

Rapport de gestion

à l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 27 avril 2012

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter le rapport de gestion du 101^e exercice social de votre société et de soumettre à votre approbation les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2011 ainsi que nos propositions de répartition bénéficiaire.

Le résultat net consolidé 2011 s'élève à 11,32 millions d'euros à comparer à -1,60 million d'euros en 2010.

CHIFFRES D'AFFAIRES, PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES ET RÉSULTAT OPÉRATIONNEL

Le **chiffre d'affaires** s'établit à 36,46 millions d'euros. Ce chiffre d'affaires comprend principalement le chiffre d'affaires (26,23 millions d'euros) lié aux cessions des deux premiers blocs de bureaux du complexe mixte UP-site, l'un au groupe ETHIAS et l'autre à UNIZO. Le solde se répartit entre le chiffre d'affaires dégagé par les activités hôtelières de l'hôtel CROWNE PLAZA (8,37 millions d'euros) et les loyers perçus (0,69 million d'euros) après l'acquisition de la société (I.P.I.) abritant le projet CITY DOCKS à Anderlecht.

Le **résultat opérationnel** s'établit à 13,51 millions d'euros contre 3,48 millions d'euros l'an dernier. Ce résultat s'explique par la vente du projet MEDIA GARDENS (IDM A) à la sicafi résidentielle AEDIFICA, la cession d'un premier bloc de bureaux au groupe ETHIAS au cours du premier semestre et la cession d'un second bloc de bureaux à UNIZO (Auxilio et Theseum) au cours du second semestre. À ces réalisations, s'ajoute la récupération du solde de la créance sur la RDC (2,73 millions d'euros).

Le **résultat financier net** s'établit à -3,09 millions d'euros en raison principalement des charges financières liées à l'émission de l'emprunt obligataire.

Tenant compte de ce qui précède, le **résultat net** de l'exercice s'inscrit en hausse par rapport à l'an dernier, soit à 11,32 millions d'euros contre une perte de 1,60 million d'euros.

ENDETTEMENT FINANCIER NET

Au 31 décembre 2011, le Groupe affiche un endettement net de 93,55 millions d'euros à comparer à un endettement net de 46,99 millions d'euros au 31 décembre 2010. L'endettement du Groupe se décompose d'une part, en endettement à long terme (capitaux permanents) de 107,11 millions d'euros contre 99,67 millions d'euros au 31 décembre 2010 et d'autre part, en une trésorerie nette de 13,56 millions d'euros.

Tout en maintenant l'endettement à un niveau comparable, les liquidités générées par les cessions décrites aux paragraphes précédents ont permis de réaliser de nouveaux investissements à Luxembourg (le projet LES BRASSERIES DE NEUDORF) et à Bruxelles (les projets CITY DOCKS et TREBEL) tout en assurant la poursuite des travaux liés aux projets en développement.

ACTIONS PROPRES

Durant l'année 2011, ATENOR GROUP a acquis 3061 actions propres. Au 31 décembre 2011, ATENOR GROUP détenait 157 513 actions propres acquises au prix moyen de 40,46 euros pour un montant total de 6,37 millions d'euros. Ces actions sont destinées à couvrir les plans d'options 2007, 2008, 2009, 2010 et 2011.

PROJETS EN PORTEFEUILLE

La qualité des projets en portefeuille, et notamment l'excellente localisation de chacun d'eux est un des atouts majeurs qui permet à ATENOR de traverser ces années de crises sans difficultés financières.

Le portefeuille compte actuellement 10 projets en développement pour un total de l'ordre de 500 000 m².

Plus précisément, les projets ont connu les évolutions suivantes :

SOUTH CITY — Gare du Midi, Bruxelles

Après la réception provisoire des travaux de construction le 1^{er} février 2011 et l'ouverture le 1^{er} mars 2011 sous la marque PARK INN, l'hôtel a généré, dès son ouverture, des résultats d'exploitation satisfaisants. Par contre, les contacts en cours dans un contexte macro-financier chahuté n'ont pas permis d'envisager, avant la fin de cet exercice 2011, une cession de la société qui détient l'immeuble et le contrat d'exploitation.

MEDIA GARDENS (IDM A) — Quartier Meiser, Bruxelles

Au cours du premier semestre 2011, ATENOR GROUP a vendu à la sicafi résidentielle AEDIFICA les titres de la société IDM A, propriétaire d'un immeuble de 75 appartements, de commerces et de parkings, assortis d'une garantie locative de 9 mois expirant en février 2012. Alors que cette garantie avait été totalement provisionnée dès la livraison de l'immeuble en mai 2011, l'excellente réponse du marché locatif pour cet immeuble nous a permis de reprendre au 31 décembre 2011, 0,34 million d'euros de cette garantie locative, augmentant d'autant les résultats sur cette promotion.

UP-SITE — Zone du Canal, Bruxelles

La construction de ce projet emblématique a progressé au cours de l'année conformément au planning envoyant au marché, sur le plan commercial, des signes avant-coureurs forts de la métamorphose profonde que va connaître ce quartier. Avant même le lancement de la commercialisation des appartements de la Tour, les premiers retours du marché reçus tout au long de l'année 2011 nous ont confortés sur le positionnement unique de ce projet dans le marché résidentiel bruxellois.

La vente à Ethias de l'immeuble de bureaux loué à Smals au premier semestre et le closing de la vente de l'immeuble de bureaux B3 à Unizo au second semestre ont, comme expliqué ci-dessus, contribué aux résultats.

HERMES BUSINESS CAMPUS — Boulevard D. Pompeiu, Bucarest

Les travaux d'infrastructure de HERMES BUSINESS CAMPUS ont été réalisés au cours de l'année 2011. Nous avons postposé le lancement de la construction de la superstructure, en attente de signes évidents de redressement du marché immobilier de bureaux. L'année 2011 s'est terminée sur un take-up sur le marché de bureaux de Bucarest de 200 000 m², soit de l'ordre de 10 % du total du marché.

VACI GREENS — Vaci Corridor, Budapest

Les travaux d'infrastructure de la première phase du projet ont été terminés au cours de 2011. Nous avons saisi la possibilité d'introduire un permis d'urbanisme modificatif qui permettra d'augmenter la surface locative du projet de près de 10 %, ce qui nous a amenés à postposer la construction de la superstructure. Les travaux de superstructure seront lancés le moment venu, en fonction de l'évolution des perspectives du marché locatif. Le take-up sur le marché de bureaux de Budapest s'est élevé à près de 400 000 m², en croissance de 28 % par rapport à 2010.

BRUSSELS EUROPA — Rue de la Loi, Bruxelles

ATENOR a récemment relancé les études pour le développement d'un projet urbain mixte ambitieux s'inscrivant d'une part, dans les conditions d'application de l'arrêté gouvernemental du 16 décembre 2010 et d'autre part, dans le nouveau RRUZ datant de début 2012, portant l'un comme l'autre sur le nouveau paysage urbain attendu pour la rue de la Loi (PUL). ATENOR introduira une nouvelle demande de permis dans les meilleurs délais.

Parallèlement à cette évolution, nous avons mis fin à l'activité hôtelière dans le respect des procédures dites « loi Renault ». Les coûts de fermeture de l'hôtel ont pesé sur les résultats 2011, mais ont été toutefois compensés par des résultats d'exploitation encore positifs avant fermeture.

VICTOR — Gare du Midi, Bruxelles

Alors que l'instruction de la demande de permis d'urbanisme déposée en décembre 2010 a suivi son cours, notamment par la mise à l'enquête publique du cahier des charges de l'étude d'incidence et la mise en place du comité d'accompagnement, les travaux de démolition dûment autorisés ont commencé fin 2011.

PORT DU BON DIEU — Namur

La demande de permis d'urbanisme pour la construction d'une centaine d'appartements sur le site remarquable du Port du Bon Dieu a été introduite en septembre 2011. Les pouvoirs publics ont souhaité, dans un deuxième temps, qu'il y ait un accord entre ATENOR et l'autre grand propriétaire du site, la SPGE, préalablement à la délivrance du permis. Les contacts sont en cours.

TREBEL — Rue Belliard, Bruxelles

La demande de permis d'urbanisme a été introduite en septembre 2011 et porte sur un projet de l'ordre de 30 000 m² de bureaux. Sur le plan commercial, TREBEL a été retenu par le Parlement Européen en vue d'une acquisition pour l'hébergement de son administration. Cette procédure de sélection devrait déboucher en toute logique sur une vente future sous condition suspensive d'obtention de permis, ne générant de résultat qu'à la livraison de l'immeuble, soit en 2016.

CITY DOCKS — Zone du Canal, Anderlecht

En février 2011, ATENOR a acquis la société IMMOBILIÈRE DE LA PETITE ÎLE (IPI), propriétaire d'une parcelle de 5,4 ha située à Anderlecht. Cette parcelle est comprise dans un PPAS à l'étude au niveau de la commune et pourrait être concernée par le nouveau PRAS démographique en préparation.

ATENOR a élaboré une première ébauche démontrant la possibilité de développer un projet à forte mixité de fonctions, alliant entre autres industrie urbaine et habitat.

Parallèlement, IPI a bénéficié de revenus locatifs payés par l'occupant industriel actuel.

LES BRASSERIES DE NEUDORF — Luxembourg

ATENOR a acquis, en septembre 2011, la société HF Immobilier, propriétaire du site des anciennes brasseries Henri Funck situé rue de Neudorf à Luxembourg-Ville. Les derniers mois de 2011 ont été consacrés à l'élaboration, avec notre architecte, d'un projet de Plan d'Aménagement Particulier en vue de l'introduction en 2012 d'une demande de permis d'urbanisme qui porterait sur 11 000 m² de logements et commerces.

AUTRES ÉVOLUTIONS

Dans le cadre de la procédure judiciaire en cours concernant un dossier fiscal dit de « sociétés de liquidités », la Chambre du Conseil de Bruxelles a décidé, fin septembre, de renvoyer devant le tribunal correctionnel 13 sociétés et personnes dont ATENOR et son administrateur délégué. Une telle décision de renvoi, d'ailleurs frappée d'appel, ne préjuge évidemment en rien d'une culpabilité éventuelle.

Par contre, la Chambre du Conseil de Turnhout a prononcé, en février 2012, un non-lieu à l'égard d'ATENOR et de ses dirigeants dans une affaire comparable portant sur la vente de la s.a. ENTREPRISES MIGOTTE.

Comme ATENOR l'a communiqué depuis le début de ces dossiers et l'a répété dans ses rapports annuels, ATENOR et ses dirigeants estiment n'avoir commis aucune fraude ni infraction et sont confiants de faire reconnaître leur bonne foi en justice.

ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLÔTURE

ATENOR GROUP a émis, en date du 13 janvier 2012, un total de 50 000 options sur actions propres aux membres du Management et du Personnel.

PERSPECTIVES POUR L'ENSEMBLE DE L'EXERCICE 2012

Eu égard aux incertitudes conjoncturelles, ATENOR aborde avec prudence l'année 2012. La livraison des immeubles de bureaux vendus en 2011 ainsi que la vente des premiers appartements de la tour UP-site contribueront aux résultats.

STOCK OPTION PLANS

Pour mémoire, le Conseil d'Administration du 3 mars 2009 a approuvé un nouveau Stock Option Plan pour 3 ans. ATENOR GROUP a donc émis en date du 2 février 2010 une première tranche de 50 000 options sur actions propres destinée aux membres du Management et du personnel. Ces options seront exerçables

durant les périodes du 11 mars au 11 avril 2014 et du 2 au 30 septembre 2014 au prix unitaire de 36,18 euros correspondant à la moyenne des cotations boursières des 30 jours précédant l'émission.

En date du 1^{er} février 2011, ATENOR GROUP a émis une deuxième tranche de 53 200 options sur actions propres destinée aux membres du Management et du personnel. Ces options seront exerçables durant les périodes du 10 mars au 10 avril 2015 et du 2 au 30 septembre 2015 au prix unitaire de 33,40 euros correspondant à la moyenne des cotations boursières des 30 jours précédant l'émission.

ATENOR GROUP a émis en date du 13 janvier 2012 une troisième tranche de 50 000 options sur actions propres destinée aux membres du Management et du personnel. Ces options seront exerçables durant les périodes du 10 mars au 8 avril 2016 et du 2 au 30 septembre 2016 au prix unitaire de 23,46 euros correspondant à la moyenne des cotations boursières des 30 jours précédant l'émission.

APPLICATION DES NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (IFRS)

Les informations financières de l'exercice 2011 sont arrêtées et publiées conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées dans l'Union Européenne.

AFFECTATION BÉNÉFICIAIRE (RÉSULTATS STATUTAIRES D'ATENOR GROUP S.A.)

Les comptes annuels statutaires de la s.a. ATENOR GROUP font apparaître un bénéfice social de l'exercice de 13 303 828,28 euros.

En dehors des opérations reflétées dans les comptes consolidés, le résultat 2011 s'explique par les cessions d'emphytéoses et de filiales liées à nos projets, la prise en charge des frais généraux et de structure ainsi que les charges financières principalement liées à notre emprunt obligataire.

Votre Conseil vous propose d'approuver les comptes annuels au 31 décembre 2011 et d'affecter le bénéfice social de l'exercice d'ATENOR GROUP s.a. comme suit :

Bénéfice de l'exercice à affecter	€	13 303 828,28
Bénéfice reporté	€	44 341 169,65
Bénéfice à affecter	€	57 644 997,93
Tantièmes	€	205 000,00
Rémunération du capital (*)	€	9 761 796,00
Bénéfice à reporter	€	47 678 201,93

(*) suspension du droit au dividende des actions propres

PROPOSITION DE DIVIDENDE

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale du 27 avril 2012 le versement, au titre de l'exercice 2011, d'un dividende de 2,00 euros, soit un dividende net de précompte (25 %) de 1,50 euro par titre et un dividende net de

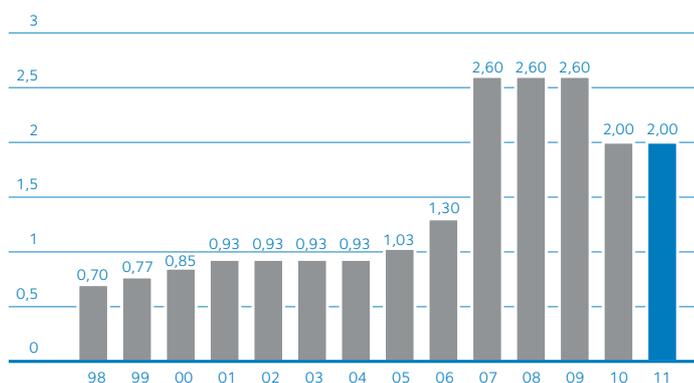
précompte (21 %) de 1,58 euro par titre accompagné d'un strip VVPR.

Sous réserve d'approbation par l'Assemblée Générale, le dividende sera mis en paiement à partir du 4 mai 2012 (*)

- Date de détachement (Ex date) 30 avril 2012
- Date d'enregistrement (Record date) 3 mai 2012
- Date de paiement (Payment date) 4 mai 2012

(*) à l'exception des actions propres dont le droit au dividende a été suspendu

ÉVOLUTION DU DIVIDENDE (EN EUR)



DÉCLARATION DE GOUVERNANCE D'ENTREPRISE

En ce qui concerne la déclaration de gouvernance d'entreprise (comprenant, entre autres, le rapport de rémunération et la description des systèmes de contrôle interne et de la gestion des risques), référence est faite à l'Annexe 1 (cfr page 40 du Rapport Annuel).

Elle fait partie intégrante du présent rapport de gestion et est également reprise dans son entièreté dans le rapport annuel.

PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES

ATENOR GROUP est une société détenant des participations dans des sociétés développant des projets immobiliers tout en réalisant également en direct des promotions immobilières.

ATENOR GROUP est confrontée aux risques et incertitudes inhérents à cette activité, et notamment l'évolution de la conjoncture économique mondiale et des marchés dans lesquels les immeubles sont érigés, et l'évolution des fondamentaux des marchés financiers tels que les taux d'intérêts et le volume de fonds destinés à l'investissement.

Le Conseil d'Administration est attentif à l'analyse et à la gestion des différents risques et incertitudes auxquels ATENOR GROUP et ses filiales sont soumises.

Le Conseil d'Administration expose en outre trois risques identifiés auxquels ATENOR GROUP est confrontée:

- Dans le cadre du contentieux fiscal dit des « Sociétés de liquidités » qui concernerait plus de 700 sociétés en Belgique, des impositions importantes ont été enrôlées à charge de certaines anciennes filiales du Groupe. Ces sociétés avaient été cédées il y a plusieurs années à des investisseurs, introduits et recommandés auprès d'ATENOR GROUP par des intermédiaires et des institutions bancaires renommées.

Il est apparu que ces investisseurs auraient détourné les liquidités des sociétés acquises et manqué à leurs obligations fiscales tout en ne procédant pas aux réinvestissements annoncés.

Ces contentieux fiscaux, qui ne concernent pas directement ATENOR GROUP, ont, dans certains cas, donné lieu à des plaintes pénales ou des actions civiles, principalement à l'encontre des acheteurs et des banques intervenantes, mais également à l'encontre d'ATENOR et de certains de ses dirigeants.

Plus particulièrement, dans le cadre de la procédure judiciaire en cours concernant le dossier fiscal dit « Erasmonde – American Energy », la Chambre du Conseil de Bruxelles a décidé, en septembre 2011, de renvoyer devant le tribunal correctionnel 13 sociétés et personnes dont ATENOR et son administrateur délégué. Cette décision de renvoi a été frappée d'appel.

Par contre, en date du 21 février 2012 et dans le cadre du dossier dit « E. Migeotte / Société Générale (France) », la Chambre du Conseil de Turnhout a prononcé un non-lieu à l'égard d'ATENOR GROUP et de certains de ses dirigeants en fonction à l'époque des faits.

D'une manière générale, ATENOR GROUP, qui a pleinement et loyalement collaboré aux enquêtes menées par les autorités judiciaires et fiscales confirme qu'elle n'a commis aucune fraude ni au regard du droit fiscal ni du droit des sociétés et est confiante de faire reconnaître sa bonne foi, et ce, dans tous les dossiers.

- Dans le cadre de l'immeuble PIXEL à Luxembourg, l'association momentanée des entrepreneurs Soludec et CIT Blaton a assigné ATENOR en remboursement des pénalités de retard dont ATENOR avait obtenu le paiement par l'appel aux garanties bancaires (0,50 million d'euros).
- Dans le cadre du projet President, un litige oppose ATENOR GROUP Luxembourg à l'association momentanée des entrepreneurs Soludec, CIT Blaton et Van Laere. Ceux-ci réclament en justice diverses indemnités, tandis qu'ATENOR a également introduit une réclamation, notamment pour l'application des pénalités de retard. Une expertise judiciaire est en cours. ATENOR GROUP Luxembourg a fait appel aux garanties bancaires constituées à son profit. Elle en a obtenu, par jugement, le paiement (5,06 millions d'euros) le 18 février 2011.

ATENOR GROUP est d'avis que les revendications auxquelles le Groupe fait face ne sont pas fondées et, en conséquence, aucune provision n'a été constituée pour faire face à ces litiges.

ADMINISTRATION

- Votre Conseil vous propose de donner décharge de leur mandat aux administrateurs et au commissaire pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2011.
- Sur proposition du Comité de Nomination et de Rémunération, il vous propose également de renouveler pour une période de trois ans le mandat d'administrateur de Messieurs Frank Donck, Luc Bertrand, Marc De Pauw, Régnier Haegelsteen, Philippe Vastapane et Charles-Louis d'Arenberg. Ces mandats qui pourront être rémunérés expireront à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire de 2015.
- Sur proposition du Comité d'Audit, votre Conseil propose de renouveler pour une période de trois ans, le mandat du Commissaire Mazars Reviseurs d'Entreprises scrl représentée par Monsieur Philippe Gossart.

La Hulpe, le 2 mars 2012

Pour le Conseil d'Administration.