

1. INFORMATIONS GENERALES

En date du 11 octobre 2010, le Conseil d'Administration a arrêté les états financiers consolidés du groupe MBRE (ci-après le « Groupe ») d'une durée de 12 mois clos au 20 Décembre 2009.

Le groupe Meyer Bergman est un fonds immobilier basé à Londres et à La Haye qui développe depuis une quarantaine d'années des projets immobiliers en Europe allant de la promotion à la gestion d'actifs immobiliers.

Souhaitant se doter d'un véhicule d'investissement immobilier coté en France pour saisir les opportunités des marchés de capitaux et accroître sa capacité d'intervention sur le marché immobilier notamment français, le groupe Meyer Bergman a pris le contrôle, le 5 octobre 2006 de la société MBRE SA anciennement dénommée Chaîne et Trame.

MBRE SA ayant vocation à exercer une activité patrimoniale de foncière cotée investissant principalement dans des centres commerciaux et des projets de centres commerciaux se situant, soit en France, soit dans l'Union Européenne, il est ainsi apparu pertinent au groupe Meyer Bergman d'apporter à MBRE SA, via sa filiale MB Retail BV, 100% des actions de la SAS SQY Ouest qui détient, via la société PARC CULTUREL URBAIN D'ANIMATION PERMANENTE (ci-après « SNC PCUAP »), le centre commercial SQY Ouest localisé dans le centre ville de Saint Quentin en Yvelines (ci-après l'« Actif Immobilier »).

Le développement, la gestion immobilière et la commercialisation de ce centre ont été confiés à un prestataire externe, Accessite.

La société MBRE SA est une société anonyme française cotée sur Euronext Paris de NYSE Euronext.

2. FAITS CARACTERISTIQUES

Evénements marquants de l'exercice et postérieurs à la date de clôture

Au cours de l'exercice 2009, la situation financière du Groupe ainsi que son niveau de trésorerie ont continué à se dégrader fortement. Ces difficultés financières ont notamment eu pour conséquence les événements suivants :

- L'échéance du mois de juillet 2009 de l'emprunt d'un montant de 110 000 000 Euros souscrit au cours de l'exercice 2005 par la filiale SNC PCUAP auprès de Crédit Suisse First Boston pour le financement de l'Actif Immobilier (ci-après le « Prêt ») qui s'élevait à 1 567 862 euros n'a pas été réglée sur décision du représentant du prêteur bien que la trésorerie disponible du Groupe à cette date aurait permis ce règlement,
- L'échéance du mois d'octobre 2009 du Prêt d'un montant de 1 574 911 euros n'a par ailleurs été prélevée par l'agent en charge de la gestion du Prêt qu'à concurrence de 383 000 euros,
- Le troisième quart de l'exit tax d'un montant de 1 217 724 euros dont l'échéance était le 15 décembre 2009 n'a pas été réglé, comme cela avait été le cas pour le deuxième quart exigible le 15 décembre 2008.

Non respect des engagements financiers :

Le Prêt contient des clauses usuelles de remboursement anticipé selon différents cas et, à chaque fois, sous certaines conditions précisément définies.

Certains engagements ne sont actuellement pas respectés par la société SNC PCUAP. Les créanciers dont la créance est assortie de *covenants* non respectés ont notifié à cette société le défaut mais n'ont pas exigé le remboursement anticipé.

Les difficultés financières rencontrées par le Groupe et exposées ci-dessous, ainsi que la rupture des *covenants* bancaires, ont conduit le Groupe à entrer en discussion avec ses principaux créanciers pendant l'année 2009. L'avancement des négociations au cours de l'exercice 2010 et l'aboutissement à un certain nombre d'accords vont conduire le Groupe à céder l'Actif Immobilier de façon à désintéresser ses principaux créanciers. Cette cession aura pour conséquence l'arrêt de l'activité des filiales opérationnelles.

Les accords signés sont énumérés ci-dessous :

- 1) Signature d'un accord de principe en date du 10 février 2010 sur le règlement de la dette financière avec l'agent en charge de la gestion du Prêt accordé par le fonds commun de créances Titan Europe 2006-3 constitué par Eurotitrisation.

Cet accord prévoit un gel temporaire des remboursements au titre du Prêt jusqu'au 14 avril 2010 pour permettre la mise en œuvre de la vente de gré à gré du Centre Commercial SQY Ouest et la négociation avec l'administration d'un aménagement de la dette fiscale.

- 2) Signature d'un accord en date du 16 juin 2010 sur le règlement de la dette financière avec l'agent en charge de la gestion du Prêt.

Cet accord prévoit une prorogation du gel temporaire des remboursements au titre du Prêt jusqu'au 15 décembre 2010 pour permettre la mise en œuvre de la vente de gré à gré du Centre Commercial SQY Ouest et la négociation avec l'administration d'un aménagement de la dette fiscale.

- 3) Obtention d'un accord de principe de l'administration fiscale

A l'issue des négociations avec l'administration fiscale qui se sont déroulées aux mois de mars et avril 2010, le Groupe a obtenu des services de Monsieur le Ministre du Budget, des Comptes Publics et de la réforme de l'Etat, un accord de principe concernant l'aménagement de la dette fiscale au titre du régime SIIC formalisé par un protocole en date du 15 juin 2010.

A la suite de cet accord et sous réserve de la cession effective du Centre Commercial SQY Ouest au plus tard le 15 décembre 2010, le montant total de la dette fiscale du Groupe s'établira à 1 500 000 euros.

Ces différents accords prévoient sous réserve de la vente de l'Actif Immobilier par voie d'appel d'offres au plus tard le 15 décembre 2010 :

- Une allocation du prix de vente de l'Actif Immobilier, déduction faite des frais de la transaction, au bénéfice de l'administration fiscale pour un montant de 1 500 000 Euros, et pour le solde au profit du fonds titulaire de la créance au titre du Prêt,
- Un abandon de créance probable de la part du fonds titulaire de la créance au titre du Prêt égal à la différence entre le montant du Prêt et le prix de vente de l'Actif Immobilier net des frais de transactions et des sommes versées à l'administration fiscale.

Continuité d'exploitation

Comme indiqué précédemment et suivant les accords signés avec les différents créanciers, le Groupe est en cours de cession de son Actif Immobilier.

En fonction de l'issue de l'appel d'offres destiné à vendre l'Actif Immobilier, le Groupe peut connaître deux situations :

- Ainsi qu'il est prévu dans les accords signés, l'Actif Immobilier est cédé avant le 15 décembre 2010. Dans ce cas le Groupe prévoit de bénéficier d'un abandon de créance de la part du fonds titulaire de la créance au titre du Prêt égal à la différence entre le montant du Prêt et le prix de vente de l'Actif Immobilier net des frais de transactions et des sommes versées à l'administration fiscale.
- Dans la deuxième situation, le Groupe ne parvient pas à céder son Actif Immobilier ce qui l'obligera à trouver de nouveaux accords avec ses principaux créanciers. Faute d'accord, la société SNC PCUAP se retrouvera, de facto, en situation de cessation des paiements. Il existe donc une incertitude sur la continuité d'exploitation.

Compte tenu de l'avancement du processus de cession en cours, la situation future la plus probable est la cession de l'Actif Immobilier au-delà du prix plancher (cf note 3.3) défini en accord avec l'agent en charge de la gestion du Prêt avec les conséquences qui en découlent.

Au regard de ces éléments, les administrateurs du Groupe, ont considéré que la présentation des comptes dans une hypothèse de continuité d'exploitation, était la plus appropriée.

Dans les comptes qui sont présentés, l'actif destiné à la vente est évalué à sa juste valeur selon les hypothèses exposées aux points 3.3. Les dettes financières sont présentées pour leur valeur faciale. En effet l'abandon de créance éventuel ne pourra, le cas échéant, être comptabilisé tant que la cession n'aura pas été conclue. Dans ce contexte, il existe une incertitude sur la valeur des actifs et passifs destinés à la vente, mais si la cession intervient avant le 15 décembre, ces incertitudes se compenseront par le biais de l'abandon de créance prévisible.

Cet abandon de créance, s'il intervient, génèrera un résultat positif significatif à comptabiliser sur l'exercice 2010.

Engagement d'Hofima :

Dans un courrier en date du 11 octobre 2010, Hofima s'engage à abandonner sa créance de 2 548 205 Euros, à hauteur du montant nécessaire au maintien de la continuité d'exploitation jusqu'au 12 octobre 2011 dans la mesure où la SNC PCUAP cède son Actif Immobilier.

3. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1. Principales normes comptables

Déclaration de conformité

Les états financiers consolidés du groupe MB Retail Europe au 20 décembre 2009 ont été préparés conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union Européenne à cette date.

Ces principes comptables retenus sont cohérents avec ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice précédent, dans la mesure où l'application des normes et interprétations suivantes, obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2009 dans le référentiel « tel que publié » de l'IASB est sans incidence sur les états financiers consolidés du groupe au 20 décembre 2009:

- IFRS 8 : Secteurs opérationnels. Le principe d'IFRS 8 est d'aligner la présentation de l'information sectorielle sur celle utilisée en interne par le management.

Le Groupe n'a pas identifié d'impacts significatifs liés à la mise en oeuvre de cette norme en 2009 dans la mesure où l'information sectorielle présentée dans les états financiers consolidés est similaire à celle utilisée par le management ;

- Improvement d'IAS 40 : comptabilisation des immeubles de placement en cours de construction;
- Amendement d'IAS 23 : coûts d'emprunts ;
- Amendement d'IAS 32 et IAS 1 : instruments financiers remboursables et obligations naissant lors de la liquidation ;
- Amendement à IAS 39 et IFRS 7 : reclassements d'actifs financiers ;
- IFRIC 9 et amendement d'IAS 39 : dérivés incorporés ;
- Amendement à IFRS 1 et IAS 27 : coût d'une participation dans une filiale, une entité contrôlée conjointement ou une entreprise associée ;

- Amendement d'IFRS 2 : paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisitions et annulations ;
- Amendement d'IFRS 7 : amélioration des informations à fournir sur les instruments financiers ;
- IFRIC 11 : actions propres et transactions intra groupes ;
- IFRIC 13 : programmes de fidélisation de la clientèle ;
- IFRIC 14 : plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, les exigences de financement minimal et leur interaction.

Changements de méthode comptable

Ces normes et interprétations n'ont pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe à l'exception de:

- Amendement d'IAS 1 : présentation des états financiers (révisée). La révision d'IAS 1 a pour but de faciliter l'analyse et la comparaison par les utilisateurs de l'information donnée dans les états financiers. Le Groupe a choisi de présenter un tableau du résultat global commençant par le résultat total issu du compte de résultat et comprenant les autres éléments de gains et de pertes comptabilisés directement en capitaux propres.

Ces principes ne diffèrent pas des normes IFRS telles que publiées par l'IASB dans la mesure où l'application obligatoire, à compter des exercices ouverts à partir du 1er janvier 2009, des amendements et interprétations suivants non encore adoptée par l'Union européenne serait sans incidence significative sur les comptes du Groupe :

Textes non encore adoptés par l'Union Européenne au 20 décembre 2009 :

- IFRS 9 : Instruments financiers ;
- IAS 24 Révisée : Transactions entre parties liées ;
- Amendements à IFRS 1 : Exemptions additionnelles pour les premiers adoptants ;
- Amendement à IAS 32 : Classement des droits de souscription émis ;
- IFRIC 19 : Extinction de passifs financiers avec des instruments de capitaux propres ;
- Amendement à IFRIC 14 : Paiements anticipés des exigences de financement minimal.

Enfin, le Groupe n'applique pas les textes suivants qui ne sont pas d'application obligatoire au 20 décembre 2009:

- IFRS 3 Révisée : Regroupements d'entreprise ;
- Amendement d'IAS 27 : Etats financiers consolidés et individuels ;
- IFRS 1 Révisée : Première adoption des IFRS ;
- Amendements aux IFRS (avril 2009) ;
- Amendement à IFRS 2 : Transactions intragroupe dont le paiement est fondé sur des actions et qui sont réglées en trésorerie ;
- Amendements d'IAS 39 : Instruments financiers : comptabilisation et évaluation – Eléments éligibles à la comptabilité de couverture;

- IFRIC 12 : Accords de concession de services ;
- IFRIC 15 : Contrats de construction de programmes immobiliers ;
- IFRIC 16 : Couvertures d'un investissement net dans une activité à l'étranger.
- IFRIC 17 : Distributions en nature au propriétaire ;
- IFRIC 18 : Transfert d'actifs en provenance de clients.

Amélioration des IFRS

L'IASB a publié en avril 2009 la version définitive de son second projet annuel d'améliorations des IFRS, sous la forme d'un document intitulé « Améliorations des IFRS ». A moins qu'une disposition spécifique ne prévoit une autre date, les amendements entrent en vigueur au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2010, une application anticipée étant autorisée. Ce projet n'a pas encore été approuvé par l'Union européenne.

Comptes consolidés – Périmètre de consolidation

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de MBRE SA et de ses filiales au 20 décembre de chaque année.

Les filiales sont consolidées à compter de la date d'acquisition, qui correspond à la date à laquelle le Groupe en a obtenu le contrôle, et ce jusqu'à la date à laquelle l'exercice de ce contrôle cesse.

Au 20 Décembre 2009, le périmètre retenu pour la consolidation se présente de la façon suivante :

| Filiales | Au 20/12/2009 | | |
|--|----------------|---------------|---------|
| | % de détention | % de contrôle | Méthode |
| SA MBRE N°SIREN: 328 718 499 | 100,000% | 100,000% | IG |
| SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente N°SIREN: 422 107 557 | 99,999% | 99,999% | IG |
| SAS SQY OUEST N°SIREN: 483 134 805 | 100,000% | 100,000% | IG |
| IG: Intégration globale | | | |

Le groupe ne possède aucune autre participation.

Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, sur la base de méthodes comptables homogènes.

3.2. *Appréciation du principe de continuité*

Appréciation du principe de continuité

Ainsi qu'il en est fait mention dans le paragraphe « Continuité d'exploitation », les administrateurs ont retenu l'hypothèse que l'Actif Immobilier du Groupe serait cédé avant le 15 décembre 2010. C'est la raison pour laquelle le Groupe a procédé aux retraitements suivants :

- Annulation des retraitements d'actualisation opérés sur les dépôts de garantie et les frais d'emprunt,
- Annulation de l'étalement des franchises de loyers.

Les impacts sur le compte de résultat des changements décrits ci-dessus sont résumés ci-après :

| Nature du retraitement | Montant | Poste du compte de résultat |
|--------------------------------------|------------|-----------------------------|
| Actualisation des dépôts de garantie | -129 831 | Autres charges financières |
| Franchise de loyer | -695 773 | Revenus locatifs |
| Retraitement emprunt | -420 701 | Coût de l'endettement net |
| Total | -1 246 305 | |

3.3. *Résumé des principales méthodes comptables et méthodes d'évaluation pour les principaux postes du bilan*

Immeubles de placement

Selon la norme IAS 40, un immeuble de placement est défini comme un bien immobilier détenu par le propriétaire ou par le preneur (dans le cadre d'un contrat de location-financement) pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital ou pour les deux options à la fois par opposition à :

- L'utilisation de l'immeuble dans la production, la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives,
- La vente dans le cadre d'une activité ordinaire de transaction (marchands de biens).

Le Groupe a décidé conformément à la norme IAS 40, d'évaluer les immeubles de placement en juste valeur. Cette option a pour objet de refléter dans les comptes consolidés les évolutions du marché « des immeubles de placement » et de donner au patrimoine sa valeur de marché.

La juste valeur est le montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre des parties bien informées consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale (IAS 40).

La juste valeur d'un immeuble de placement est habituellement sa valeur de marché. Elle est évaluée comme le prix le plus probable pouvant être raisonnablement obtenu sur le marché à la date de clôture de l'exercice (IAS 40).

Au 20 décembre 2009, l'actif du Groupe répond à la définition d'« Actifs non courants destinés à la vente » et a donc été reclassé dans ce poste du bilan.

Actifs non courants destinés à la vente (IFRS 5)

Conformément à la norme IFRS 5, un actif non courant est classé en « actifs non courants destinés à être cédés » si sa valeur comptable est recouvrée principalement par le biais d'une transaction de vente plutôt que par l'utilisation continue. Cette classification intervient, si la vente de l'actif est hautement probable, immédiate, en l'état actuel et sous réserve des conditions habituelles et coutumières pour la vente de tels actifs. Le caractère hautement probable est notamment apprécié par l'existence d'un plan de vente de l'actif engagé par la direction du Groupe, et d'un programme élaboré pour trouver un acheteur et finaliser le plan dans les trois mois à venir.

Les conséquences comptables du classement d'un actif en « actifs non courants destinés à être cédés » sont les suivantes :

- Transfert des immobilisations et éléments de l'actif liés à l'activité immobilière concernés vers un poste spécifique ;
- Comptabilisation de l'actif à la plus faible valeur entre la valeur nette comptable et la juste valeur nette des coûts nécessaires à la vente pour tous les actifs transférés à l'exception de ceux mesurés à la juste valeur.

Au 20 décembre 2009, l'actif du groupe MB Retail répond à la définition d'un actif détenu en vue de la vente en terme de classification, telle que définie par la norme IFRS 5 et par conséquent est traité comme tel dans les comptes établis à cette date. En revanche en terme de valorisation, l'actif du Groupe étant mesuré à la juste valeur, c'est cette méthode de valorisation qui a été utilisée pour la clôture des comptes au 20 décembre 2009.

Conformément aux accords conclus avec l'agent en charge de la gestion du Prêt (voir paragraphe 2 ci – dessus *FAITS CARACTERISTIQUES*), le Groupe est engagé dans un processus de mise en vente de l'Actif Immobilier, au cours duquel il a reçu des estimations de la part de trois intermédiaires immobiliers spécialisés.

Ces estimations ont permis au Groupe de déterminer une valeur minimale de l'Actif Immobilier dans une perspective de cession, égale à 40 millions d'euros (prix « plancher ») et de consentir, avec l'accord de l'agent en charge de la gestion du Prêt, à l'un des intermédiaires spécialisés un mandat de mise en vente de l'Actif Immobilier sous cette condition de prix « plancher ».

Le Groupe a décidé pour la clôture des comptes au 20 décembre 2009, de retenir comme juste valeur de l'Actif Immobilier, le prix « plancher » de 40 millions d'euros.

Conformément à la norme IAS 40, la juste valeur retenue s'entend avant déduction des coûts de transaction à encourir lors de la vente, lesquels peuvent être estimés à 1,5 million d'euros. En outre, il est possible que le prix de cession diffère de la juste valeur retenue ; il existe donc une incertitude sur la valeur de l'actif.

Le détail du poste « Actifs non courants destinés à la vente » est présenté dans les paragraphes suivants tels que précisé ci-dessous :

| | Actifs non courants destinés à être cédés |
|--------------------------|--|
| §7 Créances clients | 2 125 769 |
| §8 Autres créances | 3 412 055 |
| §5 Immeuble de placement | 40 000 000 |
| TOTAL | 45 537 824 |

Actions propres

Conformément à la norme IAS 32, tous les titres d'auto contrôle détenus par le groupe sont enregistrés à leur coût d'acquisition en diminution des capitaux propres, et ce qu'elle que soit la catégorie dans laquelle ils ont été affectés (titres immobilisés ou trésorerie et équivalents de trésorerie). Le produit ou la perte sur la cession éventuelle des actions d'autocontrôle est imputé directement sur les capitaux propres, de sorte que les éventuelles plus ou moins values n'affectent pas le résultat net de l'exercice.

Le Groupe dispose de 14 000 actions propres de la société MBRE SA.

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La Trésorerie et équivalents de trésorerie regroupent les liquidités en comptes bancaires, les dépôts à court terme (échéance initiale inférieure à trois mois dès l'origine), les SICAV monétaires et autres valeurs mobilières liquides.

Pour les besoins du tableau des flux de trésorerie consolidés, la trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent la trésorerie et les équivalents de trésorerie tels que définis ci-dessus, nets des concours bancaires courants.

Dettes financières

Tous les emprunts sont initialement enregistrés à la juste valeur, diminués des coûts de transaction directement imputables, et n'ont pas été désignés comme des passifs financiers à la juste valeur par le biais du compte de résultat.

Postérieurement à la comptabilisation initiale, les emprunts portant intérêts sont évalués au coût amorti, en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les profits et pertes sont enregistrés en résultat lorsque les dettes sont décomptabilisées, ainsi qu'au travers du mécanisme du coût amorti.

Ce traitement a été appliqué jusqu'au 20 Décembre 2008. Sur 2009, en raison des changements de méthode présentés dans le § 3.1, le solde des coûts non amortis a été repris dans le compte de résultat.

Passifs destinés à être cédés

Au 20 décembre 2009, un certain nombre de passifs du Groupe répond à la définition de « Passif destiné à être cédé ». Par conséquent les dits éléments ont été reclassés dans cette rubrique au bilan. Le détail de ces postes est présenté ci-dessous :

| | Passifs courants avant reclassement | Passifs destinés à être cédés | Autres passifs courants |
|---------------------------------|--|-------------------------------------|-------------------------------|
| §13 Provisions | 106 200 | 106 200 | 0 |
| §12 Dépôts et cautionnements | 1 461 314 | 1 461 314 | 0 |
| §14 Fournisseurs | 4 099 191 | 3 730 268 | 368 923 |
| §12 Dettes financières | 113 183 554 | 110 635 181 | 2 548 373 |
| §15 Dettes fiscales et sociales | 4 503 696 | 4 492 039 | 11 657 |
| §16 Autres dettes | 938 156 | 938 156 | 0 |
| TOTAL | 124 292 111 | 121 363 158 | 2 928 953 |

Provisions

Des provisions sont comptabilisées lorsque le Groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, qu'il est probable qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour éteindre l'obligation et que le montant de l'obligation peut être estimé de manière fiable.

Revenus et créances opérationnels

Les contrats de location conclus par la SNC PCUAP en qualité de bailleur sont des baux commerciaux régis par le décret de 1953. Ils répondent à la qualification de location simple au sens d'IAS 17, MBRE SA conservant la majorité des risques et avantages liés à la propriété des biens donnés en location. Les revenus locatifs sont comptabilisés selon les modalités et échéances prévues à chaque bail. Toutefois, l'effet d'éventuelles franchises ou progressivités faisait l'objet d'un étalement sur la période d'engagement ferme du locataire.

En raison des hypothèses retenues par les administrateurs du Groupe (voir ci-dessus paragraphe 3.1), les étalements de franchise opérés dans les comptes des exercices précédents ont été entièrement repris dans le compte de résultat.

Les prestations de gestion immobilière et de commercialisation réalisées pour le compte de tiers au Groupe constituent des "revenus des autres activités".

Les créances clients sont comptabilisées au coût. Les créances exigibles font l'objet d'un examen dossier par dossier et sont, le cas échéant, provisionnées en totalité sans compensation avec les dépôts de garantie détenus.

Les soldes créditeurs de certains locataires au titre, soit de leur règlement avant échéance, soit d'avances sur prestations locatives excédentaires par rapport aux dépenses, sont constatés en "autres dettes" (avances et acomptes reçus).

Provisions pour créances douteuses

Une provision pour dépréciation des créances est constatée au cas par cas lorsque la recouvrabilité de la créance est incertaine.

La provision a été établie à partir d'une approche multicritères prenant en considération la typologie du locataire, la motivation économique ou juridique du retard de loyer, la catégorie de solvabilité, les garanties financières en possession du bailleur, le respect des conventions éventuelles passées avec le locataire. Cette provision pour créances douteuses est analysée précisément pour chaque locataire et pour chaque unité locative lors d'un comité de gestion et est également appréciée par un conseil juridique extérieur.

Contrats de location

Déterminer qu'un accord est, ou contient, un contrat de location, dépend de la substance de l'accord à sa date de commencement. Ceci impose d'apprécier si l'exécution de l'accord dépend de l'utilisation d'un actif ou d'actifs spécifique(s) et si l'accord confère un droit d'utiliser l'actif. Pour les accords conclus avant le 1er janvier 2005, la date de commencement est supposée être le 1er janvier 2005, conformément aux dispositions transitoires d'IFRIC 4.

Les contrats de location aux termes desquels le Groupe ne transfère pas la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif, sont classés comme des contrats de location simple. Les coûts indirects initiaux engagés lors de la négociation du contrat de location simple sont ajoutés à la valeur comptable de l'actif loué et comptabilisés sur la période de location sur les mêmes bases que les revenus locatifs. Les loyers conditionnels sont comptabilisés en produits des activités ordinaires sur la période au cours de laquelle ils sont acquis.

Imposition

La société MBRE et ses filiales ont opté en 2006 pour le régime fiscal des SIIC. De ce fait, le résultat relatif au secteur immobilier est désormais exonéré d'impôts sur les sociétés, les autres éléments du résultat y étant soumis. La dette « d'exit tax » de 4,8 M€ résultant des options au régime fiscal SIIC était actualisée en fonction de son échéancier. Cette dette est payable sur 4 ans à partir de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées. Cette actualisation est mise à jour à chaque arrêté de comptes et l'impact est comptabilisé en résultat (autres produits et charge financiers).

En application du régime SIIC il n'a pas été comptabilisé d'impôts différés.

Résultat par action

Le résultat par action est calculé en rapportant le résultat net consolidé au nombre d'actions moyen en circulation (hors autocontrôle).

Pour le calcul du résultat dilué par action, le nombre moyen d'actions en circulation est ajusté pour tenir compte de la conversion de toutes les actions ordinaires potentiellement dilutives, notamment des options de souscription d'actions.

4. INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe ne possédant qu'un seul immeuble de commerce situé en région parisienne, il n'a pas été jugé pertinent de produire cette information.

5. IMMEUBLES DE PLACEMENT

La variation du poste « Immeuble de placement » se présente comme suit :

| | |
|---|-------------|
| Valeur au 20/12/2006 | 135 000 000 |
| Augmentations (dépenses ultérieures) | |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | -1 230 000 |
| Valeur au 20/06/2007 | 133 770 000 |
| Augmentations (dépenses ultérieures) | 187 272 |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | -21 747 272 |
| Valeur au 20/12/2007 | 112 210 000 |
| Augmentations (dépenses ultérieures) | 176 233 |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | -2 056 233 |
| Valeur au 20/06/2008 | 110 330 000 |
| Augmentations (dépenses ultérieures) | 27 199 |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | -30 767 199 |
| Valeur au 20/12/2008 | 79 590 000 |
| Augmentations (dépenses ultérieures) | 52 254 |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | -39 642 254 |
| Reclassement IFRS 5 | -40 000 000 |
| Valeur au 20/12/2009 | 0 |

6. AUTRES ACTIFS FINANCIERS

Ils sont composés de dépôts de garantie. Aucune dépréciation n'a été constatée au cours des deux derniers exercices.

7. CREANCES CLIENTS

Les créances et dettes sont valorisées à leur valeur nominale. Les dettes en monnaies étrangères sont évaluées au cours du jour à la clôture de l'exercice.

Les créances clients et comptes rattachés s'analysent comme suit au 20 Décembre 2009 :

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|---|------------------|------------------|
| Clients - Loyers | 6 754 | 85 312 |
| Clients - Charges locatives | 0 | 0 |
| Clients - Pénalités | 11 965 | 12 022 |
| Clients - TVA | 0 | 27 179 |
| Clients - Indemnités | 95 877 | 95 670 |
| Clients - Taxes | 184 711 | 277 737 |
| Clients douteux | 4 792 315 | 4 977 763 |
| Clients - Factures à établir | 194 413 | 682 853 |
| Provision pour dépréciation des comptes clients | -3 160 267 | -3 597 625 |
| Total clients débiteurs | 2 125 769 | 2 560 911 |

Au 20 décembre 2009, les créances clients répondent à la définition « d'Actifs destinés à être cédés ». Elles ont ainsi été classées dans le poste « Actifs non courants destinés à être cédés » pour un montant de 2 125 769 euros.

La provision pour créances douteuses a été ajustée à partir d'une analyse multicritère prenant en considération l'activité du locataire, la forme de la société détenant le bail, la motivation économique ou juridique du retard de loyer, la catégorie de solvabilité, les garanties financières en possession du bailleur, le respect des conventions éventuelles passées avec le locataire.

Cette provision pour créances douteuses est analysée précisément pour chaque locataire et pour chaque unité locative lors d'un comité de gestion et est également appréciée par un conseil juridique extérieur.

Les créances douteuses ont été analysées lors de comités de gestion tenus avec la société de Gestion «Accessite» et l'Asset Manager « SCM Europe ». Chaque locataire est alors détaillé.

En ce qui concerne les arbitrages effectués, il s'agit de :

- Décision de résiliation anticipée de certains baux
- Décision d'application de clause résolutoire pour certains locataires
- Décision de relocaliser des enseignes
- Décision d'entamer les négociations concernant les demandes de départ anticipé de certaines enseignes
- Décision de réunir l'association des commerçants concernant le vote du budget annuel.

Au 20 décembre 2009, les mouvements de provisions pour dépréciation des créances se détaillent comme suit :

| | Dépréciées individuellement |
|---|--------------------------------|
| Au 21 décembre 2008 | 3 597 624 |
| Dotations de l'année | 875 445 |
| Reprises utilisées (pertes sur créances irrécouvrables) | -1 312 802 |
| Reprises non utilisées | 0 |
| TOTAL | 3 160 266 |

8. AUTRES CREANCES

Les autres créances s'analysent comme suit :

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|----------------------------------|------------------|-------------------|
| Fournisseurs avances | 1 | |
| Avoirs à recevoir | 476 121 | 476 121 |
| État – TVA | 389 548 | 978 717 |
| Groupe et associés | 167 | 9 225 060 |
| Compte de notaire | 543 | 538 |
| SCC – Compte loyers | 0 | 0 |
| SCC – Charges locatives | 1 250 | 0 |
| CI - Avance Charges | 207 658 | 195 346 |
| CI - Charges locatives | 2 297 369 | 2 284 934 |
| Débiteurs - Crédeurs divers | 1 250 | 4 097 |
| Charges constatées d'avance | 42 350 | 329 468 |
| TOTAL DES AUTRES CREANCES | 3 416 257 | 13 494 282 |

Au 20 décembre 2009 les autres créances d'un montant de 3 412 055 Euros, répondant à la définition d'«Actifs destinés à être cédés», ont été classées dans ce poste du bilan.

Tableaux des échéances des créances et des dettes (IAS 32.63)

| CREANCES | Montant net | Moins d'un an | Plus d'un an |
|------------------------------------|------------------|------------------|--------------|
| Avances et acomptes versés | 2 083 | 2 083 | 0 |
| Créances clients | 2 125 769 | 2 125 769 | 0 |
| Etat : taxes sur la valeur ajoutée | 389 548 | 389 548 | 0 |
| Groupe et associés | 167 | 167 | 0 |
| Débiteurs divers | 3 026 541 | 3 026 541 | 0 |
| TOTAL | 5 544 108 | 5 544 108 | 0 |

| DETTES | Montant brut | Moins d'un an | De 1 à 5 ans | Plus de 5 ans |
|--|--------------------|--------------------|--------------|---------------|
| Emprunts de plus de 2 ans à l'origine | 113 183 554 | 113 183 554 | 0 | 0 |
| Dépôts de garantie reçus | 1 461 314 | 1 461 314 | 0 | 0 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 4 099 191 | 4 099 191 | 0 | 0 |
| Etat : taxe sur la valeur ajoutée | 838 864 | 838 864 | 0 | 0 |
| Etat : autres impôts et taxes assimilées | 3 664 832 | 3 664 832 | 0 | 0 |
| Autres dettes | 938 156 | 938 156 | 0 | 0 |
| TOTAL | 124 185 910 | 124 185 910 | 0 | 0 |

9. TRESORERIE ET EQUIVALENTS

Le groupe dispose de 1 718 007 Euros de disponibilités.

10. CAPITAL

Au 20 décembre 2009, le capital social de MBRE SA est composé de 66.667.348 actions d'une valeur nominale de 0,4 Euro intégralement libérées soit 26.666.939,20 Euros.

| | <u>Nombre</u> | <u>Valeur</u> (En Euros) |
|--|---------------|-----------------------------|
| Actions ordinaires émises et entièrement libérées | | |
| Au 31 décembre 2009 | 66 667 348 | 26 666 939 |
| Actions propres | | |
| Au 31 décembre 2006 | 14 000 | 123 000 |
| Dépréciation (100%) | | <u>-123 000</u> |
| Au 31 décembre 2009 | <u>14 000</u> | <u>0</u> |

11. DETTES FINANCIERES

Le financement bancaire du groupe est constitué d'un emprunt amortissable d'un montant de 110 000 000 Euros contracté par la SNC PCUAP auprès de Crédit Suisse First Boston.

Cet emprunt est comptabilisé pour son montant net de frais d'émission, ces derniers étant répartis sur la durée initiale de remboursement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux effectif utilisé dans les comptes consolidés arrêtés au 20 Décembre 2009 s'élève à 4,115%.

Les intérêts de cet emprunt sont payables trimestriellement (18 janvier, 18 avril, 18 juillet, 18 octobre). A compter de l'échéance du 18 juillet 2008, le principal devrait être remboursé trimestriellement à hauteur d'un montant de 481 250 Euros. Le solde du Prêt était remboursable le 18 juillet 2012.

La convention de Prêt conclue entre la filiale SNC PCUAP et le Crédit Suisse First Boston contient des clauses usuelles de remboursement anticipé selon différents cas et, à chaque fois, sous certaines conditions précisément définies.

Certains covenants (clauses) ne sont actuellement pas respectés par la société SNC PCUAP et le Groupe ; de ce fait, le Prêt est présenté dans les dettes courantes.

Il est rappelé que l'échéance du mois de juillet 2009 du prêt qui s'élevait à 1 567 862 Euros n'a pas été réglée sur décision du représentant du prêteur.

L'échéance du mois d'octobre 2009 du prêt d'un montant de 1 574 911 Euros n'a par ailleurs été prélevée qu'à concurrence de 383 000 Euros.

Le Groupe n'utilise pas d'instruments financiers à terme.

Les emprunts et dettes financières se constituent comme suit :

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|---|--------------------|--------------------|
| Emprunt auprès des établissements de crédit | 108 075 000 | 108 550 221 |
| Intérêts courus sur emprunt | 2 560 182 | 758 969 |
| Dépôts de garantie reçus | 1 411 925 | 1 207 740 |
| Dépôts de garantie appelés non reçus | 49 390 | 83 629 |
| Compte courant associés | 167 | |
| Cash pooling | 2 548 205 | 5 411 694 |
| TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES | 114 644 868 | 116 012 254 |

Au 20 Décembre 2009, le Groupe est débiteur de 2 548 205 Euros envers la société HOFIMA BV en suite des engagements pris et avances faites par cette dernière notamment en application de la nouvelle convention de centralisation de trésorerie en date du 15 Décembre 2009 dont la société MB Retail Europe est le pivot.

Au 20 décembre 2009, les emprunts auprès des établissements de crédits ainsi que les dépôts et cautionnement répondent à la définition de « passifs destinés à être cédés ».

Les emprunts d'un montant de 110 635 182 Euros et les dépôts et cautionnements d'un montant de 1 461 314 Euros ont été classés dans le poste « Passifs destinés à être cédés ».

12. PROVISIONS

En suite du changement de répartition des charges locatives, une provision pour risque de 90 000 Euros a été constituée au 20 Décembre 2007 pour refléter les réclamations potentielles des locataires sur la facturation des charges 2005.

En 2008, un jugement rendu en faveur du Groupe, suite à un litige avec un locataire du centre commercial, a conduit à une reprise de cette provision pour 19 000 Euros. La reprise totale de la période 2008 s'élevait à 22 000 Euros.

A la clôture, la société a procédé à une provision pour litiges à hauteur de 38 200 Euros suite à un litige avec un locataire.

Au 20 Décembre 2009, l'état des provisions pour risque est résumé ci-après :

| En Euros | Valeur au 20/12/2008 | Augmentations | Diminutions | Valeur au 20/12/2009 |
|--------------|----------------------|---------------|-------------|----------------------|
| Provisions | 68 000 | 38 200 | 0 | 106 200 |
| TOTAL | 68 000 | 38 200 | 0 | 106 200 |

Au 20 décembre 2009, la provision répond à la définition de « passifs destinés à être cédés ».
La provision d'un montant de 106 200 Euros a été classée dans le poste « passifs destinés à être cédés ».

13. FOURNISSEURS

Les dettes fournisseurs et comptes rattachés se décomposent de la façon suivante :

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|
| Fournisseurs | 784 286 | 205 426 |
| Fournisseurs MAB | 109 658 | 109 658 |
| Fournisseurs – Retenue de garantie | 249 839 | 249 839 |
| Fournisseurs – Compte prorata | 6 637 | 6 637 |
| Fournisseurs – Retenues diverses | 109 987 | 109 987 |
| Fournisseurs – Factures non parvenues | 2 838 784 | 3 497 921 |
| TOTAL DETTES FOURNISSEURS | 4 099 191 | 4 179 469 |

Le solde des dettes fournisseurs est donc composé de la somme des dettes fournisseurs et des factures non parvenues.

Les factures non parvenues concernent principalement les charges locatives estimées à 2 454 651 Euros.

Au 20 décembre 2009, des dettes fournisseurs pour un montant de 3 730 268 Euros, répondant à la définition « de passifs destinés à être cédés », ont été classées dans ce poste du bilan.

14. DETTE FISCALES ET SOCIALES

Les dettes fiscales et sociales sont composées comme suit :

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|--|------------------|------------------|
| État – TVA | 838 864 | 865 458 |
| État – Charges à payer | 11 656 | 11 625 |
| Impôts de sortie – Passif (Exit Tax) | 3 653 176 | 3 381 849 |
| TOTAL DETTES FISCALES ET SOCIALES | 4 503 695 | 4 258 932 |

Au 20 décembre 2009, des dettes fiscales et sociales pour un montant de 4 492 040 Euros, répondant à la définition de « passifs destinés à être cédés », ont été classées dans ce poste au bilan.

15. AUTRES DETTES

| | Au 20/12/09 | Au 20/12/08 |
|---|----------------|------------------|
| Compte de gérance | 422 616 | 279 042 |
| Clients Crédeurs | 266 009 | 290 147 |
| Dettes sur fournisseurs d'immobilisations | 0 | 6 309 |
| Dettes sur titres | 0 | 4 838 274 |
| Produits constatés d'avance | 249 531 | 252 145 |
| TOTAL AUTRES DETTES | 938 156 | 5 665 917 |

Au 20 décembre 2009, les autres dettes répondent à la définition « de passifs destinés à être cédés » et ont donc été reclassées dans ce poste au bilan.

16. RESULTAT PAR ACTION

Le capital de la structure est composé de 66 667 348 actions dont 97 190 sont en libre circulation au 20 décembre 2009.

Aucun instrument ne vient diluer le résultat par action.

17. DIVIDENDES PAYES ET PROPOSES

Depuis la création du Groupe le 1^{er} Octobre 2006, aucun dividende n'a été distribué ou proposé.

18. PRODUITS ET CHARGES

18.1. Revenus locatifs

Les revenus locatifs se composent des loyers et des produits assimilables (Indemnités d'occupation, droits d'entrées, recettes des parkings) facturés au cours de l'exercice sur le centre commercial de SQY Ouest. Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée sont étalés sur la durée ferme du bail. Les étalements de franchise opérés dans les comptes des exercices précédents ont été entièrement repris dans le compte de résultat (cf. § 3.3).

Les revenus locatifs de l'Actif Immobilier se sont établis, au 20 décembre 2009, à 5.2 M€ bruts et 4.1 M€ nets. La situation locative s'est détériorée en 2009 malgré l'arrivée d'un nouveau locataire sur le centre commercial SQY Ouest.

Quelques locataires ont quitté le centre commercial sans être remplacés par de nouveaux.

Les départs ont été motivés par diverses situations, toutes imputables à un climat économique toujours tendu : redressement judiciaire, liquidation judiciaire, secteur d'activité non rentable, taux d'effort sur les loyers trop importants, arriérés de loyers et charges irrécupérables.

Le centre commercial SQY Ouest a continué de pâtir du contexte économique difficile qui touche l'ensemble du secteur mis à part celui des activités discount ou alimentaire.

18.2. Charges locatives

Les appels de charges locatives sont facturés comme supplément de loyer aux locataires et comptabilisés pour leur montant hors taxes en compte de produits. Les charges des différents fournisseurs et prestataires de services des centres commerciaux engagés par le propriétaire sont comptabilisés pour leur montant hors taxes en compte de charges.

L'impact sur le compte de résultat correspond essentiellement aux charges sur locaux vacants. Le taux de vacance en surface au 20 décembre 2009 s'élevait à 10.98%.

Le montant des charges locatives non refacturables s'élève à 867 519 Euros au 20 décembre 2009.

18.3. Autres produits et charges

Il s'agit de la régularisation des loyers 2006, 2007 et 2008 qui s'élèvent à 512 K Euros. Ils sont présentés sur une ligne distincte afin de faciliter la comparabilité des comptes entre deux périodes.

18.4. Autres amortissements et provisions

Cette rubrique est essentiellement constituée par les provisions sur clients douteux.

18.5. Charges financières

Il s'agit principalement des charges sur l'emprunt bancaire contracté par la SNC PCUAP. (cf. § 19).

Le coût de l'endettement net se présente comme suit :

| | Au 20/12/09 | 20/12/2008 |
|----------------------------------|------------------|------------------|
| CHARGES FINANCIERES | | |
| Intérêts sur emprunt | 4 859 284 | 4 566 304 |
| Intérêts sur compte courant | 45 139 | 37 978 |
| Intérêts sur cash pooling | 131 600 | 262 835 |
| PRODUITS FINANCIERS | | |
| Intérêts sur compte courant | 284 094 | 604 020 |
| Revenu VMP | | |
| ENDETTEMENT FINANCIER NET | 4 751 930 | 4 263 098 |

18.6. Autres charges financières

Les autres charges financières s'élèvent à 693 K€ et correspondent principalement à l'annulation des retraitements d'actualisation.

19. ENGAGEMENTS ET EVENTUALITES

| | Au 20/12/2009 |
|---|--------------------|
| Engagements Emprunt CSFB | |
| Hypothèque conventionnelle | 110 000 000 |
| Engagements reçus des locataires | |
| Cautions bancaires en garantie des loyers | 497 776 |
| Total | 110 497 776 |

Engagements Emprunt CSFB

Au cours de l'exercice 2005, la SNC PCUAP a souscrit un prêt senior auprès de Crédit Suisse First Boston (CSFB) pour une somme de 110 000 000 Euros assorti de sûretés hypothécaires de premier rang ainsi que de toutes autres sûretés.

Ce Prêt a été affecté :

- au refinancement de la créance que détenait la banque Eurohypo AG à hauteur de 65 246 969 Euros ;
- au refinancement des créances que détenaient les sociétés du groupe MAB à hauteur de 29 733 877€ ;
- à la constitution de réserves pour 2 000 000 Euros ;
- à la couverture des besoins de trésorerie futurs de la SNC PCUAP pour 11 933 522 Euros ;
- au financement des coûts accessoires pour 1 085 632 Euros.

Les associés ont accordé à la CSFB une subrogation dans le bénéfice des sûretés hypothécaires bénéficiant à Eurohypo et, pour le solde de son encours, de la faire bénéficier d'hypothèques complémentaires, le tout dans la limite d'un montant en principal de 110 000 000 Euros augmenté des frais, accessoires et intérêts.

A la sûreté et en garantie du remboursement et du paiement de toutes sommes en principal, intérêts, commissions, frais, pénalités et autres accessoires dues ou qui pourraient être dues par la société à la CSFB, la SNC PCUAP a consenti à la banque CSFB les sûretés suivantes :

- Quittance subrogative afférente au remboursement des crédits senior préexistant consentis par Eurohypo à la société le 24 juillet 2003 ;
- Hypothèque conventionnelle complémentaire au titre des différentiels de taux d'intérêt entre le taux d'intérêt du prêt et le taux d'intérêt contractuel garanti par l'hypothèque conventionnelle, soit un taux d'intérêt variable à Euribor 3 mois, augmenté de 150 points de base l'an ;
- Hypothèque conventionnelle complémentaire au titre du surplus de la créance du prêteur, non garanti par l'hypothèque ci-dessus visée pour un montant de 49 418 872 Euros.

Clauses particulières du Prêt

Le Prêt consenti à la SNC PCUAP comporte des clauses particulières en cas de remboursement anticipé. Ainsi il est prévu les indemnités suivantes :

- Une indemnité de 2% du montant remboursé en cas de remboursement intervenant entre la date de tirage et la date de paiement d'intérêts intervenant le 18 Octobre 2010 inclus,
- Aucune indemnité n'est prévue après cette date de paiement d'intérêts.

Estimation des engagements reçus des locataires

| | |
|---|-----------|
| Cautions bancaires en garantie des loyers | 497 776 € |
|---|-----------|

20. AUTRES INFORMATIONS

Aucun jeton de présence n'a été versé.

21. INFORMATIONS RELATIVES AUX ENTREPRISES LIEES

Les trois sociétés du périmètre de consolidation ont conclu des conventions de gestion de trésorerie avec des sociétés du groupe Meyer Bergman. Ces sociétés sont listées ci-dessous :

- Hofima BV
- Nocobus BV
- Meyer Bergman Ltd.

En date du 15 décembre 2009, ces conventions ont été modifiées, avec effet rétroactif au 30 juin 2009, au profit d'une seule convention dont la société MB RETAIL EUROPE SA est le pivot.

Cette nouvelle convention de gestion de trésorerie conclue pour une durée initiale expirant le 20 décembre 2010, prévoit une rémunération des avances intragroupe à un taux EURIBOR 3 mois. Le tableau suivant fournit le montant total des transactions qui ont été conclues avec les parties liées sur l'exercice :

Postes du bilan

PASSIF - Autres dettes :

| | |
|---------------------------|-----------|
| Groupe et associés Hofima | 2 548 205 |
|---------------------------|-----------|

Postes du compte de résultat

Coût de l'endettement net :

| | |
|---|---------|
| Produits d'intérêts sur cash pooling Hofima | 151 185 |
|---|---------|

22. OBJECTIFS ET POLITIQUES DE GESTIONS DES RISQUES*Risques de liquidité et de continuité d'exploitation*

La société MBRE SA n'a pas contracté de nouveau prêt que ce soit par l'émission de billets de trésorerie ou auprès d'une banque pour faire face à un risque de liquidités. Au 20 décembre 2009, le Groupe n'a pu faire face à ses besoins de liquidités grâce à ses ressources internes (cf paragraphe « Continuité d'exploitation » en note 2 « faits caractéristiques »).

Risques liés à l'environnement concurrentiel

Les nombreux acteurs présents (sociétés d'investissement institutionnel, sociétés civiles de placement immobilier, organismes de placement collectif...) ont pour certains une surface financière plus significative, tant par les capitaux propres que par la facilité d'accès au financement. Cette intensité concurrentielle constitue un risque pour la Société de ne pas pouvoir répondre aux exigences des appels d'offres immobiliers ou de faire face à des investissements agressifs de promotion de centre concurrents.

L'environnement concurrentiel au niveau locatif doit également être pris en compte. Plus particulièrement, le centre commercial SQY Ouest jouxte celui de l'Espace Saint Quentin détenu par Hammerson et celui de Sud Canal détenu par CBRE Investors. La restructuration ou l'agrandissement de ces centres commerciaux ou la création d'un autre centre commercial dans le rayon de chalandise de SQY Ouest constitue un risque de diminution de la fréquentation du centre commercial SQY Ouest pouvant fragiliser les revenus locatifs et la valeur de l'action de la Société.

Risques liés à la vacance des locaux

L'activité de foncière dégage des revenus qui émanent de locaux loués avec des baux commerciaux qui couvrent l'ensemble des charges et taxes de l'ensemble immobilier. Dans les cas de vacance de ces locaux, les charges et taxes sont supportées directement par le propriétaire et viennent en déduction des autres revenus locatifs de l'ensemble immobilier. Par ailleurs, ces locaux vacants supportent des frais de gestion ainsi que des frais de commercialisation en vue de placer un nouveau locataire.

Risques liés au non renouvellement des baux

En France, la législation relative aux baux commerciaux est très rigoureuse à l'égard du bailleur. Les stipulations contractuelles liées à la durée, au renouvellement, au dépôt de garantie, à la clause résolutoire ou à l'indexation des loyers sont d'ordre public et limitent notamment la flexibilité des propriétaires d'augmenter les loyers pour les faire correspondre aux évolutions du marché et d'optimiser ainsi leurs revenus locatifs. Par ailleurs, le locataire a la faculté de libérer les locaux à la date d'échéance du bail ainsi qu'à l'issue, en principe, de chaque période triennale sauf convention contraire.

Le Groupe ne peut exclure qu'à l'échéance des baux, ou bien lors de la prochaine échéance triennale de leurs baux, les locataires en place choisiront de ne pas renouveler leur contrat de bail en raison d'une modification du loyer.

Principales conséquences pour le Groupe d'un départ d'un locataire :

- baisse des revenus locatifs ;
 - augmentation de la vacance jusqu'à relocation des locaux libérés.
- Zones d'impact : ANR, cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

Risques liés à la commercialisation des immeubles

La Société est amenée à déléguer la mission de commercialisation des locaux vacants à des sociétés spécialisées qui bénéficient de contacts privilégiés au sein des enseignes ou des prospects appropriés aux locaux vacants. La diligence et le professionnalisme de ces sociétés sont critiques pour éviter les délais de vacances mais aussi améliorer la qualité du revenu locatif.

La vacance non résorbée dans des délais raisonnables pourrait affecter les résultats de la Société et la valeur de l'actif.

Risques liés au non paiement des loyers

Dans le cas d'un locataire en difficulté de paiement, le propriétaire fait face à des frais de relance, d'huissiers, d'avocats qui sont récupérables au titre des baux signés uniquement si le locataire est solvable au final. Dans le cas contraire, le propriétaire doit faire face à l'impossibilité de récupérer les loyers et charges dus, à la prise en charge des frais inhérents à une procédure légale, mais aussi aux frais de travaux de remise en état, de commercialisation et de charges et taxes durant la période de vacance de loyers.

Toutefois, la Société procède à des prises de contact avec les locataires en difficulté afin d'estimer leur latitude à palier les défauts de paiement des loyers, charges, taxes et autres frais inhérents à leur occupation des locaux commerciaux.

Principales conséquences pour le Groupe de l'insolvabilité d'un locataire ou d'une contrepartie financière :

- baisse des revenus locatifs ;
- perte de revenus financiers (contrepartie financière) ;
- exposition accrue au risque de fluctuation des taux d'intérêts (contrepartie financière).

Zones d'impact : cash-flow d'exploitation et résultat, liquidité.

Au 20 décembre 2009, l'échéancier des créances est résumé ci-après :

(en milliers d'€)

| | 20/12/2009 | 20 12/2008 |
|--|------------|------------|
| <u>Créances non dépréciées</u> | | |
| Echues depuis moins de 30 jours | -12 | -122 |
| Echues depuis plus de 30 jours mais moins de 90 jours | 4 | 165 |
| Echues depuis plus de 90 jours mais moins de 180 jours | 22 | 153 |
| Echues depuis plus de 180 jours | 43 | 78 |
| | 56 | 274 |
| <u>Créances dépréciées</u> | | |
| Echues depuis moins de 30 jours | 39 | -71 |
| Echues depuis plus de 30 jours mais moins de 90 jours | 493 | 537 |
| Echues depuis plus de 90 jours mais moins de 180 jours | 388 | 484 |
| Echues depuis plus de 180 jours | 3 872 | 4 028 |
| | 4 792 | 4 978 |

Risques liés aux systèmes d'information

Dans le cadre de la gestion des locataires, des revenus, des états financiers et de l'actif, tant par la Société que par ses prestataires, les données informatiques sont gérées par des logiciels, et des sauvegardes sont régulièrement entreprises. Dans le cas où une défaillance des systèmes d'information devrait intervenir, la Société verrait sa gestion perturbée.

Risques liés à la qualité des prestations, sous traitants et fournisseurs

La gestion active de l'Actif Immobilier amène la société SNC PCUAP à faire appel à des prestataires extérieurs et des sous traitants qui prennent en charge notamment les fonctions de gérance, d'animation du centre, de gestion technique, d'encaissement de loyers, de conseils juridiques et fiscaux.

La non exécution, la baisse de qualité des missions et demandes faites auprès des prestataires, sous traitants et fournisseurs fait courir des risques financiers à la Société.

Une défaillance des prestataires, sous traitants et fournisseurs entraînerait plus directement une insatisfaction des locataires qui approcheraient le bailleur en vue d'allègements ponctuels ou définitifs de loyers et/ou de charges.

Le remplacement de ces prestataires, sous traitants et fournisseurs défaillants peut également entraîner des coûts supplémentaires, tels que l'organisation d'appels d'offre, de prestations plus onéreuses que les précédentes ou encore de pénalités de retard.

Risques sociaux

A la date du présent document, la Société n'emploie aucun salarié et ne supporte, dès lors, aucun risque social.

Risques liés au Régime SIIC

Le groupe MB Retail Europe a opté pour l'application du régime SIIC à compter de l'exercice clos le 20 décembre 2006 et, à ce titre, est exonéré de l'impôt sur les sociétés. Cependant, le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en franchise d'impôt et à certaines conditions de détention du capital de la société.

La perte du bénéfice du régime SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière du Groupe. Dans l'hypothèse où le groupe sortirait du régime SIIC dans les dix ans suivant l'option, elle serait tenue d'acquitter un complément d'impôt sur les sociétés sur le montant des plus-values qui ont été imposées au taux réduit de 16,5% du fait de l'option pour le régime SIIC.

Le non-respect de l'obligation de conservation pendant cinq ans des actifs que le groupe MB Retail Europe a acquis sous le régime de l'article 210 E du Code général des impôts serait sanctionné par l'application d'une pénalité de 25% de la valeur d'acquisition de l'actif pour lequel l'engagement de conservation n'a pas été respecté. Cette disposition s'appliquerait également en cas de perte du régime SIIC.

D'autre part, le régime SIIC 5 prévoit une prorogation d'un an du délai pour se conformer au plafond de détention de l'actionnaire majoritaire (60%). Il est en outre prévu que, si ce plafond n'est pas respecté au 1er janvier 2010, le régime SIIC pourra n'être que provisoirement suspendu. Cette période de suspension ne pourra toutefois excéder un exercice. Au cours de cet exercice, la société deviendra notamment imposable à l'IS. Pour revenir dans le régime SIIC en 2011, la société devra respecter le plafond de 60% au plus tard le 31 décembre 2010. Elle devra alors s'acquitter d'une taxe de 19% sur les plus-values latentes générées par ses actifs en 2010. A défaut de respecter le plafond de 60% au 31 décembre 2010, la société sortira définitivement du régime SIIC.

Au regard de ce qui précède, les conséquences prévues sont :

- l'IS à 34,43% sur les profits SIIC non distribués au 31 décembre 2010,
- l'Exit Tax complémentaire pour ramener à 34,43% le taux d'imposition des plus values initialement soumises à l'Exit Tax de 16,5%,
- la taxe de 25% sur les plus values latentes générées pendant la période d'exonération SIIC avec un abattement de 10% par année civile écoulée depuis l'entrée dans le régime,
- l'IS à 19% sur les plus values latentes générées par ses actifs en 2010.

La part de l'associé majoritaire dans la SIIC à la date d'enregistrement du présent document excède le seuil de 60%. A la connaissance des dirigeants de la société, aucune décision n'a été prise quant à la possibilité ou aux modalités de respect de cette condition sur l'exercice 2010.

Il est rappelé que dans le cadre de la cession de son actif, le Groupe s'est engagé à verser à l'administration fiscale une somme de 1 500 000 Euros visant à éteindre ses dettes fiscales.

Dans l'hypothèse où l'immeuble ne serait pas vendu, l'estimation du coût de sortie du régime SIIC pour le Groupe s'élèverait à 5 268 846 Euros auquel viendrait s'ajouter le solde de l'exit tax restant dû, soit 3 653 173 Euros.

5. RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

5.1. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES SOCIAUX DE MB RETAIL EUROPE AU 20 DECEMBRE 2009

MB RETAIL EUROPE

Société Anonyme

3, rue du Colonel Moll
75017 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 20 décembre 2009

Conseil Audit & Synthèse
5 rue Alfred de Vigny
75008 Paris

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

MB RETAIL EUROPE

Société Anonyme
3, rue du Colonel Moll
75017 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 20 décembre 2009

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 20 décembre 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société MB RETAIL EUROPE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes de l'annexe « 1. Présentation de la société et faits caractéristiques », « 7. Provisions pour risques », « 15. Opérations avec les entreprises liées » et « 16.1 Option pour le régime SIIC » et, notamment, sur l'incertitude relative à la continuité de l'activité puisque, au 15 décembre 2010 :

- Soit le centre commercial SQY OUEST détenu par la SNC Parc Culturel d'Animation Permanente, filiale à 100 % de la SAS SQY OUEST, elle-même filiale à 100 % de votre société, aura été cédé, option jugée la plus probable par le conseil d'administration et retenue lors de l'arrêté des comptes et, dans ce cas :
 - MBRE bénéficiera d'un abandon de la créance de 2.548 K€ détenue par Hofima à hauteur du montant nécessaire au maintien de la continuité d'exploitation jusqu'au 12 octobre 2011 ;
 - la SNC Parc Culturel d'Animation Permanente prévoit de bénéficier d'un abandon de créance de la part du fonds titulaire de la créance au titre du prêt égal à la différence entre le montant du prêt et le prix de vente de l'actif immobilier net des frais de transactions et des sommes versées à l'administration fiscale, abandon de créance qui entraînerait une reprise de la provision pour risques et charges constituée par votre société sans qu'il soit possible de la chiffrer à ce stade.
- Soit le centre commercial « SQY OUEST » n'aura pu encore être cédé et de nouveaux accords avec les principaux créanciers devront être négociés ; à défaut, la société SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente, sa société mère et votre société se trouveraient en état de cessation de paiement.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Comme mentionné dans la première partie de ce rapport, l'annexe expose l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation.

Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous estimons que l'annexe donne une information pertinente sur la situation de la société au regard de l'incertitude pesant sur la continuité de l'exploitation.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 9 novembre 2010

Les Commissaires aux Comptes

Conseil Audit & Synthèse


Jean-Philippe BERTIN

Deloitte & Associés


Christophe POSTEL-VINAY

**5.2. RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES
CONSOLIDES DE MB RETAIL EUROPE AU 20 DECEMBRE 2009**

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE
5 rue Alfred de Vigny
75008 Paris
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Deloitte & Associés
185 avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly sur Seine
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

MB RETAIL EUROPE

Société Anonyme

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS**

EXERCICE CLOS LE 20 DECEMBRE 2009

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE
5 rue Alfred de Vigny
75008 Paris
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

Deloitte & Associés
185, avenue Charles de Gaulle
92200 Neuilly sur Seine
Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Versailles

MB RETAIL EUROPE

Société Anonyme
au capital de 26 666 939 €
RCS Paris 328 718 499
3 rue du Colonel Moll
75017 PARIS

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS
EXERCICE CLOS LE 20 DÉCEMBRE 2009**

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 20 décembre 2009, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société MB RETAIL EUROPE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard du référentiel IFRS, tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion formulée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les incertitudes décrites dans la note 2 « Faits Caractéristiques » de l'annexe et, notamment, sur celle relative à la continuité de l'activité. En effet, à la date du 15 décembre 2010 :

- Soit le centre commercial « SQY OUEST » aura été cédé, option jugée la plus probable par le conseil d'administration et retenue lors de l'arrêté des comptes et, dans ce cas, le Groupe :
 - prévoit de bénéficier d'un abandon de créance de la part du fonds titulaire de la créance au titre du prêt FCC Titan Europe 2006-3 égal à la différence entre le montant du prêt qui n'aura pu être remboursé et le prix de vente de l'actif net des frais de transaction et des sommes versées à l'administration fiscale ;
 - bénéficiera d'un abandon de la créance de 2.548 K€ détenue par Hofima, à hauteur du montant nécessaire au maintien de la continuité d'exploitation jusqu'au 12 octobre 2011 ;
- Soit le centre commercial « SQY OUEST » n'aura pas encore pu être cédé et un nouvel accord de prorogation avec les créanciers devra être négocié ; à défaut, le groupe se trouvera de facto en état de cessation de paiement.

II. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Comme mentionné dans la première partie de ce rapport, la note 2 de l'annexe expose l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation.

Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous estimons que l'annexe donne une information pertinente sur la situation de la société au regard de l'incertitude pesant sur la continuité de l'exploitation et sur les modalités retenues par le conseil d'administration pour évaluer les actifs non courants destinés à être cédés.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérification spécifique

Nous avons également procédé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et Paris, le 9 novembre 2010

Les commissaires aux comptes

DELOITTE & ASSOCIES

CONSEIL AUDIT & SYNTHÈSE


Christophe Postel-Vinay
Associé


Jean-Philippe Bertin
Associé gérant

6. TABLEAU DES HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

**HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES ET DES MEMBRES DE LEURS RESEAUX
PRIS EN CHARGE PAR LA SOCIETE MB RETAIL EUROPE ET SES FILIALES.**

(Exercice clos le 20 décembre 2009)

| | DELOITTE & ASSOCIES | | | | CONSEIL AUDIT & SYNTHESE | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Montant en € | | % | | Montant en € | | % | |
| | Exercice clos le 20 décembre 2009 | Exercice clos le 20 décembre 2008 |
| Audit | | | | | | | | |
| - Commissariat aux Comptes, Certification, examen des comptes individuels et consolidés | | | | | | | | |
| o MBRETAIL EUROPE | 45.000 | 40.000 | 60% | 57% | 45 000 | 40 000 | 100% | 100% |
| o Filiales | 30.000 | 30.000 | 40% | 43% | | | | |
| - Opérations sur capital | | | | | | | | |
| Sous total | 75.000 | 70.000 | 100% | 100% | 45 000 | 40 000 | 100% | 100% |
| Autres prestations | | | | | | | | |
| - juridique, fiscal, social | | | | | | | | |
| - technologies de l'information | | | | | | | | |
| - Audit interne | | | | | | | | |
| - Autres | | | | | | | | |
| Sous total | | | | | | | | |
| TOTAL | 75.000 | 70.000 | 100% | 100% | 45 000 | 40 000 | 100% | 100% |