



Projet JABIRU

**Évaluation des TITRES SQY OUEST France SAS
Dans le cadre de leur cession à une entité du
groupe Meijer Bergman**

Le 28 décembre 2010

Principales sources des informations

Nos informations sont fondées sur les documents électroniques et papier transmis par les cabinets d'expertise comptable E&Y et d'avocats Fontaine Mitrani, et les entretiens que nous avons conduits avec eux, M. Clément Pigott, représentant du Groupe Meijer Bergman en France et M. Stéphane Gerber, Directeur SQY OUEST et SNC PCUAP. Les documents concernent notamment:

- Les états financiers des deux derniers exercices des sociétés SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP faisant l'objet de la cession et appartenant au Groupe MB Retail Europe France composé des sociétés MB Retail Europe, SQY OUEST France et SNC PCUAP (ci-après « le Groupe MBRE »);
- Les rapports du commissaire aux comptes (Deloitte) des deux derniers exercices;
- Les informations générales et juridiques pour chacune des sociétés SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP (extraits Kbis, statuts actualisés, PV AG...);
- Des informations sur l'immeuble détenu par le Groupe MBRE (évaluations d'experts immobiliers, loyers et m² utiles...);
- Des informations sur l'endettement de SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP.

Limites de notre mission

- Nos analyses ne sauraient être communiquées à des tiers, ni en totalité, ni en partie, sans notre consentement écrit préalable. (par tous moyens, et ce y compris par email)
- Les analyses présentées dans ce document ne sont valables que dans le contexte présenté ci-dessous et ne peuvent être utilisées à d'autres fins.
- Nos travaux de valorisation sont fondés sur les entretiens conduits avec le management du Groupe MBRE ainsi que sur les informations financières qui nous ont été transmises. Il n'entraîne pas dans le cadre de notre mission de procéder à un audit, même limité, des informations qui nous ont été communiquées. Nous avons considéré ces informations comme sincères et pertinentes. Les dirigeants du Groupe MBRE sont responsables de la validité des données financières, auditées ou non. Nous ne saurions être tenus pour responsables des éventuelles erreurs ou omissions que ces documents ou informations comporteraient.
- Nos travaux de valorisation reposent sur l'hypothèse selon laquelle l'entité évaluée satisfait l'ensemble des obligations légales et respecte les lois environnementales et fiscales en vigueur à l'exception des points qui pourraient être mis en exergue dans ce rapport.
- Cette évaluation a été réalisée « en chambre », même si nous avons eu l'opportunité de visiter le Centre Commercial SQY OUEST et ne constitue en aucun cas une valeur d'expert immobilier selon les règles d'usage appliquées par la profession.

Sommaire

Le contact pour ce rapport est :

William BERKMAN
Commissaire aux comptes

Tel:+33 (0)1 55 65 15 83
Fax:+33 (0)1 55 65 15 99

wberkman@dsa.fr

22, place du Général Catroux

75017 Paris

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des sociétés	8
■ Présentation des données historiques	13
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	18
- Valorisation du Centre Commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	
- Annexe 2: Liste des documents demandés	24

Contexte de notre étude	<ul style="list-style-type: none">● MB Retail Europe SA (« MBRE ») est une société cotée sur Euronext Paris de NYSE Euronext – Compartiment B.● La société MBRE est contrôlée par le groupe Meijer Bergman.● Elle détient un actif immobilier unique, le centre commercial SQY OUEST situé à Montigny-le-Bretonneux dans les Yvelines (le « Centre Commercial SQY OUEST »), au travers de différentes filiales, dont la cession devrait intervenir dans les prochaines semaines.● Préalablement à celle-ci et dans la perspective d'une cession du contrôle de MBRE envisagée par le groupe Meijer Bergman, celui-ci a souhaité déterminer de manière indépendante la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST France SAS qui détient ce centre commercial en contrepartie d'un endettement financier important au travers de la SNC PCUAP. Le Sous-Groupe doit être vendu à une entité du groupe Meijer Bergman (MB Retail BV). Les derniers chiffres disponibles sur la base desquels cette évaluation a été réalisée correspondent aux états financiers non audités issus de situations comptables au 20 juin 2010.
Approches de valorisation retenues	<ul style="list-style-type: none">● L'évaluation des sociétés SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP (« les Sociétés » ou le « Sous-Groupe ») dans ce rapport a été réalisée dans un contexte transactionnel et dans une perspective où la continuité de l'exploitation n'est plus garantie. Il n'a pas été tenu compte des conséquences éventuellement favorables sur l'activité et le niveau de rentabilité des sociétés du Sous-Groupe qu'un investissement complémentaire permettrait d'obtenir si le Centre Commercial SQY OUEST faisait l'objet d'une restructuration.● En effet, dans la perspective de la cession de l'actif immobilier et de la restructuration du Groupe MBRE qui doit en résulter, les actionnaires majoritaires de MBRE n'envisagent pas de développer de nouveaux projets immobiliers au sein de celui-ci. Compte-tenu de l'échéance des dettes financières (31 Janvier 2011, suivant le dernier accord en date du 16 décembre 2010 sur le règlement de la dette avec l'agent en charge de la gestion du Prêt) qui s'élève à plus de €. 113 millions et des investissements que nécessiteraient la restructuration du Centre Commercial SQY OUEST, MBRE n'a d'autres choix que de céder très rapidement le Centre Commercial SQY OUEST pour un prix d'environ €. 38 millions qui lui a été proposé par un consortium composé d'opérateurs et d'investisseurs du secteur et trouver un accord avec son principal créancier.● Conformément aux normes de la profession, nous aurions souhaité mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritères, fondée sur l'utilisation conjointe de trois méthodologies différenciées:<ul style="list-style-type: none">● Une approche intrinsèque, consistant à évaluer les Sociétés sur la base de leurs flux de liquidités futurs, actualisés à un taux représentatif de l'exigence de rentabilité de ses pourvoyeurs de fonds (méthode d'actualisation des flux de liquidités ou DCF);● une approche analogique, fondée sur l'application de multiples de valorisation observés soit sur les marchés boursiers pour des sociétés cotées comparables (méthode des multiples boursiers), soit lors de transactions récentes intervenues dans le secteur des Sociétés à évaluer (méthode des multiples transactionnels);● Une approche patrimoniale, fondée sur une réévaluation de l'actif net à la date de valorisation retenue. Cette méthode (méthode de l'actif net réévalué) est souvent utilisée pour déterminer une valeur plancher, dans la mesure où elle appréhende difficilement le goodwill. L'actif net à la date de référence est corrigé de la juste valeur des actifs, y compris des actifs incorporels non précédemment comptabilisés au bilan.

Approches de valorisation écartées et retenues

- Cependant, nous avons dû écarter l'approche intrinsèque consistant à évaluer les Sociétés sur la base de leurs flux de liquidités futurs actualisés à un taux représentatif de l'exigence de rentabilité de ses pourvoyeurs de fonds (méthode d'actualisation des flux de liquidités ou DCF) dans la mesure où il ne peut être envisagé un prévisionnel d'activité, ni un investissement nécessaire à la restructuration.
- Nous avons également écarté l'approche analogique dans la mesure où le contexte particulier, de l'approche en valeur liquidative pour les actifs et en valeur faciale pour les passifs, s'impose dans le schéma de cession du Sous-Groupe SQY OUEST.
- Il convient en effet de noter qu'il serait très difficile, voire impossible de trouver de l'information sur des sociétés cotées comparables et dans des situations similaires à MBRE qui, du fait de leur taille, présentent des volumes de transaction faibles sur leurs titres. Cette observation serait de nature à induire un biais potentiel sur la juste valeur de ces actifs et par conséquent sur le niveau des multiples retenus par rapport à celui qui aurait pu être obtenu dans le cadre d'un marché plus actif.
- Les dernières expertises immobilières du Centre Commercial SQY OUEST réalisées par le cabinet King Sturge (MRICS) ont été réalisées il y a près de 18 mois et aucune mise à jour n'a été effectuée dans le contexte actuel, ce qui les rend obsolètes. Par ailleurs, une offre d'acquisition de cet unique actif immobilier de MBRE pour un prix net vendeur de € 38 millions a été acceptée le 22 décembre 2010, la réalisation de la vente étant envisagée d'ici la fin janvier 2011. Nous avons donc estimé la valeur du Centre Commercial SQY OUEST porté par la SNC PCUAP sur la base du prix envisagé de cession, qui est la valeur de marché la plus représentative, soit **€ 38 millions**.
- Nous n'avons par conséquent pas pris en compte dans notre évaluation les coûts éventuels de remise en état ou de transformation des bâtiments du centre commercial, que les actionnaires actuels n'envisagent pas d'effectuer dans le contexte de cession.
- La dette financière a été considérée pour sa valeur faciale et vis-à-vis des tiers, à savoir le principal et les intérêts pour un montant de l'ordre de **€ 113 millions**. En effet les différents accords intervenus avec l'agent qui gère le prêt (dont le dernier en date du 16 décembre 2010) ont reporté l'échéance de celle-ci au 31 janvier 2011, sans préjudice ou renonciation du Prêteur à ses droits.
- A la suite d'un accord avec l'administration fiscale et sous réserve de la cession effective du Centre Commercial SQY OUEST au plus tard le 15 décembre 2010, le montant de la dette fiscale de SQY OUEST France SAS s'établirait à € 1,5 million. Par mesure de prudence, la vente n'étant pas intervenue à la date de ce rapport et avant le 15 décembre 2010, la situation nette de la société SQY OUEST France SAS tient compte d'un passif d'impôt dû de € 3,6 millions.
- La valeur des capitaux propres de SQY OUEST France SAS au 20 décembre 2009 était négative de **€ 111,2 millions**. La perte intercalaire semestrielle au 20 juin 2010 qui a dégradé la situation nette de SQY OUEST France SAS est estimée à **€ 1,4 millions**. Nous n'avons pas obtenu d'attestation de revue limitée des états financiers reportant cette perte.

Résultats obtenus

- Nos travaux conduisent à une estimation de la valeur des titres de SQY OUEST France SAS négative ou nulle eu égard:
 1. à sa situation nette ou à l'endettement financier externe du Sous-Groupe et après prise en compte de la valeur de marché (prix de revente envisagé) du Centre Commercial SQY OUEST, et
 2. à la réalisation d'un accord avec le prêteur pour le désintéresser à hauteur du prix de cession diminué des frais de la transaction et des dettes du Sous-Groupe au bénéfice de l'administration fiscale.
- **En conséquence, le prix de 1 € retenu pour la totalité des actions de la filiale SQY OUEST France SAS, compte tenu de la situation financière de celle-ci et de sa filiale à 100% la SNC PCUAP, n'appellent pas de commentaire de notre part quant au respect de l'équité entre les actionnaires et est donc équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de MB Retail Europe.**

Paris, le 28 décembre 2010



William BERKMAN

Commissaire aux comptes

Sommaire

Le contact pour ce rapport est :

William BERKMAN
Commissaire aux comptes

Tel:+33 (0)1 55 65 15 83
Fax:+33 (0)1 55 65 15 99

wberkman@dsa.fr

22, place du Général Catroux

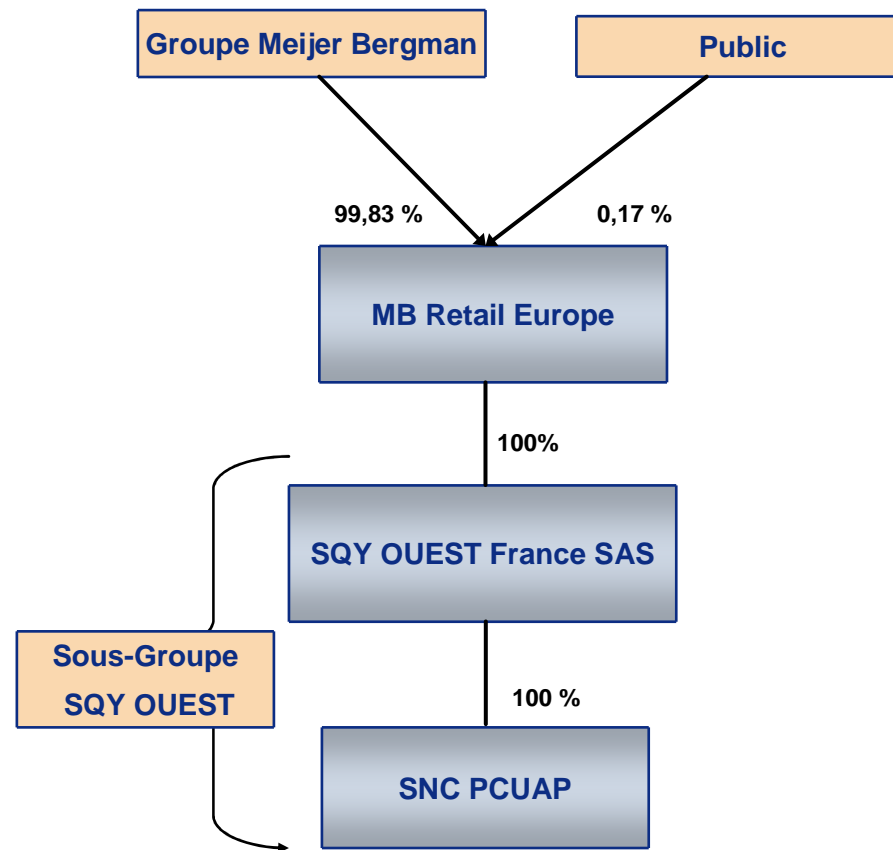
75017 Paris

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des Sociétés	8
■ Présentation des données historiques	13
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	18
- Valorisation du centre commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	24
- Annexe 2: Liste des documents demandés	

Dénomination :	SQY OUEST France
Siège social :	3, rue du Colonel Moll, 75017 Paris
Année de création :	2005
Forme juridique :	S.A.S
Objet social :	Holding immobilière (NAF 6820 B)
Dirigeants:	Monsieur Peter VERLOOP, Président

- MBRE détient pour seul actif, depuis le 21 décembre 2006, 100% du capital de la société SQY OUEST France SAS (ci-avant et ci-après « SQY OUEST France SAS ») et, indirectement 100 % du capital de la société Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente SNC (ci-avant et ci-après « SNC PCUAP ») qui exploite le Centre Commercial SQY OUEST localisé dans le centre ville de Saint Quentin en Yvelines (ci-avant et ci-après le « Centre Commercial SQY OUEST »).
- Le Centre Commercial SQY OUEST est ouvert au public depuis mars 2005 et comprend environ 31 000 m2 de surfaces commerciales dédiées aux loisirs et l'équipement de la personne ainsi qu'un complexe de 16 salles de cinéma.
- Les sociétés MBRE, SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP composent le Groupe MBRE France (ci-avant et ci-après le « Groupe MBRE »).
- Les sociétés SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP composent le Sous-Groupe SQY OUEST destiné à être cédé à une entité du groupe Meijer Bergman.

Organigramme juridique:



Description de la société SQY OUEST France SAS et faits caractéristiques

La SAS SQY OUEST France, créée le 24 juin 2005 a pour activité l'acquisition, la détention, la location, l'administration, l'exploitation ou la gestion de tout immeuble, la prise de participation dans toute société française ou étrangère exerçant tout ou partie de ses activités dans le domaine de l'immobilier. La SAS SQY OUEST France a acquis le 1er juillet 2005 les parts de la SNC PCUAP pour un montant total de 7 218 164 Euros payables de la manière suivante :

- le 1er juillet 2005 : 2 083 164 Euros

- au plus tard le 30 juin 2010 : le solde soit 5 135 000 Euros.

Les actions de la société SQY OUEST France SAS sont détenues en totalité par la société MB RETAIL EUROPE, Société Anonyme au capital de 26.666.939,2 Euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 328 718 499, cotée sur Euronext Paris de Nyse Euronext, compartiment B, sous le code ISIN FR0000061475, dont le siège social est situé 3, rue du Colonel Moll, 75017 Paris. La société MB RETAIL EUROPE, détenant 100% du capital de la SAS SQY OUEST France, a opté à compter du 21 décembre 2006 pour le régime spécifique d'exonération d'Impôt sur les Sociétés en faveur des sociétés d'investissement immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du code général des Impôts.

La société SQY OUEST France a également opté pour le régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés prévu à l'article 208 C du Code Général des Impôts. Conformément à l'article 208 CIII du CGI, le régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés en faveur des sociétés d'investissements immobiliers cotées s'applique à compter du 21 décembre 2006, date d'ouverture de l'exercice fiscal de la société. L'associé unique a décidé en date du 12 juin 2007, de procéder à la réévaluation comptable des actifs immobilisés de la société et, en particulier, des parts sociales de la SNC PCUAP. Cette réévaluation a été réalisée sur la base d'une expertise externe du centre commercial détenu par la SNC PCUAP établie par le cabinet King Sturge en date du 4 avril 2007. Les actions inscrites à la date du 12 juin 2007 pour un montant de 7 218 164 euros ont été portées à 39 533 654 euros, soit la valeur estimée des titres de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente au jour de la réévaluation. Cette réévaluation a été effectuée dans le cadre de l'adoption du régime SIIC par la société. Lors de la réunion du 26 août 2009, le conseil d'administration a pris acte de la démission de Monsieur Marcus MEIJER avec effet immédiat de ses fonctions d'administrateur et de Président Directeur Général de la société, puis a procédé à la cooptation de monsieur Peter VERLOOP en qualité d'administrateur et de Président Directeur Général. Au cours de l'exercice 2009, la situation financière de la société et sa Filiale, la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente, ainsi que leur 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 de la société et sa filiale 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 et le dernier quarts de l'exit tax dûs par la société SQY OUEST France SAS d'un montant de 1 217 724 Euros dont l'échéance était les 15 décembre 2009 et 2010 n'ont pas été réglés, comme cela avait déjà 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 la société et sa filiale et exposées ci-dessus, ainsi que la rupture des covenants bancaires, les ont conduites à entrer en discussion avec leurs principaux créanciers pendant les années 2009 et 2010.

Contexte de l'opération (2/3)

Description de la société SQY OUEST France SAS et faits caractéristiques

L'avancement des négociations au cours de l'exercice 2010 et l'aboutissement à un certain nombre d'accords vont conduire la Filiale à céder l'actif immobilier de façon à désintéresser les principaux créanciers. 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.

3) Signature d'un accord en date du 16 décembre 2010 sur le règlement de la dette financière avec l'agent en charge de la gestion du Prêt. Cet accord prévoit une prorogation complémentaire du gel temporaire des remboursements au titre du Prêt jusqu'au 31 janvier 2011 pour permettre la mise en œuvre de la vente de gré à gré du Centre Commercial SQY OUEST.

4) Obtention d'un accord de principe de l'administration fiscale à l'issue des négociations avec l'administration fiscale qui se sont déroulées aux mois de mars et avril 2010, la SAS SQY OUEST France 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 de la SAS SQY OUEST France s'établira à 1 500 000 Euros (cet accord n'a pas été prorogé).

Ces différents accords prévoient sous réserve de la vente de l'actif immobilier au plus tard le 31 janvier 2011 :

- Une allocation du prix de vente du Centre Commercial SQY OUEST, 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 :

La cession de l'actif immobilier aura pour conséquence l'arrêt de l'activité opérationnelle de SQY OUEST France SAS et de sa filiale la SNC PCUAP. Au regard de cet élément les comptes de la Société et de sa filiale ont été établis sur la base d'une évaluation des actifs et passifs pour leur valeur liquidative. Le principal impact de ce changement de méthode d'évaluation concerne l'actif immobilier de la SNC PCUAP qui a été inscrit dans les comptes pour sa valeur de réalisation estimée. La direction de la Société a pris la décision de présenter les comptes en valeur liquidative pour les raisons évoquées ci-dessus, cependant il subsiste des incertitudes quant à :

- La capacité de la SNC PCUAP à vendre son actif immobilier avant le 31 janvier 2011 tel que le prévoit les accords,
- Le prix de vente réel de l'actif pourrait différer du prix de l'offre acceptée en raison du caractère aléatoire attaché à la vente d'un actif immobilier,
- La valeur définitive des dettes fiscales après cession de l'actif immobilier.

En fonction de la réalisation définitive de la vente de l'actif immobilier, la SNC PCUAP peut connaître deux situations :

- Ainsi qu'il est prévu dans les accords signés, l'actif immobilier est cédé avant le 31 janvier 2011.

Contexte de l'opération (3/3)

Description de la société SQY OUEST France SAS et faits caractéristiques

Dans ce cas la SNC PCUAP 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, la SNC PCUAP 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.

C'est dans ce contexte que nous avons été mandatés en date du 18 novembre pour réaliser une expertise indépendante de la cession des titres SQY OUEST France SAS à une entité du groupe Meijer Bergman.

Si la cession de l'actif immobilier intervient avant le 31 janvier 2011, la SNC PCUAP pourrait bénéficier d'un abandon de créance qui générerait sur l'exercice 2011 un résultat positif significatif. Par le biais du mécanisme d'affectation automatique du résultat de la SNC PCUAP, la société SQY OUEST France SAS constaterait dans ses comptes un profit significatif reflétant le résultat positif généré par l'abandon de créance dont sa filiale aurait bénéficié. Il faut noter que dans l'hypothèse où l'actif ne serait pas cédé ou serait cédé pour une valeur différente de celle retenue pour établir les comptes de la société SQY OUEST France SAS et de sa filiale, des ajustements dans les comptes de la société SQY OUEST France SAS et de sa filiale devraient être opérés.

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des sociétés	7
■ Présentation des données historiques des sociétés	13
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	18
- Valorisation du centre commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	24
- Annexe 2: Liste des documents demandés	

Présentation des données historiques du Sous-Groupe SQY OUEST

Eléments financiers – Compte de résultat SQY OUEST SAS

En K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Chiffre d'affaires	0	0	① 0
Reprise/provisions	-	-	-
Autres	-	-	-
Total produits exploit.	-	-	-
Achats consommés	-	-	-
Autres achats et charges externes	26	27	② 9
Impôts et taxes	0	0	-
Masse salariale	-	-	-
Dotations aux amort.	-	-	-
Autres	-	-	-
Total charges d'exploit.	26	27	9
EBIT	(26)	(27)	(9)
EBITDA	(26)	(27)	(9)
Résultat financier	(33 282)	(77 333)	③ (1 430)
Résultat exceptionnel	-	(0)	-
Participation des salariés	-	-	-
Impôt sur les sociétés	-	-	-
Résultat Net	(33 308)	(77 360)	④ (1 439)

Source: Etats financiers annuels audités et situation semestrielle non auditée

L'analyse de l'activité au 20 juin 2010 appelle les commentaires suivants :

- ① La société SQY OUEST France SAS ne réalise aucun chiffre d'affaires compte tenu de son activité de holding financière (détenant des titres de la SNC PCUAP qui détient le centre commercial).
- ② Les postes autres achats et charges externes et Impôts constituent les deux principaux postes de dépenses. Ces dernières correspondent essentiellement à des honoraires juridiques et comptables.
- ③ Le résultat financier est négatif du fait de la remontée de la perte intercalaire de la SNC PCUAP s'élevant à 1 393 k€ et des charges intérêts d'un montant de 37 k€.
- ④ Le résultat net correspond à une perte de 1 439 k€ du fait de la remontée du résultat de la période intercalaire au 20 juin 2010 de la SNC PCUAP.

Présentation des données historique du Sous-Groupe SQY OUEST
 Eléments financiers – Bilan SQY OUEST France SAS

Actif en K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Actif immobilisé	5 147	0	0
Immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations financières	5 147	-	-
Actif circulant	-	1	1
Clients	-	-	-
Autres	-	1	1
Trésorerie	-	-	-
Disponibilités	-	-	-
CCA	-	-	-
Total Actif	5 147	2	2

Passif en K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Capitaux propres	(33 875)	(111 235)	(112 675)
Capital social	37	37	37
Ecart de réévaluation	27 445	27 445	27 445
Report à nouveau	(28 049)	(61 357)	(138 717)
Résultat exercice	(33 308)	(77 360)	(1 439)
Provisions	-	-	1 393
Dettes financières	30 196	107 567	107 604
Passif circulant	8 826	3 670	3 679
Fournisseurs	38	17	26
Dettes fiscales & sociales	3 653	3 653	3 653
Autres Dettes	5 135	-	-
PCA	-	-	-
Total Passif	5 147	2	2

Source: Etats financiers annuels audités et situation semestrielle non auditée

- ① L'actif immobilisé de la société SQY OUEST France SAS comprend uniquement des immobilisations financières pour un montant non significatif.
- ② La société SQY OUEST France SAS dispose d'un actif circulant d'un montant de 1 k€ correspondant à des autres créances.
- ③ Au 20 juin 2010, Les capitaux propres négatifs de la société d'un montant de - 112 675 k€ sont principalement dus à l'accumulation des pertes des exercices antérieurs comprenant notamment la remontée des résultats de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente.
- ④ Les dettes financières pour un montant de 107 604 k€ correspondent aux dettes rattachées à des participations et notamment les titres de la SNC PCUAP (enregistrement de la contrepartie des pertes de cette société de personnes détenue à 100%), ainsi qu'au compte courant avec le Groupe MBRE.
- ⑤ Le passif circulant de la société est principalement lié aux dettes fiscales et sociales pour un montant de 3 653 k€ au 20 juin 2010 ainsi qu'aux dettes fournisseurs pour 26 k€. Du fait du dépassement de la date du 15 décembre 2010 pour la réalisation de la cession du centre commercial et en l'absence de prorogation écrite, il n'est pas certain que l'accord avec l'Administration fiscale pour un « solde de tout compte » de €.1,5 millions soit maintenu.

Présentation des données historiques du Sous-Groupe SQY OUEST

Eléments financiers – Compte de résultat SNC PCUAP

En K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Chiffre d'affaires	8 190	7 332	① 4 102
Reprise/provisions	1 127	1 313	1 080
Autres	0	14	0
Total produits exploit.	9 316	8 659	5 182
Achats consommés	32	43	-
Autres achats et charges externes	3 850	4 589	2 389
Impôts et taxes	297	363	166
Masse salariale	-	-	-
Dotations aux amort.	4 001	36 644	836
Autres	0	836	998
Total charges d'exploit.	8 181	42 474	② 4 388
EBIT	1 136	(33 815)	794
EBITDA	4 010	1 516	550
Résultat financier	(3 857)	(4 085)	③ (2 156)
Résultat exceptionnel	(16 045)	(39 274)	(31)
Participation des salariés	-	-	-
Impôt sur les sociétés	-	-	-
Résultat Net	(18 766)	(77 174)	④ (1 393)

Source: Etats financiers annuels audités et situation semestrielle non auditée

L'analyse de l'activité au 20 juin 2010 appelle les commentaires suivants :

- ① Le chiffre d'affaires de la SNC Parc culturel Urbain d'Animation Permanente correspond aux loyers perçus auprès des locataires du Centre Commercial SQY OUEST ainsi qu'aux différentes refacturations des charges locatives.
- ② Les charges d'exploitation comprennent les postes autres achats et charges externes, dotations aux amortissements de l'actif immobilier et autres charges. Elles s'élèvent à 4 388 k€ au 20 juin 2010.
- ③ Le résultat financier négatif pour un montant de - 2 156 k€ est essentiellement dû aux charges d'intérêts de la dette de financement du Centre Commercial SQY OUEST.
- ④ Le résultat net au 20 juin 2010 fait apparaître une perte de -1 393 k€ dû notamment au résultat financier négatif de - 2 156 k€ lié aux charges d'intérêts pour le financement de l'actif immobilier.

Présentation des données historiques du Sous-Groupe SQY OUEST

Eléments financiers – Bilan SNC PCUAP

Actif en K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Actif immobilisé	79 610	38 650	38 424 ^①
Immobilisations corporelles	79 590	38 650	38 424
Immobilisations financières	20	0	0
Actif circulant	22 153	5 498	84 198 ^②
Clients	2 321	2 126	2 223
Autres	19 833	3 373	81 976
Trésorerie	1 209	1 717	2 221
Disponibilités	1 209	1 717	2 221
CCA	25	38	214
Total Actif	102 997	45 904	125 058

Passif en K€	20-déc.-08	20-déc.-09	20-juin-10
Capitaux propres	(13 620)	(72 027)	3 754 ^③
Capital social	2	2	2
Ecart de réévaluation	5 145	5 145	5 145
Report à nouveau	-	-	-
Résultat exercice	(18 766)	(77 174)	(1 393)
Provisions	68	106	68
Dettes financières	111 213	112 096	113 154 ^④
Passif circulant	5 083	5 479	7 822 ^⑤
Fournisseurs	3 874	3 940	5 781
Dettes fiscales & sociales	877	850	1 028
Autres Dettes	332	689	1 014
PCA	252	250	259
Total Passif	102 997	45 904	125 058

Source: Etats financiers annuels audités et situation semestrielle non auditée

- ① L'actif immobilisé de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente comprend principalement le centre commercial situé à Montigny-le-Bretonneux pour lequel un prix net vendeur de €. 38 millions a été proposé par un acquéreur potentiel et accepté par la société. La vente doit être réalisée d'ici la fin du mois de janvier 2011.
- ② L'actif circulant de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente correspond aux créances clients pour 2 223 k€ ainsi qu'aux autres créances pour un montant de 81 976 k€ comprenant essentiellement les comptes courants débiteurs avec la société SQY OUEST France SAS (constatation de la remontée des pertes antérieures de la SNC en tant que société ayant pour unique associé SQY OUEST SAS) et le Groupe MBRE. Ces comptes courants intercompagnies n'ont pas fait l'objet de dépréciation à ce stade comme le prévoient les règles et méthodes comptables de l'annexe des derniers comptes annuels de la société et ceci pour éviter une double prise en compte des pertes de la société, à travers le provisionnement de ces comptes et les pertes antérieures remontées chaque année et déjà reflétées dans les capitaux propres et la situation nette de SQY OUEST France SAS. La société dispose de disponibilités pour un montant de 2 221 k€ du fait de l'activité locative du centre commercial, et sachant que les dernières échéances de l'emprunt et de l'exit tax n'ont pas été honorées comme indiqué au paragraphe « présentation des sociétés – contexte de l'opération », ci-avant..
- ③ Au 20 juin 2010, les capitaux propres de la société s'élevant à 3 754 k€ et s'expliquent principalement par l'écart de réévaluation libre de l'immeuble pour un montant de 5 145 k€ ainsi qu'à la perte de la période intercalaire au 20 juin 2010 d'un montant de -1 393 k€.
- ④ Les dettes financières correspondent au solde de l'emprunt bancaire d'un montant initial de 110 millions d'euros auprès du Crédit Suisse First Boston pour le financement de l'actif immobilier et aux intérêts courus capitalisés. Cet emprunt n'est plus, à ce jour, remboursé régulièrement compte tenu des difficultés financières auxquelles la SNC PCUAP fait face.
- ⑤ Le passif circulant de la société est principalement lié aux dettes fournisseurs, aux dettes fiscales et sociales ainsi qu'aux autres dettes. Au 20 juin 2010, les dettes fournisseurs liées à l'exploitation et la gestion du centre commercial s'élèvent à 5 781 k€. Le poste des dettes fiscales et sociales est essentiellement dû à la TVA collectée sur les loyers encaissés.

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des sociétés	7
■ Présentation des données historiques des sociétés	12
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	18
- Valorisation du centre commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	
- Annexe 2: Liste des documents demandés	24

Conformément aux normes de la profession, nous aurions souhaité mettre en œuvre une approche d'évaluation multicritères, fondée sur l'utilisation conjointe de trois méthodologies différenciées:

- Une approche intrinsèque, consistant à évaluer les sociétés sur la base de leurs flux de liquidités futurs, actualisés à un taux représentatif de l'exigence de rentabilité de ses pourvoyeurs de fonds (méthode d'actualisation des flux de liquidités ou DCF);
- une approche analogique, fondée sur l'application de multiples de valorisation observés soit sur les marchés boursiers pour des sociétés cotées comparables (méthode des multiples boursiers), soit lors de transactions récentes intervenues dans le secteur des sociétés à évaluer (méthode des multiples transactionnels);
- Une approche patrimoniale, fondée sur une réévaluation de l'actif net à la date de valorisation retenue. Cette méthode (méthode de l'actif net réévalué) est souvent utilisée pour déterminer une valeur plancher, dans la mesure où elle appréhende difficilement le goodwill. L'actif net à la date de référence est corrigé de la juste valeur des actifs, y compris des actifs incorporels non précédemment comptabilisés au bilan.

Cependant, nous avons dû écarter l'approche intrinsèque consistant à évaluer les sociétés sur la base de leurs flux de liquidités futurs actualisés à un taux représentatif de l'exigence de rentabilité de ses pourvoyeurs de fonds (méthode d'actualisation des flux de liquidités ou DCF) dans la mesure où il ne peut être envisagé un prévisionnel d'activité, ni un investissement nécessaire à la restructuration.

Nous avons également écarté l'approche analogique dans la mesure où le contexte particulier, de l'approche en valeur liquidative pour les actifs et en valeur faciale pour les passifs, s'impose dans le schéma de cession du Sous-Groupe SQY OUEST.

Il convient en effet de noter qu'il serait très difficile, voire impossible de trouver de l'information sur des sociétés cotées comparables et dans des situations similaires à MBRE qui, du fait de leur taille, présentent des volumes de transaction faibles sur leurs titres. Cette observation serait de nature à induire un biais potentiel sur la juste valeur de ces actifs et par conséquent sur le niveau des multiples retenus par rapport à celui qui aurait pu être obtenu dans le cadre d'un marché plus actif.

Les dernières expertises immobilières du Centre Commercial SQY OUEST situé à Montigny-le-Bretonneux (Yvelines) réalisées par le cabinet King Sturge (MRICS) ont été réalisées il y a près de 18 mois et aucune mise à jour n'a été effectuée dans le contexte actuel, ce qui les rend obsolètes. Par ailleurs, une offre d'acquisition de cet unique actif immobilier de MBRE pour un prix net vendeur de €. 38 millions a été acceptée le 22 décembre 2010, la réalisation étant envisagée d'ici la fin du mois de janvier 2011. Nous avons donc estimé la valeur du Centre Commercial SQY OUEST porté par la SNC PCUAP sur la base du prix envisagé de cession, qui est la valeur de marché la plus représentative, soit €. 38 millions.

Nous n'avons donc et par conséquent pas pris en compte dans notre évaluation les coûts éventuels de remise en état ou de transformation des bâtiments, que les actionnaires actuels n'ont pas l'intention de mettre en œuvre.

Synthèse de la valeur du Centre Commercial SQY OUEST

€ - en millions	Évaluation immobilière récente	Proposition de prix acceptée par la SNC PCUAP	Valeur retenue
Centre commercial SQY OUEST	Non disponible	38	38

Rappel sur l'établissement des comptes annuels des sociétés SQY OUEST France SAS et SNC PCUAP:

Prise en compte du résultat de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente (Extrait des règles et méthodes comptables de l'annexe aux comptes annuels au 20 décembre 2009 de SQY OUEST France SAS)

Les résultats de la société sont affectés entre les associés conformément à la clause de remontée automatique inscrite dans les statuts. En conséquence, la SAS SQY OUEST France constate dans ses comptes en dettes financières les résultats de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente. Au 20 décembre 2009, la SAS SQY OUEST France a ainsi appréhendé le résultat comptable de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente par le biais de l'enregistrement d'une charge financière sous forme d'une provision. Lorsque l'assemblée générale de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente affecte cette perte juridiquement aux associés, la SAS SQY OUEST France reprend la provision constituée et constate une dette. Depuis 2005, la SAS SQY OUEST France a ainsi cumulé une dette envers la SNC Parc Culturel d'Animation Permanente d'un montant de 25 434 k€.

Au 20 décembre 2009, la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente et la SAS SQY OUEST France ont toutes les deux présenté leurs comptes en valeurs liquidatives. Ainsi, la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente a été amenée à provisionner la créance qu'elle détient sur la SAS SQY OUEST France d'un montant de 25 434 k€ représentant les pertes cumulées lui étant affectées. La provision pour charges financières, représentant la remontée du résultat de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente, d'un montant de 77 351 k€ intègre la provision sur le compte courant avec la SAS SQY OUEST France représentant le cumul des pertes passées. La clause d'affectation automatique du résultat conduit donc à comptabiliser de nouveau dans les comptes de la SAS SQY OUEST France une charge correspondant aux pertes comptables des exercices passés réalisés par la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente.

Au 20 juin 2010, aucune mise à jour de la provision n'a été effectuée pour éviter cette double comptabilisation qui aurait conduit à reconnaître des pertes au-delà de l'endettement financier vis-à-vis des tiers, l'actif immobilier étant déjà inscrit pour sa valeur la plus probable de réalisation.

Prise en compte de la valeur faciale de la dette financière externe:

La dette financière que nous avons considérée et donc celle concernant le Prêteur externe au Groupe MBRE, pour son montant facial (principal et intérêts) de l'ordre de **€ 113 millions** au 20 juin 2010. En effet les différents accords intervenus avec l'agent qui gère le prêt (dont le dernier en date du 16 décembre 2010) ont reporté l'échéance de celle-ci au 31 janvier 2011, sans préjudice ou renonciation à ses droits de Prêteur.

Cependant et si la cession de l'Actif Immobilier intervient avant le 31 janvier 2011, la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente pourrait bénéficier d'un abandon de créance égal à la différence entre le prix de cession de l'actif immobilier et le montant de la dette financière externe qui générerait sur l'exercice 2011 un résultat positif significatif. Par le biais du mécanisme d'affectation automatique du résultat de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente, la Société SQY OUEST France SAS constaterait dans ses comptes un profit significatif reflétant le résultat positif généré par l'abandon de créance dont sa filiale aurait bénéficié. Il faut noter que dans l'hypothèse où l'actif ne serait pas cédé ou serait cédé pour une valeur différente du prix accepté, des ajustements dans les comptes de la Société SQY OUEST France SAS et de sa filiale devraient être opérés ce qui aurait un impact sur la détermination de la valeur des titres.

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des sociétés	7
■ Présentation des données historiques des sociétés	12
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	21
- Valorisation du centre commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	24
- Annexe 2: Liste des documents demandés	

Synthèse de nos travaux

Estimation de la valeur des titres SQY OUEST SAS constitué par le Sous-Groupe

€ - en millions	
①	Prix accepté pour l'actif immobilisé (centre commercial) 38
②	Situation Nette de la SAS SQY OUEST France au 20 décembre 2009 (111,2)
	Résultat de la période intercalaire au 20 juin 2010 (1,4)
	Actif Net Réévalué avant accord de désintéressement du Prêteur (75)

Le seul actif immobilier porté par la SNC PCUAP se compose de :

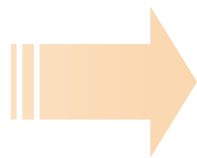
- ① L'immeuble du Centre Commercial SQY OUEST situé à Montigny-le-Bretonneux qui a fait l'objet d'une proposition d'achat pour un montant de €. 38 millions net vendeur, acceptée par la société SNC PCUAP. Nous avons donc retenu cette valeur pour nos travaux.
- ② La situation nette négative de la société SQY OUEST France SAS s'élève au 20 décembre 2009 à – €. 111,2 millions, à laquelle il convient d'ajouter le résultat de la période intercalaire en date du 20 juin 2010, soit une perte de €. 1,4 millions.

Il n'a pas été tenu compte de l'évaluation du besoin en fonds de roulement qui découle de l'activité locative du centre commercial dans la mesure où celui-ci est négligeable au regard de l'importance de la valeur de réalisation de l'actif immobilier et de la valeur faciale de la dette financière externe et que le Sous-Groupe a prorogé la période de report de règlement de la dette financière.

€ - en millions	
①	Prix accepté de l'actif immobilisé (centre commercial) 38
②	Endettement financier externe de la SNC PCUAP au 20 juin 2010 (113)
	Actif Net Réévalué avant accord de désintéressement du Prêteur (75)
	Subrogation du Prêteur et des autres créanciers prioritaires dans le privilège du Vendeur 38
	Profit maximum lié à la constatation d'un abandon de créances 37
	Actif Net Réévalué après désintéressement du Prêteur (1)

Nos travaux conduisent à une estimation de la valeur des titres de SQY OUEST France SAS négative ou nulle eu égard :

1. à sa situation nette ou à l'endettement financier externe du Sous-Groupe et après prise en compte de la valeur de marché (prix de revente envisagé) du centre commercial, et
2. à la réalisation d'un accord avec le prêteur pour le désintéresser à hauteur du prix de cession diminué des frais de la transaction et des dettes au bénéfice de l'administration fiscale.



En conséquence, le prix de 1 € retenu pour la totalité des actions de la filiale SQY OUEST France SAS, compte tenu de la situation financière de celle-ci et de sa filiale à 100% la SNC PCUAP, n'appellent pas de commentaire de notre part quant au respect de l'équité entre les actionnaires et est donc équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires minoritaires de MB Retail Europe.

	Page
■ Synthèse	4
■ Présentation des sociétés	7
■ Présentation des données historiques des sociétés	12
■ Estimation de la valeur du Sous-Groupe SQY OUEST	
- Méthodes écartées	21
- Valorisation du centre commercial	
- Valorisation de la dette financière	
■ Synthèse de nos travaux	22
■ Annexes	
- Annexe 1: Extrait de la lettre de mission	24
- Annexe 2: Liste des documents demandés	

Monsieur Peter VERLOOP
MB Retail Europe
3, rue du colonel Moll
75017 Paris

Paris, le 18 novembre 2010

Monsieur,

Vous avez manifesté le désir de faire appel aux services de notre cabinet afin de vous assister dans la valorisation de la participation relative à la société SQY OUEST décrite ci-après et nous vous remercions de la confiance que vous nous témoignez en nous sollicitant.

Cette lettre a pour objet, d'une part de détailler la mission que nous envisageons de mettre en œuvre et, d'autre part de préciser les conditions de notre collaboration.

1. CONTEXTÉ DE L'INTERVENTION

1.1 Contexte général

La société MB Retail Europe (ci-après « MBRE » ou « votre société »), société cotée sur Eurolist C, souhaite céder sa participation dans la société SQY OUEST SAS au Groupe Meyer, actionnaire de référence de MBRE. Préalablement à cette cession, votre société souhaite faire procéder à une évaluation de la valeur de cette participation. Cette démarche a pour finalité de démontrer la pertinence de la valorisation retenue.

1.2 Contexte détaillé – notre compréhension de l'opération

La société SQY OUEST, créée le 24 juin 2005, a pour activité l'acquisition, la détention, la location, l'administration, l'exploitation ou la gestion de tout immeuble et la prise de participation dans toute société française ou étrangère exerçant tout ou partie de ses activités dans le domaine de l'immobilier.

La société SQY OUEST a acquis le 1^{er} juillet 2005 les parts de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente pour un montant total de 7 218 164 euros, dont 2 083 164 ont été réglés le 1^{er} juillet 2005 et le solde de 5 135 000 euros devant être réglé au plus tard le 30 juin 2010.

Les parts de la société SQY OUEST sont détenues en totalité par la société MB RETAIL EUROPE, Société Anonyme immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 328 718499, cotée sur Eurolist, compartiment C, sous le code ISIN FR0000061475, dont le siège social est situé 3, rue du Colonel Moll, 75017, Paris.

La société MBRE, détenant 100% du capital de la SAS SQY OUEST, a opté, à compter du 21 décembre 2006 pour le régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés en faveur des sociétés d'investissement immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du code général des impôts.

La société SQY OUEST a également opté pour le régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés prévu à l'article 208 C du code général des impôts.

Le 12 juillet 2007, l'associé unique de la société SQY OUEST, a décidé de procéder à la réévaluation comptable de ses actifs immobilisés et, en particulier, des parts sociales de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente. Cette réévaluation a été réalisée sur la base d'une expertise externe, établie par le cabinet King Sturge en date du 4 avril 2007, du centre commercial situé à Montigny-le Bretonneux en région parisienne. Les actions inscrites à la date du 12 juillet 2007 pour un montant de 7 218 164 euros ont été portées à 39 533 654 euros, soit la valeur estimée des titres de la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente. Cette réévaluation a été effectuée dans le cadre de l'adoption du régime SIIC de la société.

Au cours de l'exercice 2009, la situation financière de la société SQY OUEST et de sa filiale, la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente, ainsi que leur niveau de trésorerie ont continué de se dégrader fortement. Ces difficultés financières ont eu pour conséquences :

- Le non règlement des échéances du mois de juillet 2009 et d'octobre 2009 de l'emprunt d'un montant de 110 000 000 d'euros au Crédit Suisse First Boston pour un montant total de 2 759 773 euros.
- Le non règlement du troisième quart de l'exit tax dû au 15 décembre 2009, d'un montant de 1 217 724 euros, comme cela avait déjà été le cas au pour le deuxième quart éligible au 15 décembre 2008.

Les difficultés financières rencontrées par la société SQY OUEST et sa filiale, le non respect des engagements financiers ainsi que la rupture des conventions bancaires, ont conduit les sociétés à entrer en discussion avec leurs principaux créanciers pendant l'exercice 2009.

L'avancement des négociations au cours de l'exercice 2010 et l'aboutissement de certains accords vont amener la filiale à céder son actif immobilier afin de désintéresser les principaux créanciers.

D'autre part, les difficultés rencontrées sont également liées à :

- La proximité d'un centre commercial comportant une enseigne de grande distribution et une galerie marchande.
- Un problème de conception initial du centre commercial, ce dernier étant configuré sur quatre niveaux avec pour conséquence le manque de fréquentation des niveaux inférieurs et supérieurs.
- Un niveau de loyers trop important pour les commerçants quittant progressivement le centre commercial qui se désertifie peu à peu (taux d'occupation d'environ 60% avec essentiellement trois principaux locataires : UGC, Virgin Megastore et Go Sport).

Dans ces conditions, le centre commercial nécessiterait des investissements de restructuration estimés à environ 30 millions d'euros pour retrouver un cercle vertueux (fréquentation des clients et retour des commerces avec un niveau de loyer acceptable). Cependant, les actionnaires de la société MBRE ne disposent pas des ressources financières nécessaires pour y parvenir.

De ce fait, la continuité d'exploitation des sociétés SQY Ouest et SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente est compromise, celles-ci disposant d'un actif immobilier évalué à dire d'experts immobiliers à environ 40 millions d'euros (avant frais de transaction) en face d'une dette financière de 110 millions d'euros détenue par le fonds TITAN Europe.

La stratégie développée par les actionnaires de MBRE est de pouvoir céder une « coquille vide » cotée, si possible avec le régime SIIC, à un groupe intéressé uniquement par ce type de véhicule et donc de transférer préalablement les sociétés SQY Ouest et SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente à l'actionnaire de référence (Groupe Meyer) à une valeur qui ne soit pas contestable.

C'est dans le contexte décrit ci-dessus que vous avez besoin de procéder à une évaluation financière de la société SQY Ouest par un expert indépendant de la société.

2. NATURE ET ETENDUE DE NOS TRAVAUX

Dans le contexte évoqué précédemment, nous vous proposons de mettre en œuvre les travaux suivants :

2.1. Mission de valorisation des participations

Pour procéder à la valorisation de la participation concernée, nous utiliserons une approche classique multicritères basée sur la mise en œuvre de plusieurs méthodes de valorisation :

- des **approches analogiques** fondées sur des comparaisons avec des niveaux de valorisation observés pour des sociétés comparables soit sur les marchés boursiers soit lors de transactions récentes (« multiples boursiers » et « multiples transactionnels »).



- une **méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie futurs**, ou méthode dite des « discounted cash flows » qui consiste à évaluer l'entité sur la base de ses flux de liquidités futurs, actualisés à un taux représentatif de l'exigence de rentabilité des pourvoyeurs de fonds.
- une **valorisation patrimoniale** basée sur une réévaluation de l'actif net à la date de valorisation retenue le cas échéant.

Compte tenu du contexte économique de l'opération envisagée et de la marge de manœuvre très réduite des actionnaires de la société MBRE, certaines méthodes, plus pertinentes, seront retenues au détriment notamment d'autres méthodes dites dynamiques compte tenu de l'impossibilité d'établir des projections financières pour des sociétés dont les comptes ont été arrêtés en valeur liquidative et qui présentent une problématique de continuité d'exploitation.

Nous vous proposons de procéder selon 5 étapes suivantes :

Etape 1 : Visite du centre commercial

Etape 2 : Collecte et analyse de l'information relative aux sociétés concernées

Etape 3 : Analyse de la valeur d'entreprise et de ses fonds propres

Etape 4 : Remise de notre projet de valorisation et présentation de nos résultats.

Etape 5 : Remise de notre rapport.

2-1.1. Collecte et analyse des informations :

Notre mission débutera par une réunion de travail avec M. Pigott, représentant de la famille Meyer, actionnaire majoritaire de la société MBRE et ses conseils, Maître Fontaine, avocat conseil, Messieurs Aubert et Schouteten du cabinet Ernst & Young, experts-comptables et Messieurs Breuil et Vernay d'Invest Securities, conseils financiers, afin de comprendre le modèle économique de la société SQY Ouest et d'analyser ses performances historiques et futures tant au niveau de ses aspects opérationnels, commerciaux que financiers.

Les objectifs de cette analyse sont les suivants :

- Analyse des points forts / faibles des sociétés ainsi que de l'environnement de marché dans lequel elle opère ;
- Analyse des résultats historiques des entreprises ;
- Analyse de la cohérence globale des principaux rapports d'expertise immobilière et offres sur lesquels est basée la valeur liquidative de l'actif immobilier ;



Annexe 1

Extrait de la lettre de mission

- Analyse des différents accords et des dernières négociations avec l'agent représentant le fonds Titan Europe porteur de la dette financière des sociétés objet de la présente évaluation.

Nous collecterons les informations nécessaires à notre évaluation et la compléterons par une recherche sur des bases de données externes afin de recueillir des données de marché complémentaires.

2.1.2. Valorisation de la Société :

2.1.2.1. Valorisation fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs :

La mise en œuvre de cette méthode sera réalisée à partir des éléments prévisionnels communiqués par la société.

Nous définirons les principaux paramètres indispensables aux choix des taux d'actualisation ainsi que ceux afférents au calcul de la valeur résiduelle.

Plusieurs simulations nous permettront de tester la sensibilité de valeurs selon des paramètres clés tels que la croissance du chiffre d'affaires, le taux de la marge opérationnelle, taux d'actualisation.

Cependant, cette méthode préférentielle pourrait ne pas être pertinente dans le contexte actuel de l'opération envisagée.

2.1.2.2. Méthode fondée sur une approche patrimoniale :

La valeur d'une société repose essentiellement sur la qualité de ses actifs en particulier incorporels et corporels, de ses produits, de ses marchés, de ses avantages compétitifs, de ses hommes, de sa structure de financement et de son management. Cette approche serait mise en œuvre dans le cas où elle serait adaptée au contexte de la société.

2.1.2.3. Méthode analogique fondée sur des comparaisons boursières ou de transactions récentes:

Cette méthode est fondée sur des comparaisons avec des valorisations observées pour des sociétés comparables et ou pour des transactions récentes.

2.1.2.4. Cohérence des méthodes :

Notre rapport expliquera les raisons qui font que certaines méthodes d'évaluation seront écartées par manque de pertinence et de cohérence au détriment d'autre méthode.

2.1.3. Remise de notre projet de valorisation et présentation de nos résultats :

Dans un premier temps, nous vous présenterons une estimation indicative des niveaux de valorisation auxquels nous aboutirons. Cette présentation nous permettra de compléter notre information et de discuter avec vous-même des résultats issus de nos travaux.

2.1.4. Rapport d'évaluation :

A l'issue de nos différents travaux, nous vous remettons un rapport qui comprendra :

- Une synthèse générale rappelant le contexte de l'évaluation, les informations utilisées, les méthodes de valorisation adoptées et le niveau de valorisation obtenu,
- Une présentation succincte des sociétés faisant l'objet de la présente évaluation et de leurs activités ainsi que celui du marché dans lequel elles opèrent.
- Une présentation des hypothèses de développement retenues par le management pour l'élaboration des comptes d'exploitation prévisionnels, le cas échéant.
- Une présentation détaillée des méthodes et des valorisations retenues.

4. CALENDRIER

Nous pourrions intervenir dès votre accord sur les termes et conditions de cette mission et vous remettre notre rapport au plus tard le 10 décembre 2010 afin de respecter le calendrier indicatif des opérations que vous envisagez d'effectuer.

5. PROCEDURES ET LEURS LIMITES

Comme indiqué précédemment, les informations financières communiquées ne feront l'objet d'aucun audit, même limité, de notre part. Notre responsabilité ne saurait de ce fait être engagée si certaines ou l'ensemble de ces informations s'avéraient erronées, incomplètes ou inexactes. Nos travaux seront limités aux diligences professionnelles décrites ci-dessus.

Les prévisions de comptes de résultat ainsi que les autres informations utilisées dans le cadre de la valorisation seront, le cas échéant, de la responsabilité du management de la société. Nous ne saurions être tenus pour responsable de la pertinence économique des hypothèses de ces prévisions.

Si les approches de valorisation mises en œuvre s'appuyaient sur des données prévisionnelles, présentant par nature un caractère incertain inhérent à tout élément prospectif, les résultats futurs pourront dès lors différer, éventuellement de manière significative, des estimations qui nous auront été transmises par le management.

Enfin, tout changement dans les conditions de marché intervenant postérieurement à la date de notre analyse de valorisation sera susceptible de remettre en cause la pertinence de nos résultats. Nous ne saurions être tenus responsables de l'impact d'un tel changement.

6. CONDITIONS GENERALES D'INTERVENTION

Nous acceptons cette mission sur la base des conditions générales d'intervention définies en Annexe qui régiront nos relations avec vous. Cette lettre est la « lettre de mission » définie dans les « Conditions générales d'intervention ».

Notre responsabilité au titre de cette mission sera limitée à 1,5 fois le montant de nos honoraires facturés et encaissés.

7. SECRET PROFESSIONNEL

Les intervenants sur cette mission seront tenus au secret professionnel et à l'obligation de discrétion pour toutes les informations dont ils auront eu connaissance au cours de leur intervention.

8. EQUIPE ET BUDGET

La mission sera effectuée sous la responsabilité du signataire William Berkman, Partner au sein du cabinet Continentale d'Audit, qui sera assisté par Pierre-Nicolas Combaz, Chargé de mission du département évaluation. Une Concurrting Review finale sera effectuée par Mair Fereres, Senior Partner, dans le cadre de la gestion du risque professionnel.

Sur la base des informations communiquées et du temps que nous estimons nécessaire à la réalisation de nos diligences, nos honoraires ressortiront à 15 700 euros.


Ces honoraires s'entendent hors TVA et hors frais et débours (principalement des frais de déplacements).

Dans la mesure où il serait rencontré des difficultés particulières au cours de la mission, un budget d'honoraires complémentaires pourrait vous être proposé, si nécessaire mais nous n'anticipons pas à ce stade cette hypothèse.

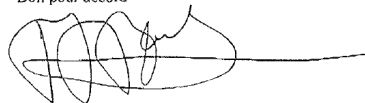
Nous espérons que cette proposition recueille votre agrément et vous remercions de bien vouloir nous retourner, un des exemplaires joints revêtu de votre mention pour acceptation.

Nous vous remercions de l'opportunité qui nous est offerte de vous proposer notre collaboration et restons à votre disposition pour vous fournir toutes explications complémentaires que vous pourriez souhaiter obtenir.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'expression de nos salutations distinguées.


William Berkman
Associé

MB RETAIL EUROPE, représentée par : M. Peter Verloop
Bon pour accord





Liste des éléments demandés et obtenus ou pas

Projet Jabiru

Liste des documents nécessaires à la réalisation de nos travaux		Rmq	Prévu le	Remis le	Resp
1)	Confirmation de l'offre de rachat concernant l'actif immobilier (centre commercial) dès obtention				
2)	Confirmation de l'offre de rachat concernant la société MBRE (Date prévue le 25/11/2010)				
3)	Dernière situation comptable pour les sociétés SQY Ouest et SNC Parc Culturel Urbain d'animation permanente				
4)	Rapports des commissaires aux comptes pour les sociétés SQY Ouest et SNC Parc Culturel Urbain d'animation permanente (comptes sociaux) concernant l'exercice 2009 (général, spécial, autres...),				
5)	Ensemble des différents rapports d'expertise immobilière réalisés récemment par les 3 cabinets (RCG, Cushman & Wakefield et un troisième...)				
6)	Rapport d'expertise immobilière de King Sturge				
7)	Etat des encaissements de loyers à ce jour ou à la dernière date disponible				
8)	Copie signée de l'accord de principe en date du 10 février 2010 sur le règlement de la dette financière avec l'agent de change de la gestion du prêt accordé par le fonds commun de créances Titan Europe 2006-3 constitué par Eurotitrisation				
9)	Copie de l'accord en date du 16 juin 2010 sur le règlement de la dette financière avec l'agent en charge de la gestion du prêt				
10)	Copie de l'accord de principe de l'administration fiscale				
11)	Détail du calcul de l'estimation de coût de sortie du régime SIIC pour la SAS SQY Ouest France (5.3 m€) et du solde de l'exit Tax restant dû (3.7 m€)				
12)	Copie du dernier accord avec l'agent de change de la gestion de la dette financière auprès du fonds Titan Europe (si applicable)				