

RAPPORT DE GESTION

à l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 22 avril 2011

Mesdames, Messieurs,

Nous avons l'honneur de vous présenter le rapport de gestion du 100^{ième} exercice social de votre société et de soumettre à votre approbation les comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2010 ainsi que nos propositions de répartition bénéficiaire.

Les résultats consolidés 2010 s'élèvent à -1,60 million d'euros à comparer à 7,32 millions d'euros en 2009.

Chiffres d'affaires, produits des activités ordinaires et résultat opérationnel

Le chiffre d'affaires s'établit à 10,74 millions d'euros. Ce chiffre d'affaires intègre principalement l'activité de l'hôtel CROWNE PLAZA (8,71 millions d'euros) et le solde des ventes réalisées dans le cadre du projet MEDIA GARDENS (0,89 million d'euros).

Le résultat opérationnel s'établit à 3,48 millions d'euros et provient essentiellement des cessions de nos participations SOUTH CITY OFFICE FONSNY et SOUTH CITY OFFICE BROODTHAERS (€ 9,03 millions d'euros) et du résultat enregistré à la fin du premier semestre relatif au projet PRESIDENT (€ 1,27 million d'euros).

Le **résultat financier net** s'établit à 4,44 millions d'euros impacté des charges financières liées à l'émission de l'emprunt obligataire réalisé avec succès le 18 janvier 2010.

Tenant compte d'une part, du résultat opérationnel positif dégagé grâce à la commercialisation de projets sortis de notre portefeuille et d'autre part, du résultat financier net, le **résultat net** d'ATENOR s'inscrit en légère perte à hauteur de € 1,60 million d'euros.

Endettement financier net

Au 31 décembre 2010, le Groupe affiche un endettement net de 46,99 millions d'euros à comparer à un endettement net de 71,57 millions d'euros au 31 décembre 2009. L'emprunt obligataire a permis de renforcer la structure du bilan d'ATENOR et de consacrer les moyens disponibles au développement de nos projets en portefeuille et ce, dans un climat où les marchés financiers restaient perturbés.

Actions propres

Durant l'année 2010, ATENOR GROUP a acquis 33.580 actions propres. Au 31 décembre 2010, ATENOR GROUP détenait 154.452 actions propres acquises au prix moyen de 40,60 euros pour un montant total de 6,27 millions d'euros. Ces actions sont destinées à couvrir les plans d'options 2007, 2008, 2009 et 2010.

Projets en Portefeuille

Dans un contexte de lent redémarrage du marché immobilier, nous avons poursuivi prudemment le développement de nos projets en portefeuille et, également, réalisé une acquisition ciblée.

Nous poursuivons en outre l'analyse de plusieurs dossiers conformément à notre stratégie et aux critères très stricts que nous nous sommes fixés en vue de nouvelles acquisitions.

Nous commentons ci-dessous chacun de nos projets classés en fonction de leur degré d'avancement.

SOUTH CITY

Situation	Rue Fonsny, Région de Bruxelles-Capitale, Belgique
Projet	Complexe immobilier : bureaux, commerces et hôtel
Taille	40.010 m ²

Après la cession de la société SOUTH CITY OFFICE FONSNY en copropriété aux sociétés L'INTEGRALE et OGEO, nous avons cédé, en décembre dernier, la société SOUTH CITY OFFICE BROODTHAERS au groupe international d'assurances ALLIANZ à des conditions de marché très favorables tenant compte de la qualité des deux locataires, à savoir SMALS et la SNCB Holding.

La société SOUTH CITY HOTEL disposant déjà d'un contrat d'exploitation avec le groupe Rezidor pour une durée de 20 ans terminera les travaux de l'hôtel dans les jours à venir permettant à l'opérateur d'ouvrir l'hôtel le 1^{er} mars prochain.

MEDIA GARDENS (IDM A et IDM)

Situation	Chaussée de Louvain, Bruxelles, Belgique
Projet	logements résidentiels
Taille	± 28.700 m ²

Grâce au succès de la commercialisation réalisée par OPTIMA FINANCIAL PLANNERS en 2009 pour la première partie du projet MEDIA GARDENS, I.D.M. sa, filiale à 100% d'ATENOR GROUP, a encaissé en 2010 la totalité du produit de ces ventes pour un montant de 13,7 millions d'euros.

Au cours de l'année 2010, ATENOR GROUP a poursuivi la construction de la seconde partie du projet MEDIA GARDENS en vue de sa livraison en mai 2011 (bloc de 75 appartements, soit 6.947 m² entièrement vendu à la sicafi Aedifica).

UP-SITE

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

En juin 2010, ATENOR GROUP a obtenu le permis d'urbanisme pour le projet UP-site et commencé immédiatement les travaux de construction conforté par la signature du financement ad hoc. Ce projet mixte urbain situé à Bruxelles en bordure du canal porte sur 30 000 m² de bureaux, dont 13 000 m² ont déjà trouvé preneur (bail à 27 ans signé par la SMALS et acquisition signée par UNIZO et la SVMB), et plus de 47 000 m² de logements. La future tour de logements qui s'élèvera à 140 m de haut (42 étages) s'affirme d'ores et déjà comme le land mark de ce quartier en total redéveloppement.

HERMES BUSINESS CAMPUS (Roumanie)

Situation	Bld Dimitri Pompeiu, 2 ^{ème} District, Bucarest, Roumanie
Projet	Construction d'immeubles de bureaux
Taille	73.644 m ²

Le permis d'urbanisme de ce projet roumain a été obtenu en 2010.

Après les travaux de démolition et de préparation du site, les travaux d'infrastructure ont démarré durant le quatrième trimestre 2010 et devraient se terminer en septembre 2011. En parallèle, un appel d'offre a été lancé concernant les travaux d'infrastructure d'un des trois blocs du projet et s'est clôturé par un grand nombre de réponses favorables d'un point de vue budgétaire. L'analyse de ces offres se poursuivra durant l'exercice.

En dépit de la situation économique de ce pays, le lancement de la commercialisation des premières phases de ce projet nous a confortés dans ses qualités intrinsèques sans qu'il ne soit toutefois possible à ce stade de prévoir le moment de la concrétisation de ces démarches commerciales.

VACI GREENS (Hongrie)

Situation	Vaci ut, 13 ^{ième} District, Budapest, Hongrie
Projet	Construction d'immeubles de bureaux
Taille	Phase 1 - 56.000 m ²

Le permis d'urbanisme pour la construction d'un premier bloc de bureaux permettant de développer 15.400 m² a été obtenu en juillet 2010. Les travaux d'infrastructure ont commencé après la conclusion d'un contrat d'entreprise générale avec CFE Hungary.

Le marché locatif semble montrer des signes de redressement et, en dépit de la situation économique de ce pays, le lancement de la commercialisation de la première phase nous a confortés dans ses qualités intrinsèques sans qu'il ne soit toutefois possible, à l'instar du marché roumain, à ce stade, de prévoir le moment de la concrétisation de nos démarches commerciales.

Nous sommes sur le point de finaliser la seconde phase d'acquisition de ce projet dont le développement pourra également être phasé.

EUROPA

Situation	Rue de la Loi et chaussée d'Etterbeek, Région de Bruxelles-Capitale, Belgique
Projet	Ensemble mixte de commerces et bureaux
Taille	± 30.000 m ²
Architecte	Archi+ I

Après avoir mené de nombreuses discussions avec les responsables régionaux et communaux concernant le permis d'urbanisme déposé en décembre 2009, nous avons appris, à notre grande satisfaction, qu'un Arrêté Gouvernemental relatif au lancement de la mise œuvre du projet de PUL (paysage urbain loi) a été publié le 16 décembre 2010. Les réunions de concertation se poursuivront avec les autorités concernées durant l'exercice 2011 afin de déterminer les nouveaux paramètres du volume de notre construction.

VICTOR

Situation	Rue Blérot – Place Victor Horta, Bruxelles, Belgique
Projet	Ensemble mixte de bureaux, commerces
Architectes	Atelier de Portzamparc (Paris) et Bureau d'Architecture M. & J-M. Jaspers – J. Eyers & Partners

En partenariat (50/50) avec CFE, nous avons introduit un permis d'urbanisme en décembre 2010. La concertation avec les autorités compétentes et les acteurs importants du quartier se poursuit.

Notre parti, à cet endroit, a toujours été la densification pour des raisons évidentes de mobilité et de renforcement de l'usage des transports en commun.

PORT DU BON DIEU

Situation	Espace dit « Port du Bon Dieu », Namur, Belgique
Projet	Programme de logements
Taille	± 30.000 m ²
Architectes	Montois Partners Architects & l'Atelier de l'Arbre d'Or

En juin 2008, ATENOR a créé la société NAMUR WATERFRONT en vue d'y loger un projet situé aux portes de la ville de Namur, sur la rive gauche de la Meuse. Cet endroit est stratégiquement intéressant au niveau de la mobilité et de l'accessibilité puisque situé non loin de la gare, du centre urbain et de toutes ses facilités. ATENOR a revu ses études portant sur la construction d'un complexe résidentiel d'environ 12.000 m² en valorisant les éléments écologiques les plus pertinents. A la suite d'un accord Région-Ville, un périmètre SAR devrait bientôt être adopté et permettre l'introduction d'une demande de permis d'urbanisme.

TREBEL

Situation	Coin des rues Belliard et de Trèves à Bruxelles, Belgique
Projet	Immeuble de bureaux
Taille	± 17.000 m ²

Enfin, ATENOR GROUP a procédé à une nouvelle acquisition dans le quartier européen à Bruxelles. Les réflexions ont commencé afin de proposer sur cette parcelle de terrain située à front de la rue Belliard et de la rue de Trèves, un projet adapté à l'évolution de l'environnement.

OPA Westland Shopping Center

L'OPA levée de manière opportuniste par ATENOR sur les certificats Westland Shopping Center 1980 a été contrée par une OPA émanant du groupe AGEAS.

Evénements importants survenus depuis la clôture

ATENOR GROUP a émis, en date du 1^{er} février 2011, un total de 53.200 options sur actions propres aux membres du Management et du Personnel.

Perspectives pour l'ensemble de l'exercice 2011

Eu égard à la qualité de son portefeuille diversifié et compte tenu de sa situation de trésorerie, ATENOR GROUP est en position favorable pour poursuivre le développement de ses projets dans un marché montrant les premiers signes de reprise. La construction et la livraison des immeubles pré-vendus, pré-loués devraient notamment contribuer positivement aux résultats 2011.

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 correspondant à la moyenne des cotations boursières des 30 jours précédant l'émission.

Atenor Group a émis en date du 1^{er} février 2011 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 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 2010 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 K€ 10.519.

En dehors des opérations reflétées dans les comptes consolidés, le résultat 2010 s'explique par la prise en charge des frais généraux et de structure liés aux projets en cours de développement.

Votre Conseil vous propose d'approuver les comptes annuels au 31 décembre 2010 et d'affecter le bénéfice social de l'exercice d'ATENOR GROUP s.a. comme suit :

Bénéfice de l'exercice à affecter	K€	10.519
Bénéfice reporté	K€	44.069
Bénéfice à affecter	K€	54.588
Tantièmes	K€	170
Rémunération du capital	K€	10.077
Bénéfice à reporter	K€	44.341

Proposition de dividende

Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale du 22 avril 2011 le versement, au titre de l'exercice 2010, 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 (15 %) de 1,70 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 29 avril 2011.

- Date de détachement (Ex date) 26 avril 2011
- Date d'enregistrement (Record date) 28 avril 2011
- Date de paiement (Payment date) 29 avril 2011

Systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

ATENOR a mis en œuvre les dispositions légales de la loi du 6 avril 2010 et les recommandations du Code de Gouvernance d'Entreprise 2009 en matière de contrôle interne et de gestion des risques. Dans ce contexte, ATENOR a adopté son propre cadre référentiel de contrôle interne et de gestion des risques sur la base des principes généraux décrits dans les lignes directrices rédigées par la Commission Corporate Governance. Conformément aux dispositions légales, les principales caractéristiques des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques dans le cadre du processus d'établissement de l'information financière sont décrites dans la section corporate governance du rapport annuel. En voici néanmoins un résumé :

ENVIRONNEMENT DE CONTRÔLE

Le département comptable et financier est organisé, sous la responsabilité du CFO, de manière telle qu'il dispose, avec un degré de sécurité suffisant, des ressources nécessaires et de l'accès aux informations financières nécessaires pour l'élaboration des états financiers.

Un manuel de principes et de procédures comptables a été établi et couvre de manière assez large les différents points relevant de l'organisation et des procédures comptables et financières, dont notamment les principes comptables des opérations les plus importantes.

GESTION DES RISQUES

La société a défini des objectifs et des responsabilités en matière d'établissement de l'information financière. Ces objectifs sont exprimés principalement en termes de qualité, de respect du droit des sociétés et du droit comptable, et en termes de délais.

Pour ces principaux risques identifiés, la société prévoit, par des personnes aux compétences adéquates, une double vérification du processus de manière à réduire fortement la probabilité de survenance du risque.

L'adoption ou les changements de principes comptables sont pris en compte dès que leur fait générateur est intervenu. Il existe un processus permettant d'identifier le fait générateur (décision, changement de législation, changement d'activité,...). Ces changements font l'objet d'une approbation par l'organe de gestion.

Les risques dans le processus d'établissement de l'information financière sont traités notamment par une communication régulière du CFO avec les différentes personnes en charge, un processus de double vérification généralisé, par un programme de tests et de vérifications menés par l'audit interne, sous la responsabilité du comité d'audit, ou encore par des actions spécifiques de la part du comité d'audit ou du conseil d'administration.

La surveillance des procédures de gestion des risques dans l'établissement de l'information financière s'exerce donc de manière continue et recoupée, par le Conseil d'administration et son comité d'audit, par le CEO et le CFO, et par l'audit interne.

ACTIVITÉ DE CONTRÔLE

La comptabilisation journalière, les mises en paiement mensuelles, les clôtures et reportings trimestriels, semestriels et annuels au niveau du groupe sont autant de procédures qui permettent de s'assurer que le manuel des principes et des procédures comptables est correctement appliqué. De plus le programme d'audit interne, approuvé par le comité d'audit, assure par des tests ciblés une vérification régulière des zones de risques identifiées par le comité d'audit.

Des contrôles réguliers hebdomadaires sont organisés par le comité exécutif, sous la présidence du CEO, pour vérifier les processus clés concourant à l'élaboration de l'information comptable et financière.

Les procédures d'établissement des états financiers du groupe sont applicables dans toutes les composantes du périmètre de consolidation, sans exception.

INFORMATION ET COMMUNICATION

Les procédures et les systèmes d'information ont été mis en place pour satisfaire aux exigences de fiabilité, de disponibilité et de pertinence de l'information comptable et financière.

Un reporting détaillé, au minimum trimestriel, permet de remonter les informations comptables et financières pertinentes et importantes au niveau du comité d'audit et du conseil d'administration.

Il existe des responsables, des procédures et un échéancier des obligations réglementaires aux fins d'identifier et de respecter dans les délais les obligations périodiques et autres d'information du marché.

Les systèmes d'information relatifs à l'information financière et comptable font l'objet d'adaptations pour évoluer avec les besoins de la société.

Des indicateurs de performance et de qualité des prestations informatiques ont été définis et font l'objet de revue périodique. Compte tenu des procédures en place et de leur suivi, le système informatique est jugé suffisamment sécurisé.

PILOTAGE

Le groupe a mis en place les dispositifs permettant de s'assurer que les principes comptables retenus qui ont un impact significatif sur la présentation des états financiers correspondent à l'activité et à l'environnement de la société et ont été formellement validés par le comité d'audit et approuvés par le conseil d'administration. Le reporting interne trimestriel, abordant tous les aspects de la gestion du groupe et de ses risques, préparé par l'ensemble des membres du comité exécutif, la révision de ce reporting par le CEO et le CFO travaillant en collaboration, l'examen par le comité d'audit de ce reporting avant présentation et discussion en conseil d'administration constitue la pierre angulaire du dispositif de pilotage du système de contrôle de l'information financière.

L'établissement et la présentation des états financiers, en ce compris, du bilan, du compte des résultats, des annexes et de la situation financière sont donc expliqués au conseil d'administration à chaque arrêté des états financiers publiés.

L'information financière publiée périodiquement est préalablement revue et analysée par le comité d'audit avant d'être approuvée par le conseil d'administration.

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. Atenor Group, qui a pleinement et loyalement collaboré aux enquêtes menées par les autorités judiciaires et fiscales, 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.

- 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 (K€ 500).
- 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 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 - Corporate Governance

- Votre Conseil vous propose de donner décharge de leur mandat aux administrateurs et au commissaire pour l'exercice clôturé le 31 décembre 2010.
- Votre Conseil propose la nomination de Madame Nadine LEMAITRE (à l'intervention de sa société) en qualité d'Administrateur indépendant. Son mandat d'une durée de trois ans pourra être rémunéré et arrivera à échéance à l'issue de l'assemblée générale de 2014. Madame LEMAITRE est actuellement en charge de la « GDF SUEZ UNIVERSITY » et est également professeur à la SOLVAY BUSINESS SCHOOL.

La Hulpe, le 25 février 2011

Pour le Conseil d'Administration.