



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Atenor

21 oktober 2015

Koers	42,40
Aantal aandelen (m)	5,631
Marktkapitalisatie (m)	238,76

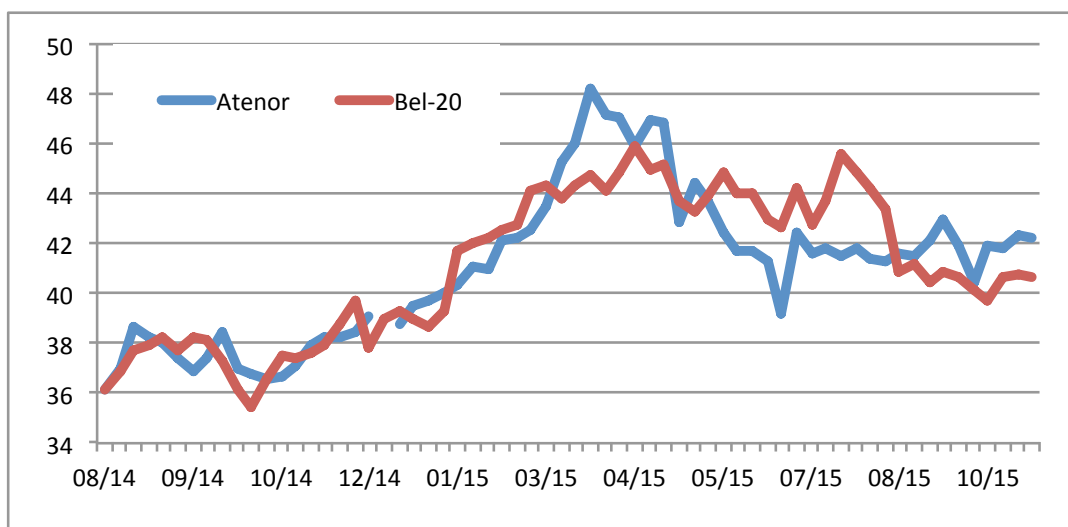
Eigen vermogen FY14	112,9
Netto fin. schuld FY14	199,6
ROE '14	13,6%

(in miljoen EUR)	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Bedrijfsopbrengsten	93,517	49,698	26,235	49,591	49,744	112,793	122,781
Groei in %	30,4%	-46,9%	-47,2%	89,0%	0,3%	126,7%	8,9%
EBIT	39,694	12,556	3,480	13,508	8,754	23,843	30,338
EBIT%	42,4%	25,3%	13,3%	27,2%	17,6%	21,1%	24,7%
Financieel resultaat	-0,347	-1,701	-4,445	-3,092	-3,119	-5,226	-6,872
Netto resultaat	41,292	7,316	-1,599	11,321	9,489	12,028	15,333

	FY08	FY09	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14
Winst per aandeel	7,33	1,30	-0,28	2,01	1,69	2,33	2,72
Netto dividend	1,95	1,95	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Koers/winstverhouding *	4,49	24,82	n.r.	12,04	19,02	14,70	15,57
Dividendrendement *	5,9%	6,0%	4,7%	6,2%	4,7%	4,4%	3,5%

*: op basis van koersen op het jaareinde, voor 2014 huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



Bedrijfsomschrijving

Sinds 2004 focust Atenor zich 100% op vastgoedontwikkeling. In de afgelopen 20 jaar bouwde het management er een sterke track record in op. Naarmate het beheersteam evolueerde, vergrootte de groep eveneens het aantal te ontwikkelen vierkante meters. Door de opsplitsing van de projecten in kleinere deelprojecten slaagt de groep erin elk jaar een mooi resultaat neer te zetten. Hieruit volgt een hoog rendement op eigen vermogen, waardoor het aandeel constant boven haar boekwaarde noteert.

De vastgoedstrategie is gebaseerd op 3 peilers: functioneel, geografisch en stadsplanning. Op het functionele vlak richt de groep zich op de ontwikkeling van kantoren en residentieel vastgoed. Op geografisch vlak richt de groep zich voornamelijk op Brussel, daarna België in zijn geheel, Luxemburg en vanaf 2008 de hoofdsteden Boekarest (Roemenië) en Boedapest (Hongarije).

Eind juni 2015 had Atenor een portefeuille bestaande uit 14 projecten met een oppervlakte van 676.945 m². 66% hiervan bevindt zich in België, 19% in Boedapest (H), 12% in Boekarest (R) en 3% in Luxemburg. Kantoren maken 51% uit van dat totaal, residentieële woningen 45%, de resterende 4% betreft winkelvastgoed.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Halfjaarresultaten 2015

(in miljoen euro)	14H1	15H1
Bruto marge op verkopen	15,143	14,574
<i>Trebel</i>	2,025	6,923
<i>Port du Bon Dieu</i>	0,889	1,221
<i>Les Brasseries de Neudorf</i>	0	2,472
<i>Hermes Business Campus (Roem.)</i>	-0,376	0,477
<i>Vaci Greens (Hong.)</i>	0,570	1,176
<i>Andere</i>	12,035	2,305
Algemene kosten	-2,055	-2,220
Financiële resultaten	-2,682	-2,311
Belastingen	-7,405	-4,850
Netto resultaat, deel van de groep	3,000	5,193
Netto resultaat deel groep per aandeel	0,55	0,92

Terwijl in de eerste helft van 2014 UP-Site met 11,94 miljoen euro het gros van de marge leverde, was er in 2015 een bredere spreiding, illustratie van het feit dat diverse projecten hun maturiteit bereiken. Het kantoorproject Trebel dat al aan de Europese Commissie verkocht is, droeg 6,923 miljoen euro (vorig jaar 2,025 miljoen euro) bij. De bijdrage is functie van de evolutie van de bouwwerken die begin 2016 beëindigd zullen worden.

Het Naamse residentiële project Port du Bon Dieu (140 appartementen) zag zijn bijdrage eveneens stijgen. Van de 3^e fase, oplevering december 2015, is al 33% verkocht, van de 2^e fase (oplevering september 2015) 59%, van de 1^e fase (al opgeleverd) is 90% verkocht. Van het Luxemburgse residentiële project Les Brasseries de Neudorf (87 appartementen) is alles verkocht, begin 2016 wordt het geheel opgeleverd en zal er nog een kleine bijdrage zijn.

Het Roemeense Hermes Business Campus (3 kantoorgebouwen) en het Hongaarse Vaci Greens (6 kantoorgebouwen) droegen samen iets meer dan 1,6 miljoen euro bij en het betreft hier alleen huurinkomsten. Bij beide projecten is het eerste gebouw (samen 34.200 m²) opgeleverd en volledig verhuurd. De economische vooruitzichten in beide landen zijn heel goed en dat trekt meer en meer buitenlandse investeerders aan. Doordat de eerste gebouwen volledig verhuurd zijn en gevoelig meer opbrengen dan de rentelasten, is Atenor niet gehaast om te verkopen. Kopers die uit zijn op snel gewin, hebben zich al wel aangeboden, maar vingen bot. Ondertussen blijven de rendementen in die steden dalen (en stijgen de prijzen dus), waardoor het management stelt dat een verkoop eind 2015 of begin 2016 tot de mogelijkheden behoort.

De financiële resultaten daalden van 2,683 naar 2,311 miljoen euro, ondanks een toename van de netto financiële schuld van 203,57 miljoen euro eind juni 2014 tot 270 miljoen euro eind juni 2015. Door de terugbetaling van een duurdere obligatielening kon de groep de financiële kost substantieel verlagen van 4,71% naar 3,20%.

De belastingen daalden van 7,405 naar 4,85 miljoen euro, het betreft grotendeels de tegenboeking van uitgestelde belastingen die geen cash-effect hebben. Bijna elk project bevindt zich in een aparte vennootschap en de start van de activiteiten en ontwikkeling zelf gaat gepaard met operationele verliezen. Eenmaal een project deels of volledig verkocht wordt, kunnen die verliezen ten dele of volledig gerecupereerd worden, wat aanleiding geeft tot de boeking van een uitgestelde belasting initieel, die dan tegengeboekt wordt eenmaal de overgedragen verliezen gebruikt kunnen worden.

Het netto resultaat kwam uit op 5,19 miljoen euro of 0,92 euro per aandeel. Vorig jaar was dat 3 miljoen euro, of 0,55 euro per aandeel.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Overzicht lopende projecten

Eind juni 2015 had Atenor 14 projecten die zich in verschillende ontwikkelingsfasen bevinden, in zijn portefeuille. Eerder in 2015 werd het laatste deel van het project South City Hotel aan het Zuidstation te Brussel verkocht, met name het hotel.

De 14 projecten worden hierna in detail besproken:

PROJECTNAAM	1. UP-Site
LIGGING	Brussel, Willebroekkaai
ONDERWERP	29.615 m ² kantoren; 1.972 m ² retail; 48.435 m ² residentieel

In mei 2008 presenteerde Atenor het project UP-Site, op een terrein van 1,25 ha bij Tour & Taxis, aan het kanaal Brussel-Charleroi. Het bestaat uit 3 delen. Het opvallendste is de 140 meter hoge toren van 42 verdiepingen met appartementen. Daarnaast zijn er 4 blokken met 106 terrasappartementen (villafats). Het derde deel betreft 4 kantoorblokken. Het geheel is volledig afgewerkt.

Eind juni 2015 zijn de 4 kantoorblokken verkocht. In de toren staan er nog 54 van de 251 appartementen te koop, van de terrasappartementen is 97% verkocht. We verwachten nog een beperkte bijdrage in de 2^e helft van 2015 en in de loop van 2016. In totaal zal het gehele project Atenor ongeveer 30 miljoen euro bruto opgebracht hebben.



PROJECTNAAM	2. Hermes Business Campus
LIGGING	Boekarest, Roemenië
ONDERWERP	78.212 m ² kantoren

In juli 2008 kocht Atenor een stuk grond in de nieuwe zakenwijk Pipera in de Roemeense hoofdstad Boekarest, vlakbij een metrostation. Het project bestaat uit 3 kantoorblokken met in totaal 78.212 m². Het project kende vertraging door de financieel-economische crisis. In 2013 besloot Atenor om op eigen risico met de bouw van een eerste blok te starten en met succes. Het eerste gebouw is al een tijdje geleden afgewerkt en is volledig verhuurd. Van een tweede blok is de bouw gestart en is al 55% verhuurd (verwacht 75% eind 2015), de oplevering is voorzien voor eind 2015. Van het 3^e gebouw is al 80% verhuurd, met een oplevering voorzien voor eind 2016.

De huurinkomsten op jaarbasis van het eerste gebouw bedragen 3,2 miljoen euro en het is tevens verkooprijp. Een verkoop binnen de 6 maand behoort tot de mogelijkheden. Atenor is wel niet gehaast door de aantrekkelijke huurinkomsten en de geleidelijke en continue verbetering van de huurmarkt (dankzij de sterke prestatie van de Roemeense economie).

Voor de 2^e helft van 2015 verwachten we 1,5 miljoen euro huurinkomsten en dan voor de jaren 2016 tot en met 2018 telkens huurinkomsten en de verkoop van een gebouw in elk jaar.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

PROJECTNAAM	3.Vaci Greens
LIGGING	Boedapest, Hongarije
ONDERWERP	57.795 m ² (A, B en C-gebouwen) + 60.000 m ² (D, E en F-gebouwen) kantoren

In mei 2008 kocht Atenor een geheel van terreinen van 1,7 ha in Vaçi Ut, een belangrijke commerciële en kantorenwijk in het noorden van de Hongaarse hoofdstad Boedapest, ook vlakbij een metrostation. In september 2009 kreeg de groep de bouwvergunning voor de eerste fase van de bouw van 3 kantoorgebouwen (A, B en C) met een oppervlakte van 57.795 m². In juli en september 2010 werden de andere vergunningen bekomen voor de bouw van een bijkomende oppervlakte van zo'n 30.000 m². Het project is het grootste in Boedapest in de periode 2011/13. Het eerste gebouw A is ondertussen volledig afgewerkt en verhuurd aan internationale partijen. Het 2^e gebouw (C) werd eind juni 2015 opgeleverd en is ook volledig verhuurd (General Electric). De huurinkomsten op jaarbasis hiervan bedragen 7,5 miljoen euro. Het B-gebouw zal eind 2015 opgeleverd worden en is al voor 60% verhuurd (ook General Electric). Atenor is niet gehaast om de bouw van de D- en E-gebouwen aan te vangen. Wel kocht het nog een naburige grond die een bijkomende ontwikkeling van 40.000 m² toelaat (F-gebouw). We schatten dat binnen een periode van 6 maanden Atenor het eerste gebouw (A) zal verkopen, bijvoorbeeld begin 2016. In de loop van het jaar zal het ook nog kunnen genieten van de huurinkomsten van de andere gebouwen. We voorzien een geleidelijke verkoop in 2017 en 2018 van de B- en C-gebouwen en in 2019 en 2020 van de D- en E-gebouwen.

Alle details van dit project zijn beschikbaar via de website www.vacigreens.hu.

PROJECTNAAM	4. Trebel
LIGGING	Brussel, Europese wijk
ONDERWERP	30.000 m ² kantoren

In juli 2011 kocht Atenor de voormalige hoofdzetel van de spaarbank Bacob op de hoek van de Belliardstraat en de Trierstraat te Brussel, vlakbij de Europese instellingen. Het oude gebouw van 17.000 m² ruimt plaats voor een nieuwbouw van 30.000 m². Nog voor een eerste steen gelegd werd, kon Atenor het verkopen aan het Europese Parlement. Zij betaalt 122,5 miljoen euro voor het gebouw dat medio 2016 afgewerkt zal zijn. Men voorziet een bruto winst van 51 miljoen euro. Al in 2013 werd een eerste bijdrage geboekt. Op datum van 30 juni 2014 heeft het gebouw (dat geothermie als energiebron zal gebruiken) een afwerkingsgraad van 44%.



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

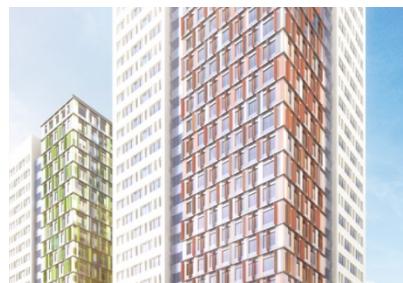
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

PROJECTNAAM	5.Victor
LIGGING	Brussel, Zuidstation
ONDERWERP	80.000 m ² kantoren, winkels en residentieel vastgoed

In augustus 2008 sloot Atenor een 50/50-overeenkomst met CFE om aan het Brusselse Zuidstation een herontwikkelingsproject uit te voeren. Het kent een lange lijdensweg en veel vertraging. Vandaag ziet de situatie er op politiek vlak iets beter uit naar de gemeenten Anderlecht en Sint-Gillis toe, op het niveau van de NMBS en het Brusselse Gewest blijft het moeilijk. Eerstdaags zal een bouwvergunning ingediend worden. Meer concreet gaat het om een oppervlakte van ongeveer 80.000 m², verdeeld over 3 torens, 2 voor kantoren (60.000 m²) en een voor appartementen (20.000 m²), met onderaan winkelruimte. De focus ligt eerst op de ontwikkeling van de 2 kantoortorens, niet onverstandig gezien er geen kantorenleegstand is in deze buurt. Vooraleer Atenor zal starten met de toren met kantoren wil het dat er eerst nog belangrijke stappen gezet worden in de opwaardering van de wijk. Door het vele papierwerk voor dit project boekt Atenor er in elke periode belangrijke kosten op, we zien maar pas een eerste positieve bijdrage tegen 2018.

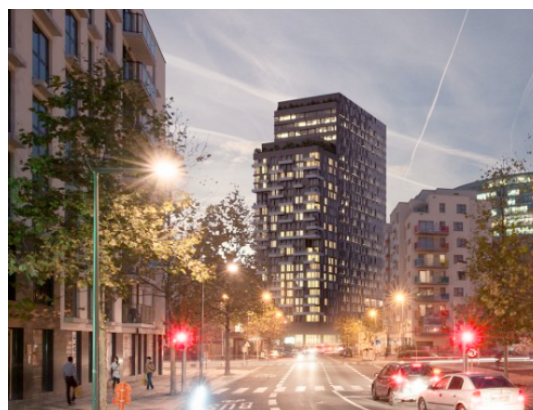


PROJECTNAAM	6.The One, Brussels Europa
LIGGING	Brussel, België
ONDERWERP	29.000 m ² kantoren en 9.000 m ² residentieel vastgoed

De basis voor dit ambitieuze project werd gelegd in 2005 toen Atenor het hotel Crowne Plaza aan de Wetstraat in Brussel kocht. Het hotel werd gesloten eind 2011 en zal plaats maken voor een torenproject. Na veel aanpassingen en discussies met de lokale autoriteiten zal het een oppervlakte van 38.000 m² beslaan (voordien 44.000 m²). Het kantorengedeelte zal ongeveer 29.000 m² omvatten, het residentiele deel zal bestaan uit 97 woningen en 3 winkels, goed voor een oppervlakte van 9.000 m².

De bouwvergunning werd afgeleverd in november 2014 en medio 2015 werden de werken opgestart. De oplevering is voorzien voor 2018.

Atenor geeft toe dat de kantorenmarkt in Brussel niet makkelijk is voor grote projecten vanaf 30.000 m² door het gebrek aan grote huurders. Dit kantoorproject is wel ideaal qua omvang voor de Europese Commissie of de Europese instellingen. De kans is dan ook heel groot dat een Europese instelling de koper wordt.



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

PROJECTNAAM	7a. Port du Bon Dieu
LIGGING	Namur, België
ONDERWERP	19.087 m ² residentieel vastgoed

In 2007 lanceerde Atenor dit residentieel project aan de Naamse stadsrand langs de Maas. Het liep veel vertraging op door de administratieve rompslomp. In september 2012 kreeg ze de bouwvergunning voor de bouw van 140 appartementen en 6 handelszaken. Van de eerste 2 al opgeleverde blokken is al 75% verkocht. Het derde blok, op te leveren tegen eind 2015, is al voor 33% verkocht.



PROJECTNAAM	7b. Port du Bon Dieu
LIGGING	Namur, België
ONDERWERP	7.600 m ² kantoren

In 2014 kocht Atenor nog een bijkomend stuk grond, dat begin 2015 doorverkocht werd aan CBC Banque (filiaal van KBC Bank), onder de opschortende voorwaarde van het bekomen van een bouwvergunning voor een kantoorgebouw van 7.600 m². Verwacht wordt dat deze nog in 2015 bekomen wordt, waarna de bouw van start kan gaan.

PROJECTNAAM	8. Les Anciennes Sucrieries
LIGGING	Ath, België
ONDERWERP	20.000 m ² woningen

In augustus 2012 won Atenor een wedstrijd die was uitgeschreven door de stad Ath. Op een voormalige industriële site in de buurt van het station mag Atenor 20.000 m² ontwikkelen. Het gaat om een gemengd stadsproject met appartementen (200), lofts, een rusthuis, kinderopvang en een buurthuis. Ook hier zal Atenor de ontwikkeling in verschillende fases aanvangen. De bouwvergunning voor een eerste fase van 39 appartementen en de kinderopvang werd in september 2014 ontvangen, de bouw werd gestart in 2015. Reeds 55% van de appartementen is verkocht.



Gezien het succes overweegt de groep om relatief snel de 2^e fase (een blok van 37 woningen, 3.660 m²) te starten.

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

PROJECTNAAM	9. Au fil des Grands Prés
LIGGING	Mons, België
ONDERWERP	Ongeveer 80.000 m ² gemengd gebruik

In augustus 2012 verwerf Atenor 2 stukken grond met een oppervlakte van 7,2 ha op de site Grands Prés te Mons. De terreinen liggen enerzijds vlak naast het nog te bouwen nieuwe TGV-station, anderzijds naast een groot commercieel centrum, bioskoopcomplex en een expositieruimte. Op vraag van de stad zal een deel van de gronden voorbehouden worden voor kantoren. De eerste fase (bouw van 134 appartementen) werd aangevat in februari 2015. Een eerste blok is al volledig verkocht, het 2^e blok heeft al aankoopties voor meer dan 50%. Tegen eind 2017 hoopt Atenor de bouw van de 4 residentiële blokken afgerond te hebben.



De rest van de ontwikkeling hangt af van een gemeentelijk hierzieningsplan dat eind 2015 definitief goedgekeurd zou moeten zijn.

PROJECTNAAM	10. City Docks
LIGGING	Anderlecht, België
ONDERWERP	Gemengd project van meer dan 125.000 m ²

In 2011 kocht Atenor een terrein van 5,4 ha met industriële gebouwen (nog verhuurd tot in 2014) te Anderlecht aan het kanaal Brussel-Willebroek. De bedoeling is om met steun van gemeente en gewest een nieuwe multifunctionele wijk te ontwikkelen. De basis zal gevormd worden door residentiële woningen, aangevuld met winkels, een rusthuis, enzoverder. Zoals de traditie bij Atenor het wil, zal dit project in verschillende delen uitgevoerd worden. Van een eerste deel van 39.500 m² bestaande uit woningen, een rusthuis en serviceflats en ruimtes voor een geïntegreerde dienstverlening aan bedrijven, werd al een bouwvergunning bekomen. De start van de bouwwerken is voorzien voor eind 2015.



Een 2^e deelproject betreft de bouw van woningen (17.000 m²) en zal een gemengd publiek/privé-initiatief zijn. Dat laatste is ook de reden waarom langer op een bouwvergunning gewacht moet worden (eerst dient er een verkaveling doorgevoerd te worden).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

PROJECTNAAM	11. Les Brasseries de Neudorf
LIGGING	Luxemburg
ONDERWERP	11.400 m ² residentieel vastgoed

In september 2011 kocht Atenor de site van de voormalige brouwerij Henry Funck in de rue de Neudorf te Luxemburg-stad (oppervlakte 7.600 m²). De groep heeft er voor 11.400 m² residentieel vastgoed (87 appartementen) en winkels gebouwd. Het ligt vlakbij het stadscentrum, niet ver van het zakendistrict Kirchberg en met een goede ontsluiting qua wegen en openbaar vervoer.



De bouwwerken startten in oktober 2014 en worden begin 2016 afgerond. Alle appartementen zijn verkocht en dit met een belangrijke marge. Het mag gerust een van de meer succesvolle residentiële projecten genoemd worden.

PROJECTNAAM	12. AIR
LIGGING	Luxemburg
ONDERWERP	11.000 m ² kantoren

In juli 2013 sloot Atenor een akkoord met ING Luxembourg voor de renovatie en uitbreiding van haar hoofdzetel in Luxemburg. Atenor zal de site die oorspronkelijk uit 6.500 m² kantoren bestond, uitbreiden naar een nieuwe kantooruimte van 11.000 m².



Bijna tegelijkertijd heeft Atenor met BDO Luxembourg een huurcontract afgesloten. Die zal na oplevering van de gebouwen, voorzien voor begin 2016, ze voor 12 jaar huren. Atenor heeft het project in 2014 verkocht en boekt de meerwaarde naargelang de vordering van de werken.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

PROJECTNAAM	13. Palatium, Brussel
LIGGING	Brussel, België
ONDERWERP	gemengd kantoren en residentieel vastgoed (154 appt.)

Begin 2015 kocht Atenor de oude kantoren van het RSVZ (Rijksinstituut voor Sociale Verzekering der Zelfstandigen) in de Wolstraat nabij het Brusselse Justitiepaleis. De RSVZ is recent verhuisd naar het vierde kantoorblok van UP-Site, waardoor haar oude kantoren zijn komen leeg te staan. Atenor krijgt een recht van opstal voor de herontwikkeling ervan. Verschillende scenario's zijn mogelijk. Het eerste, de bouw van een nieuw hoofdkantoor voor de politie, werd door de betrokken instanties niet weerhouden, waardoor het een gemengd project (kantoren en appartementen) zal worden. Met de geplande bouw van 154 appartementen wordt gemikt op de beleggersmarkt. De bouwvergunning zou ondertussen afgeleverd moeten zijn. Heel conservatief verwachten we slechts de eerste bijdrage vanaf 2018.

PROJECTNAAM	14. Les Berges de l'Argentine, Terhulpen
LIGGING	Terhulpen, België
ONDERWERP	4.000 m ² kantoren en 200 appartementen

Dit project, gelegen in Terhulpen, werd eveneens begin 2015 aangekocht en omvat de herontwikkeling van de oude site van SWIFT. Op de site bevinden zich vandaag al kantoren die gerenoveerd zullen worden. Achteraan wordt alles afgebroken en zullen 200 appartementen gebouwd worden. De aankoop van een naburig stuk grond laat toe het project nog uit te breiden. Het sterke punt van dit project is de nabijheid van het station van Terhulpen (op 500 meter).



VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeleelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Waardering

Net zoals vorig jaar hebben we geprobeerd de winstbijdrage (en hun timing) van de projecten die vandaag op tafel liggen, in te schatten en naar vandaag te verdisconteren. De juiste verkoopprijs inschatten, is en blijft een moeilijke oefening. Het enige houvast dat we hebben, is dat Atenor als intern objectief heeft om een winst van minstens 400 euro/m² te realiseren. Dit lijkt vandaag een goed gemiddelde, alhoewel we bij diverse projecten uitgaan van een lagere winst per m². In het verleden slaagde Atenor er soms in om een winst van 1.000 euro/m² te realiseren, maar dit lijkt ons minder evident vandaag. Deels is er een fiscaal aspect: de verkoop per appartement aan particulieren is immers onderworpen aan vennootschapsbelasting, terwijl de verkoop van vastgoed in een vennootschap via aandelen vrij is van belastingen.

We hebben schematisch de verwachte afwerking en verkoop van de 14 projecten en hun verwachte bijdrage in een tabel samengebracht. De toekomstige winsten hebben we naar 2015 verdisconteerd aan 6%, daarnaast houden we ook rekening met de jaarlijkse personeelskosten van 5,6 miljoen euro. Die totale naar vandaag (aan 6%) verdisconteerde winstbijdrage hebben we bij het eigen vermogen geteld. Dit is de contante waarde van de activiteiten tot 2020, voor de periode na 2020 gaan we uit van een jaarlijkse bijdrage van 10 miljoen euro (gemiddelde in periode 2016-20 is ongeveer 20 miljoen euro). Die 10 miljoen euro vereeuwigd, levert een waarde in 2020 van 167 miljoen euro op, naar vandaag verdisconteerd is dat 124,8 miljoen euro. De som van het eigen vermogen vandaag, de bijdrage van 2015 tot 2020 en van de bijdrage na 2020 levert een contante waarde op van 61,70 euro per aandeel, wat impliceert dat de koers met een discount van (minstens) 31% noteert.

Met de huidige netto financiële schuld houden we geen rekening, die wordt op termijn immers afgelost door de opbrengst (aan kostprijs) van de verkoop van de projecten.

	15H2	2016	2017	2018	2019	2020	2020 e.v.
1. UP-site	0,1	0,2					
2. Roemenië	1,5	8,0	8,0	5,0			
3. Hongarije	3,0	7,0	5,0	6,0	4,0	4,0	
4. Trebel	6,0	5,0					
5. Victor				3,0	3,0	5,0	
6. The One, Brussels Europa			2,0	8,0	3,0		
7. Namur	2,0	2,5	2,0				
8. Ath	1,0	1,5	2,0	1,5			
9. Mons	1,5	2,5	1,5	2,0	3,0	3,0	
10. City Docks		2,0	4,0	5,0	3,0	4,0	
11. Luxemburg, Neudorf	2,0	1,0					
12. Air Luxemburg	1,4	1,0					
13. Palatium				3,0	2,0		
14. Les Berges de l'Argentine			1,5	3,0	3,0		
minus kosten	-2,8	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	
Totaal	15,7	25,1	20,4	30,9	15,4	10,4	167,0
Verdisconteerd aan 6%	15,7	23,7	18,2	25,9	12,2	7,8	124,8
Totaal tot 2020	103,4				18,96		
Na 2020	124,8				22,87		
					19,87		
					61,69		
					42,40		
					31,3%		

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Conclusie

Deze analyse betreft een actualisering van de waarderingsoefeningen die we in mei 2013 en oktober 2014 verricht hebben. Vorig jaar bekwamen we een waarde van 62 euro, in mei 2013 was dat 54,50 euro, nu bekomen we een cijfer van 61,7 euro. Splitsen we dit waarderingcijfer op naar boekwaarde en de geschatte bijdrage van de bekende projecten, dan merken we dat een cijfer bekomen dat dicht in de buurt van de huidige beurskoers ligt (m.n. 39 euro). Dit betekent dat we de toekomstige waarde van alle nieuwe nog niet bekende projecten er gratis verkrijgen.

Of de discount van 31% tegenover de geactualiseerde waarde van alle projecten laag of hoog is, laten we in het midden. Het belangrijkste van al is dat de verwachte opbrengsten meer dan voldoende zijn om het relatief aantrekkelijke dividend te financieren. Dat bedraagt vandaag netto 3,5% (na 27% roerende voorheffing), bruto is dat 4,8%. Anders gezegd, dankzij de heel zichtbare en rendabele pijplijn van projecten is het risico beperkt dat het dividendbeleid in de volgende jaren in gevaar zal komen. Het aandeel is dan ook heel aantrekkelijk voor beleggers die een regelmatig dividendinkomen nastreven. We sluiten niet uit dat volgend jaar het dividend alleen in cash uitbetaald zal worden en niet via een keuzedividend.

Gert De Mesure

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel & Fax: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.