

MEMOIRE EN REPONSE – IREC WESTLAND SA

AU SUJET DU

**PROSPECTUS CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION CONDITIONNELLE D'AG
REAL ESTATE GROUP ASSET MANAGEMENT SA
PORTANT SUR 119.011 CERTIFICATS IMMOBILIERS WESTLAND 2004 EMIS PAR IREC
WESTLAND SA**

Le présent Mémoire en réponse doit être lu en relation avec le mémoire en réponse rédigé par la Gérante de la Société Interne, L'Investissement Foncier Westland Shopping Center SA (ci-après, le « Mémoire en réponse d'Investissement Foncier »).

INDEX

I.	Dispositions générales	2
A.	Contexte.....	2
1.	Offre d'AG REGAM sur les Certificats Westland 2004 –	2
2.	Offre d'Atenor Group et Contre-offre d'AG REGAM sur les Certificats Westland 1980 –	3
B.	Définitions	4
II.	Composition du conseil d'administration	4
III.	Remarques sur le Prospectus : prorogation de la Société Interne	4
1.	Terme de la Société Interne et prorogation –	4
2.	Position de l'Offrant dans le cadre de l'Offre et du Contre-offrant dans le cadre de la Contre-offre Westland 1980 –	5
3.	Nécessité d'une réalisation ordonnée des Droits Réels et intérêt des détenteurs de Certificats Westland 2004 et des détenteurs de Certificats Westland 1980 –	6
4.	Précompte mobilier –	6
IV.	Avis motivé du conseil d'administration d'IREC Westland sur l'Offre et les répercussions de sa mise en œuvre.....	7
V.	Nombre de Certificats Westland 2004 détenus par les membres de l'organe d'administration ou par les personnes qu'en fait ils représentent	9
VI.	Attitude des membres de l'organe d'administration ou des personnes qu'en fait ils représentent concernant l'Offre.....	9
VII.	Dispositions finales	10
A.	Approbation	10
B.	Personnes responsables du Mémoire en réponse.....	10
C.	Disponibilité du Mémoire en réponse	10

—
/

I. Dispositions générales

A. Contexte

1. **Offre d'AG REGAM sur les Certificats Westland 2004 –**

Le 15 novembre 2010, la Commission Bancaire, Financière et des Assurances (ci-après, la « CBFA ») a publié un avis relatif à l'intention d'AG Real Estate Group Asset Management, une société anonyme de droit belge, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, Boulevard Saint-Lazare 4-10, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0413.086.178 (ci-après, « AG REGAM »), de lancer une offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur les 119.659 certificats immobiliers Westland 2004 émis par IREC Westland, une société anonyme de droit belge dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, Boulevard Saint-Lazare, 4-10, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0440.810.362 (ci-après, « IREC Westland »), non détenus par AG REGAM ou une société liée, pour un prix de 295 EUR par Certificat Westland 2004, en application de l'article 7, alinéa 1^{er} de l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition (ci-après, l'« Arrêté Royal OPA »).

Le projet de prospectus a été communiqué au conseil d'administration d'IREC Westland aux termes d'une lettre de la CBFA du 15 novembre 2010, reçue le 17 novembre 2010.

Le 24 novembre 2010, le conseil d'administration d'IREC Westland a communiqué à la CBFA et à AG REGAM une note d'observations reprenant les lacunes et les informations susceptibles d'induire en erreur les détenteurs de titres de la société visée relevées dans le projet de prospectus, en application de l'article 26, alinéa 2 de l'Arrêté Royal OPA.

Le 29 novembre 2010, le conseil d'administration d'IREC Westland s'est réuni en vue d'établir et d'approuver, compte tenu des intérêts de tous les détenteurs de Certificats Westland 2004 et de Certificats Westland 1980, un mémoire en réponse (ci-après, le « Mémoire en réponse »), conformément aux articles 22 à 30 de la loi du 1^{er} avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition (ci-après, la « Loi OPA ») et aux articles 27, alinéa 2 et 46 de l'Arrêté Royal OPA et a dans ce cadre également pris connaissance du mémoire en réponse établi par la Gérante (ci-après, le « Mémoire en réponse d'Investissement Foncier »).

Tous les administrateurs d'IREC Westland étaient présents ou représentés lors de cette réunion.

Par lettre du 8 décembre 2010, la CBFA a transmis à IREC Westland une copie du prospectus approuvé relatif à l'offre publique d'acquisition conditionnelle d'AG REGAM portant sur, à la date d'approbation du prospectus, 119.011 Certificats

Westland 2004 émis par IREC Westland pour un prix de 295 EUR par Certificat Westland 2004 (ci-après, l'« Offre » et le « Prospectus »).

2. Offre d'Atenor Group et Contre-offre d'AG REGAM sur les Certificats Westland 1980 –

Le 1^{er} octobre 2010, Atenor Group, une société anonyme de droit belge ayant fait ou faisant appel public à l'épargne, dont le siège social est établi à 1310 La Hulpe, avenue Reine Astrid 92, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.209.303 (ci-après, « Atenor Group »), avait annoncé par communiqué de presse son intention d'effectuer une offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur la totalité des 38.420 certificats immobiliers Westland Shopping Center 1980 émis par Le Certificat Foncier, une société anonyme de droit belge dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, Boulevard Saint-Lazare 4-10, immatriculée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0403.207.224 (ci-après, « Certificat Foncier ») pour un prix de 825 EUR par Certificat Westland 1980 (ci-après, l'« Offre Westland 1980 ») et le 4 octobre 2010, la CBFA a publié un avis concernant l'Offre en application de l'article 7, alinéa 1^{er} de l'Arrêté Royal OPA.

L'Offre Westland 1980 fait l'objet d'un prospectus approuvé par la CBFA le 26 octobre 2010 (ci-après, le « Prospectus d'Offre Westland 1980 »).

Dans le cadre de l'Offre Westland 1980, Certificat Foncier et L'Investissement Foncier Westland Shopping Center ont respectivement établi un mémoire en réponse, conformément aux articles 22 à 30 de la Loi OPA et aux articles 27, alinéa 2 et 46 de l'Arrêté Royal OPA.

Le 15 novembre 2010, la CBFA a publié un avis relatif à l'intention d'AG REGAM de lancer, parallèlement à son Offre sur les Certificats Westland 2004, une contre-offre publique d'acquisition conditionnelle portant sur la totalité des 38.420 Certificats Westland 1980 pour un prix de 867 EUR par Certificat Westland 1980, en application de l'article 7, alinéa 1^{er} de l'Arrêté Royal OPA.

Le 7 décembre 2010, la CBFA a approuvé le prospectus relatif à la contre-offre publique d'acquisition conditionnelle d'AG REGAM portant sur, à la date d'approbation du prospectus, 38.101 Certificats Westland 1980 émis par Certificat Foncier pour un prix de 867 EUR par Certificat Westland 1980 (ci-après, la « Contre-offre Westland 1980 ») et le « Prospectus de Contre-offre Westland 1980 »).

Dans le cadre de la Contre-offre Westland 1980, Certificat Foncier et la Gérante ont respectivement établi un mémoire en réponse, conformément aux articles 22 à 30 de la Loi OPA et aux articles 27, alinéa 2, 40 et 46 de l'Arrêté Royal OPA.

B. Définitions

Les termes désignés avec une majuscule et non autrement définis dans le présent Mémoire en réponse ont la signification qui leur est donnée dans le Prospectus.

II. Composition du conseil d'administration

Le conseil d'administration d'IREC Westland est composé comme suit :

- M. Benoît Godts, administrateur ;
- M. William De Troij, administrateur ;
- SPRL Laurent Stalens, administrateur, représentée par son représentant permanent, M. Laurent Stalens ;
- SPRL Marc Van Begin, administrateur, représentée par son représentant permanent, M. Marc Van Begin ;
- M. Michel Pleeck, administrateur indépendant de l'actionnaire d'IREC Westland et représentant le garant, ING Belgique, agissant en qualité de caution solidaire d'IREC Westland de la parfaite exécution par celle-ci des engagements résultant du Certificat Westland 2004.

III. Remarques sur le Prospectus : prorogation de la Société Interne

Le conseil d'administration d'IREC Westland est d'avis qu'à ce stade, les observations et remarques suivantes doivent être formulées concernant le Prospectus, qui concernent essentiellement l'éventuelle prorogation de la Société Interne :

1. Terme de la Société Interne et prorogation –

En vertu de l'article 2 du « Texte coordonné du Contrat d'Association en participation », devenu le « Texte coordonné du Contrat de Société Interne « Westland Shopping Center » » (ci-après, le « Contrat de Société Interne »), l'échéance de la Société Interne est prévue pour le 31 décembre 2010, sauf prorogation, dissolution anticipée ou expropriation des bâtiments. Conformément à l'article 10 du Contrat de Société Interne, la dissolution de la Société Interne, quelle qu'en soit la cause, entraîne automatiquement la mise en vente des Droits Réels dans un délai de trois ans.

La prorogation de la Société Interne au-delà du 31 décembre 2010 doit faire l'objet d'une décision de l'assemblée extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980 statuant à la majorité des deux tiers des votes valablement émis,

conformément au § 10 du « Texte du certificat de placement immobilier « Westland Shopping Center » émis par la société anonyme LE CERTIFICAT FONCIER » (ci-après, le « Statut du Certificat Westland 1980 ») et au § 10 du « Statut du Certificat Immobilier WESTLAND 2004 » (ci-après, le « Statut du Certificat Westland 2004 »). **Sa décision lie les détenteurs de Certificats Westland 2004 ainsi qu'il est expliqué dans le prospectus d'émission des Certificats Westland 2004 (ci-après, le « Prospectus 2004 ») (Prospectus 2004, pp. 14-15, § 5.2.4 in fine, p. 16, § 5.2.7 in fine et p. 33, § 11.2).**

L'assemblée générale extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980 se tiendra le 29 décembre 2010 dès lors que le quorum requis pour délibérer et statuer valablement n'a pas été atteint à l'assemblée du 8 décembre 2010. L'assemblée générale extraordinaire du 29 décembre 2010 délibérera et statuera valablement sur son ordre du jour quel que soit le nombre de Certificats Westland 1980 présents ou représentés.

Pour les raisons exposées ci-après, l'ordre du jour de cette assemblée vise la prorogation de la Société Interne.

2. Position de l'Offrant dans le cadre de l'Offre et du Contre-offrant dans le cadre de la Contre-offre Westland 1980 –

L'Offre d'AG REGAM est soumise à « l'unique condition de la réussite de la Contre-offre lancée par AG REGAM sur les Certificats Westland 1980 »¹.

Or, la Contre-offre Westland 1980 est soumise, entre autres, à la condition de l'« absence de décision de prorogation de la société interne par l'assemblée générale extraordinaire des porteurs de Certificats Westland 1980 avant la date d'annonce des résultats de la Contre-offre »².

Eu égard au calendrier actuel de la Contre-offre Westland 1980, les détenteurs de Certificats Westland 1980 se prononceront avant la date prévue pour l'annonce des résultats de la Contre-offre Westland 1980 (qui, selon AG REGAM, aura lieu au plus tard le 19 janvier 2011).

En conséquence, les décisions qui seraient prises conformément aux propositions de décision relatives aux points 2 et 3 de l'ordre du jour de l'assemblée générale extraordinaire des détenteurs de Certificats Westland 1980, tel que visé dans le Mémoire en réponse établi par Certificat Foncier dans le cadre de l'Offre Westland 1980, emporteront en principe la non-réalisation de la deuxième condition de la Contre-offre Westland 1980 et, par conséquent, l'échec de l'Offre, sous réserve de la renonciation à cette condition par AG REGAM.

¹ Prospectus, p. 17, « 3. Conditions et Modalités de l'Offre », « 3.2 Condition à l'Offre » et p. 4, « Résumé du Prospectus », « Conditions ».

² Avis du 15 novembre 2010 publié par la CBFA en application de l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA.

3. Nécessité d'une réalisation ordonnée des Droits Réels et intérêt des détenteurs de Certificats Westland 2004 et des détenteurs de Certificats Westland 1980 –

Comme elle l'a indiqué dans le Mémoire en réponse d'Investissement Foncier et dans son mémoire en réponse établi dans le cadre de l'Offre Westland 1980, la Gérante estime, 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 2004 et Westland 1980. En ce sens, la position de la Gérante rejoint celle d'AG REGAM.

Toutefois, si la Société Interne était dissoute au 31 décembre 2010, le processus de cession deviendrait irréversible et limité dans le temps, avec les inconvénients commerciaux qui peuvent en résulter.

Conformément aux recommandations de la Gérante, le conseil d'administration d'IREC Westland est, tout comme le conseil d'administration de Certificat Foncier, d'avis que, quoi qu'il adienne, le processus de cession sera facilité par un délai de réalisation des Droits Réels qui ne soit pas soumis à une échéance contraignante.

En conséquence, l'intérêt des détenteurs de Certificats Westland 2004 et des détenteurs de Certificats Westland 1980 commande d'étendre ce délai, étant précisé que dans ce cas un processus de cession de ces Droits Réels dans les meilleures conditions du marché serait organisé.

Il est renvoyé pour le surplus au Mémoire en réponse d'Investissement Foncier et au mémoire en réponse établi par Certificat Foncier dans le cadre de l'Offre Westland 1980.

4. Précompte mobilier –

Le conseil d'administration d'IREC Westland signale ce qui suit :

- (i) aux pp. 6 (« Résumé », « Avantages de l'Offre pour les détenteurs de Certificats Westland 2004 ») et 16 (« 2. Contexte et objectifs de l'Offre », « 2.2 Objectifs de l'Offre ») du Prospectus, il faut lire « précompte mobilier de 15 % » au lieu de « précompte mobilier de 25% ».
- (ii) à la p. 24 (« 3. Conditions et modalités de l'Offre », « 3.3 Prix de l'Offre et justification », « 3.3.3 Eléments de valorisation des Certificats Westland 2004 », « iii. Valorisation en brut ») du Prospectus, les termes « à supposer que les certificats soient émis le 1^{er} janvier 1980 et soient liquidés le 31 décembre 2010, soit après 31 ans, un investisseur institutionnel qui a acheté les titres le 1^{er} 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 10/31^{èmes} du

montant du précompte mobilier retenu lors de la liquidation du certificat », doivent sans doute se lire en considération du fait que les Certificats Westland 2004 ont été émis en 2004 et qu'ils ne seraient dès lors pas liquidés après 31 ans dans l'exemple visé par l'Offrant.

IV. Avis motivé du conseil d'administration d'IREC Westland sur l'Offre et les répercussions de sa mise en œuvre

Le conseil d'administration d'IREC Westland a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre, telle que décrite dans le Prospectus, en tenant compte des intérêts de tous les détenteurs de Certificats Westland 2004.

IREC Westland considère que la position exprimée dans le Mémoire en réponse d'Investissement Foncier traduit l'intérêt collectif des détenteurs de Certificats Westland 2004.

Le conseil d'administration d'IREC Westland, après avoir pris en compte la Valeur d'Investissement implicite à l'Offre d'AG REGAM, telle que spécifiée dans le Mémoire en réponse d'Investissement Foncier et l'avis des Experts, qui évaluent la Valeur d'Investissement des Droits Réels à 84 millions EUR, constate, en synthèse, que :

- (i) pour le détenteur qui subirait la charge d'un précompte mobilier de 15%, le prix de l'Offre est 11,8%³ moins élevé que le montant que le détenteur pourrait espérer obtenir dans le cadre d'une liquidation qui, pour les besoins de la comparaison, s'effectuerait au 28 janvier 2011 (soit la date prévue par l'Offrant pour le paiement du prix de l'Offre) en ayant égard à la Valeur d'Investissement estimée par les Experts ;
- (ii) pour le détenteur qui ne subit pas de charge de précompte mobilier, le prix de l'Offre est 17,5%⁴ moins élevé ;
- (iii) les autres détenteurs pourront, sur la base des analyses précitées, déterminer l'écart entre ce qu'ils obtiendraient en acceptant l'Offre ou en gardant leur titre, en prenant en compte leur propre régime fiscal.

Cette appréciation de la valeur de liquidation théorique se fonde sur l'avis de bureaux d'expertise bien connus sur le marché et est à ce titre un élément de poids dans la décision à prendre, mais ne peut en aucun cas être considérée comme émanant d'IREC Westland ou de la Gérante. De même, le prix qui serait obtenu pour les Droits Réels en cas de cession effective de ceux-ci pourrait s'écarter, en plus ou

³ Le prix de l'Offre de 295 EUR représente 88,18% de la valeur de liquidation théorique de 334,55 EUR (Mémoire en réponse d'Investissement Foncier, § IV, 5, Tableau I, et 7).

⁴ Le prix de l'Offre de 295 EUR représente 82,5% de la valeur de liquidation théorique de 357,49 EUR (Mémoire en réponse d'Investissement Foncier, § IV, 5, Tableau I, et 7).

en moins, de la Valeur d'Investissement retenue par les Experts. La Gérante souligne à cet égard dans son mémoire en réponse que le marché de l'investissement dans de grands ensembles immobiliers a été significativement ralenti par la crise et, même si le secteur « Retail » a dans l'ensemble bien résisté, une incertitude existe quant au niveau de la demande potentielle pour ces Droits Réels, vu leurs spécificités, et que l'évolution du contexte doit donc être bien suivie pour une mise en vente de ceux-ci dans de bonnes conditions (Mémoire en réponse d'Investissement Foncier, § IV, 7).

Le conseil d'administration observe en outre que si l'on a égard, sans autre considération quant à une éventuelle progression des loyers, à une progression de l'inflation de 2% l'an sur les vingt-six prochaines années et aux frais à charge de l'emphytéote estimés de manière raisonnable sur la base des données des exercices écoulés et des travaux prévisibles, le prix de l'Offre de 295 EUR, toutes choses étant égales par ailleurs, correspond à un taux implicite d'IRR (« *Internal Rate of Return* ») estimé jusqu'au terme du Certificat Westland 2004 d'environ 7,4 % l'an pour un détenteur de Certificats Westland 2004 subissant une charge de précompte mobilier de 15% et d'environ 8,6% l'an pour le détenteur ne supportant pas la charge d'un tel précompte mobilier. Cet IRR estimé correspond par définition au rendement que l'investisseur abandonne en remettant ses titres à l'Offre.

On aperçoit à cet égard que les écarts concernant les détenteurs de Certificats Westland 2004 qui subiraient une charge de précompte sont différents de ceux auxquels sont confrontés les détenteurs de Certificats Westland 1980 dès lors que le Certificat Westland 2004 donne proportionnellement droit à un plus grand montant de remboursement en capital (qui n'est par définition pas soumis au précompte) et que le précompte mobilier est de 15 % et non de 25 % comme pour les détenteurs de Certificats Westland 1980.

En conséquence, l'avis du conseil d'administration d'IREC Westland est le suivant :

- (i) pour le détenteur de Certificats Westland 2004 qui subirait la charge d'un précompte mobilier de 15%, le conseil d'administration souligne qu'il existe un différentiel de 11,8% par rapport à la valeur de liquidation théorique établie sur la base de la Valeur d'Investissement estimée par les Experts ; toutefois, le détenteur qui est intéressé par une réalisation Immédiate et certaine de son Certificat Westland 2004 pourrait décider de participer à l'Offre;**
- (ii) pour le détenteur qui ne subit pas de charge de précompte mobilier, le prix de l'Offre n'est clairement pas attrayant ;**
- (iii) les autres détenteurs doivent se positionner au regard de ces avis en fonction de leur situation fiscale propre ; chaque détenteur de Certificats Westland 2004 est à cet égard invité à se forger sa propre opinion sur les conditions de l'Offre et à consulter ses propres conseillers financiers et fiscaux habituels.**

V. Nombre de Certificats Westland 2004 détenus par les membres de l'organe d'administration ou par les personnes qu'en fait ils représentent

M. Michel Pleeck détient trente et un (31) Certificats Westland 2004.

M. Benoît Godts détient deux cents (200) Certificats Westland 2004.

Les autres membres de l'organe d'administration d'IREC Westland ne détiennent aucun Certificat Westland 2004.

ING Belgique ne détient aucun Certificat Westland 2004.

Par ailleurs, IREC Westland est une filiale indirecte d'AG Insurance SA/NV qui détient 2341 Certificats Westland 2004 (Prospectus, p. 34) et est liée à AG REGAM, qui détient, au 15 décembre 2010, 1001 Certificats Westland 2004 (Prospectus, p. 34 et déclarations relatives aux opérations sur titres pendant la période d'offre publiées sur le site internet de la CBFA) ; les Certificats Westland 2004 détenus par ces sociétés ne sont pas visés par l'Offre.

VI. Attitude des membres de l'organe d'administration ou des personnes qu'en fait ils représentent concernant l'Offre

M. Michel Pleeck, qui est dans la situation du détenteur qui subit la charge d'un précompte mobilier de 15%, entend apporter seize (16) Certificats Westland 2004 à l'Offre.

M. Benoît Godts, qui est dans la situation du détenteur qui subit la charge d'un précompte mobilier de 15 %, entend apporter nonante-neuf (99) Certificats Westland 2004 à l'Offre.

~

VII. Dispositions finales

A. Approbation

Le présent Mémoire en réponse a été approuvé par la CBFA le 21 décembre 2010 conformément à l'article 28, § 3 de la Loi OPA.

Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ni de la qualité de l'Offre.

B. Personnes responsables du Mémoire en réponse

IREC Westland, dont le siège social est établi à 1210 Bruxelles, Boulevard Saint-Lazare 4-10, représentée par son conseil d'administration, est responsable du présent Mémoire en réponse et de ses éventuels suppléments et déclare qu'à sa connaissance, les données de ce Mémoire en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

C. Disponibilité du Mémoire en réponse

Le présent Mémoire en réponse (tout comme le Mémoire en réponse d'Investissement Foncier) est disponible sous une forme électronique sur le site internet de l'Offrant (www.agrealestate.eu, sous le lien Informations concernant la contre-offre d'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), d'ING Belgique (www.ing.be - Investir/Actions et Obligations/Transactions sur actions), de la CBFA (www.cbfa.be) et d'IREC Westland (www.agrealestate.eu/fr/activities/am/westland_2004.asp).

Les détenteurs de Certificats Westland 2004 peuvent obtenir gratuitement une version papier de ce Mémoire en réponse sur demande auprès de la Banque Guichet ainsi que par téléphone, et au siège social d'IREC Westland ou par demande écrite par lettre ordinaire adressée à IREC Westland SA, Boulevard Saint-Lazare 4-10, à 1210 Bruxelles.

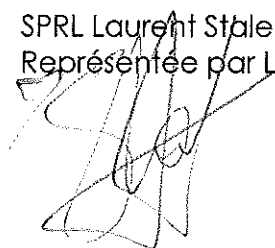
Ce Mémoire en réponse a été rédigé en français et la version française a été approuvée par la CBFA. IREC Westland a établi une traduction en néerlandais. La version française du Mémoire en réponse est la seule faisant foi dans le cadre de l'Offre. En cas de divergence d'interprétation entre les versions française et néerlandaise, la version française prévaudra. IREC Westland a vérifié la concordance des versions française et néerlandaise et en est responsable.

Fait à : Bruxelles, le 21 décembre 2010

Nom : IREC Westland SA

Représentée par : Nom et qualité : SPRL Laurent Stalens, Administrateur,
Représentée par Laurent STALENS

Signature :



Nom et qualité : William DE TROIJ,
Administrateur

Signature :

