certificats immobiliers Westland Shopping Center 2004
émis par IREC Westland

L'Offre est ouverte du 14 décembre 2010 au 21 janvier 2011 inclus.

Le prix est de 295 EUR par certificat immobilier.

L'Offre est faite sous la condition visée à la section 3.2 du présent Prospectus.

Banque-Guichet



Le 7 décembre 2010

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION CONDITIONNELLE

PAR

**AG REAL ESTATE GROUP ASSET MANAGEMENT SA
(L' "OFFRANT" OU "AG REGAM")**

Siège social: boulevard Saint-Lazare 4-10, 1210 Bruxelles

filiale d'AG Real Estate SA



PORTANT SUR

**119.011 certificats immobiliers Westland Shopping Center 2004
émis par IREC Westland**

Siège social d'IREC Westland: boulevard Saint-Lazare 4-10, 1210 Bruxelles

L'Offre est ouverte du 14 décembre 2010 au 21 janvier 2011 inclus.

Le prix est de 295 EUR par certificat immobilier.

L'Offre est faite sous la condition visée à la section 3.2 du présent Prospectus.

Banque-Guichet



Les bulletins d'acceptation relatifs à l'Offre peuvent être déposés sans frais auprès de la Banque-Guichet ou à l'intervention de tout autre intermédiaire financier en Belgique, auquel cas les frais éventuellement réclamés par ces intermédiaires sont à la charge du détenteur de Certificats Westland 2004 ayant apporté ses Certificats Westland 2004 à l'Offre.

RESUME DU PROSPECTUS

Le présent résumé (le « Résumé ») contient les principales caractéristiques de l'Offre qui sont plus amplement décrites dans le Prospectus. Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'apporter les Certificats Westland 2004 à l'Offre doit être basée sur un examen exhaustif du Prospectus. Aucune responsabilité civile 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.

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

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

Offrant ou AG REGAM L'Offrant est AG Real Estate Group Asset Management (anciennement Fortis Real Estate Group Asset Management), société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0413.086.178.

L'Offrant est une filiale d'AG Real Estate Asset Management (anciennement Fortis Real Estate Asset Management), elle-même filiale d'AG Real Estate (anciennement Fortis Real Estate). Toutes ces entités appartiennent au groupe Ageas (anciennement le groupe Fortis).

AG Real Estate, principal groupe immobilier en Belgique, est actif dans différents métiers de l'immobilier : Asset & Property Management, Development & Construction Management ainsi que dans la gestion des parkings publics via sa filiale Interparking.

Certificats Westland 2004 Les Certificats Westland 2004 sont les 122.000 certificats immobiliers Westland Shopping Center émis par IREC Westland dans le cadre d'une souscription publique ouverte le 17 mai 2004. Les Certificats Westland 2004 ont pour sous-jacent des droits d'emphytéose venant à expiration en 2036 sur une partie du complexe commercial Westland Shopping Center à Anderlecht.

La Société Interne constituée en 1980 en vue d'acquérir des droits réels sur le Westland Shopping Center (à l'exception des trois grandes surfaces commerciales non concernées par l'Offre) (les « Droits Réels ») prendra fin, en principe, le 31 décembre 2010, de telle sorte que ces Droits Réels devront être mis en vente dans les trois ans de cette date d'échéance et le solde net de la liquidation réparti aux détenteurs de Certificats Westland 2004 (sauf décision de l'assemblée générale des détenteurs de Certificats Westland 1980 de proroger la Société Interne).

L'Offre porte sur 119.011 Certificats Westland 2004.

Emetteur L'émetteur des Certificats Westland 2004 est IREC Westland,

	<p>société anonyme dont le siège social est situé à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, enregistré au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0440.810.562. L'Emetteur est une filiale d'AG Real Estate Asset Management.</p> <p>Cette 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.</p>
Gérante	<p>La Gérante est L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, société anonyme dont le siège social est situé à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10 inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0420.117.589. La Gérante est une filiale d'AG Real Estate Asset Management SA.</p> <p>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.</p>
Conditions	<p>L'Offre est soumise à la condition de la réussite de la Contre-offre lancée par AG REGAM sur les Certificats Westland 1980. Les termes et conditions de la Contre-offre sont résumés à la section 2.1 et décrits dans le prospectus de Contre-offre du 7 décembre 2010.</p>
Période d'Offre	<p>L'Offre est ouverte du 14 décembre 2010 au 21 janvier 2011 (inclus).</p>
Mise à disposition du prospectus	<p>Le Prospectus et les Bulletins d'Acceptation sont disponibles gratuitement sur demande auprès de la Banque-Guichet. Le Prospectus peut également être consulté sur les sites Internet de l'Offrant (www.agrealestate.eu, sous le lien Informations concernant la contre-offre de AG Real Estate Group Asset Management sur les certificats immobiliers Westland Shopping Center 1980 et concernant l'offre publique d'acquisition sur les certificats Westland Shopping Center 2004) et d'ING Belgique (www.ing.be - Investir/Actions et Obligations/Transactions sur actions) ou par téléphone au ING Contact Center (02 464 60 02). Les mémoires en réponse de l'Emetteur et de la Gérante sur l'Offre seront également disponibles sur le site Internet de l'Offrant et d'ING Belgique, sur demande auprès de la Banque-Guichet et par téléphone dès qu'ils auront été approuvés par la CBFA.</p> <p>Le Prospectus est disponible en français et en néerlandais.</p>
Acceptation de l'Offre	<p>L'Offre peut être acceptée pendant la Période d'Offre.</p> <p>Les Bulletins d'Acceptation doivent être dûment complétés et signés en deux exemplaires et déposés au plus tard avant 16 heures le 21 janvier 2011, auprès de la Banque-Guichet ou de tout intermédiaire financier, au choix des détenteurs de Certificats Westland 2004.</p>

Prix	Le prix d'achat offert est de 295 EUR par Certificat Westland 2004, coupons n°7 et suivants attachés.
Paiement	Le prix sera payé à tous les détenteurs Certificats Westland 2004 par l'intermédiaire de la Banque-Guichet dans les 10 jours ouvrables de la publication des résultats, soit en principe le 26 janvier 2011. En cas de réouverture de l'Offre, le prix sera payé dans les 10 jours ouvrables de la publication des résultats de cette réouverture.
Objectifs de l'Offrant	<p>L'objectif premier de l'Offrant est d'offrir aux détenteurs de Certificats Westland 2004 une fenêtre de liquidité pour leurs certificats, qui n'étaient pas visés par l'Offre d'Atenor dans la mesure où cette dernière porte uniquement sur les Certificats Westland 1980. Atenor justifie sa décision de ne pas faire d'offre pour les Certificats Westland 2004 par le fait que seuls les Certificats Westland 1980 ont un droit de vote et confèrent le droit de s'opposer à une éventuelle prorogation de la Société Interne, qui est l'objectif recherché par Atenor en vue de la mise en vente à court ou à moyen terme des Droits Réels sous-jacents¹.</p> <p>Dès lors que les Certificats Westland 1980 et les Certificats Westland 2004 ont le même sous-jacent, à savoir les Droits Réels sur le Centre Commercial, l'Offrant - faisant partie d'un groupe immobilier de premier plan en Belgique- estime pour sa part justifié d'offrir une opportunité de sortie pour les deux types de certificats. L'Offrant pense pouvoir valoriser ces deux types de certificats par la vente à court ou moyen terme des Droits Réels.</p> <p>En tant qu'entité du groupe AG Real Estate, principal groupe immobilier en Belgique, l'Offrant dispose d'une large expérience qui lui permet de valoriser au mieux les Droits Réels, compte tenu des informations dont il dispose en tant que détenteur des Droits Réels au-delà de 2036 via Sodecoma 2000 et en tant que propriétaire d'une autre partie du Westland Shopping Center par le biais de Shopimmo (voir sections 6.3.2 et 6.3.3). AG Insurance, maison mère de l'Offrant, était présente dès l'origine du Westland Shopping Center dont la bonne gestion a été bénéfique pour les détenteurs de Certificats Westland 2004, comme en témoigne le rendement élevé desdits certificats pour autant qu'ils soient cédés dans le cadre de la présente Offre (voir section 3.3 à cet égard).</p>
Avantages de l'Offre pour les détenteurs de Certificats Westland 2004	<p>L'Offre présente pour les détenteurs de Certificats Westland 2004 les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - obtenir un paiement en espèces à brève échéance dans un marché très peu liquide; - obtenir un montant certain en dépit des incertitudes en ce qui concerne les investissements à faire dans le Centre Commercial en prenant en compte, d'une part, les exigences énergétiques accrues des bâtiments et la concurrence potentielle accrue de nouveaux centres commerciaux actuellement à l'étude en périphérie et région bruxelloise et, d'autre part, le fait que les Droits Réels

¹ Prospectus de l'Offre d'Atenor, page 39.

échoient le 31 décembre 2036 (et perdront donc toute valeur économique à cette date);

- obtenir une réalisation immédiate et certaine des Certificats Westland 2004 sans frais éventuels, taxe ou retenue de nature fiscale qui frapperont la distribution du produit éventuel de la vente des Droits Réels. A l'inverse, le produit de la vente des Droits Réels est soumis, dans le chef de certains investisseurs, à un précompte mobilier de 25% (voir section **Error! Reference source not found.**);
- obtenir une fenêtre de liquidité au même titre que les Certificats Westland 1980, ce alors que les Certificats Westland 2004 n'ont pas de droit de vote et que leurs détenteurs n'ont par conséquent pas l'opportunité de se prononcer pour ou contre la prorogation de la Société Interne et des Certificats Westland 2004.

Le Prix proposé se base sur une valorisation élevée des Droits Réels, car la valeur des Certificats Westland 2004 est amenée à décliner au fil des années dès lors que les droits sous-jacents s'éteindront fin 2036 de plein droit et sans compensation financière pour les détenteurs de Certificats Westland 2004. Dans ces circonstances, la Gérante, qui en tout état de cause est légalement tenue de maintenir le bien en état (entretien et réparations ordinaires), sera amenée à choisir entre deux options qui seront sans conséquence sur la valeur de cession des Droits Réels fin 2036:

- effectuer les investissements axés davantage sur la modernisation, l'embellissement ou la restructuration du Centre Commercial nécessaires pour maintenir les niveaux de loyers actuels et futurs, ce qui impactera négativement les revenus nets des Certificats Westland 2004, ou
- ne pas effectuer ces investissements qui pourraient ne pas être rentabilisés sur cette période, ce qui impactera négativement les loyers et donc les revenus nets des Certificats Westland 2004.

Banque-Guichet

ING Belgique SA.

Droit applicable

L'Offre et le Prospectus sont régis par le droit belge.

Tribunaux compétents

Tout litige en rapport avec cette opération relève de la compétence exclusive des juridictions de Bruxelles.

TABLE DES MATIERES

1.	Généralités	10
1.1	Définitions.....	10
1.2	Avertissement préalable.....	12
1.3	Approbation par la Commission bancaire, financière et des assurances.....	13
1.4	Personnes responsables du Prospectus.....	13
1.5	Limitations	13
1.5.1	<i>Généralités.....</i>	13
1.5.2	<i>Exclusions.....</i>	13
1.6	Déclarations prévisionnelles	13
1.7	Arrondis des informations financières et statistiques.....	14
1.8	Mise à disposition du Prospectus	14
2.	Contexte et objectifs de l'Offre	15
2.1	Contexte de l'Offre	15
2.2	Objectifs de l'Offre	15
3.	Conditions et modalités de l'Offre	17
3.1	Objet de l'Offre.....	17
3.2	Condition à l'Offre.....	17
3.3	Prix de l'Offre et justification	17
3.3.1	<i>Généralités.....</i>	17
3.3.2	<i>Eléments de valorisation de l'immobilier sous-jacent (Droits Réels)</i>	18
3.3.3	<i>Eléments de valorisation des Certificats Westland 2004.....</i>	22
3.3.4	<i>Rendement de l'opération pour les détenteurs de Certificats Westland 2004 ayant investis depuis l'origine et rendement futur probable.....</i>	25
3.4	Période d'acceptation de l'Offre.....	25
3.5	Procédure d'acceptation de l'Offre.....	25
3.6	Acceptation pendant la durée de l'Offre	25
3.7	Contre-offre et surenchère	26
3.8	Résultats de l'Offre	26
3.9	Absence de radiation.....	27
3.10	Date et modalités de paiement	27
3.11	Taxes et frais éventuels à charge des détenteurs de Certificats Westland 2004.....	27
3.12	Régularité de l'Offre	27
3.12.1	<i>Décision de lancer l'Offre</i>	27
3.12.2	<i>Respect des conditions prévues à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA.....</i>	27
3.13	Droit applicable - juridiction compétente	28
3.14	Assemblée Générale des détenteurs de Certificats Westland 1980.....	28
4.	Régime fiscal de l'Offre	30
4.1	Impôts directs.....	30
4.1.1	<i>Personnes physiques.....</i>	30
4.1.2	<i>Sociétés résidentes belges et établissement belge de sociétés étrangères soumises à l'Impôt des Sociétés ou à l'Impôt des Non Résidents Sociétés.....</i>	30
4.1.3	<i>Entités soumises à l'impôt des personnes morales</i>	30
4.2	Impôts indirects.....	30
5.	Présentation de l'offrant	31
5.1	Informations de caractère général.....	31
5.2	Administration - Direction - Contrôle.....	32
5.3	Aperçu historique du groupe.....	32
5.4	Structure du groupe.....	33
5.5	Activités du groupe	34
5.5.1	<i>Groupe Ageas</i>	34
5.5.2	<i>AG Insurance</i>	34
5.5.3	<i>AG Real Estate.....</i>	34

5.6	Développements récents	34
5.7	Certificats Westland 1980 et 2004 détenus par l'Offrant et des personnes liées	34
5.8	Informations financières	35
6.	Informations sur l'Emetteur, la Gérante et les Certificats Westland 2004.....	36
6.1	Informations de caractère général sur l'Emetteur.....	36
6.2	Information de caractère général sur la Gérante	37
6.3	Aperçu historique et structure : l'Emetteur et la Gérante sont associés dans une société interne.	38
6.3.1	<i>Constitution de la Société Interne en 1980.....</i>	38
6.3.2	<i>Cession de la part d'intérêt de Fortis AG dans la Société Interne à IREC Westland.....</i>	38
6.3.3	<i>Droits Réels cédés à la Gérante</i>	39
6.3.4	<i>Personnes agissant de concert avec l'Emetteur et/ou avec la Gérante</i>	40
6.3.5	<i>Etats financiers de la Société Interne</i>	40
6.3.6	<i>Composition actuelle de la Société Interne - Structure de l'opération</i>	41
6.4	Répartition des revenus entre associés et la Société Interne	42
6.4.1	<i>A la constitution.....</i>	42
6.4.2	<i>A la reprise de la part d'intérêt de Fortis AG par IREC Westland.....</i>	42
6.4.3	<i>A la liquidation de la Société Interne</i>	43
6.4.4	<i>Revenus des Certificats Westland 2004.....</i>	43
6.4.5	<i>Evolution récente.....</i>	43
6.5	Les Certificats Westland 2004	44
6.5.1	<i>Relevé des Certificats Westland 2004.....</i>	44
6.5.2	<i>Nombre de Certificats Westland 2004 détenus par l'Emetteur ou ses filiales</i>	44
6.5.3	<i>Evolution du cours de bourse des Certificats Westland 2004</i>	44
6.5.4	<i>Liquidation du Certificat</i>	46
6.5.5	<i>Dématérialisation des Certificats Westland 2004</i>	46
6.6	Présence du groupe Ageas dans le Centre Commercial.....	47
6.7	Le Westland Shopping Center	48
6.7.1	<i>Situation.....</i>	48
6.7.2	<i>Description du Westland Shopping Center.....</i>	48
6.7.3	<i>Etat technique du Westland Shopping Center et rénovation effectuée en 2000</i>	49
6.7.4	<i>Pollution des sols.....</i>	50
6.7.5	<i>Situation locative</i>	50
6.7.6	<i>Gestion du Centre Commercial</i>	51
7.	Calendrier prévisionnel.....	53

ANNEXES

- Annexe 1 Bulletin d'acceptation
- Annexe 2 Comptes annuels consolidés d'Ageas pour l'exercice 2009
- Annexe 3 Rapport financier semestriel d'Ageas relatif au premier semestre 2010
- Annexe 4 Prospectus d'émission des Certificats Westland 2004, statuts du Certificat Westland 2004 et texte coordonné du contrat de Société Interne
- Annexe 5 Rapport de l'Emetteur aux détenteurs de Certificats Westland 2004 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 1^{er} semestre 2010 (non audité)
- Annexe 7 Rapport du Contrôleur de gestion pour l'exercice 2009

1. GENERALITES

1.1 Définitions

Les termes et expressions commençant par une majuscule dans le présent Prospectus, ont la signification qui leur est donnée ci-dessous. Les définitions exprimées au singulier comprennent également la forme plurielle, et inversement.

“ Ageas ”	Groupe dont fait partie l’Offrant et dont les sociétés-mères sont Ageas NV, société anonyme de droit néerlandais et Ageas SA/NV société anonyme de droit belge.
“ AG Real Estate ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10 et qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d’entreprise 0413.075.686. Il s’agit du principal groupe immobilier en Belgique, actif dans trois domaines: la gestion d’actifs immobiliers, le développement immobilier et la gestion des parkings publics. AG Real Estate est une filiale d’AG Insurance, qui fait partie du groupe Ageas.
“ AG Real Estate Asset Management ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, associée de la Société Interne, et qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d’entreprise 0460.912.920. Elle regroupe les activités d’asset management d’AG Real Estate pour compte de tiers.
“ AG Insurance ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1000 Bruxelles, boulevard Emile Jacqmain 53 et qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d’entreprise 0404.494.849.
“ Arrêté Royal OPA ”	Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d’acquisition.
“ Atenor ”	Atenor Group, société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1310 La Hulpe, avenue Reine Astrid 92 et qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d’entreprise 0403.209.303. Elle a lancé une offre publique d’acquisition conditionnelle sur les Certificats Westland 1980 telle que décrite dans la section 2.1.
“ CBFA ”	La Commission bancaire, financière et des assurances dont le siège social est établi à 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.
“ Centre Commercial ”	Le Westland Shopping Center, à l’exception des trois grandes surfaces commerciales non concernées par l’Offre et actuellement détenues par Shopimmo et Redevco Belgium.
“ Certificat Westland 1980 ”	Certificat immobilier relatif au Centre Commercial émis par Le Certificat Foncier en 1980 et faisant l’objet d’une négociation sur le marché réglementé d’Euronext Brussels (fixing). Les Certificats Westland 1980 font l’objet d’une offre par Atenor et d’une contre-offre par AG REGAM.

“ Certificat Westland 2004 ”	Certificat immobilier relatif au Centre Commercial émis par IREC Westland en 2004 et faisant l'objet d'une négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels (fixing).
“ Compagnie Bruxelles Lambert ”	Société anonyme de droit belge, appelée à présent Groupe Bruxelles Lambert, ayant son siège social à 1000 Bruxelles, avenue Marnix 24, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0407.040.209, associée à l'origine de la Société Interne. Ses droits et obligations qui ont trait, directement ou indirectement, au Centre Commercial ont été repris par AG Real Estate Asset Management .
“ Contre-offre ”	Contre-offre publique d'acquisition conditionnelle lancée par l'Offrant sur les Certificats Westland 1980 à la suite de l'Offre d'Atenor.
“ Devimo Consult ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1140 Bruxelles, avenue Jules Bordet 12, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0423.855.455, et chargée de la gestion commerciale, administrative et technique du Centre Commercial.
“ Droits Réels”	Ensemble des 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. Ils sont plus amplement décrits à la section 6.3.3 du Prospectus.
“ Galeries Anspach ”	Société anonyme de droit belge, déclarée en faillite le 3 janvier 1983.
“ IREC Westland ” ou l'“ Emetteur ”	Société anonyme de droit belge faisant publiquement appel à l'épargne, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0440.810.362; elle a acquis la participation dans la Société Interne cédée par Fortis AG en 2004 par l'émission des Certificats Westland 2004. Cette société fait partie du groupe Ageas.
“ Le Certificat Foncier ”	Société anonyme de droit belge faisant publiquement appel à l'épargne, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0403.207.224 et qui a émis le Certificat Westland 1980. Cette société fait partie du groupe Ageas.
“ L'Investissement Foncier Westland Shopping Center ” ou la “ Gérante ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0420.117.589 et qui est propriétaire des Droits Réels et gérante de la Société Interne. Cette société fait partie du groupe Ageas.
“ Loi OPA ”	Loi du 1 ^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition.
“ Offrant ” ou “ AG REGAM ”	AG Real Estate Group Asset Management, société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des

	Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0413.086.178.
“ Offre ”	Offre publique d'acquisition conditionnelle lancée par l'Offrant sur les Certificats Westland 2004 selon les modalités et conditions prévues dans le présent Prospectus.
“ Offre d'Atenor ”	Offre publique d'acquisition conditionnelle lancée par Atenor sur les Certificats Westland 1980, telle que décrite dans la section 2.1.
“ Prix ”	Le prix payé en espèces par l'Offrant aux détenteurs de Certificats Westland 2004 qui auront valablement apporté leurs titres à l'Offre, soit 295 EUR par Certificat Westland 2004.
“ Prospectus ”	Le présent prospectus ainsi que l'ensemble de ses annexes qui en font partie intégrante.
“ Shopimmo ”	Société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, boulevard Saint-Lazare 4-10, qui est inscrite au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0456.501.202. Elle est l'emphytéote d'une parcelle de terrain de +/- 6.561 m ² contigu au Centre Commercial et des constructions y érigées (+/- 10.000 m ²). Son droit d'emphytéose s'éteint au 31 mars 2069. Cette société fait partie du groupe Ageas.
“ Société Interne ”	Société interne sans personnalité juridique établie actuellement entre AG Real Estate Asset Management, IREC Westland, Le Certificat Foncier et L'Investissement Foncier Westland Shopping Center en vertu du contrat de Société Interne.
“ Sodecoma 2000 ”	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 au Registre des Personnes Morales sous le numéro d'entreprise 0454.945.638, à qui revient le bénéfice des Droits Réels appartenant actuellement à L'Investissement Foncier Westland Shopping Center à partir du 1 ^{er} janvier 2037 jusqu'au 31 mars 2070. Cette société fait partie du groupe Ageas.
“ Westland Shopping Center ”	Le complexe commercial dans sa totalité situé à 1070 Anderlecht, le long du boulevard Sylvain Dupuis, d'une surface totale au sol d'environ 7 ha.

1.2 Avertissement préalable

Les détenteurs de Certificats Westland 2004 sont invités à se forger leur propre opinion sur l'Offrant ainsi que sur les conditions de l'Offre. Tout résumé et toute description de dispositions légales, de principes comptables ou de comparaisons de tels principes, de structures de droits des sociétés ou de relations contractuelles contenues dans le Prospectus sont fournis à titre exclusivement informatif et ne peuvent en aucun cas être interprétés comme un avis juridique ou fiscal quant à ces dispositions ou relations. Les détenteurs de Certificats Westland 2004 sont dès lors 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 2004 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'Offrant ou à l'Offre 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'Offrant.

1.3 Approbation par la Commission bancaire, financière et des assurances

Le Prospectus a été approuvé par la CBFA le 7 décembre 2010, en application de l'article 19 de la Loi OPA. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité et de la qualité de l'Offre, ni de la situation de l'Offrant.

Ce Prospectus a été établi conformément au schéma défini à l'annexe II de l'Arrêté Royal OPA.

Aucune autre juridiction n'a approuvé le Prospectus ou l'Offre. Aucune démarche en vue d'obtenir l'autorisation de diffuser le Prospectus dans d'autres juridictions, n'a été ou ne sera entreprise.

1.4 Personnes responsables du Prospectus

L'Offrant, représentée par son conseil d'administration, assume la responsabilité de ce Prospectus. L'Offrant 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.

1.5 Limitations

1.5.1 Généralités

Le Prospectus a été approuvé en Belgique uniquement. Aucune démarche n'a été entreprise (ni ne sera entreprise) en dehors de la Belgique en vue de rendre possible une offre dans une quelconque juridiction dans laquelle de telles démarches seraient requises.

La diffusion du Prospectus, l'Offre et l'acceptation de l'Offre sont soumises dans certaines juridictions à des limitations légales. Les personnes qui entrent en possession du Prospectus doivent s'informer de ces limitations et s'y conformer. L'Offrant n'assume aucune responsabilité pour toute infraction à ces limitations par qui ce soit.

1.5.2 Exclusions

L'Offre ne s'étend pas aux Etats-Unis d'Amérique, ni en Australie, ni au Canada, ni au Japon et le Prospectus ne peut être diffusé ou envoyé aux Etats-Unis d'Amérique, ni en Australie, ni au Canada, ni au Japon, ni par l'utilisation de la poste de ces pays, ni par un autre moyen, par le biais du commerce interétatique ou étranger, ou de toute bourse de valeurs mobilières de ces pays. Ceci comprend aussi, notamment, les transmissions par fax, téléphone et les transmissions électroniques. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du Prospectus, ni aucun autre document en rapport avec l'Offre, ne peut être envoyé, transmis ou diffusé, de quelque façon que ce soit, dans ces pays.

Toute prétendue acceptation de l'Offre résultant d'une violation directe ou indirecte de ces limitations sera réputée nulle.

1.6 Déclarations prévisionnelles

Ce Prospectus contient des déclarations prévisionnelles. Celles-ci ont trait à des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs susceptibles d'entraîner des différences substantielles entre les résultats, la situation financière, les performances ou réalisations effectives de l'Offrant, de l'Emetteur, de la Gérante ou du secteur, et les résultats, performances ou réalisations futures

explicitement ou implicitement évoquées dans ces déclarations prévisionnelles. Eu égard à ces incertitudes, le détenteur du Certificat Westland 2004 est invité à ne pas se fier aveuglément à ces déclarations prévisionnelles. Ces déclarations prévisionnelles ne valent qu'à la date du Prospectus. L'Offrant n'est en aucun cas tenu d'actualiser de telles déclarations prévisionnelles contenues dans le Prospectus afin de refléter toute modification des projections à cet égard ou toute modification des événements, conditions ou circonstances sur lesquelles se fondent ces déclarations, à moins que cette actualisation ne soit requise par l'article 17 de la Loi OPA.

1.7 Arrondis des informations financières et statistiques

Certaines informations financières et statistiques contenues dans le Prospectus ont fait l'objet d'arrondis. En conséquence, la somme de certaines données peut ne pas être égale au total exprimé.

1.8 Mise à disposition du Prospectus

Le Prospectus et les Bulletins d'Acceptation sont disponibles gratuitement sur demande auprès d'ING Belgique. Le Prospectus peut également être consulté sur les sites Internet de l'Offrant (www.agrealestate.eu, sous le lien Informations concernant la contre-offre de AG Real Estate Group Asset Management sur les certificats immobiliers Westland Shopping Center 1980 et concernant l'offre publique d'acquisition sur les certificats Westland Shopping Center) et d'ING Belgique (www.ing.be - Investir/Actions et Obligations/Transactions sur actions) ou être obtenu par téléphone au ING Contact Center (02 464 60 02). Le texte du Prospectus sur Internet ne constitue pas une offre dans les juridictions où pareille offre est illégale. Les mémoires en réponse de l'Emetteur et de la Gérante sur l'Offre seront également disponibles sur le site Internet de l'Offrant et d'ING Belgique, sur demande auprès de la Banque-Guichet et par téléphone dès qu'ils auront été approuvés 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. CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OFFRE

2.1 Contexte de l'Offre

L'Offre sur les Certificats Westland 2004 est concomitante à la Contre-offre sur les Certificats Westland 1980, laquelle a été lancée par AG REGAM suite à l'Offre d'Atenor sur les Certificats Westland 1980.

L'objectif premier visé par AG REGAM en lançant la Contre-offre est de procéder à la valorisation des Certificats Westland 1980 par la vente à court ou à moyen terme des Droits Réels sur le Centre Commercial dont dispose actuellement la Gérante.

AG REGAM a conditionné sa Contre-offre sur les Certificats Westland 1980 à la réalisation des conditions suivantes:

- l'obtention par le Contre-offrant à la clôture de la période d'acceptation d'au moins 34% du nombre total des Certificats Westland 1980 ;
- l'absence de décision de prorogation de la Société Interne par l'assemblée générale extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980 avant la date d'annonce des résultats de la Contre-offre ;
- l'absence, entre la date du prospectus et la date d'annonce des résultats de la Contre-offre, de Changement Préjudiciable Important; par Changement Préjudiciable Important, il faut entendre la survenance d'un événement hors du contrôle du Contre-offrant 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'EUR, 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 la Contre-offre, en dehors de ceux qui résulteraient d'engagements ou conventions non connus à la date du Prospectus.

2.2 Objectifs de l'Offre

L'objectif premier de l'Offrant est d'offrir aux détenteurs de Certificats Westland 2004 une fenêtre de liquidité pour leurs certificats, qui n'étaient pas visés par l'Offre d'Atenor dans la mesure où cette dernière porte uniquement sur les Certificats Westland 1980. Atenor justifie sa décision de ne pas faire d'offre pour les Certificats Westland 2004 par le fait que seuls les Certificats Westland 1980 ont un droit de vote et confèrent le droit de s'opposer à une éventuelle prorogation de la Société Interne, qui est l'objectif recherché par Atenor en vue de la mise en vente à court ou à moyen terme des Droits Réels sous-jacents².

Dès lors que les Certificats Westland 1980 et les Certificats Westland 2004 ont le même sous-jacent, à savoir les Droits Réels sur le Centre Commercial, l'Offrant - faisant partie d'un groupe immobilier de

² Prospectus de l'Offre d'Atenor, page 39.

premier plan en Belgique- estime pour sa part justifié d'offrir une opportunité de sortie pour les deux types de certificats. L'Offrant pense pouvoir valoriser ces deux types de certificats par la vente à court ou moyen terme des Droits Réels.

En tant qu'entité du groupe AG Real Estate, principal groupe immobilier en Belgique, l'Offrant dispose d'une large expérience qui lui permet de valoriser au mieux les Droits Réels, compte tenu des informations dont il dispose en tant que détenteur des Droits Réels au-delà de 2036 et en tant que propriétaire d'une autre partie du Westland Shopping Center. AG Insurance (dénommée précédemment AG Vie), maison mère de l'Offrant, était présente dès l'origine du Westland Shopping Center en finançant la moitié de l'investissement initial des Droits Réels. Sa bonne gestion a été bénéfique pour les détenteurs de Certificats Westland 2004, comme en témoigne le rendement élevé desdits certificats pour autant qu'ils soient cédés dans le cadre de la présente Offre (voir section 3.3 à cet égard).

L'Offre présente pour les détenteurs de Certificats Westland 2004 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 en ce qui concerne les investissements à faire dans le Centre Commercial en prenant en compte, d'une part, les exigences énergétiques accrues des bâtiments et la concurrence potentielle accrue de nouveaux centres commerciaux actuellement à l'étude en périphérie et région bruxelloise et, d'autre part, le fait que les Droits Réels échoient le 31 décembre 2036 (et perdront donc toute valeur économique à cette date);
- obtenir une réalisation immédiate et certaine des Certificats Westland 2004 sans frais éventuels, taxe ou retenue de nature fiscale qui frapperont la distribution du produit éventuel de la vente des Droits Réels. A l'inverse, le produit de la vente des Droits Réels est soumis, dans le chef de certains investisseurs, à un précompte mobilier de 25%. Les taxes et retenues de nature fiscale dues dans le cadre d'une vente des Droits Réels dépendent de la situation individuelle de chaque investisseur et sont décrites plus amplement à la section **Error! Reference source not found.**; et
- obtenir une fenêtre de liquidité au même titre que les Certificats Westland 1980, ce alors que les Certificats Westland 2004 n'ont pas de droit de vote et que leurs détenteurs n'ont par conséquent pas l'opportunité de se prononcer pour ou contre la prorogation de la Société Interne et des Certificats Westland 2004.

Le Prix proposé se base sur une valorisation élevée des Droits Réels, car la valeur des Certificats Westland 2004 est amenée à décliner au fil des années dès lors que les droits sous-jacents s'éteindront en 2036 de plein droit et sans compensation financière pour les détenteurs de Certificats Westland 2004. Dans ces circonstances, la Gérante, qui en tout état de cause est légalement tenue de maintenir le bien en état (entretien et réparations ordinaires), sera amenée à choisir entre deux options qui seront sans conséquence sur la valeur de cession des Droits Réels fin 2036 :

- effectuer les investissements axés davantage sur la modernisation, l'embellissement ou la restructuration du centre commercial nécessaires pour maintenir les niveaux de loyers actuels et futurs, ce qui impactera négativement les revenus nets des Certificats Westland 2004, ou
- ne pas effectuer ces investissements qui pourraient ne pas être rentabilisés sur cette période, ce qui impactera négativement les loyers et donc les revenus nets des Certificats Westland 2004.

Les investissements doivent donc être considérés comme des investissements d'ordre financier à justifier par une rentabilité interne. Il convient toutefois de souligner que l'emphytéote est tenu d'entretenir l'immeuble donné en emphytéose et d'y faire les réparations ordinaires.

3. CONDITIONS ET MODALITES DE L'OFFRE

3.1 Objet de l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des 119.011 Certificats Westland 2004, coupon n° 7 et suivants attachés émis par IREC Westland, qui ne sont pas détenus par l'Offrant ou une société liée.

3.2 Condition à l'Offre

L'Offre est faite sous l'unique condition de la réussite de la Contre-offre lancée par AG REGAM sur les Certificats Westland 1980. Cette condition est toutefois stipulée au bénéfice exclusif de l'Offrant, qui se réserve le droit d'y renoncer, en tout ou en partie. La décision de l'Offrant à cet égard sera annoncée dans le communiqué de presse relatif aux résultats de l'Offre visé à la section 3.8 du Prospectus.

3.3 Prix de l'Offre et justification

Le prix offert par Certificat Westland 2004 (coupon n°7 et suivants attachés) s'élève à 295 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 2004 qui en découle, telles que détaillées ci-après.

3.3.1 Généralités

Emis en 2004, les Certificats Westland 2004 arriveront, en principe, prochainement à leur terme.

Sauf décision contraire de l'assemblée générale des détenteurs de Certificats Westland 1980, la Société Interne sera en effet dissoute au 31 décembre 2010. Conformément au paragraphe 10 du Statut du Certificat Westland 1980 (**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 ». L'Emetteur a soumis à l'approbation de l'assemblée générale des détenteurs de Certificats Westland 1980, statuant à la majorité des deux tiers la prorogation de la Société Interne. Toutefois, les deux propositions mises à l'ordre du jour et visant cette prorogation amèneront, en raison de leur libellé, très probablement à la vente des Droits Réels à bref délai, entraînant la dissolution de la Société Interne. C'est en vue de clarifier la situation que l'Offrant, dans son prospectus de Contre-offre sur les Certificats Westland 1980, invite les détenteurs de Certificats Westland 1980 à voter contre les deux propositions de prorogation.

La présente valorisation part dès lors de l'hypothèse d'une dissolution de la Société Interne le 31 décembre 2010.

Toute chose étant égale, la valeur des Certificats Westland 2004 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.

La valeur des Certificats Westland 2004 dépend également d'autres variables telles que l'évolution des loyers, des charges, de l'inflation et du taux d'actualisation retenu. Ces variables peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse. La valeur des Certificats Westland 2004 ne diminuera donc pas nécessairement dans l'immédiat.

Au 31 décembre 2036, les Droits Réels sous-jacents reviendront à Sodexoma 2000 sans aucune compensation financière pour les détenteurs de Certificats Westland 2004.

La valorisation des Certificats Westland 2004 – 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 (voir la section 3.3.2 ci-après). Elle doit également tenir compte de certaines caractéristiques des certificats immobiliers en général et du Certificat Westland 2004 en particulier (voir la section 3.3.3 ci-après).

3.3.2 Eléments de valorisation de l’immobilier sous-jacent (Droits Réels)

La valeur des Certificats Westland 2004 est proportionnelle à la valeur des Droits Réels dont le produit de la vente sera réparti entre les détenteurs.

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. Sur base de son expérience dans la gestion des shopping centers, l’Offrant estime que les possibilités de renouvellement de baux sont nettement plus limitées dans les années à venir (un peu plus de 10 % pour les années 2010/2011) eu égard au nombre de renouvellements récents dans le Centre Commercial et à la longueur intrinsèque d’un bail commercial. Deux scénarios d’évolution des loyers ont été pris en compte à cet égard. Ces scénarios sont décrits à la page 20.

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 ». Tant que le Westland Shopping Center ne sera pas confronté à la concurrence d’une nouvelle implantation commerciale significative, il est probable que le taux d’occupation restera élevé.

Néanmoins, le Westland Shopping Center risque d’être confronté à la concurrence d’une nouvelle implantation commerciale significative et dans ces circonstances, il est possible qu’une diminution des loyers soit nécessaire pour combler une baisse éventuelle du nombre de visiteurs, qui résulterait en une baisse du chiffre d’affaire des commerçants.

De même, l’Offrant n’a pas tenu compte de l’hypothèse où une nouvelle implantation commerciale significative se concrétiserait (par exemple le projet de centre commercial de U-Place à Machelen, le projet de centre commercial au Heysel, le projet de centre commercial de Equilis au Pont van Praet à Bruxelles, le projet de centre commercial à Tour & Taxis, l’extension du shopping centre de Nivelles). Il est probable dans ces circonstances que des travaux supplémentaires soient indispensables afin de sauvegarder la position du Westland Shopping Center et son attractivité à long terme.

Travaux de rénovation : Le Westland Shopping Center 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 ».

L’Offrant a fait l’hypothèse dans sa valorisation que les réserves actuellement accumulées permettraient de répondre aux travaux nécessaires à maintenir le Centre Commercial en bon état dans le moyen terme.

L’Offrant n’a par contre pas tenu compte dans sa valorisation de la vétusté du bien, en particulier en matière de performances énergétiques.

Il est important de signaler que :

- la formule d'une structure de certificat n'est pas la plus flexible pour mener à bien des investissements importants dans le Westland Shopping Center ;
- vu que l'emphytéose se termine en 2036, les investissements (qui s'imposeront dans ces circonstances afin de préserver les revenus, sans que ce soit une obligation légale) impacteront de manière négative et significative les cash-flows de l'opération, sans possibilité de disposer d'une quelconque valeur résiduelle.

Durée de vie limitée des Droits Réels : Les Droits Réels du Centre Commercial comportent un caractère particulièrement atypique lié à leur durée de vie limitée. En effet, à la différence d'une pleine propriété, les Droits Réels sur lesquels reposent les droits attachés aux Certificats Westland 2004 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 compensation financière à Sodecoma 2000.

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 entre autres au jeu de l'indexation des loyers. Cette anticipation de plus-value liée à tout investissement immobilier est valable dans le cas 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 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, et ce pour les raisons suivantes :

- L'augmentation des loyers, si elle se produit, ne se traduira pas dans une valeur de revente plus élevée vu la diminution de la durée résiduelle d'existence des Droits Réels.
- Lors des dernières années résiduelles des Droits Réels, l'investisseur devra investir pour maintenir le Centre Commercial en état afin de préserver les revenus sans qu'il puisse en bénéficier à terme parce que les Droits Réels sont cédés en 2036 à Sodecoma 2000 sans compensation financière.
- L'investisseur se trouvera dans une situation de négociation délicate avec ses locataires qui souhaiteraient conserver une pleine jouissance des droits d'un bail commercial classique au-delà de l'échéance des Droits Réels, ce que l'investisseur ne pourra plus garantir eu égard au fait qu'il n'en est plus le titulaire après le 31 décembre 2036.

En l'espèce, l'Offrant a pris comme point de départ pour sa valorisation un taux de capitalisation de 6%. Ce taux de capitalisation est de l'ordre de celui attendu par l'Investisseur en centres commerciaux, lorsqu'il investit dans un centre commercial de qualité en pleine propriété et à horizon illimité. Ce taux est conforme à des transactions récentes sur de tels centres commerciaux en Europe. Afin de définir la valorisation brute des Droits Réels, l'Offrant a utilisé un modèle de Discounted Cash-Flow basé sur ce yield de 6 % en actualisant les revenus nets attendus pour l'ensemble de la période jusqu'à l'expiration des Droits Réels. Dans ce calcul, il a été tenu compte de l'inflation sur la durée totale des droits résiduels. L'utilisation d'un modèle Discounted Cash Flow est une méthodologie usuelle en matière de valorisation d'investissements immobiliers.

Les revenus de 2011 à l'origine du plan financier ont été évalués en tenant compte d'un taux d'inflation de 2% par rapport aux éléments annoncés par la Gérante pour l'année 2010.

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

- pour un acteur financier, il présente les inconvénients de ne pas être 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.

Cette spécificité et complexité ont pour effet que la plupart des acteurs financiers et immobiliers exigeront une décote d'illiquidité significative.

Néanmoins, compte tenu du fait que le groupe du Contre-offrant possède, par l'intermédiaire de la société Sodecoma 2000, les Droits Réels sur le Centre Commercial au-delà de 2036, le Contre-offrant a décidé de ne pas appliquer une décote d'illiquidité dans sa valorisation. Le Contre-offrant a décidé de donner cet avantage aux détenteurs de certificats actuels. Il est néanmoins fort probable que dans le cadre d'un processus de vente organisé par la Gérante, une décote d'illiquidité significative (Atenor l'avait estimée à 5%) sera requise par les sociétés candidates à l'acquisition des Droits Réels.

La valorisation de droit réels immobiliers à durée limitée comme ceux sur une partie du Westland Shopping Center comporte une très grande incertitude. Afin d'approcher les paramètres, l'Offrant a étudié deux scénarios basés sur la valeur locative globale actuelle de 6.400.000 EUR (prévision 2010 selon le rapport de la Gérante) et sur des charges de 515.000 EUR. Ce montant de 515.000 EUR a été calculé sur la base d'une estimation des différents postes devant être considérés comme des dépenses non récupérables, à savoir les charges diverses, les charges d'assurance des bâtiments, les entretiens et les réparations, la commission de gestion, les honoraires divers et les taxes régionales (après déduction des taxes récupérées).:

- dans le premier scénario, que l'on peut considérer comme conservateur, les loyers évoluent parallèlement avec l'inflation (indice santé) jusqu'en 2027 (y compris). Au-delà de 2027, l'inflation n'a plus été prise en compte eu égard à la difficulté d'octroyer des baux commerciaux d'une longue durée (soit de 9 ans ou plus eu égard au fait que les Droits Réels arrivent à échéance le 31 décembre 2036). Lors des trois dernières années des Droits Réels, étant les années 2034, 2035 et 2036, 1/3 des loyers sont mis en réserve afin de couvrir la nécessité de réinvestir dans le bien pour le maintenir en état.
- dans le second scénario, que l'on peut considérer comme agressif, les loyers suivent pendant les années 2012 à 2014 une augmentation doublée par rapport à l'inflation et suivent l'inflation ensuite jusqu'en 2027. Au-delà de 2027, l'inflation n'a plus été prise en compte eu égard à la difficulté d'octroyer des baux commerciaux d'une longue durée (soit de 9 ans ou plus eu égard au fait que les Droits Réels arrivent à échéance le 31 décembre 2036). Ce n'est que lors de la dernière année des Droits Réels (l'année 2036) que 50% des loyers sont mis en réserve pour couvrir la nécessité de réinvestir dans le Centre Commercial.

La résultante de cet exercice donne une estimation moyenne de la valeur brute des Droits Réels à 75.500.000 EUR.

Il convient de déduire 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 4% 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 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 4% 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 :

Valorisation des Droits Réels	En EUR
Valeur locative globale actuelle (prévision 2010 selon le rapport de la Gérante)	6.400.000
Valeur locative globale 2011 nette (= 2010 + inflation)	5.864.194
Valeur actualisée des Droits Réels résiduels (taux réel d'actualisation de 6% en cas de pleine propriété + 2% pour l'inflation)	75.500.000
Décote d'illiquidité ³ 0 %	0
Prix de vente brut (acte en mains)	75.500.000
Frais de Vente 4%	
(droits d'enregistrement, frais d'actes, honoraires notaires, courtages immobiliers et conseils divers, etc.)	- 3.000.000
Prix de vente net (pour 100 % des Droits Réels)	72.500.000

Ces hypothèses de valorisation sont sujettes à de nombreux 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 la section 6.7.4.) ;
- à l'évolution des marchés financiers et du marché immobilier jusqu'au moment de la réalisation effective des Droits Réels ;
- au manque d'informations récentes 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, cinq emphytéotes, deux groupes de détenteurs 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. Cette complexité emportera probablement des délais de réalisation nettement plus longs que dans un processus traditionnel ;
- à la construction de plusieurs nouveaux centres commerciaux autour de Bruxelles qui est à l'étude ;
- à la performance énergétique d'un immeuble, pour lequel l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que les exigences des locataires ainsi que les obligations légales deviennent plus strictes, nécessitant des investissements significatifs.

³ Atenor l'avait estimée à 5%.

3.3.3 Eléments de valorisation des Certificats Westland 2004

i. Remarque relative aux certificats immobiliers en général

Les détenteurs de certificats immobiliers ne disposent pas de droits réels, mais seulement d'un droit de créance à l'égard de l'Emetteur; 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.

Depuis l'avènement des sicafi, 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 2004 sont :

- une raréfaction des transactions (en moyenne moins de 10 Certificats Westland 2004 ont été traités par jour de bourse au cours des 12 derniers mois (voyez la liste des transactions au point 6.5.3) et plus de 2 jours de cotation sur 3 sont sans transactions effectives sur les Certificats Westland 2004) ;
- une forte volatilité des cours, corollaire du manque de liquidité du titre.

ii. Valorisation en brut

La valorisation des Certificats Westland 2004 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 Interne (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 détenteurs des Certificats Westland 2004. 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 trois ans), à l'encaissement du prix de cession et à la mise en paiement effectif du boni de liquidation. Pour comparer le prix de l'Offre avec les perspectives d'encaissement, il conviendrait donc d'actualiser le boni de liquidation attendu, en fonction de la date effective d'encaissement de celui-ci. Ce délai devrait normalement être compensé en partie par le revenu locatif au bénéfice des détenteurs de Certificats Westland 2004. Compte tenu des incertitudes sur ces délais effectifs, cette actualisation n'a pas été chiffrée dans le tableau ci-dessous.

Valorisation des Certificats Westland 2004 (montants en EUR)

Prix de Vente net encaissé		72.500.000
Réserve		2.900.000
Résultat de l'exercice		5.800.000
Travaux ⁴		-2.500.000
Total solde		78.700.000
Répartition		
A AG Real Estate	1%	787.000
A l'Investissement Foncier	3%	2.361.000
Aux porteurs de Certificats Westland 2004	48,5%	38.169.500
Aux porteurs de Certificats Westland 1980	47,5%	37.382.500
Mise en paiement		
Perçu sur résultat courant (frais et distribution déduits) ⁵ « A »	46,82%	4.073.083
Perçu sur liquidation (frais et distribution déduits) ⁶ « B »	47,78%	33.447.645
A payer (A + B)		37.520.728
Valeur brute	122.000	307,55

Sur la base du tableau ci-dessus, la valeur théorique brute du Certificat Westland 2004 est estimée à 307,55 EUR par certificat.

Cette valeur est supérieure au prix offert par l'Offrant. Il convient toutefois de souligner que, d'un point de vue fiscal, peu de détenteurs de certificats seront dans la possibilité de pouvoir toucher le coupon brut dans le cas d'une liquidation. En effet, pour les investisseurs qui sont des résidents belges,

⁴ Ce montant forfaitaire a été calculé sur base des déclarations de la Gérante qui estimait que les réserves actuelles sont suffisantes pour couvrir les travaux nécessaires (voir Annexe 6, page 2). Le Contre-offrant a pris un montant légèrement inférieur aux réserves actuelles.

⁵ Ce montant est calculé à partir de la Répartition aux détenteurs de Certificats Westland 2004 dont on soustrait 2% de frais revenant à IREC Westland et les frais de distribution: $48,5\% * (1 - 2\%) * (1 - 1,5\%)$. Ce taux de distribution est basé sur l'estimation faite dans le cadre de l'Offre d'Atenor (note infrapaginale à la page 61 du prospectus) et est justifié comme suit : « 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.) ». Par conséquent, l'Offrant estime que ce taux peut être appliqué dans le cas présent également.

⁶ Ce montant est calculé à partir de la Répartition aux détenteurs de Certificats Westland 2004 dont on soustrait 2% de frais revenant à IREC Westland et les frais de distribution: $49,5\% * (1 - 2\%) * (1 - 1,5\%)$. Ce taux de distribution est basé sur l'estimation faite dans le cadre de l'Offre d'Atenor (note infrapaginale à la page 61 du prospectus) et est justifié comme suit : « 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.) ». Par conséquent, l'Offrant estime que ce taux peut être appliqué dans le cas présent également.

toute exonération de précompte mobilier est exclue pour les coupons afférents à la réalisation du bien immobilier sous-jacent.⁷ Les investisseurs ne toucheront donc que la valeur de liquidation en net.

Pour les personnes qui peuvent imputer le précompte mobilier, un régime ‘*pro rata temporis*’ est d’application. Ce régime implique que ces personnes ne pourront imputer le montant du précompte mobilier qu’à concurrence de la période pendant laquelle ils auront eux-mêmes détenus les certificats, par rapport à la période totale à laquelle se rapportent les revenus⁸. Pour l’application de ce régime, les revenus afférents à la réalisation du bien immobilier sous-jacent sont réputés se rapporter à la durée totale des certificats, débutant le jour de l’émission des titres et se terminant le jour de leur liquidation. Autrement dit, à supposer que les certificats soient émis le 1er janvier 1980 et soient liquidés le 31 décembre 2010, soit après 31 ans, un investisseur institutionnel qui a acheté les titres le 1er janvier 2001 et les a détenus pendant 10 ans jusqu’au moment de leur liquidation, n’aura droit, eu égard aux autres conditions légales, d’imputer que 10/31ièmes du montant du précompte mobilier retenu lors de la liquidation du certificat.

Il faut aussi souligner que dans sa valorisation, l’Offrant n’a pas tenu compte d’une décote d’illiquidité de 5% (comme estimée par Atenor) sur le prix de vente net encaissé de 72.500.000 EUR (cf section 3.3.2 ci-dessus) et que si cette prime d’illiquidité venait à s’appliquer, la valeur de liquidation du titre serait de 294,03 EUR soit légèrement inférieure au prix offert par l’Offrant. La levée de l’incertitude quant au délai et à la valeur de liquidation devrait dans ces circonstances justifier l’apport de leurs titres par les détenteurs non précomptés, même s’ils possèdent leurs titres depuis l’origine de l’opération.

iii. Valorisation en net

Le régime fiscal des revenus et plus-values distribués par les Certificats Westland 2004 est peu favorable, en particulier pour les investisseurs (notamment les personnes physiques) qui ne peuvent récupérer le précompte mobilier retenu à la source de 15 ou 25% (15% en ce qui concerne les Certificats Westland 2004 objet de la présente Offre).

Le Certificat Westland 2004, d’une valeur initiale de 250 EUR par titre a fait, depuis l’origine, l’objet de remboursements annuels en capital. Il en résulte que le solde de capital restant à rembourser par Certificat Westland 2004 ne s’élèverait plus qu’à 204,52 EUR. La différence entre la valeur liquidative brute et le solde de ce capital sera soumise à une retenue de précompte mobilier de 15%.

Valeur théorique brute	307,55 EUR
Précompte mobilier théorique	- 15,45 EUR
Valeur théorique nette (arrondie au centime)	292,09 EUR

L’offre d’acquérir les Certificats Westland 2004 à un prix de 295 EUR par Certificat Westland 2004, coupons n° 7 et suivants attachés, représente donc une plus-value pour les détenteurs.

L’expression de cette plus-value n’est possible au cas où la Société Interne est liquidée à partir du 31 décembre 2010. C’était d’ailleurs la raison pour laquelle les statuts du Certificat Westland 2004 prévoyaient la liquidation de l’opération à la fin 2010, pour éviter que le Certificat Westland 2004 ne soit confronté à la gestion de Droits Réels limités, sur un bien de plus en plus illiquide et demandant une gestion active qui est difficilement compatible avec la structure d’un certificat. La levée de l’incertitude quant au délai et à la valeur de liquidation devrait de plus justifier l’apport de leurs titres par les détenteurs précomptés.

⁷ Article 266, al. 2, 3° CIR

⁸ Article 280 et 266 CIR.

Il faut souligner à nouveau que dans sa valorisation, l'Offrant n'a pas tenu compte d'une décote d'illiquidité (cf point b. ci-dessus) et que si cette décote d'illiquidité venait à s'appliquer, la valeur de liquidation du titre en net serait de 280,60 EUR soit inférieure au prix offert par l'Offrant.

3.3.4 Rendement de l'opération pour les détenteurs de Certificats Westland 2004 ayant investis depuis l'origine et rendement futur probable

Un calcul a été réalisé quant à la rentabilité interne (« IRR ») de l'opération pour le Certificat Westland 2004 lancé à l'initiative du groupe de l'Offrant.

Un détenteur non soumis au précompte qui aurait investi à l'origine du certificat et qui le vendrait sur base de l'Offre, aura eu un rendement interne annuel de 8,5% sur son investissement.

Un détenteur soumis au précompte qui aurait investi à l'origine du certificat et qui le vendrait sur base de l'Offre, aura eu un rendement interne annuel de 8,0% sur son investissement.

Ces rendements ne seront garantis que dans la mesure où le détenteur de Certificats Westland 2004 apporte ses titres à l'Offre.

3.4 Période d'acceptation de l'Offre

La période d'acceptation de l'Offre débutera le 14 décembre 2010 et se clôturera le 21 janvier 2011 à 16h00 (heure de Bruxelles), à moins qu'il ne soit procédé à une contre-offre régulière. 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.

3.5 Procédure d'acceptation de l'Offre

Les détenteurs de Certificats Westland 2004 qui souhaitent participer à l'Offre doivent compléter et signer le Bulletin d'Acceptation, joint en **Annexe 1**, en deux exemplaires.

Si les Certificats Westland 2004 appartiennent à plusieurs copropriétaires, les Bulletins d'Acceptation doivent être signés par chacun de ces copropriétaires. Les Bulletins d'Acceptation relatifs à des Certificats Westland 2004 qui font l'objet d'un usufruit doivent être signés par le nu-propiétaire et l'usufruitier. Les Bulletins d'Acceptation relatifs à des certificats immobiliers nantis doivent être signés par le propriétaire et par le créancier gagiste; ce dernier renonçant expressément à son gage.

Les Bulletins d'Acceptation, dûment complétés et signés en deux exemplaires, doivent être déposés au plus tard le 21 janvier 2011 à 16h00 (heure de Bruxelles), à la Banque-Guichet, accompagnés, le cas échéant, des Certificats Westland 2004 au porteur et/ou des certificats représentatifs des Certificats Westland 2004 nominatifs.

La remise des Bulletins d'Acceptation peut également être effectuée à l'intervention de tout autre intermédiaire financier. Ces intermédiaires financiers, autres que la Banque-Guichet, devront respecter les modalités prévues dans le Prospectus.

3.6 Acceptation pendant la durée de l'Offre

L'acceptation de l'Offre par les détenteurs de Certificats Westland 2004 est révocable jusqu'à la clôture de l'Offre.

3.7 Contre-offre et surenchère

Il est précisé, pour autant que de besoin, que les détenteurs de Certificats Westland 2004 qui ont répondu à l'Offre sont déliés de tout engagement en cas de contre-offre ou de surenchère régulière (c'est-à-dire une contre-offre d'un tiers dont le prix excèderait d'au moins 5% le prix de l'Offre), et peuvent ainsi y répondre librement. Toute augmentation du prix de l'Offre bénéficiera à tous les détenteurs de Certificats Westland 2004 ayant répondu à l'Offre.

3.8 Résultats de l'Offre

Sous réserve de la survenance d'une surenchère ou d'une contre-offre régulière, les résultats de l'Offre seront annoncés dans la presse financière belge dans les cinq jours ouvrables suivant la clôture de l'Offre, soit au plus tard le 26 janvier 2011.

3.9 Absence de radiation

En cas de succès de l'Offre, l'Offrant ne prévoit pas de demander la radiation des Certificats Westland 2004, actuellement admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Brussels (fixing).

3.10 Date et modalités de paiement

Sous réserve de la survenance d'une surenchère ou d'une contre-offre régulière, le Prix sera payé dans les dix jours ouvrables suivant la publication des résultats de l'Offre, soit en principe le 26 janvier 2011.

Le paiement sera effectué par l'intermédiaire de la Banque-Guichet sur le compte bancaire indiqué par le détenteur de Certificats Westland 2004 dans le Bulletin d'Acceptation.

3.11 Taxes et frais éventuels à charge des détenteurs de Certificats Westland 2004

L'Offrant supportera les frais afférant à la Banque-Guichet ainsi que la taxe sur les opérations de bourse. La Banque-Guichet ne mettra aucune commission ou autre frais à charge des détenteurs de Certificats Westland 2004 dans le cadre de l'Offre.

Les détenteurs de Certificats Westland 2004 qui soumettent le Bulletin d'Acceptation concerné par l'intervention d'intermédiaires financiers, autres que la Banque-Guichet, doivent s'informer des frais additionnels éventuels engendrés par l'intervention de ces intermédiaires et devront supporter seuls tous les frais qui seront mis à leur charge par ces intermédiaires.

3.12 Régularité de l'Offre

3.12.1 Décision de lancer l'Offre

Le conseil d'administration de l'Offrant a, lors de sa réunion du 10 novembre 2010, pris la décision de principe de procéder à une offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur la totalité des Certificats Westland 2004 émis par IREC Westland et non détenus par lui ou une société liée. Il a donné un mandat spécial à deux administrateurs, agissant seul ou conjointement, pour fixer les modalités et conditions définitives de l'Offre et approuver le Prospectus.

Les modalités et conditions définitives de l'Offre ont été arrêtées le 15 novembre 2010.

3.12.2 Respect des conditions prévues à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA

Disponibilité des fonds

L'Offrant confirme que la totalité des fonds nécessaires à la réalisation de l'Offre sont disponibles sur un compte bloqué ouvert auprès d'ING Belgique SA. Ces fonds sont bloqués pour assurer le paiement du Prix des titres acquis dans le cadre de l'Offre. L'Offrant se réserve le droit de demander, en lieu et place des fonds bloqués, un crédit irrévocable et inconditionnel affecté au seul paiement des titres apportés.

Conformité de l'Offre

L'Offrant déclare que l'Offre ainsi que ses conditions et modalités sont conformes aux dispositions de la Loi OPA et de l'Arrêté Royal OPA.

Réception des acceptations et paiement du prix

ING Belgique SA, en tant que Banque-Guichet, centralise la réception des acceptations et le paiement du Prix.

Engagement de mener l'Offre à son terme

L'Offrant s'engage, pour ce qui dépend de lui, à mener l'Offre à son terme, sans préjudice des conditions prévues à la section 3.2 du présent Prospectus et du droit de retirer l'Offre dans les cas autorisés par l'Arrêté Royal OPA.

3.13 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.

3.14 Assemblée Générale des détenteurs de Certificats Westland 1980

Une assemblée des détenteurs de Certificats Westland 1980 a été convoquée pour le 8 décembre 2010, afin de se prononcer sur la prorogation au-delà du 31 décembre 2010 de la Société Interne bénéficiaire des revenus du Westland Shopping Center ainsi que des Certificats Westland 1980 et des Certificats Westland 2004. Une éventuelle prorogation requiert une majorité des deux tiers des votes valablement émis, en présence d'au moins la moitié des Certificats Westland 1980. Si ce quorum de présence n'est pas atteint, une seconde assemblée se tiendra valablement le 29 décembre 2010 ; elle délibérera et statuera quelque soit le nombre de Certificats Westland 1980 présents ou représentés.

Conformément au § 10.2 du statut du Certificat Westland 2004, il est rappelé qu'aucune assemblée générale extraordinaire n'est prévue pour les détenteurs de Certificats Westland 2004. Ils ne pourront dès lors pas participer à l'assemblée des détenteurs de Certificats 1980 portant sur la question la prorogation de la Société Interne et n'auront pas de droit de vote en la matière.

L'Offrant attire l'attention des détenteurs de Certificats Westland 2004 sur le fait que l'Offre (ainsi que la Contre-offre sur les Certificats Westland 1980) s'inscrit dans une volonté de mise en vente des Droits Réels et d'une liquidation des Certificats Westland 1980 et 2004. L'Offrant ne souhaite donc pas que la Société Interne soit prorogée au-delà du 31 décembre 2010, afin de pouvoir procéder à la mise en vente de ces Droits Réels endéans trois ans, conformément aux statuts des Certificats Westland 1980. L'Offrant a à ce titre conditionné sa Contre-offre sur les Certificats Westland 1980 à l'absence de décision de prorogation au-delà du 31 décembre 2010.

L'Emetteur estime dans son mémoire en réponse à l'Offre d'Atenor que « compte tenu de leur durée limitée dans le temps, qu'une cession des Droits Réels devrait intervenir dans les quelques années à venir et que cette cession est susceptible de créer de la valeur dans le chef des détenteurs de Certificats Westland 1980 et Westland 2004. »⁹

Dans sa convocation du 12 novembre 2010, l'Emetteur a toutefois mis à l'ordre du jour deux propositions de prorogation de la Société Interne jusqu'au 31 décembre 2036, considérant que le processus de cession ne doit pas être soumis à une échéance contraignante¹⁰.

L'Offrant ne partage pas l'avis de l'Emetteur, et estime qu'un délai de trois années pour réaliser les Droits Réels est suffisant pour organiser un processus de vente efficace. Au contraire, une

⁹ Mémoire en réponse à l'Offre d'Atenor par l'Investissement Foncier du 9 novembre 2010 et approuvé le 12 novembre 2010 par la CBFA, p. 18.

¹⁰ Convocation publiée le 12 novembre 2010 dans le journal Echo, p. 31.

prolongation, même de durée réduite, créerait une incertitude pour les détenteurs des Certificats Westland 1980 et Westland 2004, compliquerait l'opération et risquerait de mettre en danger la valeur des Certificats vu la réduction de la durée des Droits Réels. C'est la raison pour laquelle l'Offrant souhaite clarifier la situation en demandant aux détenteurs de Certificats Westland 1980 de s'opposer aux deux propositions de prorogation, seule solution permettant de garantir la réalisation des Droits Réels à court terme.

L'Offrant souhaite attirer l'attention des détenteurs de Certificats Westland 1980 sur l'importance de cette assemblée. Tout détenteur de Certificats Westland 1980 qui souhaite apporter ses titres à la Contre-offre est invité à prendre part à l'assemblée ou à donner procuration pour voter contre les deux propositions de prorogation de la Société Interne et des Certificats Westland 1980.

Les détenteurs de Certificats Westland 1980 qui ont déjà apporté leurs titres à l'Offre d'Atenor sont déliés de leur engagement et peuvent par conséquent participer à l'assemblée.

Pour participer à l'assemblée ou s'y faire représenter, les détenteurs de Certificats Westland 1980 doivent dans le délai signifié par l'Emetteur :

- si les Certificats Westland 1980 sont établis au nominatif, informer Le Certificat Foncier SA (tel 02/609.08.14, fax 02/609.68.60, Boulevard Saint-Lazare 4-10, 1210 Bruxelles) de leur intention d'assister à l'assemblée et indiquer le nombre de titres pour lequel ils entendent prendre part au vote
- si les Certificats Westland 1980 sont sous la forme dématérialisée : demander à leur intermédiaire financier d'établir une attestation de blocage des titres et lui demander d'en informer ING Belgique
- si les Certificats Westland 1980 sont au porteur : déposer ces titres auprès de leur intermédiaire financier qui établira une attestation de blocage des titres et en informera ING Belgique.

L'Offrant invite le détenteur de Certificats Westland 1980 souhaitant apporter ses titres à la Contre-offre à lui donner procuration conformément à l'article 549 du Code des sociétés en vue de voter contre la prorogation. Un formulaire de procuration est disponible sur le site Internet www.agrealestate.eu, sous le lien Informations concernant la contre-offre de AG Real Estate Group Asset Management sur les certificats immobiliers Westland Shopping Center 1980 et concernant l'offre publique d'acquisition sur les certificats Westland Shopping Center 2004. Pour toute question au sujet de la participation à l'assemblée, les détenteurs de Certificats Westland 1980 sont invités à contacter ING Belgique au 02/ 547.31.40.

4. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

La présente section résume les principales caractéristiques du régime fiscal en vigueur pour les résidents belges du fait de la vente des Certificats Westland 2004 dans le cadre de l'Offre. Ce résumé est basé sur le droit fiscal belge (et ses interprétations) en vigueur à la date du Prospectus et est donné sous réserve de modifications ultérieures de cette législation, éventuellement avec effet rétroactif. L'attention du public est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé des dispositions fiscales applicables et que les détenteurs de Certificats Westland 2004 sont priés de consulter leurs conseillers fiscaux habituels.

4.1 Impôts directs

4.1.1 Personnes physiques

La doctrine autorisée considère que les certificats immobiliers qualifient en principe comme valeur de portefeuille et objets mobiliers, et que les plus-values d'opérations sur de tels biens réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé sont exonérées dans le chef d'une personne physique. Ce point de vue n'est pas contredit par l'administration fiscale.

Si les plus-values sont le résultat d'opérations spéculatives, elles sont imposables distinctement à l'impôt des personnes physiques au taux de 33 % (à augmenter des impôts locaux complémentaires en faveur des agglomérations et des communes, qui varient généralement entre 6 et 9% de l'impôt dû). Les moins-values ne sont pas déductibles fiscalement, à moins qu'elles ne découlent d'opérations spéculatives et anormales, auquel cas elles peuvent être déduites des revenus réalisés à l'occasion d'opérations spéculatives au cours des cinq périodes imposables ultérieures.

Si une personne physique a investi dans des certificats immobiliers dans le cadre de l'exercice d'une activité professionnelle, les plus-values qui seraient réalisées sur ceux-ci seront imposables à l'impôt des personnes physiques en tant que revenu professionnel, aux taux progressifs par tranches. Les moins-values réalisées dans un cadre professionnel sont fiscalement déductibles.

4.1.2 Sociétés résidentes belges et établissement belge de sociétés étrangères soumises à l'Impôt des Sociétés ou à l'Impôt des Non Résidents Sociétés

Les plus-values réalisées à l'occasion de la vente de certificats immobiliers par les sociétés belges ou par des sociétés étrangères qui détiennent les certificats immobiliers par le biais d'un établissement belge, sont imposables, respectivement, à l'impôt des sociétés ou à l'impôt des non-résidents société. Les moins-values sont fiscalement déductibles.

4.1.3 Entités soumises à l'impôt des personnes morales

Les plus-values réalisées à l'occasion de la vente des certificats immobiliers par des entités soumises à l'impôt des personnes morales ne sont pas imposables. Les moins-values ne sont pas déductibles.

4.2 Impôts indirects

Les opérations de vente et d'achat de fonds publics tels des certificats immobiliers sont soumises à la Taxe sur les Opérations de Bourse ("TOB") au taux de 0,17% (avec un plafond maximal de 500 €), sous réserve de certaines exemptions. Dans le cadre de la présente Offre, l'Offrant s'est engagé à supporter la totalité de la TOB.

5. PRESENTATION DE L'OFFRANT

5.1 Informations de caractère général

Dénomination	AG Real Estate Group Asset Management, en abrégé AG REGAM (anciennement Fortis Real Estate Group Asset Management)
Forme de la société	Société anonyme
Siège social	Boulevard Saint-Lazare 4-10 à 1210 Bruxelles
Date de constitution	16 mars 1973
Durée	illimitée
Numéro d'entreprise	BE 0413.086.178
Capital social	94.550 EUR
Actionnariat	- AG Real Estate SA (105 actions (34,4 %)) - AG Real Estate Management SA (199 actions (65,3 %)) - FIB Invest SA (1 action (0,3 %))
Date de l'assemblée générale	1 ^{er} lundi du mois de mai à 15 heures
Exercice social	1 ^{er} janvier au 31 décembre
Objet social	La société a pour objet de faire, tant pour son compte que pour le compte de tiers, toutes opérations d'achat, de vente, d'investissement, de promotion, de location, d'exploitation, de gestion de mise en valeur, de transformation, de lotissement de tous immeubles ou parties divisées ou indivises d'immeuble, ainsi que la gestion et l'administration de tous biens immobiliers et toutes entreprises de travaux publics ou privés. La société pourra anticiper directement ou indirectement notamment sous forme de participation, de souscription, d'apport ou autrement, dans tous organismes publics ou privés et dans toutes les sociétés d'entreprises ou d'exploitations ayant un objet similaire, analogue ou connexe à celui de la société présentement constituée en Belgique ou à l'étranger, ainsi que sous forme d'absorption, ou de fusion totale ou partielle de ou avec des organismes et sociétés en Belgique exclusivement. De façon générale, la société peut faire toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières, se rapportant directement ou indirectement en tout ou en partie à son objet social ou qui serait de nature à en faciliter la réalisation. Elle peut, aux mêmes fins, faire toutes opérations financières, de crédit ou de prêt, emprunter notamment sur gage ou avec constitution d'hypothèque, cautionner ou garantir tous prêts ou crédits, avec ou sans privilège ou autre garantie réelle. L'énumération qui précède n'a rien de limitatif et doit être interprétée dans le sens le plus large.

5.2 Administration - Direction - Controle

A la date du présent Prospectus, le conseil d'administration de l'Offrant est composé de:

Nom	Titre	Echéance du mandat
Alain Devos SPRL, représentée par Monsieur Alain Devos	Président	2014
Xavier Pierlet SPRL, représentée par Monsieur Xavier Pierlet	Administrateur	2016
Monsieur Jean-Marc Dubois	Administrateur-délégué	2016
Monsieur Kasper Deforche	Administrateur-délégué	2016
Monsieur Pierre Devondel	Administrateur	2014
Marc Van Begin SPRL, représentée par Monsieur Marc Van Begin	Administrateur	2016
Laurent Stalens SPRL, représentée par Monsieur Laurent Stalens	Administrateur	2016

Les statuts de l'Offrant prévoient la possibilité pour le conseil d'administration (i) de déléguer ses pouvoirs de gestion à un comité de direction, constitué dans ou hors son sein, sans que cette délégation ne puisse porter sur la politique générale de la société ou sur l'ensemble des actes réservés au conseil d'administration par la loi ou les statuts et (ii) déléguer la gestion journalière et la représentation de celle-ci, confier la direction de l'ensemble ou d'une ou plusieurs parties des affaires sociales, confier des missions spéciales, déléguer des pouvoirs spéciaux à des personnes qui peuvent également être choisies dans ou hors son sein.

A ce jour, le conseil d'administration de l'Offrant n'a toutefois pas fait usage de cette première possibilité et n'a pas non plus établi de comités exécutifs ou consultatifs en son sein. Il a, par contre, délégué la gestion journalière et la représentation de celle-ci à deux administrateurs, à savoir Messieurs Jean-Marc Dubois et Kasper Deforche.

Il faut noter que Messieurs Marc Van Begin, représentant permanent de Marc Van Begin SPRL, et Laurent Stalens, représentant permanent de Laurent Stalens SPRL, n'ont pas participé aux délibérations du conseil d'administration de l'Offrant ayant décidé de la présente Offre, compte tenu de leur présence dans les conseils d'administration des sociétés gérantes et émettrice des Certificats Westland 2004.

L'assemblée générale ordinaire de l'Offrant a décidé en date du 3 mai 2010 de nommer KMPG SCRL, Réviseurs d'entreprises, dont le siège social est établi à 1130 Bruxelles, avenue du Bourget 40, représentée par Monsieur Dirk Brex, comme commissaire de l'Offrant pour une durée de trois ans. Le mandat du commissaire expirera à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires qui statuera sur les comptes annuels clôturés au 31 décembre 2012. Cette nomination fait suite à la démission de PWC SCRL, Réviseurs d'entreprises, dont le siège social est établi à 1932 Sint-Stevens-Woluwe, Woluwedal 18, représentée par Monsieur Didier Matriche.

5.3 Aperçu historique du groupe

L'Offrant (anciennement Fortis Real Estate Group Asset Management) est une filiale d'AG Real Estate Asset Management (anciennement Fortis Real Estate Asset Management), elle-même filiale d'AG Real Estate (anciennement Fortis Real Estate). Toutes ces entités appartiennent au groupe Ageas (anciennement le groupe Fortis) comme le démontre l'organigramme figurant à la section 5.4.

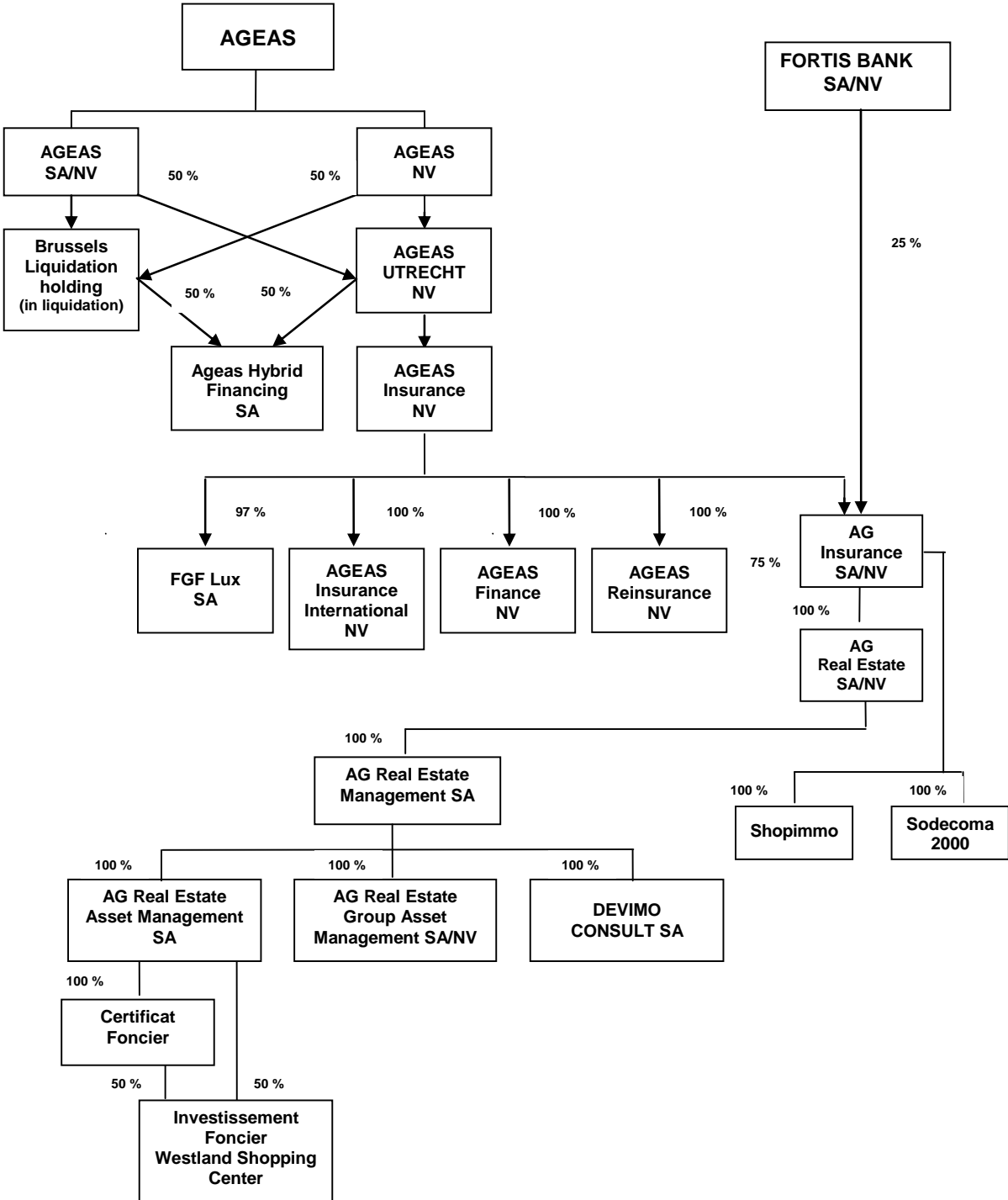
En 2005, Bernheim Asset Management SA, acquise par le groupe AG Real Estate en 2002 dans le cadre de l'achat du groupe Bernheim-Comofi, a été rebaptisée Fortis Real Estate Asset Management

(dorénavant AG Real Estate Asset Management) et Bernheim-Comofi est alors devenu Fortis Real Estate (à présent AG Real Estate).

5.4 Structure du groupe

L'organigramme ci-dessous présente les principales filiales du groupe Ageas dont fait partie l'Offrant. Ageas SA/NV, société anonyme de droit belge, et Ageas NV, société anonyme de droit néerlandais, sont les sociétés mères d'Ageas. Leurs actions sont cotées sur NYSE Euronext Brussels et NYSE Euronext Amsterdam.

Organigramme simplifié du groupe Ageas



5.5 Activités du groupe

5.5.1 Groupe Ageas

Ageas est un groupe d'assurance international riche de plus de 180 années d'expérience et de savoir-faire. Classé dans le Top 20 européen de l'assurance, Ageas a choisi de concentrer ses activités sur l'Europe et l'Asie qui, ensemble, forment le plus grand marché de l'assurance au monde. Les activités d'assurance se répartissent en quatre secteurs opérationnels : Belgique, Royaume-Uni, Europe continentale et Asie. En Belgique, par le biais d'AG Insurance SA/NV, l'entreprise est le leader incontesté dans les segments vie individuelle et employee benefits, et se profile aussi comme acteur de référence en non-vie. À l'international, Ageas dispose d'une présence marquante au Royaume-Uni, où il est le troisième assureur auto pour les particuliers. L'entreprise possède également des filiales en France, en Allemagne, en Ukraine et à Hong-Kong. Par ailleurs, Ageas se démarque par son expertise spécifique dans les partenariats conclus avec des institutions financières et des distributeurs de référence au Luxembourg, en Italie, au Portugal, en Chine, en Malaisie, en Inde et en Thaïlande. Ageas emploie plus de 11.000 personnes et réalise un encaissement annuel d'environ 16 milliards d'EUR.

5.5.2 AG Insurance

AG Insurance est l'un des plus grands assureurs belges, leader incontesté sur le marché des assurances-vie, et n° 2 en assurances dommage. Fin 2009, AG Insurance détient 30,6 % de parts de marché en assurances-vie et 15 % en assurances non-vie, pour un total de 25,1 % sur l'ensemble du marché. La compagnie doit cette position à sa large et qualitative gamme de produits, d'excellentes prestations de service et à sa collaboration avec le réseau de courtiers indépendants et d'agents Fintro, ainsi qu'avec les agences de BNP Paribas Fortis. AG Insurance compte plus de 4.000 collaborateurs spécialisés.

5.5.3 AG Real Estate

Quant à AG Real Estate, dont l'Offrant est une filiale, elle est active dans différents métiers de l'immobilier : Asset & Property Management, Development & Construction Management ainsi que dans la gestion des parkings publics via sa filiale Interparking. AG Real Estate possède un portefeuille sous gestion, pour compte propre et compte de tiers, de l'ordre de 5 milliards d'EUR. Elle compte plus de 200 collaborateurs aux profils pointus et aux compétences multiples. Près de 2.000 personnes sont employées dans la gestion des parkings dans sept pays européens. En plus de ses réalisations et références antérieures, toutes ces compétences constituent le plus grand atout d'AG Real Estate pour aborder le futur.

5.6 Développements récents

Il n'y a aucun développement récent à mentionner dans le chef de l'Offrant.

Pour les développements récents du groupe Ageas, il est fait référence au site internet d'Ageas : www.ageas.be.

5.7 Certificats Westland 1980 et 2004 détenus par l'Offrant et des personnes liées

Depuis le dépôt de l'avis de l'annonce de l'Offre et jusqu'à la date du présent prospectus, l'Offrant a acquis 648 Certificats Westland 2004. Pendant la période d'acceptation, l'Offrant se réserve le droit de continuer à acquérir des Certificats Westland 2004. Ces acquisitions feront l'objet d'une publication sur le site de la CBFA (www.cbfa.be) conformément à l'article 12 de l'Arrêté Royal OPA. En outre, il apparaît qu'AG Insurance SA/NV, société liée à l'Offrant, détient 2.341 Certificats Westland 2004, soit 1,92 %.

Finalement, l'Offrant détient 2.989 Certificats Westland 2004.

5.8 Informations financières

Les comptes consolidés établis selon le référentiel IFRS ("*International Financial Reporting Standards*") de Fortis SA/NV et Fortis NV (dorénavant Ageas SA/NV et Ageas NV) au 31 décembre 2009 sont joints en **Annexe 2** au présent Prospectus.

Le rapport financier intermédiaire consolidé d'Ageas du premier semestre 2010 est joint en **Annexe 3** au présent Prospectus.

6. INFORMATIONS SUR L'EMETTEUR, LA GERANTE ET LES CERTIFICATS WESTLAND 2004

6.1 Informations de caractère général sur l'Emetteur

Dénomination	IREC Westland
Forme de la société	Société anonyme
Siège social	Boulevard Saint-Lazare 4-10 à 1210 Bruxelles
Date de constitution	9 mai 1990
Durée	illimitée
Numéro d'entreprise	BE 0440.810.362
Capital social	1.537.000 EUR
Actionnariat	- AG Real Estate Finance SA (1 action (0,01%)) - AG Real Estate Asset Management SA (6.199 actions (99,99%))
Date de l'assemblée générale	2 ^{ème} mardi du mois d'avril à 18 heures
Exercice social	1 ^{er} janvier au 31 décembre
Administrateurs	- Monsieur Michel Pleeck - Monsieur William De Troij - Laurent Stalens SPRL (dont le représentant permanent 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.
Certificats Westland 2004	IREC Westland est l'émetteur des 122.000 Certificats Westland 2004 dont la souscription publique a été ouverte le 17 mai 2004 pour un prix de 250 EUR par Certificat Westland 2004.

6.2 Information de caractère général sur la Gérante

Dénomination	L'Investissement Foncier Westland Shopping Center, en abrégé "IFWSC"
Forme de la société	Société anonyme
Siège social	Boulevard Saint-Lazare 4-10 à 1210 Bruxelles
Date de constitution	13 décembre 1979
Durée	illimitée
Numéro d'entreprise	BE 0420.117.589
Capital social	62.000 EUR
Actionnaires	- Le Certificat Foncier SA (625 actions (50%)) - AG Real Estate Asset Management SA (625 actions (50%))
Date de l'assemblée générale	2 ^{ème} mardi du mois d'avril à 11h30
Exercice social	1 ^{er} 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	<p>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.</p> <p>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.</p>

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.

6.3 Aperçu historique et structure : l'Emetteur et la Gérante sont associés dans une société interne

6.3.1 Constitution de la Société Interne en 1980

En vue d'acquérir les Droits Réels sur le Centre Commercial, Le Certificat Foncier, la SA Compagnie Bruxelles Lambert, la SA Compagnie Financière et de Réassurance du Groupe AG (ci-après « **AG Financière** »), la SA 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 SA Compagnie Bruxelles Lambert (aux droits desquels est venue « **Bernheim Asset Management SA** », acquise par le groupe AG Real Estate en 2002 et actuellement dénommée « **AG Real Estate Asset Management SA** », filiale d'AG Real Estate Management) et AG Financière ont apporté leurs connaissances et leurs expériences immobilière et financière.

Le Certificat Foncier a apporté la moitié des fonds, soit 384.200.000 BEF (9.524.069,22 EUR), qu'il 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.

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.

6.3.2 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. 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 :

- (i) 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 ;
- (ii) les modifications au contrat notamment les articles 8 et 9, à la suite du concordat et de la faillite de la SA 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 6.4.4);
- (iii) la succession, l'absorption et les changements statutaires des associés initiaux, dont notamment, la SA Bernheim Asset Management (actuellement AG Real Estate Asset Management), est venue aux droits de la SA Compagnie Bruxelles Lambert, associée à l'origine.
- (iv) la reprise de la participation d'AG Insurance dans la Société Interne (avec effet au 1^{er} 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 2004 sont visés par la présente Offre.

6.3.3 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:

- (i) un droit d'emphytéose concédé par la Commune d'Anderlecht sur un terrain représentant la superficie totale au sol du Westland Shopping Center, 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 précédemment dénommé « C&A » et actuellement détenu par Redevco Belgium.
- (ii) un droit d'emphytéose concédé par Galeries Anspach à la Gérante portant sur l'ensemble des constructions du Westland Shopping Center (à l'exclusion des trois blocs précités), lesquels

comprennent des parties communes et des surfaces commerciales louées d'une superficie d'environ 15.000 m² :

- 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 1er 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.

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.

6.3.4 Cession des Droits Réels à Sodecoma 2000

A l'échéance du 31 décembre 2036, les Droits Réels reviendront de plein droit à Sodecoma 2000. Sodecoma 2000 a acquis le 28 juin 1995 ces Droits Réels pour la période subséquente à 2036, à la suite de la faillite de Galeries Anspach, qui était la détentrice initiale de ces droits. A la suite de l'acquisition par AG Real Estate en 2002 du groupe Bernheim-Comofi (dont Sodecoma 2000 est issu), Sodecoma 2000 a intégré le groupe d'AG Real Estate, dont fait partie l'Offrant.

6.3.5 Personnes agissant de concert avec l'Emetteur et/ou avec la Gérante

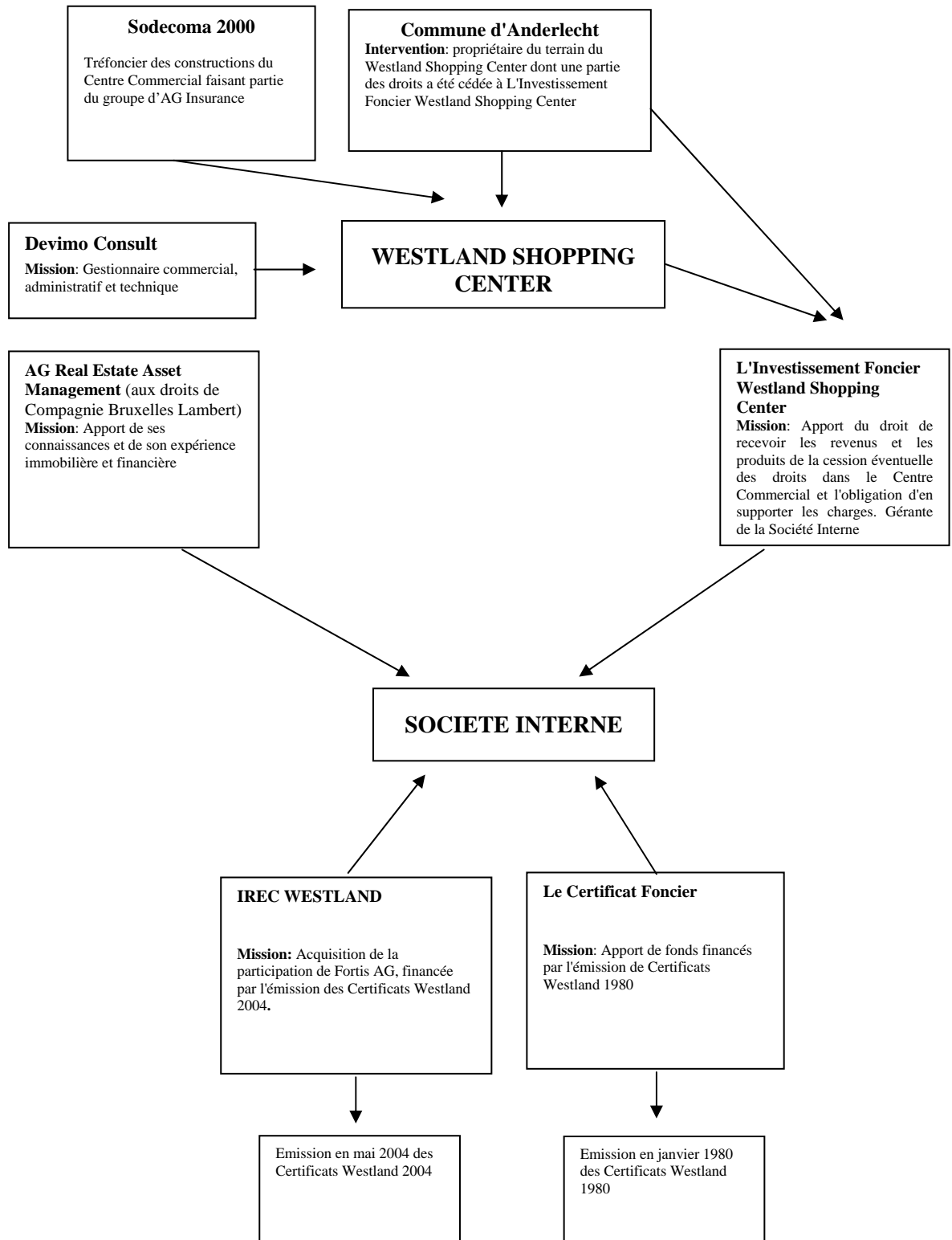
L'Offrant n'a pas connaissance d'une action de concert entre l'Emetteur et/ou la Gérante et un tiers. Bien que la Loi OPA (article 3, §2) prévoit une présomption d'action de concert entre la société-cible et les personnes qui lui sont liées (le groupe AG Real Estate en l'espèce), l'Offrant n'estime pas qu'une telle présomption soit pertinente dans le cadre d'une offre sur des certificats immobiliers. Ces derniers ne confèrent aucunement un pouvoir de contrôle sur l'Emetteur. Dans le cas présent, l'Emetteur et la Gérante sont tenus de veiller aux intérêts des détenteurs de certificats.

6.3.6 Etats financiers de la Société Interne

Il est renvoyé aux états financiers pour l'exercice 2009 de la Société Interne ainsi qu'au rapport du contrôleur de gestion mais également aux états financiers pour le 1er semestre 2010, non audités (**Annexe 5**, **Annexe 6** et **Annexe 7**).

6.3.7 Composition actuelle de la Société Interne - Structure de l'opération

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



Bien que ce ne fût pas le cas lors de la mise en place de la Société Interne en 1980, celle-ci est à présent composée de sociétés appartenant toutes au groupe Ageas :

- L'émetteur des Certificats Westland 1980, Le Certificat Foncier, est contrôlée par AG Real Estate Asset Management SA, 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 SA elle-même venue aux droits de la Compagnie Bruxelles Lambert a intégré le groupe d'AG Real Estate en 2002, lors du rachat du groupe Bernheim-Comofi,
- IREC Westland, émetteur des Certificats Westland 2004, est contrôlée par AG Real Estate Asset Management SA, 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 appartient au groupe Ageas ;
- les Droits Réels reviendront à l'échéance du 31 décembre 2036 à Sodecoma 2000, une société anonyme de droit belge qui appartient au groupe Ageas depuis 2002. 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.

6.4 Répartition des revenus entre associés et la Société Interne

6.4.1 A la constitution

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

Le Certificat Foncier	47,5%
AG Vie	47,5%
la Gérante	3%
AG Financière	1%
AG Real Estate Asset Management	1%

6.4.2 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 conformément à l'article 9 du contrat de Société Interne :

Le Certificat Foncier	47,5%
L'Émetteur	48,5%
la Gérante	3%
AG Real Estate Asset Management	1%

6.4.3 A la liquidation de la Société Interne

Sauf décision de prorogation prise par l'assemblée générale des détenteurs 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 trois 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 conformément à l'article 10 du contrat de Société Interne :

Le Certificat Foncier	47,5%
L'Emetteur	49,5%
AG Real Estate Asset Management	2%
la Gérante	1%

6.4.4 Revenus des Certificats Westland 2004

L'Emetteur répartit la part des revenus qui lui revient entre les détenteurs de Certificats Westland 2004, sous déduction :

- d'une rémunération forfaitaire pour la couverture de ses frais généraux fixée à 2%,
- 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 2004, les coupons suivants ont été payés aux détenteurs :

Année	Numéro coupon	Brut	Remboursement capital	Net
2005	1	16,42 €	7,58 €	15,09 €
2006	2	16,94 €	7,58 €	15,54 €
2007	3	17,39 €	7,58 €	15,92 €
2008	4	17,78 €	7,58 €	16,25 €
2009	5	18,42 €	7,58 €	16,79 €
2010	6	19,11 €	7,58 €	17,38 €

Au terme de ces remboursements, le capital initial restant à rembourser s'élève à 204,52 EUR par Certificat Westland 2004.

6.4.5 Evolution 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 trois 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).

Le 12 novembre 2010, une assemblée générale extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980 a été convoquée, afin de se prononcer sur la prorogation de la Société Interne. Les précisions au sujet de cette assemblée sont reprises à la section 3.14.

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

6.5 Les Certificats Westland 2004

6.5.1 Relevé des Certificats Westland 2004

Les 122.000 Certificats Westland 2004 ont été offerts au public dans le cadre d'une souscription ouverte par IREC Westland le 17 mai 2004. L'émission totale portait sur un montant de 31.262.500 EUR dont 762.500 EUR de frais d'émission. Ce montant correspondait à une valorisation des Droits Réels (valeur d'investissement « acte en mains ») à 62.450.000 EUR comme indiqué dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004.

ING Belgique et Fortis Banque ont pris ferme les Certificats Westland 2004 lors de l'émission, qui n'auraient pas été placés à la souscription publique. ING Belgique a garanti solidairement la parfaite exécution des engagements pris par l'Emetteur envers les détenteurs de Certificats Westland 2004.

La présente Offre porte uniquement sur les Certificats Westland 2004, à l'exclusion des Certificats Westland 1980 émis par Le Certificat Foncier. Les Certificats Westland 1980 font l'objet d'une contre-offre publique d'acquisition conditionnelle distincte, également lancée par l'Offrant et dont les termes et conditions sont exposés dans un prospectus distinct approuvé par la CBFA le 7 décembre 2010.

6.5.2 Nombre de Certificats Westland 2004 détenus par l'Emetteur ou ses filiales

L'Offrant ne dispose pas d'information sur la détention éventuelle de Certificats Westland 2004 par l'Emetteur ou ses filiales.

6.5.3 Evolution du cours de bourse des Certificats Westland 2004

Le tableau ci-dessous¹¹ reprend l'ensemble des cours (fixing) et volumes concernant les Certificats Westland 2004 pour les jours où des transactions ont été enregistrées au cours d'une période débutant douze mois avant l'annonce de l'Offre d'Atenor et se clôturant la veille du dépôt du dossier de l'Offre, soit du 1^{er} octobre 2009 au 12 novembre 2010.

On observera que sur cette période, soit sur 288 jours de bourse, il n'y a eu que 157 jours de cotation effective en ce qui concerne les Certificats Westland 2004. Le volume des Certificats Westland 2004 échangés sur cette même période est de 7.172 titres, soit à peine 6% des titres émis. On peut en conclure que les Certificats Westland 2004 sont des instruments financiers très peu liquides.

Date	Clôture	Volume	Date	Clôture	Volume	Date	Clôture	Volume
			30/06/2010	255	30	10/02/2010	255	33
10/11/2010	271	10	29/06/2010	255	3	09/02/2010	255	104
04/11/2010	275	55	23/06/2010	250.01	3	08/02/2010	259	11
02/11/2010	267	40	15/06/2010	263.15	5	05/02/2010	259	19
29/10/2010	267	50	14/06/2010	245.11	10	04/02/2010	260	15
28/10/2010	266.5	5	10/06/2010	245	50	02/02/2010	264.95	40
27/10/2010	264.5	79	09/06/2010	243.1	83	27/01/2010	264.95	11

¹¹ Source : www.euronext.com.

Date	Clôture	Volume	Date	Clôture	Volume	Date	Clôture	Volume
25/10/2010	260.13	40	08/06/2010	243.95	10	26/01/2010	259	60
21/10/2010	260.11	1	07/06/2010	245	43	25/01/2010	259	10
20/10/2010	260.11	87	04/06/2010	240.5	150	18/01/2010	256	60
15/10/2010	260.11	30	31/05/2010	250.2	15	15/01/2010	252.5	150
11/10/2010	260	131	28/05/2010	250.01	15	14/01/2010	254	40
07/10/2010	260.1	67	26/05/2010	240	1	12/01/2010	254	80
06/10/2010	256.55	12	24/05/2010	226.11	1	08/01/2010	254.01	15
05/10/2010	256.55	45	19/05/2010	274.39	40	06/01/2010	253.51	11
04/10/2010	259	47	18/05/2010	266.1	17	05/01/2010	253.5	46
01/10/2010	257.01	65	17/05/2010	274.5	10	04/01/2010	252	14
28/09/2010	265.1	108	13/05/2010	267.1	75	23/12/2009	251.01	20
27/09/2010	256.56	98	11/05/2010	267.1	14	22/12/2009	260	261
24/09/2010	256.55	62	10/05/2010	265	24	18/12/2009	251	60
22/09/2010	256	1	07/05/2010	264.99	27	17/12/2009	251	35
21/09/2010	256	2	06/05/2010	265	20	16/12/2009	251.01	24
20/09/2010	256.01	14	03/05/2010	263	18	14/12/2009	250	101
16/09/2010	256.01	30	30/04/2010	267.1	10	09/12/2009	245.5	111
14/09/2010	256	65	29/04/2010	263	18	08/12/2009	250	124
13/09/2010	257	28	28/04/2010	263	57	07/12/2009	253	50
10/09/2010	260	31	27/04/2010	263	35	04/12/2009	260	180
09/09/2010	260.51	50	22/04/2010	265	39	03/12/2009	260	26
30/08/2010	260.01	20	20/04/2010	265	58	02/12/2009	260	64
26/08/2010	257	20	16/04/2010	280	23	01/12/2009	259	46
25/08/2010	257	21	15/04/2010	279.4	10	25/11/2009	253	31
16/08/2010	255.01	15	13/04/2010	279.99	10	16/11/2009	255	57
12/08/2010	263.13	25	12/04/2010	280	10	13/11/2009	254.99	6
10/08/2010	263	40	09/04/2010	274.99	2	11/11/2009	254.99	27
04/08/2010	250.1	24	08/04/2010	274.99	30	10/11/2009	255	25
02/08/2010	250.01	16	01/04/2010	273.3	45	09/11/2009	250	9
30/07/2010	250	49	30/03/2010	274.38	10	06/11/2009	250.1	20
29/07/2010	250.01	149	29/03/2010	272	100	27/10/2009	250	255
28/07/2010	260	45	26/03/2010	264.95	117	23/10/2009	250	57
27/07/2010	263.14	20	23/03/2010	260.01	2	21/10/2009	250.1	164
23/07/2010	255.01	10	17/03/2010	255	60	20/10/2009	255	15
21/07/2010	260	10	16/03/2010	260	3	19/10/2009	250	25
19/07/2010	260	20	12/03/2010	260	30	16/10/2009	260	10
15/07/2010	261	20	11/03/2010	260	5	13/10/2009	251.5	15
13/07/2010	260	63	09/03/2010	260	50	09/10/2009	257.5	53
12/07/2010	255	97	05/03/2010	254.8	66	08/10/2009	257.5	30
08/07/2010	255	65	03/03/2010	251.5	1	07/10/2009	257.5	19
07/07/2010	255	210	22/02/2010	251.2	16	06/10/2009	250	110
06/07/2010	254.99	127	17/02/2010	250.11	17	05/10/2009	250	120
05/07/2010	260.01	20	16/02/2010	250	175	02/10/2009	250	48
01/07/2010	260	68	15/02/2010	250	40	01/10/2009	250	145

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

- moyenne pondérée à 12 mois précédant l'Offre d'Atenor du 1^{er} octobre 2009 au 28 septembre 2010 : 255,68 EUR et précédant l'Offre du 13 novembre 2009 au 10 novembre 2010 : 255,36 EUR

- moyenne pondérée à 6 mois précédant l'Offre d'Atenor du 8 avril 2010 au 28 septembre 2010 : 257,08 EUR et précédant l'Offre du 13 mai 2010 au 10 novembre 2010 : 255,96 EUR;
- moyenne pondérée à 3 mois précédant l'Offre d'Atenor du 5 juillet 2010 au 28 septembre 2010 : 256,61 EUR et précédant l'Offre du 16 août 2010 au 10 novembre 2010 : 260,63 EUR;
- moyenne pondérée à 1 mois précédant l'Offre d'Atenor du 9 au 28 septembre 2010 : 258,96 EUR et précédant l'Offre du 15 octobre 2010 au 10 novembre 2010 : 264,97 EUR.

6.5.4 Liquidation du Certificat

Le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 prévoyait que, sauf prorogation, la Société Interne serait 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 trois ans, soit au plus tard le 31 décembre 2013.

La cession de ces Droits Réels ne pourra avoir lieu qu'avec l'accord de la Commune d'Anderlecht.

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 1er janvier 2037 et ce, jusqu'au 31 décembre 2070.

La décision sur la prorogation de la Société Interne au-delà du 31 décembre 2010 ne revient qu'aux détenteurs de Certificats Westland 1980. Les détenteurs de Certificats Westland 2004 n'ont pas le droit de vote en la matière (voir section 3.14).

Une assemblée générale extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980 a été convoquée à cet effet pour le 8 décembre 2010.

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 détenteurs 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 détenteurs 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.

6.5.5 Dématérialisation des Certificats Westland 2004

Les Certificats Westland 2004 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 ladite loi, 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 2004, 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 2004.

En application de l'article 5 de ladite loi, les Certificats Westland 2004 inscrits en compte-titres au 1er janvier 2008 sont convertis de plein droit en titres dématérialisés à partir de cette date. Les autres Certificats Westland 2004, 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 2004 en raison de cette conversion de plein droit. En application de l'article 4 de la loi, à dater du 1er janvier 2008, plus aucun certificat au porteur ne peut faire l'objet d'une délivrance physique en Belgique.

Cette même loi 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 1er janvier 2015, les Certificats Westland 2004 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 2004 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 détenteurs 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 2004 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 détenteurs de Certificats Westland 2004 du solde net de liquidation, qui pourrait dans ce cas intervenir dans le courant de l'année 2014. Dans ce cas, les Certificats Westland 2004 devraient être convertis de plein droit en certificats dématérialisés par l'Emetteur.

6.6 Présence du groupe Ageas dans le Centre Commercial

Comme exposé à la section 6.3 ci-dessus, le groupe Ageas - en particulier certaines filiales d'AG Real Estate - est largement impliqué dans le Centre Commercial par le fait qu'il détient des participations dans les différentes composantes de la Société Interne, qu'une de ses filiales en assure la gestion est qu'une autre de ses filiale est propriétaire d'une partie du Westland Shopping Center.

AG Real Estate a par ailleurs acquis en 2002 le groupe Bernheim-Comofi, lequel détenait dans son portefeuille immobilier Sodecoma 2000, détentrice du tréfonds sur les constructions commerciales et des emphytéoses sur le Centre Commercial pour la période de 2036 à 2070. Sodecoma 2000 avait elle-même acquis ces droits à la suite de la faillite de la Galerie Anspach.

Ainsi que le relevait le prospectus d'émission du 10 mai 2004 des Certificats Westland 2004 (page 16), un conflit d'intérêts éventuel pourrait naître en cas de prorogation de la Société Interne pour une longue durée, éventuellement jusqu'à la date butoir du 31 décembre 2036. A cette date, Sodecoma 2000 recevra en effet gratuitement les Droits Réels pour la période courant jusqu'en 2070.

Le conflit d'intérêts résiderait essentiellement en ce que la Gérante - filiale d'AG Real Estate - pourrait, en fin d'emphytéose, exposer des dépenses qu'un emphytéote n'exposerait habituellement pas en fin d'emphytéose, dès lors que ces dépenses profiteraient directement à Sodecoma 2000, une autre filiale d'AG Real Estate.

L'Offrant est conscient de ce conflit d'intérêts éventuel. En invitant les détenteurs de Certificats Westland 1980 à voter contre la prorogation de la Société Interne au-delà de 2010, l'Offrant se positionne clairement pour que ce conflit éventuel ne se produise pas.

L'Offrant souligne par ailleurs qu'il est soucieux de gérer en toute transparence et avec rigueur les conflits d'intérêts pouvant se présenter. L'Offrant est parfaitement conscient du devoir de la Gérante d'exercer sa mission dans le seul intérêt des différents associés de la Société Interne et des bénéficiaires économiques des droits d'associés, aux rangs desquels figurent principalement les détenteurs des Certificats Westland 1980 et des Certificats Westland 2004.

Enfin, il convient de souligner que la présence de diverses filiales d'AG Real Estate dans la structure du Centre Commercial a été bénéfique pour les détenteurs de Certificats Westland 2004, ainsi qu'en témoigne le rendement élevé de ces certificats jusqu'à ce jour si les détenteurs de Certificats Westland 2004 apportent leurs titres à l'Offre (voir section 3.3 à cet égard).

6.7 Le Westland Shopping Center

6.7.1 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.

6.7.2 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 m² 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.

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 Willemys) 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.

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 m².

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.

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 indexés¹², 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). »

6.7.3 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.

¹² 75.000.000 BEF ou 1.859.201 EUR exprimés selon l'indice de décembre 1979. Cf. Statut du Certificat Immobilier Westland 1980.

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 section 3.3).

6.7.4 Pollution des sols

La parcelle qui sert d'assiette au Centre Commercial connaît encore ou a connu des activités à risque (par exemple station-service, car wash, nettoyage à sec). A ce titre, elle 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.

6.7.5 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 6,28 millions d'EUR contre 5,69 millions d'EUR pour l'année antérieure.

Les revenus locatifs se décomposent en effet en :

Revenus locatifs en milliers d'EUR			
Exercice	2009	2008	Différence en %
Loyers et redevances de base	6.096	5.445	+12%
Loyers et redevances mobiles	182	247	-26%
Sous-total	6.278	5.692	+10%
Revenus non récurrents	180	360	n.s.
Total	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 6,4 millions d'EUR.

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-audité) :

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

En milliers d'EUR	30.6.2010	30.06.2009
Loyers et redevances de base	3.094,5	2.972,9
Loyers et redevances mobiles (12 mois de l'exercice t-1)	112,5	211,4
Sous-total	3.207,0	3.184,3
Revenus non-récurrents	0	209,5
Total	3.207,0	3.393,8

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 d'EUR. »

6.7.6 Gestion du Centre Commercial

La gestion commerciale du Centre Commercial est assurée par Devimo Consult. L'Emetteur et la Gérante ont formulé les précisions suivantes à Atenor qui les a reprises dans son prospectus :

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) ».

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 ».

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 ».

7. CALENDRIER PREVISIONNEL

Ce calendrier prévisionnel est donné à titre indicatif et tout en respectant la Loi OPA et l'Arrêté Royal OPA, certaines dates pourraient être modifiées sans préavis. En cas de surenchère ou d'une contre-offre régulière, ce calendrier devra être revu.

DATE	ACTION
15/11/2010	Notification formelle à la CBFA du lancement de l'Offre par l'Offrant sur les Certificats Westland 2004.
16/11/2010	Publication par la CBFA de l'avis d'Offre et envoi du projet de prospectus d'Offre par la CBFA à l'Emetteur.
07/12/2010	Approbation du prospectus d'Offre par la CBFA.
08/12/2010	Assemblée générale des détenteurs de Certificats Westland 1980.
14/12/2010	Ouverture de la période d'acceptation de l'Offre.
29/12/2010	Assemblée générale des détenteurs de Certificats Westland 1980.
21/01/2011	Clôture de la période d'acceptation de l'Offre.
26/01/2011	Publication des résultats de l'Offre.
28/01/2011	Paiement du prix de l'Offre.

AG REAL ESTATE GROUP ASSET MANAGEMENT

Société anonyme
Boulevard Saint-Lazare 4-10
1210 Bruxelles

filiale d'AG Real Estate SA



Banque-Guichet

ING Belgique SA
Avenue Marnix 24
1000 Bruxelles



Conseiller juridique

NautaDutilh
Chaussée de la Hulpe 120
1000 Bruxelles
Belgique



ANNEXE 1

Exemplaire destiné au détenteur de Certificats Westland 2004

BULLETIN D'ACCEPTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'AQUISITION PORTANT SUR LES CERTIFICATS WESTLAND 2004

Je, soussigné(e) (*nom, prénom*) _____
domicilié(e) à _____, rue _____ n° _____; (*ou*)
(si personne morale) (*dénomination sociale*) _____ dont le siège est établi
à _____, enregistré(e) au Registre des Personnes Morales de
_____ sous le n° _____ ;

déclare, après avoir pris connaissance des modalités de l'Offre faite par AG Real Estate Asset Group Management SA, telle que décrite dans le prospectus d'Offre du 7 décembre 2010 (le "Prospectus") ci-joint, vouloir céder à l'Offrant, selon les modalités et conditions du Prospectus, les _____ Certificats Westland 2004, coupons n° 7 et suivants attachés, dont je suis propriétaire / copropriétaire / usufruitier, contre un prix de 295 EUR par Certificat Westland 2004.

Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont détenus en copropriété, je comprends que l'ensemble des copropriétaires devront également signer ce Bulletin d'Acceptation en double exemplaire. Si les Certificats Westland 2004 apportés sont détenus en usufruit, je comprends que le nu-propriétaire devra signer ce Bulletin d'Acceptation en double exemplaire. Si les Certificats Westland 2004 apportés sont nantis, je comprends que le Bulletin d'Acceptation devra être signé en double exemplaire tant par le propriétaire que par le créancier gagiste; ce dernier renonçant expressément et irrévocablement à son gage.

Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont sous forme dématérialisée sur le compte titre n° _____ auprès de _____, j'instruis mon intermédiaire financier de céder les Certificats Westland 2004 à l'Offrant en mon nom et pour mon compte. Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont au porteur, je joins à ce Bulletin d'Acceptation les titres matériels, coupons n° 7 et suivants attachés. Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont représentés par un/des certificat(s) nominatif(s), je le(s) joins à ce Bulletin d'Acceptation et donne pouvoir au conseil d'administration de l'Emetteur de procéder à la transcription dans le registre des certificats nominatifs.

Je comprends que, pour être valable, mon Bulletin d'Acceptation doit parvenir à la date de clôture de l'Offre, soit en principe le 21 janvier 2011, avant 16 heures (heure de Bruxelles), auprès de la Banque-Guichet ou via un intermédiaire financier de mon choix accompagné, le cas échéant, des documents visés ci-dessus. Les frais relatifs à l'Offre, en ce compris la taxe sur les opérations de bourse, seront pris en charge par l'Offrant. Les frais éventuellement réclamés par les intermédiaires financiers autres que la Banque-Guichet seront supportés par le détenteur des Certificats Westland 2004. Je comprends que je suis dès lors tenu de m'informer auprès de mon intermédiaire financier (autre que la Banque-Guichet) des frais relatifs à l'Offre qu'il pourrait éventuellement me mettre à charge.

Je souhaite que le prix correspondant aux Certificats Westland 2004 ci-dessus, soit 295 EUR par Certificat Westland 2004 (coupons n° 7 et suivants attachés), soit crédité sur mon compte : n° _____ - _____ - ____ ouvert auprès de la banque _____ à la date de paiement mentionnée dans le Prospectus.

Je déclare être dûment habilité à céder les Certificats Westland 2004 et que toutes les autorisations, formalités ou procédures requises à cet effet ont été dûment obtenues, acceptées, effectuées et/ou réalisées et que les Certificats Westland 2004 que j'apporte à l'Offre ne sont pas gagés ni grevés d'un quelconque autre droit au profit d'un tiers.

Enfin, je reconnais avoir reçu toutes les informations – en particulier le Prospectus approuvé le 7 décembre 2010 par la CBFA – me permettant de prendre une décision en toute connaissance de cause. Sauf indication contraire, les termes utilisés dans ce Bulletin d'Acceptation ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le Prospectus.

Fait en deux exemplaires à (*lieu*) _____, le (*date*) _____

(Signature de l'intermédiaire financier)

(Signature du détenteur des Certificats Westland 2004)

(En cas de démembrement de la propriété, signature du/des copropriétaires/du nu-propriétaire)

**BULLETIN D'ACCEPTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE D'AQUISITION
PORTANT SUR LES CERTIFICATS WESTLAND 2004**

Je, soussigné(e) (*nom, prénom*) _____
domicilié(e) à _____, rue _____ n° _____; (*ou*)
(si personne morale) (*dénomination sociale*) _____ dont le siège est établi
à _____, enregistré(e) au Registre des Personnes Morales de
_____ sous le n° _____ ;

déclare, après avoir pris connaissance des modalités de l'Offre faite par AG Real Estate Asset Group Management SA, telle que décrite dans le prospectus d'Offre du 7 décembre 2010 (le "Prospectus") ci-joint, vouloir céder à l'Offrant, selon les modalités et conditions du Prospectus, les _____ Certificats Westland 2004, coupons n° 7 et suivants attachés, dont je suis propriétaire / copropriétaire / usufruitier, contre un prix de 295 EUR par Certificat Westland 2004.

Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont détenus en copropriété, je comprends que l'ensemble des copropriétaires devront également signer ce Bulletin d'Acceptation en double exemplaire. Si les Certificats Westland 2004 apportés sont détenus en usufruit, je comprends que le nu-propriétaire devra signer ce Bulletin d'Acceptation en double exemplaire. Si les Certificats Westland 2004 apportés sont nantis, je comprends que le Bulletin d'Acceptation devra être signé en double exemplaire tant par le propriétaire que par le créancier gagiste; ce dernier renonçant expressément et irrévocablement à son gage.

Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont sous forme dématérialisée sur le compte titre n° _____ auprès de _____, j'instruis mon intermédiaire financier de céder les Certificats Westland 2004 à l'Offrant en mon nom et pour mon compte. Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont au porteur, je joins à ce Bulletin d'Acceptation les titres matériels, coupons n° 7 et suivants attachés. Si les Certificats Westland 2004 apportés à l'Offre sont représentés par un/des certificat(s) nominatif(s), je le(s) joins à ce Bulletin d'Acceptation et donne pouvoir au conseil d'administration de l'Emetteur de procéder à la transcription dans le registre des certificats nominatifs.

Je comprends que, pour être valable, mon Bulletin d'Acceptation doit parvenir à la date de clôture de l'Offre, soit en principe le 21 janvier 2011, avant 16 heures (heure de Bruxelles), auprès de la Banque-Guichet ou via un intermédiaire financier de mon choix accompagné, le cas échéant, des documents visés ci-dessus. Les frais relatifs à l'Offre, en ce compris la taxe sur les opérations de bourse, seront pris en charge par l'Offrant. Les frais éventuellement réclamés par les intermédiaires financiers autres que la Banque-Guichet seront supportés par le détenteur des Certificats Westland 2004. Je comprends que je suis dès lors tenu de m'informer auprès de mon intermédiaire financier (autre que la Banque-Guichet) des frais relatifs à l'Offre qu'il pourrait éventuellement me mettre à charge.

Je souhaite que le prix correspondant aux Certificats Westland 2004 ci-dessus, soit 295 EUR par Certificat Westland 2004 (coupons n° 7 et suivants attachés), soit crédité sur mon compte : n° _____ -

_____ - ____ ouvert auprès de la banque _____ à la date de paiement mentionnée dans le Prospectus.

Je déclare être dûment habilité à céder les Certificats Westland 2004 et que toutes les autorisations, formalités ou procédures requises à cet effet ont été dûment obtenues, acceptées, effectuées et/ou réalisées et que les Certificats Westland 2004 que j'apporte à l'Offre ne sont pas gagés ni grevés d'un quelconque autre droit au profit d'un tiers.

Enfin, je reconnais avoir reçu toutes les informations – en particulier le Prospectus approuvé le 7 décembre 2010 par la CBFA – me permettant de prendre une décision en toute connaissance de cause. Sauf indication contraire, les termes utilisés dans ce Bulletin d'Acceptation ont la même signification que celle qui leur est donnée dans le Prospectus.

Fait en deux exemplaires à (*lieu*) _____, le (*date*) _____

(Signature de l'intermédiaire financier)

(Signature du détenteur des Certificats Westland 2004)

(En cas de démembrement de la propriété, signature du/des copropriétaires/du nu-propriétaire)