

## Atenor: van kantoren naar shoppingcentra

Met grote verbazing namen we nota van het persbericht van Atenor van 1 oktober 2010. Atenor kondigde hiermee aan dat het een openbaar bod lanceert op alle uitstaande vastgoedcertificaten betrekking hebbend op Westland 1980. Als het bod volledig slaagt (38.420 certificaten tegen 825 euro) zal Atenor 31,7 miljoen euro op tafel moeten leggen. Het shoppingcenter in Anderlecht telt een zeventigtal winkels (exclusief de warenhuizen) en heeft een oppervlakte van 12.500 m<sup>2</sup>. De ambities van Atenor met dit project zijn beperkt en zijn louter van financieel-juridische aard.

Zo vervalt dit certificaat op het einde van 2010, waarna de promotor statutair verplicht is het gebouw te verkopen. Als Atenor de meerderheid van de certifica-

ten in handen krijgt, zit ze in een stevige positie om dit verkoopproces van nabij te volgen. Want het wordt geen eenvou-



dig proces, in die zin dat de grond van Westland 1980 onderdeel is van een erfpachtovereenkomst met de gemeente Anderlecht. Deze overeenkomst vervalt maar pas in 2036, maar heeft toch een

impact op de waardering van het geheel vandaag. Heel praktisch gezegd zal de minimumwaarde van de verkoop een verdiscontering zijn van alle mogelijke huurinkomsten van vandaag tot 2036 met als restwaarde 0. De vraag is natuurlijk wat de verdisconteringsvoet (in feite het rendement) zal zijn.

Ook belangrijk om weten is dat de certificaten in handen van particuliere beleggers bij vereffening onderworpen zijn aan roerende voorheffing.

Door het bod van Atenor krijgen ze nu de kans om tegen een hogere en meer fiscaalvriendelijke prijs uit te stappen. Atenor zou in feite dus niet veel proble-

men moeten hebben om minstens een meerderheid in handen te krijgen. Qua financiering stelt zich ook niet onmiddellijk een probleem. Zo zal de coupon van het certificaat voldoende zijn om de rentelast te dragen (brutorendement 7,3% op biedprijs).

### Vertraging bij projecten

Van de gelegenheid maken we gebruik om nog even terug te komen op de halfjaarresultaten en de begeleidende analistenvergadering. Het halfjaarresultaat belandde voor 1,7 miljoen euro in het rood tegenover een positief cijfer van 7,2 miljoen euro vorig jaar. Het mindere resultaat dit jaar is het gevolg

van het feit dat de uitvoering van de verschillende projecten in portefeuille een zekere vertraging heeft opgelopen door de financiële crisis. Alleen de projecten South City (Zuidstation, gedeeltelijke verkoop in eerste helft 2010) en Media Gardens (appartementen) hebben geen vertraging opgelopen. Bij diverse andere projecten is de eerste



Stéphan Sonnevillie, ceo Atenor

bouwfase maar pas gestart, maar deze zullen ook nog niet voldoende tot de winst bijdragen in 2011. De vraag stelde zich dan ook of de dividendpolitiek die in maart 2008 gestart werd (gebaseerd op een brutodividend van 2,60 euro), gehandhaafd moet blijven. Het winstpotentieel van

de projecten in de pijplijn (175 miljoen euro over 6 jaar minus werkingskosten en minus financiële lasten) wordt allerm minst in vraag gesteld, maar de timing ervan maakt het moeilijker om de nieuwe hoge dividendpolitiek vol te houden. We mogen ons dus verwachten aan een verlaging van het dividend over 2010. Niets dramatisch, zolang de werken en de projecten blijven opschieten. De negatieve impact van een mogelijke dividendverlaging zit tevens al in de koers.

Gert De Measure  
Analist VFB

Redactie 13 oktober 2010  
Koers 32,50 euro



Premium project, Brussel