



Société anonyme au capital de 26 666 939,20 euros
Siège social : 3, rue du Colonel Moll - 75017 Paris
328 718 499 RCS PARIS

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

AU 20 JUIN 2008

- **RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL**

- **COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES AU 20 JUIN 2008**

- **ATTESTATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL**

- **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008**

RAPPORT D'ACTIVITE SEMESTRIEL

1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

MB RETAIL EUROPE est une filiale du Groupe Meyer Bergman, 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.

MB RETAIL EUROPE a 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.

MB RETAIL EUROPE est dirigée par Markus S. MEIJER.

MB RETAIL EUROPE est cotée sur Euronext Paris (compartiment C).
(code ISIN FR0000061475- Mnémonique : MBRE).

2. PATRIMOINE

Elle détient pour seul actif depuis le 21 décembre 2006 100% du capital de la société SQY Ouest France SAS et, indirectement, 99,99% du capital de la société Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente SNC qui exploite le centre commercial SQY Ouest localisé dans le centre ville de Saint Quentin en Yvelines.

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.

3. FAITS MARQUANTS INTERVENUS AU COURS DE LA PERIODE DU 21 DECEMBRE 2007 AU 20 JUIN 2008.

Le centre commercial SQY Ouest a connu lors du premier semestre un ralentissement de son activité. Les commerçants ont noté un recul de leur chiffre d'affaires notamment au mois de mars qui traditionnellement est un mois de reprise.

4. ACTIVITE LOCATIVE DU PREMIER SEMESTRE

L'activité locative se situe dans le contexte de marché concurrentiel du département des Yvelines.

Le positionnement commercial relativement élevé du centre commercial fait face à de nombreuses campagnes publicitaires menées par les centres commerciaux concurrents qui bénéficient d'une notoriété et d'un positionnement antérieurs plus importants.

Cependant les campagnes publicitaires des soldes hivernales et de l'opération SQY Forme ont eu des retours porteurs pour les commerçants.

Le gestionnaire a poursuivi son effort auprès des locataires du centre commercial et a su notamment faire adhérer un grand nombre de locataires autour d'opérations commerciales.

Par ailleurs le gestionnaire a négocié le déplacement de certains locataires au sein du centre.

Le revenu est en légère augmentation depuis le début de l'année civile.

4.1. Activité Commercialisation

La commercialisation des unités vacantes assurée par Accessite a amené à relouer deux boutiques actuellement vacantes. Par ailleurs un local précédemment occupé a été reloué sur une base précaire.

Certaines boutiques vacantes bénéficiant de vitrines ont fait l'objet d'occupation par des animations culturelles ou des prêts d'espaces publicitaires pour les commerçants du centre. Elles n'ont cependant pas généré de revenus supplémentaires.

4.2. Etat Locatif

L'état locatif n'a pas subi de modification majeure au cours du premier semestre mais est cependant en légère augmentation.

Ce premier semestre est marqué par le troisième anniversaire du centre commercial et par conséquent par l'échéance de la troisième période pour la plupart des locataires.

Peu de locataires ont effectivement profité de cette opportunité pour quitter le centre.

Cependant un certain nombre d'entre eux ont effectivement dénoncé leur bail pour renégocier leurs conditions locatives. Le bailleur a accédé à certaines de ces demandes et quelques loyers ont ainsi été revus à la baisse en échange de la poursuite d'activité de ces enseignes dans le centre.

5. ANIMATION DU CENTRE

L'animation du centre a été assurée par le directeur de centre et s'est axée autour des opérations commerciales suivantes :

- 1) Animation des Soldes Hivernales en janvier 2008 ;
- 2) Animation de l'opération SQY Forme au printemps 2008 avec la participation de nombreux locataires ;
- 3) Campagnes Radios ;
- 4) Animations des vitrines des boutiques vacantes.

6. RESULTATS SEMESTRIELS CONSOLIDES

<i>En milliers d'€uros</i>	20-juin-08	20-juin-07	Variation	%
Loyers nets	2 756	3 102	-346	-11%
EBE	-102	1 085	-1 188	-109%
Résultat opérationnel	-91	-251	160	-64%
Variation de JV des immeubles de placement	-2 056	-1 230	-826	67%
Résultat net	-2 377	-2 453	76	-3%
<i>Résultat net par action (en euros)</i>	-0,04	-0,04	0,00	-3%

Lors du premier semestre de l'exercice ouvert le 21 décembre 2007, le montant net des loyers du Groupe s'élève à 2 755 526 €uros contre 3 102 003 €uros au premier semestre de l'exercice ouvert le 21 décembre 2006.

L'excédent brut d'exploitation ressort à -102 191 €uros contre 1 085 361 €uros au premier semestre de l'exercice ouvert le 21 décembre 2006.

Après déduction des amortissements et provisions reprises pour un montant de 10 982 €uros, le résultat opérationnel s'établit à -91 209 €uros contre -251 055 €uros au premier semestre de l'exercice ouvert le 21 décembre 2006.

La variation de la juste valeur du centre commercial et le résultat net consolidé de la période ont été impactés par la remontée des taux de capitalisation. Le résultat net consolidé du semestre s'élève ainsi à -2 377 318 €uros.

7. SITUATION FINANCIERE

Le montant total des dettes financières, constituées principalement par l'emprunt bancaire amortissable d'un montant de 110 000 000 d'€uros contracté par la société Parc Culturel Urbain d'Animation Permanente SNC, et dont le montant s'élève à 113 041 512 €uros au 20 juin 2008 contre 113 617 507 €uros au 20 juin 2007. Au 20 juin 2008, la dette nette globale part du groupe correspond à 100% de la valeur des actifs du groupe contre 98% au 20 décembre 2007. Le coût moyen de la dette est de 4,12%. La maturité moyenne des dettes est de 4 ans.

Au 20 juin 2008, la trésorerie nette du groupe s'élève à 1 872 152 €uros contre 1 691 436 €uros au premier semestre de l'exercice ouvert le 21 décembre 2006.

8. ARRETE DES COMPTES

Les administrateurs de MB RETAIL EUROPE se sont réunis le 20 août 2008 à Paris pour arrêter les comptes consolidés semestriels ci-après annexés.

9. PERSPECTIVES, RISQUES ET INCERTITUDES SUR LES 6 MOIS A VENIR

Les principaux facteurs de risques, dont la société estime qu'ils ont ou sont susceptibles d'avoir une influence sur son activité et ses résultats sont relatifs à l'environnement (durcissement des conditions de crédit ainsi que la conjoncture économique générale). Ces éléments ont influencé le secteur immobilier qui a vu, au cours de ces derniers mois, une remontée de taux de capitalisation.

Le centre commercial subit depuis le début d'année le faible climat de confiance des consommateurs français. Les événements économiques du premier semestre, tant à l'échelon national qu'à l'international, notamment une hausse nette de l'inflation, touchent directement les chiffres d'affaires des commerçants.

Il n'existe pas actuellement de signes forts permettant d'anticiper un ralentissement de l'inflation ou un regain de confiance des consommateurs français.

Il est donc prudent, pour le deuxième semestre à venir de ne pas anticiper d'augmentation du loyer ou des chiffres d'affaires des commerçants.

Le bailleur continuera à donner son support financier et logistique aux commerçants afin que ceux-ci soient dans les meilleures conditions d'exploitations de leurs enseignes et de leurs boutiques.

CONTACTS

Clément PIGOTT, Directeur Général Délégué

Tél : +33 (0)1 40 68 78 20

c.pigott@propertyfinance.fr

COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES
AU 20 JUIN 2008

COMPTES CONSOLIDES

ACTIF

		NET 20/06/2008	NET 20/12/2007
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations incorporelles			
Immobilisations corporelles			
Immeuble de placement	§ 4.1	110 330 000	112 210 000
Immeuble d'exploitation			
Immobilisations en cours			
Autres immobilisations corporelles		780	
Actifs financiers			
Actifs financiers		24 738	20 538
TOTAL ACTIF NON COURANT		110 355 518	112 230 538
Actif courant			
Avances et acomptes versés		6 408	84 124
Créances clients	§ 4.2	2 240 234	2 144 556
Autres créances		20 446 267	18 987 254
Trésorerie et équivalents		1 872 152	1 785 668
TOTAL ACTIF COURANT		24 565 061	23 001 602
TOTAL ACTIF		134 920 579	135 232 140

COMPTES CONSOLIDES

PASSIF

		NET 20/06/2008	NET 20/12/2007
Capitaux propres			
Capital		26 666 939	26 666 939
Réserves consolidées		-26 147 103	521 012
Résultat net consolidé		-2 377 306	-26 668 115
TOTAL CAPITAUX PROPRES		-1 857 471	519 836
Intérêts minoritaires		-4	8
Passif non courant			
Dettes financières	§ 4.3	113 041 512	113 418 734
Provisions	§ 4.4	68 000	90 000
Dépôts et cautionnements		419 284	415 923
Dettes fiscales et sociales		2 254 197	2 210 780
Autres dettes		4 745 085	4 653 194
TOTAL PASSIF NON COURANT		120 528 077	120 788 630
Passif courant			
Dettes financières		3 546 393	2 548 100
Fournisseurs		9 213 204	7 733 033
Dettes fiscales et sociales		2 170 798	2 047 136
Autres dettes		1 319 580	1 595 399
TOTAL PASSIF COURANT		16 249 974	13 923 668
TOTAL PASSIF		136 778 052	134 712 297
TOTAL PASSIF		134 920 578	135 232 140

ETAT DES VARIATIONS 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 20/12/06	26 666 939	13 591	272 714	-6 735 767	0	6 970 474	27 187 951
6 mois							
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
12 mois							
Affectation résultat consolidé 20 décembre 2006				6 970 474		-6 970 474	0
Ajustements de consolidation et IFRS							0
Résultat de l'exercice						-26 668 115	-26 668 115
Au 20/12/07	26 666 939	13 591	272 714	234 708	0	-26 668 115	519 837
6 mois							
Affectation résultat consolidé 20 décembre 2007				-26 668 115		26 668 115	0
Ajustements de consolidation et IFRS							0
Résultat de l'exercice						-2 377 306	-2 377 306
Au 20/06/08	26 666 939	13 591	272 714	-26 433 408	0	-2 377 306	-1 857 469

COMPTES CONSOLIDES

COMPTE DE RESULTAT

		NET 20/06/2008 (6 mois)	NET 20/12/2007 (12 mois)	NET 20/06/2007 (6 mois)
Revenus locatifs	§ 4.6	3 334 892	6 758 684	3 670 758
Refacturations de charges locatives		1 557 802	1 670 984	1 572 069
Charges locatives		-1 638 533	-3 750 260	-2 140 824
Autres produits et charges sur immeubles	§ 4.6	-498 635		
LOYERS NETS		2 755 526	4 679 408	3 102 003
Revenus des autres activités		20	813	743
Autres produits et charges administratives		-801 504	-1 781 656	-787 385
Ajustements de valeurs des immeubles de placement	§ 4.1	-2 056 233	-22 977 272	-1 230 000
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-102 191	-20 078 707	1 085 361
Autres amortissements et provisions		10 982	-2 080 552	-1 336 416
RESULTAT OPERATIONNEL		-91 209	-22 159 259	-251 055
Coût de l'endettement net		-2 124 452	-4 119 078	-2 012 578
Autres produits financiers			1 109	0
Autres charges financières		-161 657	-391 055	-189 436
RESULTAT AVANT IMPOT		-2 377 318	-26 668 282	-2 453 068
Impôt sur les résultats		0	0	0
RESULTAT NET		-2 377 318	-26 668 282	-2 453 068
Intérêts minoritaires		-12	-167	-12
RESULTAT NET PART DU GROUPE		-2 377 306	-26 668 115	-2 453 056
Résultat par action		-0,04	-0,40	-0,04
Résultat dilué par action		-0,04	-0,40	-0,04
Nombre d'actions		66 667 348	66 667 348	66 667 348
Nombre d'actions dilué		66 653 348	66 653 348	66 653 348

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

Pour l'exercice clos le 20 juin 2008

	20/06/2008 en € 6 mois	20/12/2007 en € 12 mois	20/06/2007 en € 6 mois
Flux de trésorerie liés à l'activité			
Résultat net des sociétés (y compris intérêts minoritaires)	-2 377 318	-26 668 283	-2 453 070
Neutralisation amortissements	99	0	0
Neutralisation provisions	-10 982	2 080 552	1 336 416
Neutralisation coûts de cotation			
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur des immeubles de placement (sans incidence sur la trésorerie)	§ 4.1 2 056 233	22 977 272	1 230 000
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	-331 968	-1 610 459	113 347
Coût de l'endettement financier net	2 124 452	4 119 417	2 012 665
Coût de l'endettement financier net	0	0	0
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	1 792 484	2 508 958	2 126 012
Impôt versé	0	0	0
Augmentation des clients et autres débiteurs	-1 182 445	-3 911 826	-3 061 224
Augmentation des fournisseurs et autres créditeurs	1 877 644	5 759 838	2 848 021
FLUX NET DE TRESORERIE GENERE PAR L ACTIVITE	2 487 683	4 356 970	1 912 809
Activités d'investissement			
Produits de cession d'immobilisations corporelles	0	0	0
Acquisition d'immobilisations corporelles	-177 112	-187 272	0
Acquisition d'immeubles de placement	0	0	0
Acquisition d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0	0
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0	0
Acquisition de filiales			
Remboursement d'emprunts	0	0	0
Acquisition d'intérêts minoritaires	0	0	0
Intérêts reçus	0	0	0
Subventions publiques reçues	0	0	0
Flux de trésorerie nets consommés par des activités d'investissement	-177 112	-187 272	0
Activités de financement			
Produits provenant de l'exercice d'options	0	0	0
Coûts de transactions d'émission d'actions	0	0	0
Remboursement de dettes sur contrats de location financement	0	0	0
Tirages d'emprunts	0	0	0
Remboursement d'emprunts	0	0	0
Intérêts payés	-2 224 085	-4 436 017	-2 273 360
Dividendes versés aux actionnaires ordinaires de la société mère	0	0	0
Dividendes versés aux minoritaires	0	0	0
Flux de trésorerie nets consommés par des activités de financement	-2 224 085	-4 436 017	-2 273 360
Augmentation nette de la trésorerie et des équivalents de trésorerie	86 485	-266 320	-360 551
Différence de change nette			
Trésorerie et équivalents de trésorerie début exercice	1 785 668	2 051 988	2 051 988
Trésorerie et équivalents de trésorerie fin exercice	1 872 152	1 785 668	1 691 436

ANNEXE

1. INFORMATIONS GENERALES

En date du 15 avril 2008, le Conseil d'Administration a arrêté et autorisé la publication des états financiers semestriels consolidés du groupe MBRE d'une durée de 6 mois arrêtés au 20 Juin 2008.

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 ont été confiés à un prestataire externe, Accessite.

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

2. FAITS CARACTERISTIQUES DE LA PERIODE

Depuis le début de l'exercice, MB RETAIL EUROPE se concentre tant sur l'animation du centre au niveau de la communication des événements commerciaux que sur la mise en œuvre d'améliorations techniques de l'immeuble. A ce titre des investissements ont été réalisés sur les entrées et la décoration du centre.

Par ailleurs, MB Retail Europe a déplacé certains locataires au sein du centre en vue d'une meilleure cohésion de l'offre.

3. PRINCIPES GENERAUX DE CONSOLIDATION

3.1. *Principes de consolidation*

Les états financiers consolidés intermédiaires condensés arrêtés au 20 Juin 2008 ont été établis conformément à la norme IAS 34, « Information financière intermédiaire ».

Ils ne comportent pas l'intégralité des informations financières requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers consolidés de l'exercice clos le 20 décembre 2007.

Les principes et méthodes comptables appliqués par le Groupe dans les états financiers consolidés intermédiaires condensés sont identiques à ceux utilisés dans les états financiers consolidés annuels de l'exercice clos le 20 décembre 2007, à l'exception des normes, amendements et interprétations suivants adoptés par l'Union Européenne et applicables à partir du 1^{er} janvier 2008, qui n'ont pas eu d'impact sur les comptes intermédiaires condensés du Groupe :

- IFRIC 12 « Contrats de concession » sans impact sur les comptes
- IFRIC 14 « Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » sans effet significatif sur l'information financière condensée présentée

Le Groupe n'a pas appliqué de façon anticipée les dernières normes et interprétations publiées dont l'application ne sera obligatoire qu'à compter du 1er juillet 2008 ou ultérieurement. Il s'agit des normes :

- IFRS 8 « Segments opérationnels »
- IFRIC 13 « Programmes de fidélisation des clients »
- IAS 23 amendée « Coûts d'emprunts »
- IAS 1 amendée « Présentation des états financiers »
- IAS 32 amendée « Instruments financiers – classification des puttable instruments »
- IFRS 2 amendée « Paiements en actions : conditions d'acquisition et annulations »
- IAS 27 révisée coût d'un investissement dans une filiale, une co-entreprise et une joint-venture
- IFRS 3 amendée Regroupements d'entreprises

3.2. 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 2008, le périmètre retenu pour la consolidation se présente de la façon suivante :

Filiales	Au 20/06/2008		
	% 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.

3.3. Date de clôture des comptes

L'exercice social de la SA MBRE et de ses filiales commence le 21 décembre et s'achève le 20 décembre.

Les comptes consolidés semestriels couvrent la période du 21 Décembre 2007 au 20 Juin 2008.

L'activité du Groupe ne présente pas de caractère saisonnier.

3.4. Evénement post-clôture

Aucun événement significatif postérieur à la fin de la période intermédiaire n'a impacté significativement les états financiers de la période intermédiaire

3.5. Dividendes

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

3.6. Immeubles de placement

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

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

Le Groupe a décidé conformément à la norme IAS 40, d'évaluer les immeubles de placement en juste valeur.

Cette option a pour objet de refléter dans les comptes consolidés les évolutions du marché « des immeubles de placement » et de donner au patrimoine sa valeur de marché.

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

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

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, publiées par la Royal Institution of Chartered Surveyors (Red Book).

3.7. 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).

3.8. Provisions pour risques et charges

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

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.

3.9. Imposition

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

En 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 2008.

3.10. Information sectorielle

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

4. NOTES EXPLICATIVES

4.1 Immeuble de placement

Au 7 Juillet 2008, 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 2008.

La valorisation se base sur une capitalisation des revenus annuels locatifs nets des charges non récupérables. Le taux de capitalisation utilisé est de 5,65%, sauf en cas de réversion positive. Dans ce dernier cas, les variations positives de loyers ont été capitalisées au taux de 6,65%.

Une hypothèse de vacance structurelle au niveau 0 du centre commercial correspondant à 30% de la vacance constatée au 20 Juin 2008 a été intégrée dans la valorisation.

Par ailleurs, une décote de 1,7% pour coûts de transferts (versus droits d'enregistrement) est appliquée sur la valorisation brute, l'ensemble immobilier étant soumis au régime de la TVA. De surcroît, le caractère non récupérable de certaines charges a également été pris en compte dans le calcul de valorisation.

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 110 330 000 €uros.

La variation de l'évaluation du centre commercial SQY Ouest entre Décembre 2006 et Juin 2008 se ventile comme suit :

Valeur au 20/12/2006	135 000 000
Augmentations (dépenses ultérieures)	
Ajustement de valeur des immeubles de placement	-1 230 000
Valeur au 20/06/2007	133 770 000
Augmentations (dépenses ultérieures)	187 272
Ajustement de valeur des immeubles de placement	-21 747 272
Valeur au 20/12/2007	112 210 000
Augmentations (dépenses ultérieures)	176 233
Ajustement de valeur des immeubles de placement	-2 056 233
Valeur au 20/06/2008	110 330 000

L'évaluation entre décembre 2007 et juin 2008 reflète une baisse de 1 880 000 € qui s'explique de la manière suivante :

- a) Un taux de capitalisation revu à la hausse de 30 points de base influencé par les facteurs suivants :
 - i) Un marché de l'investissement ralenti dans une conjoncture économique incertaine ;
 - ii) Des chiffres d'affaires des commerçants en baisse ;
 - iii) Un premier semestre 2008 marqué par l'échéance de la première période triennale de nombreux locataires.

a. Ralentissement du marché de l'investissement

- Le marché des actions a connu depuis l'été 2007 une rectification à la baisse, en particulier au début de l'année 2008, accentuée par une forte hausse du prix du baril de pétrole et une activité économique mondiale qui a poursuivi son ralentissement. Le marché des investissements en immobilier d'entreprise a chuté de moitié au premier trimestre par rapport à la même période l'année précédente
- Le secteur des investissements immobiliers commerces et centres commerciaux est quant à lui divisé par 10 avec uniquement 400M€ de transactions constatées.
- Les liquidités des investisseurs acheteurs ont chuté et la demande de celles des investisseurs vendeurs a augmenté
- Le taux de rendement réel retenu par l'évaluateur a ainsi augmenté de 30 points de base et le taux de rendement initial a augmenté de 15 points de base justifié par la constatation effective d'un nouveau déséquilibre entre offre et demande.

b. Baisse des chiffres d'affaires

- Les chiffres d'affaires des commerçants ont chuté au premier semestre. Les baux contenant des clauses qui indexent le loyer sur le chiffre d'affaire ont ainsi été affectés.

c. Renégociation de baux arrivant à échéance

- Le centre commercial a connu à la fin du premier trimestre le troisième anniversaire de son ouverture (mars 2005). Cela correspond également à la fin de la première période triennale des baux de 10 ans signés sur le centre. Ainsi, les locataires ayant signé à proximité de cette date ont usé de leur faculté de dénonciation pour renégocier le niveau de loyer de leurs baux. Les flux de loyers futurs en ont été affectés. Cela reflète une baisse de valeur de l'immeuble dont la méthode d'expertise prend en compte une actualisation des flux locatifs futurs.

4.2. Revenus et créances opérationnels

Les créances clients dépréciées du fait de retards de règlement, ont été classées en clients douteux et litigieux et s'élèvent à 4 773 356 €uros. 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 2008, l'échéancier des créances clients échues est résumé ci-après :

<i>(en Euros)</i>	20/06/2008	20/12/2007
<u>Créances non dépréciées</u>		
Echues depuis moins de 30 jours	4 461	97 050
Echues depuis plus de 30 jours mais moins de 90 jours	101 367	121 161
Echues depuis plus de 90 jours mais moins de 180 jours	36 436	51 516
Echues depuis plus de 180 jours	95 889	58 095
	238 153	327 822
<u>Créances dépréciées</u>		
Echues depuis moins de 30 jours	8 196	30 000
Echues depuis plus de 30 jours mais moins de 90 jours	162 149	664 012
Echues depuis plus de 90 jours mais moins de 180 jours	512 702	1 046 234
Echues depuis plus de 180 jours	4 090 308	3 197 895
	4 773 356	4 938 141

Au 20 juin 2008, les créances sont provisionnées pour un montant de 3 420 355 €uros.

La provision pour créances douteuses est stabilisée.

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

Les créances douteuses ont été analysées lors d'un comité de gestion tenu avec la société de Gestion « Accessite », l'asset manager « SCM » et Monsieur Clément Pigott représentant de MBRE courant juin.

4.3. Emprunts bancaires et instruments financiers

Le financement bancaire du groupe est constitué d'un emprunt amortissable d'un montant de 110 000 000 €uros 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 2008 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 481 250 €uros. Le solde de l'emprunt est remboursable le 18 juillet 2012.

Aucun défaut de paiement sur un prêt ou manquement à un contrat de prêt n'est intervenu sur la période.

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.

4.4 Provisions pour risques et charges

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

Au cours du semestre écoulé, un jugement rendu en faveur du Groupe suite à un litige avec un locataire du centre commercial a conduit à une reprise de cette provision pour 19 000 €uros. La reprise totale de la période s'élève à 22 000 €uros.

Au 20 Juin 2008, l'état des provisions pour risque est résumé ci-après :

	Valeur au 21/12/2007	Augmentations	Diminutions	Valeur au 20/06/2008
Provisions	90 000		22 000	68 000
TOTAL	90 000	0	22 000	68 000

4.5 Entreprises liées (IAS 24.17)

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

- Hofima BV
- Nocobus BV
- Meyer Bergman Ltd.

Ces conventions de gestion de trésorerie prévoient une rémunération des sommes à un taux de 4,5% en 2008.

Le tableau suivant fournit le montant total des transactions qui ont été conclues avec les parties liées sur l'exercice :

Postes du bilan

ACTIF - Autres créances :

Groupe et associés Hofima 11 306 406

PASSIF - Autres dettes :

Groupe et associés Hofima 5 519 129

Postes du compte de résultat

Coût de l'endettement net :

Produits d'intérêts sur cash pooling Hofima 164 021

4.6. Chiffre d'affaires

L'évolution du Chiffre d'affaires sur le premier semestre peut se justifier de la manière suivante :

- a) Abandons de créances
- b) Efforts commerciaux
- c) Renégociation de baux arrivés à échéance de la première période triennale

a. Abandons de créances

- Les locataires ayant accumulé des créances sur leurs loyers et charges ont fait l'objet d'approches individuelles par le gestionnaire en vue de relancer la motivation commerciale de ces enseignes.
- Les critères retenus pour l'abandon partiel ou total de ces créances sont l'adéquation de l'enseigne avec l'offre globale du centre, la motivation du locataire à relancer son activité, et la participation du locataire à promouvoir l'essor du centre
- Ces abandons de créance ont représenté sur le premier semestre un montant de 498 635 €uros environ répartis sur une dizaine de locataires
- Ces abandons sont intervenus soit au titre d'effort commercial de la part du propriétaire, soit au titre de poursuite du bail suite à une échéance triennale.
- Ils ont été affectés sur une ligne distincte « autres produits et charges sur immeubles ».

b. Efforts commerciaux

- Les efforts commerciaux sont consentis au titre du maintien dans les lieux de certaines enseignes nécessaires à la vie du centre.
- Ces efforts sont intervenus au cours de la période triennale ou à l'échéance de cette période.
- Ces efforts sont pour la plupart partiels avec étalement du remboursement de la créance restante.
- Ces efforts se traduisent tant par l'allocation de budgets de travaux ou d'abandons de créances.

c. Renégociation de baux arrivant à échéance

- Le centre commercial a connu à la fin du premier trimestre le troisième anniversaire de son ouverture (mars 2005). Cela correspond également à la fin de la première période triennale des baux de 10 ans signés sur le centre. Ainsi, les locataires ayant signé à proximité de cette date ont usé de leur faculté de dénonciation pour renégocier le niveau de loyer de leurs baux. Les flux de loyers futurs en ont été affectés.

- Les locataires ayant approché le propriétaire en vue d'exercer cette faculté de départ ont bénéficié, dans le cas de maintien dans les lieux, d'abandon de créances et/ou de réduction de loyer
- Les allègements de loyers consentis ont impacté les loyers nets du semestre de 216 909 €uros.

ATTESTATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Markus S. Meijer
Président Directeur Général

MB Retail Europe
3, rue du Colonel Moll
75017 Paris

ATTESTATION

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le Rapport Financier Semestriel au 20 juin 2008 sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine de la situation financière et du résultat de la société et du groupe MB Retail Europe, et que le rapport d'activité semestriel présente une liste fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de leur exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les mois restants de l'exercice.

Fait à Paris le 20 août 2008



Markus S. Meijer
Président Directeur Général

RAPPORTS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application des articles L. 232-7 du Code du Commerce et L. 451-1-2 III du code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société MB Retail Europe, relatifs à la période du 21 décembre 2007 au 20 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

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

Fait à Paris et Neuilly sur Seine, le 5 septembre 2008

Les Commissaires aux comptes

GROUPE PIA

DELOITTE & ASSOCIES

Benoît GILLET Jean-Philippe BERTIN

Jean-Claude LEMAIRE