

Groupe MB Retail Europe

Comptes consolidés semestriels
Du 21 décembre 2006 au 20 Juin 2007

Groupe MB Retail Europe
3 rue du colonel Moll
75017 PARIS

SOMMAIRE

	Pages
Bilan consolidé	3
Décomposition des capitaux propres	5
Compte de résultat	6
Tableau de Flux de trésorerie	7
Informations générales et faits caractéristiques de l'exercice	8
Principes généraux de consolidation	9
Principes et méthodes comptables	11
Notes annexes sur le bilan et compte de résultat	15
Autres informations	21

COMPTES CONSOLIDES

ACTIF

		NET 20/06/2007	NET 20/12/2006
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles			
Immeuble de placement	§ 4.1	133 770 000	135 000 000
Immeuble d'exploitation			
Immobilisations en cours			
Autres immobilisations corporelles			
Immobilisations financières			
Immobilisations financières	§ 4.2	20 538	20 538
TOTAL ACTIF NON COURANT		133 790 538	135 020 538
Actif courant			
Créances clients	§ 5.1	3 458 282	2 968 461
Autres créances	§ 5.1	17 275 940	15 693 822
Trésorerie et équivalents	§ 5.4	1 691 436	2 051 988
TOTAL ACTIF COURANT		22 425 658	20 714 271
TOTAL ACTIF		156 216 197	155 734 810

COMPTES CONSOLIDES (en euros)

PASSIF

		NET 20/06/2007	NET 20/12/2006
Capitaux propres			
Capital		26 666 939	26 666 939
Réserves consolidées		521 013	-6 449 462
Résultat net consolidé		-2 453 058	6 970 474
TOTAL CAPITAUX PROPRES		24 734 894	27 187 951
Intérêts minoritaires		162	174
Passif non courant			
Dettes financières	§ 5.2	113 617 507	113 058 234
Dépôts et cautionnements	§ 5.2	1 226 477	1 131 535
Provisions pour risques et charges			
Dettes fiscales et sociales			
TOTAL PASSIF NON COURANT		114 843 984	114 189 769
Passif courant			
Fournisseurs	§ 5.2	5 900 698	4 252 740
Dettes fiscales et sociales	§ 5.2	5 583 277	5 197 181
Autres dettes	§ 5.2	5 153 182	4 906 993
TOTAL PASSIF COURANT		16 637 157	14 356 915
TOTAL PASSIF		131 481 141	128 546 684
TOTAL PASSIF		156 216 197	155 734 810

DECOMPOSITION DES CAPITAUX PROPRES

	Capital	Primes d'émission et de fusion	Ecart de réévaluation	Réserves et bénéfices non distribués	Autres	Résultat Consolidé part du groupe	Total Capitaux propres
Au 30 septembre 2005 ajusté	37 000	0	0	-2 430 888	0	0	-2 393 888
Ajustements de consolidation et IFRS			0	1 990 549		19 729 810	21 720 360
Au 30/09/06	37 000	0	0	-440 339	0	19 729 810	19 326 471
Affectation résultat consolidé 30 septembre 2006				19 729 810		-19 729 810	0
Ajustements de consolidation et IFRS				891 008			891 007
Résultat de l'exercice						7 186 260	7 186 259
Correction d'erreur	26 629 939	13 591	272 714	-26 916 245		-215 786	-215 786
Au 20/12/06	26 666 939	13 591	272 714	-6 735 767	0	6 970 474	27 187 951
Affectation résultat consolidé 31 décembre 2006				6 970 474		-6 970 474	0
Ajustements de consolidation et IFRS							0
Résultat de l'exercice						-2 453 058	-2 453 058
Au 20/06/07	26 666 939	13 591	272 714	234 707	0	-2 453 058	24 734 894

COMPTES CONSOLIDES

COMPTE DE RESULTAT

		NET 20/06/2007
Revenus locatifs	§ 5.7	3 670 758
Charges locatives facturées	§ 5.7	1 572 069
Charges locatives	§ 5.7	-2 140 824
Autres produits et charges sur immeubles		
LOYERS NETS		3 102 003
Revenus des autres activités		743
Frais de personnel		
Autres frais généraux		
Autres produits et charges	§ 5.7	-787 385
Ajustements de valeurs des immeubles de placement	§ 4.11	-1 230 000
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 085 361
Amortissements des immeubles		
Autres amortissements et provisions	§ 5.7	-1 336 416
RESULTAT OPERATIONNEL		-251 055
Résultat de cession d'immeubles de placement		
Coût de l'endettement net	§ 5.7	-2 012 578
Autres produits financiers		0
Autres charges financières	§ 5.7	-189 436
RESULTAT AVANT IMPOT		-2 453 069
Impôt sur les résultats	§ 5.7	0
RESULTAT NET		-2 453 070
Intérêts minoritaires		-12
RESULTAT NET PART DU GROUPE		-2 453 058
Résultat par action		-0,04
Résultat dilué par action		-0,04
Nombre d'actions		66 667 348
Nombre d'actions dilué		66 653 348

1. INFORMATION GENERALE

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 de la société MBRE SA.

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 SNC PCUAP, le centre commercial SQY Ouest localisé dans le centre ville de Saint Quentin en Yvelines.

Le développement, la gestion immobilière et la commercialisation de ce centre a été confié à un prestataire externe, la Compagnie Immobilière (cf § 2).

La société MBRE est cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris.

2. FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

Changement de prestataire en charge de la gestion locative

En avril 2007, le groupe Meyer Bergman a pris la décision de changer le prestataire externe en charge de la gestion locative du centre commercial. Ainsi un protocole transactionnel a été signé le 26 avril 2007 entre la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente et la SCC (Société des Centres Commerciaux) moyennant le paiement d'une indemnité pour rupture anticipée du contrat.

Depuis, la gestion locative a été confié à la société « Compagnie d'Immobilier ».

La société Compagnie d'Immobilier, mieux adaptée par sa taille et son dynamisme commercial, a été choisie pour redynamiser le centre avec un personnel motivé et entièrement dédié tant à la gestion immobilière qu'à la commercialisation des locaux vacants.

Le nouveau gestionnaire est amené dans sa nouvelle stratégie à repositionner certains locataires dans le centre. Il approche par la même occasion de nouvelles enseignes de renom pour améliorer et diversifier l'offre du centre.

Régime SIIC (Sociétés d'investissements immobiliers cotées)

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'investissements immobiliers cotées (SIIC) prévu à l'article 208 C du Code Général des Impôts.

La société SQY OUEST SAS a 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.

3. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3-1. Périmètre et méthode de consolidation

Entrent dans le périmètre de consolidation de MBRE SA, les sociétés placées sous son contrôle exclusif ainsi que les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable. Ces sociétés sont consolidées à compter de la date de transfert effectif du contrôle au Groupe.

Au 20 Juin 2007, le périmètre retenu pour la consolidation se présente de la façon suivante :

Filiales	Au 20/06/2007		
	% 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.

3-2. Date de clôture des comptes

L'exercice social de la SA MBRE commençait le 1er octobre et s'achevait le 30 septembre, l'exercice social de la SNC PCUAP commençait le 1^{er} juillet et s'achevait le 30 juin et enfin l'exercice social de la SAS SQY Ouest commençait le 1^{er} janvier et s'achevait le 31 décembre.

Lors de l'assemblée générale de la SA MBRE en date du 20 décembre 2006, a été soumise à l'approbation des actionnaires la modification des dates d'ouverture et de clôture de l'exercice social.

Celui-ci s'ouvrira désormais le 21 décembre et se terminera le 20 décembre de chaque année.

Par décision des assemblées générales de la SAS SQY Ouest et de la SNC PCUAP, en date du 20 décembre 2006, il a été procédé à un changement de date de clôture au 20 décembre.

Ainsi, les trois sociétés du groupe arrêtent leurs comptes au 20 décembre.

3-3. Comparabilité des exercices et présentation

Rappel des traitements comptables utilisés pour la présentation des comptes au 20 décembre 2006

A l'occasion de l'élaboration des comptes consolidés de MBRE SA au 20 décembre 2006, le traitement suivant a été opéré en matière de comparabilité des exercices (cf. § 3.3 « Comparabilité des exercices et présentation » de l'annexe des comptes) :

L'apport de la SAS SQY Ouest et de la SNC PCUAP à MBRE SA correspond à la situation exposée par le § 21 d'IFRS 3, dans lequel une entité privée organise son "acquisition" par une société faisant appel public à l'épargne, plus petite qu'elle, en vue d'obtenir une cotation sur une bourse de valeur.

En l'espèce, l'acquisition de MBRE SA ne pouvait pas s'analyser comme l'acquisition d'une activité (« Business ») mais plutôt comme l'acquisition d'un véhicule permettant au groupe Meyer Bergman de s'introduire en bourse.

Ainsi, et par analogie aux principes mentionnés par l'IFRS 3, la transaction a été analysée économiquement dans les comptes consolidés comme une acquisition inversée dans laquelle c'est la SAS SQY OUEST qui a acquis MBRE SA. L'écart entre le prix d'acquisition et la QP d'actif net acquis est constaté en charges en tant que coûts de cotation.

Etablissement des comptes intermédiaires au 20 juin 2007

Les comptes intermédiaires présentés n'incluent pas de compte de résultat pour la période du 21 décembre 2005 au 20 juin 2006. En effet, en raison du changement de date de clôture intervenu entre le 30 septembre et le 20 décembre 2006, cette information n'est pas disponible, en particulier en l'absence d'expertises immobilières permettant de mesurer sur la période considérée et de façon homogène l'évolution de la valeur de marché du centre commercial SQY ouest. Néanmoins, des indicateurs financiers (loyer nets) de l'activité du groupe sur des périodes antérieures de même durée figurent au paragraphe 5.8 de l'annexe.

Correction d'erreur

Conformément aux principes énoncés par IFRS 3, les comptes consolidés au 20 décembre 2006 ont été présentés comme une acquisition inversée selon laquelle la SAS SQY Ouest France a acquis MBRE SA.

Selon les dispositions du paragraphe B7 d'IFRS3, les états financiers préparés à la suite de l'acquisition inversée ont été présentés sous le nom de MBRE SA mais décrits dans l'annexe comme étant la suite des états financiers de la SAS SQY Ouest France.

Toutefois, le § B7 précise que la structure des capitaux propres des états financiers consolidés doit refléter la structure des capitaux propres de la mère sur le plan juridique.

Dans les comptes arrêtés au 20 décembre 2006, les capitaux propres consolidés présentaient un capital de 37 K€, correspondant au capital de la SAS SQY Ouest France alors que le capital qui aurait dû être présenté était celui de MBRE SA, soit 26 667 k€.

En application de la norme IAS 8, le capital à l'ouverture a été modifié. Cette correction entraîne une reclassification au sein des capitaux propres au 20 décembre 2006 mais elle n'a pas d'impact sur le montant total des capitaux propres consolidés tels que présentés à cette date.

Par ailleurs, dans les comptes arrêtés au 20 décembre 2006, MBRE SA n'avait été appréhendé que pour l'écart entre le prix d'acquisition payé par le groupe Meyer Bergman et la quote-part d'actif net acquis de la société à la date du 1^{er} octobre 2006, et non pas celui à la date d'acquisition effective (20 décembre 2006). Cet écart avait été constaté en charges en tant que coût de cotation. En conséquence, le résultat généré par MBRE SA sur la période 1^{er} octobre 2006 – 20 décembre 2006 n'avait pas été pris en compte dans l'actif net de MBRE SA.

En application de la norme IAS 8, le résultat consolidé a été modifié à l'ouverture. L'impact de cette modification s'élève à 215 786 Euros.

En application de la norme IAS 8, les soldes d'ouverture des capitaux propres ont été modifiés. Les impacts de cette correction d'erreur sont les suivants:

Capitaux propres	20/12/06	Reclassement	Intégration résultat retraité de MBRE	20/12/2006 corrigé
Capital	37 000	26 629 939		26 666 939
Réserves consolidées	20 180 477	-26 629 939		-6 449 462
Résultat net consolidé	7 186 260		-215 786	6 970 475
Total	27 403 737	0	-215 786	27 187 951

Par ailleurs, les postes « Autres créances » et « Fournisseurs » ont été impactés de la manière suivante :

	20/12/06	20/12/2006 corrigé	Impact
Autres créances	15 712 514	15 693 822	-18 692
Fournisseurs	4 055 646	4 252 740	197 094

3-4. Retraitement des comptes sociaux

Opérations réciproques

Les états financiers des sociétés du groupe ont fait l'objet, le cas échéant, d'ajustements ou de retraitements afin de neutraliser les opérations inter-sociétés et de tenir compte des principes de consolidation généralement admis.

Ecarts d'acquisition

Lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation d'une société nouvellement acquise, la différence entre le coût d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition, constitue l'écart d'acquisition. La valeur des écarts d'acquisition éventuels est analysée à chaque arrêté et une dépréciation est comptabilisée lorsque leur valeur actuelle est inférieure à leur valeur nette comptable.

3-5. Filiales étrangères

Il n'y a aucune filiale étrangère.

4. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

Les états financiers consolidés au 20 Juin 2007 sont établis sous la forme de comptes condensés conformément à IAS 34 et en conformité avec les normes internationales d'information financière ou « International Financial Reporting Standard » (IFRS) conformément au règlement no 1606/2002 de la Commission Européenne adoptée le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées.

Le détail des principes et options retenus pour l'établissement des comptes consolidés sont détaillés dans le paragraphe 4.11 « Retraitements IFRS ».

4-1. Immeuble de placement

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, l'immeuble de placement est valorisé à la valeur de marché et n'est plus amorti.

L'ensemble immobilier SQY Ouest a été valorisé par le cabinet d'expertise immobilière King Sturge conformément aux normes requises par le RICS Appraisal and Valuation Standards, publié par la Royal Institution of Chartered Surveyors (Red Book).

Au 18 juillet 2007, le cabinet King Sturge a procédé à une nouvelle évaluation de cet immeuble. La valeur qui ressort de cette étude a été utilisée pour l'élaboration des comptes au 20 juin 2007.

La valorisation se base sur une capitalisation des revenus annuels locatifs nets des charges non récupérables. Des hypothèses sur les surfaces vacantes ont été intégrées dans le calcul.

Par ailleurs, une décote de 1,7% pour coûts de transferts est appliquée sur la valorisation brute, l'ensemble immobilier étant soumis au régime de la TVA

Sur la base de ces hypothèses, la valeur de marché, définie comme la valeur estimée à laquelle un bien devrait s'échanger à la date de l'expertise entre un acheteur et un vendeur dans une transaction de gré à gré où les parties agissent en connaissance de cause, prudemment et sans contrainte, du centre commercial SQY Ouest ressort à 133,770 millions d'euros.

L'évaluation du centre commercial a baissé de 1,2M€ par le réajustement à la baisse des loyers actuellement perçus. Ceux-ci sont passés de 7.358.130€ depuis la dernière expertise à 6.940.754€. Le départ de locataires a entraîné cette baisse de loyers. La capitalisation d'un plus faible loyer entraîne cette baisse de valeur.

4-2. Autres actifs non courants

Ils sont essentiellement composés de dépôt de garantie.

4-3. 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 fait l'objet d'un étalement sur la période d'engagement ferme du locataire.

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).

4-4. Trésorerie et équivalents

Les disponibilités comprennent la caisse, les soldes bancaires créditeurs. Pour l'établissement du tableau des flux, la trésorerie se compose de la caisse, des dépôts à vue et des placements en instruments monétaires, nets des concours bancaires.

Au bilan, les soldes bancaires débiteurs sont inclus dans les dettes financières.

4-5. Actions propres

Les actions propres détenues par le groupe sont déduites des capitaux propres. Aucun profit ou perte n'est comptabilisé dans le compte de résultat.

4-6. 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.

4-7. Imposition

Impôts différés

Les impôts différés sont calculés sur les différences temporaires existant entre la valeur comptable des actifs et passifs et leur valeur fiscale.

L'option pour le régime SIIC ayant été anticipée dans les comptes arrêtés au 20 décembre 2006, l'ensemble des impôts différés comptabilisés lors de la clôture du 30 septembre 2006 avaient été repris.

En raison de l'application du régime SIIC sur l'exercice en cours il n'a pas été comptabilisé d'impôts différés sur la période. Le montant des impôts différés est donc nul dans les comptes au 20 juin 2007.

“Impôt de sortie”

L'imposition des plus-values latentes réalisée dans le cadre de l'option des sociétés foncières du Groupe pour le régime SIIC a donné lieu, à la constatation d'un impôt exigible de 4,8 M€ dont le paiement est étalé sur 4 ans du 15 décembre 2007 au 15 décembre 2010.

Ainsi le solde dû de l'impôt de sortie figure en dettes fiscales courantes et non courantes après actualisation du différé de paiement au taux moyen de financement du Groupe.

4-8. Provisions pour risques et charges

Provisions pour risques

Les sommes comptabilisées en provisions pour risques constituent la meilleure estimation des dépenses nécessaires à l'extinction des obligations du Groupe. Dans la mesure où un échéancier fiable peut être déterminé, elles sont actualisées. Le taux d'actualisation retenu est le taux d'endettement moyen du groupe.

4-9. Emprunts bancaires et instruments financiers

Le financement bancaire du groupe est constitué d'un emprunt amortissable d'un montant de 110 M€ contracté par la SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente 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 de remboursement selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux effectif utilisé dans les comptes consolidés arrêtés au 20 Juin 2007 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 sera remboursé trimestriellement à hauteur d'un montant de 482 K€. Le solde de l'emprunt est remboursable le 18 juillet 2012.

Le groupe n'utilise pas d'instruments financiers puisque l'emprunt a été conclu à taux fixe et par conséquent il n'y a pas de nécessité pour le groupe de se couvrir pour des risques de taux d'intérêt.

4-10. Définition de l'activité courante du groupe

Ressortent de l'exploitation courante toutes les interventions concourant au développement, à la gestion immobilière et à la commercialisation du patrimoine du Groupe.

Seules les cessions d'actifs, variations de valeur de marché des actifs et passifs non courants et l'impact de l'actualisation des créances et dettes en sont exclus.

4-11. Retraitements IFRS

Les principales divergences identifiées entre les normes internationales – en l'état actuel des textes et de leur interprétation et la pratique de MBRE dans le cadre des normes françaises sont présentées ci-dessous. Les impacts détaillés concernent la période du 21 décembre 2006 au 20 juin 2007 :

Méthode d'évaluation des actifs

Les normes IFRS établissent une différenciation entre les immeubles de placement (régis par l'IAS 40) et les autres immeubles (régis, comme toutes les autres immobilisations corporelles par l'IAS 16).

Le patrimoine de MBRE SA est constitué du seul Centre commercial SQY Ouest et cet immeuble est comptabilisé en immeuble de placement.

En application de la méthode préférentielle proposée par l'IAS 40, l'immeuble de placement est valorisé à la valeur de marché et n'est plus amorti.

La valeur de marché retenue est celle déterminée par l'expert indépendant qui a valorisé l'immeuble le 18 juillet 2007, après application d'une décote de 1,7% correspondant aux coûts de transfert.

Le compte de résultat a enregistré sur l'exercice la variation de valeur de l'immeuble déterminée de la façon suivante :

Valeur de marché au 20 juin 2007 – Valeur de marché au 20 décembre 2006.

Impact chiffré :

L'impact négatif sur la variation de juste valeur s'élève à 1 230 000 Euros.

Traitement des contrats de location

En application de la norme IAS 17, les conséquences financières de toutes les dispositions définies dans le contrat de bail doivent être étalées sur la durée ferme du bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée.

Impact chiffré :

L'impact négatif sur les loyers nets de la période est de : 131 165 euros.

Coûts des emprunts liés aux opérations de construction

Les IFRS (IAS 23) offrent l'option de comptabiliser les frais financiers liés aux opérations de construction soit en charges soit en immobilisations.

Impact chiffré :

L'impact négatif de l'étalement des coûts d'emprunts sur le compte de résultat est de : 61 428 euros.

Actualisation des différés de paiement

Les normes IFRS (IAS 32) imposent l'actualisation des provisions pour risques et charges de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non-conforme aux usages courants. Les valeurs de ces dettes ou créances sont actualisées et une charge ou produit financier est constaté au compte de résultat sur la période du différé de paiement.

Impact chiffré :

L'impact négatif de l'actualisation des dépôts de garantie des locataires est de : 14 646 euros.

L'impact négatif de l'actualisation du paiement à terme des titres de la SNC PCUAP par la SAS SQY OUEST est de : 87 889 euros.

5. NOTES ANNEXES SUR LE BILAN ET LE COMPTE DE RESULTAT

5-1. Créances

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

a) Clients

Les créances clients et comptes rattachés s'analysent comme suit au 20 Juin 2007 :

	Au 20/06/07	Au 20/12/06
Clients - Loyers	161 792	102 739
Clients - Charges locatives	91 780	105 137
Clients - Dépôts de garantie	0	0
Clients - Pénalités	0	0
Clients - TVA	49 905	31 935
Clients - Indemnités	209 350	33 644
Clients - Taxes	1 055	612
Clients douteux	4 673 741	3 441 937
Clients - Factures à établir	1 025 861	671 241
Provision pour dépréciation des comptes clients	<2 755 202>	<1 418 786>
Total clients débiteurs	3 458 282	2 968 461

Les créances qui présentent des retards de règlement ont été classées en clients douteux et litigieux et s'élèvent à 4 674 K Euros. Leur recouvrement fait l'objet d'un plan d'action détaillé en 2007 dans le cadre des procédures d'optimisation de la gestion du centre commercial.

Au 20 Juin 2007, les créances sont provisionnées pour un montant de 2 755 K Euros.

La provision pour créances douteuses a été ajustée 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.

Le niveau de créances douteuses a été revu à la hausse suite à des arbitrages concernant certains locataires dont le positionnement n'était pas en adéquation avec la demande sur le centre.

Les créances douteuses ont été analysées lors d'un comité de gestion tenu avec la société de Gestion « Compagnie d'immobilier », l'asset manager « SCM » et Monsieur Clément Pigott représentant de MBRE courant juin. Chaque locataire a été 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 boutiques
- Décision d'entamer les négociations concernant les demandes de départ anticipé de certaines boutiques
- Décision de réunir l'association des commerçants concernant le vote du budget annuel

b) Autres créances

Les autres créances s'analysent comme suit :

	Au 20/06/07	Au 20/12/06
Fournisseur débiteur	78 082	
Avoirs à recevoir	476 121	476 121
État – TVA	792 733	498 974
Compte courant Hofima	10 653 968	11 854 947
Compte courant Domus Rosny	2 886	2 237
Intérêts C/C Hofima	799 695	787 441
Compte de notaire	552	6 753
CI – Compte loyers	155 168	151 077
SCC – Compte charges	0	0
CI – Charges locatives	2 780 969	1 910 583
CI - Avance Charges	615 518	0
CI - Charges locatives	900 515	0
Charges constatées d'avance	19 733	5 689
TOTAL DES AUTRES CREANCES	17 275 940	15 693 822

Le groupe possède une créance de 10 922 K Euros envers la société HOFIMA BV suite à la conclusion d'une convention de centralisation trésorerie excédentaire avec le groupe.

5-2. Dettes

a) *Emprunts et dettes financières*

Les emprunts et dettes financières se constituent comme suit :

	Au 20/06/07	Au 20/12/06
Emprunt auprès de CSFB	109 319 867	109 258 439
Intérêts courus sur emprunt CSFB	765 669	765 669
Dépôts de garantie reçus	1 226 477	1 131 535
Cash pooling	3 531 972	3 034 126
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES	114 843 984	114 189 769

La SNC PCUAP a souscrit le 1^{er} juillet 2005 un emprunt d'un montant de 110 000 000 Euros au taux fixe de 3,9775% dont les modalités sont détaillées dans le paragraphe des engagements. La première échéance est prévue le 18 juillet 2008. Cet emprunt a fait l'objet d'un retraitement pour se conformer aux normes IFRS (cf. Paragraphe 4.10).

Les intérêts au titre de la période se sont élevés à 2 273 360 Euros.

5-3. Tableaux des échéances des créances et des dettes

CREANCES	Montant net	Moins d'un an	Plus d'un an
Créances clients	3 458 282	3 458 282	-
Etat : taxes sur la valeur ajoutée	792 733	792 733	-
Groupe et associés	11 456 548	-	11 456 548
Débiteurs divers	5 026 659	5 026 659	-
TOTAL	20 734 222	9 277 674	11 456 548

DETTES	Montant brut	Moins d'un an	De 1 à 5 ans	Plus de 5ans
Emprunts de plus de 2 ans à l'origine	113 617 507	1 514 157	6 737 500	105 365 850
Dépôts de garantie reçus	1 226 477	-	813 999	412 478
Fournisseurs et comptes rattachés	5 900 698	5 900 698	-	-
Sécurité Sociale, autres organismes	-	-	-	-
Etat : taxe sur la valeur ajoutée	993 827	993 827	-	-
Etat : autres impôts et taxes assimilées	4 589 449	1 272 407	3 317 042	-
Autres dettes	5 153 182	590 100	4 563 082	-
TOTAL	131 481 141	10 271 190	15 431 623	105 778 328

5-4. Disponibilités et divers

Le groupe dispose de 1 691 K Euros de disponibilités.

5-5. Entreprises liées

Postes du bilan

ACTIF - Autres créances :

Groupe et associés Hofima 11 456 548

PASSIF - Autres dettes :

Groupe et associés Hofima 3 531 971

Postes du compte de résultat

Coût de l'endettement net :

Produits d'intérêts sur cash pooling Hofima 249 009

5-6. Capitaux propres

Capital social

Au 20 juin 2007, le capital est composé de 66.667.348 actions d'une valeur nominale de 0,4 euro intégralement libérées soit 26.666.939,20 €.

5-7. Principaux éléments du compte de résultat

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 (cf. § 4. 3).

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 au 20 juin 2007 s'élevait à 7.68%.

Autres produits et charges

Il s'agit principalement de frais de publicité et de marketing ainsi que des honoraires liés à la gestion des structures.

Autres amortissements et provisions

Cette rubrique est constituée par les provisions sur clients douteux.

Charges financières

Il s'agit principalement des charges sur l'emprunt bancaire contracté par la SNC PCUAP. (cf. § 4.9).

Autres charges financières

Il s'agit principalement des charges financières liées aux différentes actualisations (cf § 4.11).

Charges d'impôt

Aucun impôt n'a été enregistré sur la période en cours, puisque l'option au régime SIIC a été anticipée dans les comptes clos au 20 décembre 2006, et par conséquent l'«exit tax» a été comptabilisé au cours de l'exercice précédent.

5-8. Principaux indicateurs financiers hors ajustements IFRS

LOYERS NETS

	01/01/2006 -> 30/06/2006	21/12/2006 -> 20/06/2007
Revenus locatifs	3 883 940	3 801 923
Charges locatives facturées	1 500 151	1 572 069
Charges locatives	-1 514 309	-2 140 824
Autres produits et charges sur immeubles		
LOYERS NETS	3 869 782	3 233 168

Ces indicateurs financiers ont été préparés à partir des comptes de la société SNC Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente. Les comptes utilisés n'ont pas fait l'objet de retraitements liés aux normes IFRS.

6. AUTRES INFORMATIONS

6-1. Engagements hors bilan

Engagements Emprunt CSFB

Au cours de l'exercice 2005, la SNC PCUAP a souscrit un prêt sénior 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 Euros ;
- 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 sénior 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 49 418 871,78 Euros.

Clauses particulières du contrat de 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 341 036 €

Les engagements de loyers prévisionnels à recevoir ont été évalués sur la base des durées fermes des baux à la date de clôture en tenant compte des évolutions futures liées aux renégociations ou indexations connues à la date d'établissement des présents comptes. Au 20 juin 2007, ces engagements se présentent de la façon suivante :

Années	Nb de société	Montant des loyers indexés
2012	6	1 709 190
2011	9	1 807 106
2010	26	3 713 763
2009	29	4 298 165
2008	57	4 905 798
2007	60	3 813 090
Total		20 247 112

6-2. Risques liés à l'activité de la société

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 à l'accès au financement. Cette intensité concurrentielle constitue un risque pour la Société de ne pas pouvoir répondre aux exigences des appels d'offres immobiliers.

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. La restructuration ou l'agrandissement de ce centre commercial 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 l'évolution du marché immobilier

L'activité de la Société est directement liée au marché immobilier en particulier et à l'économie française en général.