OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE DE RED HOUSE S. A.

sur l'ensemble des actions non encore détenues par Red House de :

UNIBRA S. A.

MEMOIRE EN REPONSE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'UNIBRA S. A.

I. DISPOSITIONS GENERALES

I.1. Définitions

Sauf disposition contraire dans le présent Mémoire en Réponse, les mots et expressions utilisés avec une majuscule ont la même signification que dans le Prospectus.

I.2. Contexte

Le 7 septembre 2010, RED HOUSE S. A. (l'"**Offrant**"), société anonyme de droit luxembourgeois ayant son siège social 50 Route d'Esch à L-1470 Luxembourg, inscrite au registre de Commerce et des sociétés sous le numéro B-131771, a annoncé son intention de lancer une offre publique de reprise sur l'ensemble des actions (coupon 45 attaché) non encore détenues par elle, d'UNIBRA s. a. (la « **Société** »), société anonyme de droit belge dont le siège social est établi Boulevard du Souverain 68 à 1170 Bruxelles et inscrite à la Banque - Carrefour des Entreprises sous le numéro 0402.833.179 (RPM Bruxelles)(l'"**Offre**").

Le 7 septembre 2010, la Commission bancaire, financière et des assurances (la "**CBFA**") a publié un avis concernant l'Offre, en application de l'article 7 de l' Arrêté Royal du 27 avril 2010 relatif aux offres publiques de reprise.

Le même jour, UNIBRA a reçu le rapport de l'expert indépendant et le projet de prospectus conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2010.

Le 2 février 2011, UNIBRA a reçu le prospectus tel qu'approuvé par la CBFA le 1er février 2011, ainsi que le rapport complémentaire de l'expert indépendant daté du 15 décembre 2010 et le rapport de valorisation des actifs africains d'UNIBRA rédigé par le second expert indépendant désigné par l'Offrant et daté du 24 janvier 2011.

Le 2 février 2011, le Conseil d'Administration d'UNIBRA (le « **Conseil** ») s'est réuni pour considérer ce prospectus et rédiger un mémoire en réponse (le « **Mémoire en Réponse** ») conformément aux dispositions des articles 22 à 30 de la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition et des articles 15 et 16 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise.

Tous les administrateurs d'UNIBRA étaient présents ou représentés à cette réunion.

II. COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Administrateurs liés à l'Offrant en raison du fait qu'ils sont à la fois actionnaires et administrateurs de l'Offrant:

Madame Maïté Relecom	Vice-présidente
Madame Bérangère Relecom	Administrateur
Monsieur Thibault Relecom	Administrateur

Administrateur exécutif :

Monsieur Jean-Louis Henkens	Administrateur Délégué

Administrateurs indépendants :

Baron Baudouin Michiels	Président
Monsieur Olivier Lippens	Administrateur
MDIN s.a.r.l. représentée par Monsieur Jean-Louis Homé	Administrateur

III. ANALYSE DU PROSPECTUS ET EVALUATION DE L'OFFRE

Le Conseil a examiné le rapport de l'expert indépendant du 6 septembre 2010, son rapport complémentaire du 15 décembre 2010 ainsi que le rapport d'évaluation spécifique pour les actifs africains daté du 24 janvier 2011 établi par un second expert indépendant. Le Conseil a émis son opinion quant à savoir si le prix permet ou non de sauvegarder les intérêts des détenteurs de titres.

III. 1. Appréciation à propos du rapport de l'expert indépendant et de son rapport complémentaire

La mission de l'expert indépendant définie par l'article 6 de l'Arrêté Royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise précise que le rapport doit contenir au moins sept éléments que l'expert reprend point par point dans le rapport dont le Conseil a pris connaissance.

L'identification de la société UNIBRA reprise au point 1 du rapport de l'expert est exacte et complète. Aucun élément nouveau ne justifie une adaptation de cet élément.

La méthode d'évaluation retenue par l'expert indépendant, à savoir l'Actif Net Réévalué (ANR) telle que résumée à la page 12 du rapport de l'expert est examinée par le Conseil.

Compte tenu de la nature des activités d'UNIBRA, société holding, et de l'importance relative de ses pôles d'activités, le Conseil estime que parmi les différentes méthodes classiques d'évaluation, la plus pertinente et la plus appropriée au cas d'espèce est bien la méthode de l'Actif Net Réévalué.

En effet, l'actif d'UNIBRA tel qu'il ressort des états consolidés semestriels au 30 juin 2010 se compose:

- pour 66% d'actifs financiers (trésorerie – portefeuille titres – actions – obligations, private equity),
- pour 21% d'actifs immobiliers, et
- pour 13% d'actifs industriels.

Prendre en compte la valeur de ces actifs dans les états financiers les plus récents (juin 2010) et procéder aux ajustements pertinents sur base :

- d'une revalorisation des actifs financiers sur base des cours au 13 août 2010

- des taux de change à la même date du 13 août 2010,
- d'une évaluation des actifs immobiliers réalisée par des experts immobiliers indépendants en juillet et août 2010,
- des informations les plus récentes à propos des activités industrielles

permet de déterminer la valeur d'une action qui soit calquée sur les réalités du moment.

Dans son rapport complémentaire du 15 décembre 2010, l'expert explique de façon documentée, faisant référence à la doctrine et à d'autres sociétés, les hypothèses qui ont soutenu son évaluation et plus particulièrement les actifs immobiliers en RDC, la marque, NBM, Zubisko et Media-Participations.

L' expert corrobore son évaluation par référence aux capitaux propres consolidés du groupe UNIBRA et à la valeur estimée par UNIBRA pour, ajustements requis opérés, conclure par une valeur unitaire de 171,32 euros.

Le rapport de l'expert analyse également le travail d'évaluation réalisé par l'Offrant qui retient également comme méthode d'évaluation la plus appropriée pour une société holding mature, l'Actif Net Réévalué.

L'expert met en exergue les principales hypothèses retenues par l'Offrant qu'il estime adaptées au cas d'espèce et justifie l'écart de valorisation entre le prix offert par RED HOUSE soit 182,50 euros par action et la valeur par action résultant de son évaluation soit 171,32 euros.

III.2. Appréciation du rapport spécial de valorisation des actifs africains établi par le second expert indépendant

Même si la méthode d'évaluation retenue par le premier expert indépendant reste pertinente, une valorisation basée sur la méthode des 'discounted cash flows' ("**DCF**") se justifie d'un point de vue théorique s'agissant des activités industrielles en Afrique et de la marque Skol malgré le caractère récent des investissements réalisés au Rwanda (BMC) et à Madagascar (NBM) et le fait qu'une évaluation basée déjà sur une capitalisation des revenus hors frais ait été appliquée pour Congo-Fer (RDC) et pour la marque.

Dès lors, une évaluation spécifique des actifs africains a fait l'objet d'un rapport d'un second expert qui s'est employé à appliquer la méthode DCF basée sur une recherche doctrinale visant à adapter cette méthode aux cas d'espèce.

Les évaluations obtenues sont, selon cette méthode, inférieures aux valeurs retenues dans le rapport d'expertise du 6 septembre et ne remettent donc pas en cause les conclusions de celui-ci.

Eu égard à ce qui précède, le Conseil conclut de l'examen du rapport de l'expert indépendant que la méthode de valorisation retenue (ANR) est la plus appropriée et que les hypothèses retenues pour procéder aux ajustements de valeur requis reposent sur des éléments de fait objectifs.

III. 3. Analyse du prospectus

Le Conseil a pris connaissance du prospectus rédigé par l'Offrant et approuvé par la CBFA en date du 1er février 2011.

Le Conseil a particulièrement examiné:

- la présentation faite de la Société visée au chapitre V qui n'appelle pas de commentaires particuliers,
- le contexte de l'Offre, le Prix et le calendrier de l'Offre,
- ainsi que la justification du Prix de l'Offre reprise au chapitre III.

S'agissant du Prix, le Conseil constate que l'Offrant a retenu la méthode de valorisation de l'Actif Net Réévalué ("**ANR**").

L'Offrant a écarté d'autres méthodes telles que :

- l'actualisation des dividendes futurs qui serait incontestablement moins favorable aux détenteurs de titres, ou
- les multiples de sociétés ou de transactions comparables faute de références valables,

au motif que ces méthodes seraient moins pertinentes dans le cas d'espèce.

Le Conseil valide ce point de vue eu égard au profil d'UNIBRA. Le prix offert par la méthode de l'Actif Net Réévalué a ensuite été appréciée en utilisant d'autres méthodes et notamment la comparaison au cours de bourse historique, à la valeur estimée de l'actif net calculée semestriellement par UNIBRA, aux décotes de sociétés holding observées sur NYSE EURONEXT Brussels.

Le prix offert est systématiquement supérieur aux valorisations d'UNIBRA obtenues selon ces autres méthodes.

Quant aux ajustements opérés par l'Offrant sur les actifs, par leur réévaluation à une valeur de marché, le Conseil estime qu'ils sont appropriés pour déterminer une valeur servant de base à la détermination du prix de l'Offre.

Le Conseil acte que l'Offrant n'a appliqué aucune décote de holding et n'a pas pris en compte des frais de fonctionnement de la structure de holding, bien que le marché boursier intègre fréquemment les décotes lors d'une offre publique d'acquisition sur une société holding.

Enfin, le Conseil relève que le Prix de l'Offre est supérieur à la valeur estimée semestriellement par UNIBRA au motif que

- les bases d'évaluation ne sont pas exactement identiques (taux de clôture et taux de change respectivement au 30 juin et au 13 août),
- évaluation immobilière interne ou par experts immobiliers indépendants, et
- latences fiscales et frais de transaction traités différemment.

Malgré les différences d'approche et de traitement propres à chaque mode d'évaluation, le Conseil constate que le Prix de l'Offre est corroboré par référence à d'autres méthodes et se situe 6,5% plus haut que la valeur fixée par l'expert indépendant.

A l'issue de cette analyse, le Conseil n'émet pas de remarque concernant le prospectus.

IV. AVIS MOTIVE SUR L'OFFRE

Le Conseil a examiné l'Offre et rédigé le présent mémoire en prenant en compte l'intérêt des détenteurs de titres et des créanciers de la Société.

Le Conseil considère que l'Offre n'aura aucune répercussion négative sur les intérêts des créanciers dans la mesure où UNIBRA a un endettement envers les tiers très limité et bénéficie d'un ratio de solvabilité élevé.

Le Conseil estime également que l'Offre sauvegarde les intérêts des détenteurs d'actions pour les raisons suivantes :

- la liquidité du titre UNIBRA sur le marché boursier est très faible comme en témoignent les volumes traités présentés au point 3.5 du chapitre V du

prospectus. Compte tenu de la diminution progressive du flottant, il est probable que cette liquidité baisse encore à l'avenir. L'Offre peut donc être considérée comme une opportunité pour les détenteurs de titres cotés de céder leur titre sans subir de « décote d'illiquidité » .

- le Prix de l'Offre est supérieur de 21% au dernier cours de bourse précédent l'Offre et
  . supérieur à toute cotation jamais enregistrée par l'action UNIBRA,
  . supérieur à la valeur estimée semestriellement par UNIBRA.
- ce prix n'inclut aucune décote de holding, ni aucun coût de fonctionnement de la structure de holding ; il ne prend pas en compte non plus les éventuels frais de réalisation d'actifs autres que les biens immobiliers et les participations Private Equity ; il n'intègre pas le boni de liquidation, ni le caractère non liquide et difficilement réalisable de certains actifs industriels.
- le prix de l'Offre repose sur l'application de la méthode d'évaluation ANR qui n'a pas été pondérée par d'autres méthodes moins favorables aux détenteurs de titres comme l'actualisation des dividendes futurs ou un multiple du cours de bourse.

Considérant ces raisons et la prime de 19 à 21% du Prix de l'Offre par rapport aux différentes références du cours de bourse et de 6,1% par rapport à la valorisation fixée par l'expert indépendant, le Conseil estime à l'unanimité que les intérêts des détenteurs de titres sont sauvegardés.

V. LIMITATION DE LA CESSIBILITE ET DROITS PREFERENTIELS

Les statuts d'UNIBRA ne prévoient aucune disposition limitant la cessibilité des titres ou la possibilité d'acquérir des titres avec droit de vote ou donnant accès au droit de vote.

De plus, à la connaissance du Conseil, aucuns droits préférentiels n'ont été consentis à certaines personnes en vue d'acquérir de tels titres.

VI. ACTIONS DETENUES PAR LES ADMINISTRATEURS ET PAR LES ACTIONNAIRES QU'ILS REPRESENTENT DANS LES FAITS

Le nombre d'actions détenu par des administrateurs:

A la date de ce Mémoire en Réponse, l'Offrant (détenu à 100 % par les administrateurs liés à l'Offrant cités plus haut) détient 764.346 Actions, soit 95,32 % du capital d' Unibra.

Aucun autre membre du Conseil ne détient de titres d' Unibra.
Transfert des actions par des administrateurs et par les actionnaires qu'ils représentent en fait:

Comme indiqué dans le Prospectus, le 4 août 2010, l'Offrant a acheté, hors bourse, à ses actionnaires, 27.000 titres UNIBRA au prix de 150 EUR portant ainsi sa participation dans UNIBRA de 91,95 % à 95,32 %.

VII. INFORMATION DES EMPLOYES DE LA SOCIETE CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE REPRISE

Conformément aux articles 42 et suivants de la loi du 1er avril 2007, et étant donné que la Société n'a pas l'obligation de constituer un conseil d'entreprise, le Conseil a informé les employés de la Société de l'Offre Publique de Reprise et de ses conditions.

VIII. PERSONNE RESPONSABLE

Unibra SA, représentée pas son Conseil d'Administration composé comme indiqué au point II, est responsable des informations contenues dans le présent Mémoire en Réponse.
Les personnes responsables de ce Mémoire en Réponse déclarent que, à leur meilleure connaissance, les données contenues dans ce Mémoire en Réponse sont conformes à la réalité à la date du présent Mémoire en Réponse et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

IX. APPROBATION DU MEMOIRE EN REPONSE PAR LA C.B.F.A.

Le présent Mémoire en Réponse a été approuvé par la CBFA le 3 février 2011, conformément à l'article 28 § 3 de la Loi du 1er avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition. Cette approbation ne comporte aucune appréciation de l'opportunité ni de la qualité de l'Offre.

X. MISE A DISPOSITION DU MEMOIRE EN REPONSE

Ce Mémoire en Réponse est joint au Prospectus qui est disponible sur le site de Petercam : www.petercam.be et qui peut également être obtenu gratuitement sur simple demande au numéro 02.229.64.46.

Maïté RELECOM
Vice-Présidente

Baudouin MICHIELS
Président

Jean-Louis HENKENS
Administrateur-délégué

Olivier LIPPENS
Administrateur

Bérangère RELECOM
Administrateur

Thibault RELECOM
Administrateur

Jean-Louis HOMÉ représentant permanent de la
Société MDIN SARL, Administrateur,
représenté par Olivier LIPPENS