



**RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE**

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE  
INITIEE PAR LA SOCIETE EURASIA GROUPE  
SUR LES TITRES DE LA SOCIETE MB RETAIL EUROPE**

**6 février 2012**

---

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>CONTEXTE DE L'INTERVENTION.....</b>	<b>2</b>
<b>2.</b>	<b>PRESENTATION DE MB RETAIL EUROPE .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1.</b>	<b>Principales caractéristiques de MB RETAIL EUROPE.....</b>	<b>3</b>
<b>2.2.</b>	<b>Evénements récents concernant MB RETAIL EUROPE.....</b>	<b>4</b>
<b>3.</b>	<b>PRESENTATION D'EURASIA GROUPE, L'ACQUEREUR .....</b>	<b>5</b>
<b>4.</b>	<b>POINT PARTICULIER SUR LE REGIME SIIC DE MB RETAIL EUROPE ..</b>	<b>6</b>
<b>5.</b>	<b>PRESENTATION D'EUROCIF ET ATTESTATION D'INDEPENDANCE .....</b>	<b>6</b>
<b>5.1.</b>	<b>Présentation d'EUROCIF .....</b>	<b>6</b>
<b>5.2.</b>	<b>Attestation d'indépendance de l'expert.....</b>	<b>7</b>
<b>5.3.</b>	<b>Diligences effectuées.....</b>	<b>7</b>
<b>6.</b>	<b>APPRECIATION DE LA VALEUR DE MB RETAIL EUROPE .....</b>	<b>8</b>
<b>6.1.</b>	<b>Méthodologie d'évaluation .....</b>	<b>8</b>
<b>6.2.</b>	<b>Méthodes écartées .....</b>	<b>8</b>
6.2.1.	Evaluation par actualisation des dividendes .....	8
6.2.2.	Objectif de cours – Etudes d'analyste financier .....	8
6.2.3.	Actualisation des flux de trésorerie .....	8
6.2.4.	Méthode des comparables boursiers .....	8
<b>6.3.</b>	<b>Méthodes écartées mais présentées à titre indicatif .....</b>	<b>9</b>
6.3.1.	Cours de bourse .....	9
6.3.2.	Transactions comparables.....	10
<b>6.4.</b>	<b>Méthodes retenues.....</b>	<b>12</b>
6.4.1.	Actif net comptable et actif net réévalué (ANR) .....	12
6.4.2.	Transaction du bloc majoritaire .....	12
<b>6.5.</b>	<b>Analyse des travaux d'évaluation réalisés par les conseils de l'initiateur .....</b>	<b>13</b>
<b>6.6.</b>	<b>Attestation d'équité.....</b>	<b>13</b>

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

### 1. CONTEXTE DE L'INTERVENTION

**MB RETAIL EUROPE** est une Société Anonyme au capital de 26 666 939,20 euros divisé en 66 667 348 actions de 0,4 euro de valeur nominale chacune, dont le siège est situé 3, rue du Colonel Moll 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 328 718 499 (« **MB RETAIL EUROPE** » ou la « **Société** »).

**MB RETAIL EUROPE** dont les actions sont admises sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« **Euronext Paris** »), compartiment C, sous le code ISIN FROO 00061475 – MBRE a annoncé que **EURASIA GROUPE** (ISIN : FROO10844001 / MNEMONIQUE : ALEUA), société foncière spécialisée dans la location et la sous-location d'actifs immobiliers d'entrepôts logistiques, de magasins show-rooms, de bureaux, a acquis 99,83 % de son capital le 6 janvier 2012, auprès des actionnaires **MB RETAIL BV** et **HOFIMA BV**.

Par cette prise de contrôle, **EURASIA GROUPE** entend développer une activité patrimoniale de foncière par l'apport ou l'acquisition de projets immobiliers au sein de **MB RETAIL EUROPE**. **EURASIA GROUPE** souhaite ainsi s'appuyer sur ce véhicule coté pour lever des capitaux et accélérer ainsi son développement.

Immédiatement après cette acquisition de titres, **EURASIA GROUPE** annonce avoir cédé dans les mêmes conditions financières 29,83 % du capital de **MB RETAIL EUROPE** à la société **MORGAN LI INVESTMENT**, domiciliée à HONG-KONG. **MORGAN LI INVESTMENT GROUP LIMITED** est un investisseur institutionnel qui pourra, le cas échéant, intervenir comme partenaire financier dans le cadre de projets immobiliers à venir. **MORGAN LI INVESTMENT GROUP LIMITED** n'agit pas de concert avec **EURASIA GROUPE** et n'est pas liée par un pacte d'actionnaires.

En application de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur **EURASIA GROUPE** précise que la prise de contrôle a été réalisée sur la base d'une valorisation des titres de la Société MB RETAIL EUROPE de 197 204,40 euros valorisant l'action à un prix d'environ 0,002958 euros. Par conséquent depuis le 6 janvier 2012, la société **EURASIA GROUPE** contrôle directement **MB RETAIL EUROPE**. A la date du 6 janvier 2012, date de déclaration d'intention de dépôt de projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions de la Société **MB RETAIL EUROPE** non détenues par elle, **EURASIA GROUPE** détenait 66 555 900 actions de la Société **MB RETAIL EUROPE** représentant autant de droits de vote.

Conformément à la réglementation applicable, un expert indépendant a été nommé aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre et un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) sera déposé dans les meilleurs délais par AUREL BGC pour le compte d'**EURASIA GROUPE** auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

La société **EUROCIF** a été désignée le 9 Janvier 2012 par le Conseil d'Administration de **MB RETAIL EUROPE** comme expert indépendant en vue d'apprécier les conditions financières de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de **MB RETAIL EUROPE**. Le Conseil d'Administration de **MB RETAIL EUROPE** a spécifiquement désigné Monsieur Arnaud Fortin, associé d'**EUROCIF**, agrément CIF n° B000015, en sa qualité d'expert indépendant pour conduire ces travaux. Cette désignation est intervenue à l'unanimité des voix du Conseil d'Administration.

La décision du Conseil d'Administration de **MB RETAIL EUROPE** de recourir à un expert indépendant pour évaluer les conditions de l'Offre a été motivée en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF et conformément à l'alinéa n°1 de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF :

- « la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre. »
- « Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre et lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance » ;

Le présent rapport d'expertise indépendante a pour objectif de permettre au Conseil d'Administration de la **Société** d'apprécier les conditions financières de l'**Offre** afin d'établir son avis motivé à l'attention des porteurs de titres **MB RETAIL EUROPE**. Il ne constitue pas une recommandation à l'égard des porteurs des titres **MB RETAIL EUROPE** quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'**Offre** si celle-ci est déclarée conforme par l'**AMF**.

## 2. PRESENTATION DE MB RETAIL EUROPE

### 2.1. Principales caractéristiques de MB RETAIL EUROPE

Créée le 3 janvier 1984, la Société **MB RETAIL EUROPE** (anciennement Chaine et Trame) était avant le 6 janvier 2012, filiale de **MB RETAIL BV** ; elle-même filiale à 100% de **HOFIMA BV**, holding d'un fonds immobilier basé à La Haye spécialisé dans le développement de projets immobiliers en Europe (promotion et gestion d'actifs immobiliers). **MB RETAIL EUROPE** avait pour vocation d'exercer une activité patrimoniale de foncière cotée investissant principalement dans des centres commerciaux et des projets de centres commerciaux, en France ou dans l'Union Européenne.

Le 30 décembre 2010, **MB RETAIL EUROPE** a cédé sa participation au capital de la société **SQY OUEST France SAS**, son unique actif. Depuis cette date, la **Société** ne détient plus aucun actif.

**MB RETAIL EUROPE est sans activité depuis le 30/12/2010, date à laquelle elle a cédé les parts de son unique actif. A ce jour, MB RETAIL EUROPE n'emploie aucun salarié et n'a aucune activité opérationnelle.**

Le capital de la **Société** est divisé en 66 667 348 actions de 0,40 euro de valeur nominale chacune, réparties comme suit à la date du 12 janvier 2012.

	Actions	%	Droits de vote	%
<b>EURASIA GROUPE</b>	46 667 144	70,00%	46 667 144	70,00%
MORGAN LI INVESTMENT	19 888 756	29,83%	19 888 756	29,83%
Flottant	97 448	0,15%	97 541	0,15%
Actions auto-détenues	14 000	0,02%	14 000	0,02%
<b>TOTAL</b>	<b>66 667 348</b>	<b>100,00%</b>	<b>66 667 441</b>	<b>100,00%</b>

A la connaissance de la **Société**, il n'existe pas d'autres actionnaires détenant directement, indirectement ou de concert, 5% ou plus du capital ou des droits de vote de la **Société**.

### Présentation des éléments comptables simplifiés (en euros)

COMPTE DE RESULTAT - MB RETAIL EUROPE				ACTIF- MB RETAIL EUROPE (€)				
	31/12/2010	30/06/2011		31/12/2010	30/06/2011		31/12/2010	30/06/2011
Reprise sur amor. et provisions, transfert de charges	67 245 315		Immobilisations incorporelles nettes			Immobilisations corporelles nettes		39
<b>TOTAL produits d'exploitation</b>	<b>67 245 315</b>		Immobilisations financières nettes			<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISE NET</b>		<b>39</b>
(-) Autres achats et charges externes		55 651	<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISE NET</b>		<b>39</b>	Avances et acomptes versions sur commandes	2 083	2 083
(-) Autres charges	167 966		Avances et acomptes fournisseurs			Clients et acomptes fournisseurs		
(-) Impôts et taxes	126	7	Autres créances	28 367	50 896	Disponibilités	90	633
(-) Dotation aux amortissements sur immobilisations	301	39	Charges constatées d'avance	1 495	11 283	<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	<b>32 035</b>	<b>64 895</b>
<b>TOTAL charges d'exploitation</b>	<b>168 393</b>	<b>55 697</b>	<b>TOTAL ACTIF CIRCULANT</b>	<b>32 035</b>	<b>64 895</b>	<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>32 074</b>	<b>64 895</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>67 076 922</b>	<b>-55 697</b>	<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>32 074</b>	<b>64 895</b>			
<b>RESULTAT FINANCIER</b>	<b>36 218 744</b>							
Produits financiers	36 400 602		<b>PASSIF- MB RETAIL EUROPE (€)</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>30/06/2011</b>	Capital social	26 666 939	26 666 939
(+) Autres intérêts et produits assimilés	84 218					Prime d'émission	13 591	13 591
(+) Reprises sur provisions et transferts de charges	36 316 384					Ecart de réévaluation	272 714	272 714
Charges financières	181 858					report à nouveau	-105 327 742	-27 198 803
(-) Dotations financières	89 871					Résultat net de l'exercice	78 128 938	-55 697
(-) Intérêts et charges assimilés	91 987					<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>-245 560</b>	<b>-301 256</b>
<b>RESULTAT COURANT AVANT IMPÔT</b>	<b>103 295 666</b>	<b>-55 697</b>						
<b>RESULTAT EXCEPTIONNEL</b>	<b>-25 166 728</b>		<b>DETTES FINANCIERES</b>					<b>6 400</b>
Produits exceptionnels	954 063		<b>DETTES DIVERSES</b>	<b>277 634</b>	<b>359 751</b>	Dettes fournisseurs	277 568	359 751
Charges exceptionnelles	-26 120 791		Dettes fiscales	66				
<b>Impôts sur les sociétés</b>			<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>32 074</b>	<b>64 895</b>			
<b>RESULTAT NET</b>	<b>78 128 938</b>	<b>-55 697</b>						

## 2.2. Evénements récents concernant MB RETAIL EUROPE

En 2010, la Société détenait à 100% la SAS SQY Ouest France qui avait alors 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. Les difficultés financières rencontrées par la SAS SQY Ouest France dans la gestion de ses participations (centre commercial SQY Ouest, SNC PCUAP) ont conduit les dirigeants de la Société à entrer en discussion avec les principaux créanciers et conduit les parties à signer des accords visant à céder l'Actif Immobilier des participations.

**28 novembre 2010** – A la demande de la Société, la cotation des actions MB RETAIL EUROPE est suspendue sur Euronext Paris.

**30 décembre 2010** – MB RETAIL EUROPE cède sa participation dans la SAS SQY OUEST, son unique actif, pour 1 euro. Cette valeur a été justifiée par le rapport d'expertise indépendante DSA/Continental d'Audit le 28 décembre 2010 qui a été porté à notre connaissance. Notons que la SAS SQY OUEST détenait à cette date la filiale SNC PCUAP détentrice du centre commercial SQY Ouest. La valeur de cet actif estimée et négociée pour 38 millions d'euros était insuffisante pour couvrir la dette financière nette de la SAS SQY OUEST, justifiant une valorisation d'un euro symbolique. Afin de s'assurer que les actionnaires minoritaires ne soient pas lésés par cette cession, un expert indépendant s'était prononcé sur le caractère équitable des conditions de cession des titres de la SAS SQY OUEST. La vente effective de l'actif immobilier est intervenue le 7 février 2011. Depuis cette date, la Société ne détient plus aucun actif. A ce jour, MB RETAIL EUROPE n'emploie aucun salarié et n'a aucune activité opérationnelle.

**Fin 2010**, le groupe HOFIMA BV ne souhaitant plus développer de nouveaux projets, les actionnaires ont souhaité se laisser la possibilité de céder le contrôle de la Société, dont l'activité devait cesser après la vente de l'unique actif, en isolant cette dernière des sociétés opérationnelles du Groupe. HOFIMA BV, actionnaire majoritaire de la Société, a donc entamé une recherche d'acquéreur potentiel pour sa participation représentant 99,83% du capital de la Société. Dans l'attente de la réalisation de cette transaction, l'incertitude sur la continuité d'exploitation de la Société subsistait. A cette date, une proposition d'acquisition de l'intégralité de la participation avait été acceptée. Cette transaction devait s'accompagner d'un règlement par affectation d'une partie fixe du prix de cession de la participation à concurrence du montant nécessaire au règlement des dettes de la Société, à des fins d'apurer l'intégralité du passif de la Société tel que figurant dans les comptes sociaux au 31 décembre 2010.

**15 juin 2011** – Mise a disposition du rapport sur le gouvernement d'entreprise, le contrôle interne et du commissaire aux comptes conformément aux dispositions de l'article L. 225-235 du code de commerce

**21 juin 2011** – Compte rendu de l'Assemblée Générale Mixte du 15 Juin 2011

**11 octobre 2011** – Communiqué relatif aux Résultats Semestriels au 30 juin 2011, mise à disposition du Rapport Financier Semestriel au 30 juin 2011 et intention des actionnaires majoritaires.

**23 novembre 2011** – Protocole d'accord entre la société EURASIA GROUPE d'une part et les sociétés HOFIMA BV et MB RETAIL BV d'autre part précisant les conditions de cession de 66 345 997 actions et 209 903 actions MB RETAIL EUROPE détenues respectivement par MB RETAIL BV et HOFIMA BV au profit de l'acquéreur EURASIA GROUPE.

**28 novembre 2011** – Communiqué informant du projet de prise de contrôle de la Société MB RETAIL par EURASIA GROUPE et maintien de la suspension du cours MB RETAIL EUROPE.

**6 Janvier 2012 (Avis AMF du 9/01/12)** – Déclarations de franchissements de seuils et déclaration d'intention (article L. 233-7 du code de commerce) d'EURASIA GROUPE suite à l'acquisition et à la cession d'actions hors marché MB RETAIL EUROPE. EURASIA GROUPE entend poursuivre l'acquisition de titres MB RETAIL EUROPE et conformément aux articles 233-1 2 et 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, et déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions MB RETAIL EUROPE non détenues par elle.

**6 janvier 2012** – Communiqué de presse informant de la prise de contrôle effective de la Société MB RETAIL EUROPE par EURASIA GROUPE.

**7 janvier 2012 (Avis AMF du 12/01/2012)** – Déclaration de franchissement de seuils et déclaration d'intention (article L. 233-7 du code de commerce) de la société **MORGAN LI INVESTMENT GROUP LIMITED** suite à l'acquisition d'actions hors marché **MB RETAIL EUROPE**.

**Les déclarations de franchissements de seuils présentés à l'Autorité des Marchés Financiers font état des événements suivants :**

- La société de droit néerlandais **HOFIMA BV** (15 Lange Voorhout, 2514 EA, La Haye, Pays-Bas) a déclaré avoir franchi directement et indirectement en baisse, le 6 janvier 2012, par l'intermédiaire de la société de droit néerlandais **MB RETAIL BV** qu'elle contrôle, les seuils de 95%, 90%, 2/3, 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de **la Société MB RETAIL EUROPE** et ne plus détenir, à titre direct et indirect, aucun titre de **la Société**. Ce franchissement de seuils résulte de la cession hors marché des actions **MB RETAIL EUROPE** détenues par le déclarant au profit de la société **EURASIA GROUPE**.
- La société anonyme **EURASIA GROUPE** a déclaré avoir franchi en hausse, le 6 janvier 2012, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de la **Société MB RETAIL EUROPE** et détenir à cette date 66 555 900 actions **MB RETAIL EUROPE** représentant autant de droits de vote, soit 99,83% du capital et des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuils résulte d'une acquisition d'actions **MB RETAIL EUROPE** hors marché ;
- La société **EURASIA GROUPE** a déclaré avoir franchi en baisse, le 7 janvier 2012, les seuils de 95% et 90% du capital et des droits de vote de **la Société MB RETAIL EUROPE** et détenir 46 667 144 actions **MB RETAIL EUROPE** représentant autant de droits de vote, soit 70,00% du capital et des droits de vote de cette société. Ce franchissement de seuils résulte d'une cession d'actions **MB RETAIL EUROPE** hors marché au profit de la société **MORGAN LI INVESTMENT GROUP LIMITED** (Room 701, 7/F., Belgian Bank Building, 721 Nathan Road, Kowloon, Hong Kong).
- La société **MORGAN LI INVESTMENT GROUP LIMITED** a déclaré avoir franchi en hausse, le 7 janvier 2012, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de **la Société MB RETAIL EUROPE** et détenir 19 888 756 actions **MB RETAIL EUROPE** représentant autant de droits de vote, soit 29,83% du capital et des droits de vote de cette société.

### **3. PRESENTATION D'EURASIA GROUPE, L'ACQUEREUR**

**EURASIA GROUPE**, Société Anonyme, dont le siège est situé 28-34 rue Thomas Edison, 92230 Gennevilliers, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 391 683 240 (« **EURASIA GROUPE** » ou l'« **Initiateur** ») au capital social de 605 712,125 euros est une société foncière spécialisée dans la location et la sous-location d'actifs immobiliers d'entrepôts logistiques, de magasins show-rooms et de bureaux.

Les actifs immobiliers sont situés en Ile de France et plus particulièrement sur la couronne Nord de Paris, sur des axes à forte commercialité.

**EURASIA GROUPE** a réalisé un chiffre d'affaires consolidé 2011 de 18,2 M€ en croissance de 2,2% en par rapport à 2010.

La stratégie du Groupe vise à générer des revenus locatifs sécurisés et à optimiser les rendements des actifs détenus dans une perspective de détention à long terme. Pour cela, le Groupe cherche en permanence à proposer à ses clients un lot correspondant à leurs exigences en termes de superficie. La taille des lots s'échelonne de 50 m<sup>2</sup> à environ 5 000 m<sup>2</sup>.

La stratégie envisagée par **EURASIA GROUPE** est de développer une activité patrimoniale de foncière par l'apport ou l'acquisition de projets immobiliers au sein de **MB RETAIL EUROPE** ; les opérations mises en œuvre pour développer cette stratégie ne sont pas encore arrêtées

#### 4. POINT PARTICULIER SUR LE REGIME SIIC DE MB RETAIL EUROPE

Les sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) bénéficient, sous certaines conditions relatives d'une exonération d'impôt sur les sociétés assortie d'une obligation de distribution des résultats exonérés. Conformément à l'article 208 CIII du CGI, ce régime spécifique d'exonération d'impôt sur les sociétés en faveur des sociétés d'investissement immobiliers cotées s'applique à compter du 21 décembre 2006.

Conformément au deuxième alinéa du I de l'article 208 C, le capital ou les droits de vote des SIIC ne doivent pas être détenus, directement ou indirectement, à hauteur de 60 % ou plus par une ou plusieurs personnes agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce.

Le régime SIIC prévoit une proportion pour se conformer au plafond de détention de l'actionnaire majoritaire (60%). Ce plafond n'était plus respecté au 1<sup>er</sup> janvier 2010 pour **MB RETAIL EUROPE**.

**La Société** est selon donc l'Article 19, sous section 3 du bulletin officiel des impôts n°14 du 1<sup>er</sup> février 2010 4 H 3 – 10, instruction du 20 janvier 2010 sortie du régime SIIC. Au 31 décembre 2011, **la Société** ne respectait pas les conditions requises pour mettre fin à la période de suspension du régime.

##### La sortie du régime SIIC intervient dans les cas suivants :

- non-respect de l'une des conditions visées au premier alinéa du I de l'article 208 C (capital social minimal, cotation, objet social) pendant les dix années suivant l'option ;
- non-respect de la condition de 60 % à l'expiration de l'exercice de suspension ou dans des conditions ne permettant plus de bénéficier de la suspension du régime (deuxième dépassement du seuil de 60 %) ;
- non-respect du plafond d'actionnariat majoritaire de 60 %, dans l'un des cas de restructuration visés au troisième alinéa du I de l'article 208 C, à l'expiration du délai de dépôt de la déclaration de l'exercice au cours duquel le dépassement est intervenu.

Néanmoins, malgré cette perte de statut SIIC, **EURASIA GROUPE** souhaite utiliser **la Société** cotée **MB RETAIL EUROPE** afin de lever des fonds et accélérer son développement en tant que foncière patrimoniale.

#### 5. PRESENTATION D'EUROCIF ET ATTESTATION D'INDEPENDANCE

##### 5.1. Présentation d'EUROCIF

**EUROCIF** est une société de conseil spécialisée en stratégie et finance d'entreprises, créée début 2005. **EUROCIF** est fournisseur de services d'expertise indépendante et d'évaluation financière, et notamment spécialiste des attestations d'équité, de l'évaluation indépendante et de services associés aux opérations de fusion acquisition et production de rapports spéciaux stratégiques ou financiers (due diligence, business plan, positionnement, benchmarking,...). **EUROCIF** est une société de droit français, immatriculée au RCS de Paris, sous le numéro 482 312 105, son siège social se situe au 31, rue Claude Bernard, 75005 Paris.

**EUROCIF** est membre d'associations bénéficiant d'un agrément délivré par l'Autorité des Marchés Financiers : Agrément B000015 en tant que CIF, membre de l'AACIF et un Agrément en tant que membre de la CAFI, agréée AMF dans le cadre des expertises d'analyse financière.

Pour information, **EUROCIF** n'a pas réalisé d'expertise indépendante sur Nyse Euronext sur les 12 derniers mois. **EUROCIF** a toutefois poursuivi ses activités en dehors des opérations de marché.

Il convient de préciser qu'**EUROCIF** est rémunérée au forfait dans le cadre de ses missions et non en considération du succès de l'opération. La société a également réalisé de nombreuses missions stratégiques et dispose de plusieurs références financières dans le secteur immobilier (IEIF, valorisation de sociétés foncières et promoteurs). La rémunération perçue par Eurocif est de 8 000 euros hors taxes. Outre la présente mission d'expertise, elle rétribue l'opinion délivrée au Conseil d'Administration de MB RETAIL EUROPE sur les conditions financières de l'Offre et est indépendante des conclusions du présent rapport.

L'expert indépendant nommé pour cette mission est Monsieur Arnaud FORTIN, Associé au sein de la société **EUROCIF**. Arnaud FORTIN est titulaire d'un DESS de Finance et diplômé du Centre de Formation à l'Analyse Financière de la SFAF, membre titulaire de la SFAF, de l'AACIF et de la CAFI. L'expert a effectué ses travaux sur la période du 9 janvier au 6 février 2012.

## 5.2. Attestation d'indépendance de l'expert

**EUROCIF** atteste de l'absence de tout lien passé ou présent connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter l'indépendance et l'objectivité du jugement porté dans le cadre de cette opération. **EUROCIF** n'est pas adhérente de l'une des trois associations d'experts créées postérieurement à l'introduction d'un titre VI sur l'expertise indépendante dans le règlement général et agréées par l'AMF mais les associations (AACIF, CAFI), auxquelles appartient l'expert garantissent un haut niveau d'intégrité dans la conduite de ce type de mission. Ce rapport d'expertise a notamment fait l'objet d'un contrôle qualité auprès d'un membre de l'Association CAFI.

**EUROCIF** atteste qu'il s'agit de la première mission pour le compte de **MB RETAIL EUROPE**. De plus, **EUROCIF** précise que la rémunération perçue sur ce projet n'est pas de nature à affecter l'indépendance du cabinet car cette rémunération représente moins de 10% du chiffre d'affaires du dernier exercice clos.

## 5.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et de son instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006, ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Lors de nos travaux d'expertise indépendante, nous avons analysé et utilisé les informations, rapports, et documents qui nous ont été transmis par **la Société MB RETAIL EUROPE** ou par les conseils de l'opération courant janvier 2012 et à compter du 9 janvier 2012, date de notre nomination par le Conseil d'Administration de **MB RETAIL EUROPE**.

Nous avons supposé, sans effectuer de vérification indépendante (ni les soumettre à une vérification indépendante), que les informations qui nous ont été communiquées (y compris celles qui sont publiques et mises à disposition sur les sites internet respectifs de **MB RETAIL EUROPE**, de **NYSE EURONEXT** et de l'**AMF** et des Diffuseurs Professionnels d'Information Réglementée autorisés par l'**AMF**) sont sincères. Nous n'avons pas vérifié (ni fait vérifier) l'exactitude ou le caractère complet de ces informations. Nous n'avons pas non plus examiné dans nos analyses l'impact fiscal des opérations. Nous nous sommes limités à vérifier la pertinence et la cohérence des données qui nous ont été communiquées.

**La Société est sans activité depuis le 30 décembre 2010, date à laquelle elle a cédé les parts de son unique actif SQY OUEST France SAS. A ce jour MB RETAIL EUROPE n'emploie aucun salarié et n'a aucune activité opérationnelle. La Société s'apparente donc à une coquille en l'état, avec un total Actif de 64 895 euros au 30/06/2011 et des fonds propres négatifs de 301 256 euros.**

Nous avons analysé les informations économiques et financières publiées ou communiquées par **la Société** concernant l'exercice 2010 et le premier semestre 2011, les exercices antérieurs n'étant pas représentatifs de la situation depuis la cession de l'unique actif. Les estimations (si existantes) de **la Société** pour l'année en cours ne sont pas pertinentes compte tenu de la nature même de **la Société** en tant que « coquille ».

Enfin nous avons obtenu de la Direction de **la Société** confirmation qu'elle n'a pas connaissance de faits ou de circonstances susceptibles d'être portés à notre connaissance, dans le cadre de notre mission et qui ne seraient pas traduits dans les informations communiquées ou revues par nous. Enfin, il a été porté à notre connaissance par les conseils qu'aucun protocole n'a été signé entre **EURASIA GROUPE** et **MORGAN LI INVESTMENT GROUPE LIMITED**. L'initiateur précise en outre dans le projet de note d'information établie par **EURASIA GROUPE** que les titres ont été cédés dans les mêmes conditions financières que les titres acquis auprès de **MB RETAIL EUROPE BV** et **HOFIMA BV**.

Compte tenu de l'absence d'activité opérationnelle et de salariés dans **la Société**, nous avons considéré qu'il n'était pas utile d'effectuer une visite. Nous avons néanmoins mené des entretiens avec les principaux conseils de l'opération afin de mieux comprendre certains aspects du dossier.

Nous avons donc rencontré ou contacté :

ATOOUT CAPITAL, conseil de l'acquéreur : Monsieur Cédric BEUDIN

AUREL BGC, présentateur de l'opération : Monsieur Nicolas MARTIN

EURASIA GROUPE, acquéreur : Monsieur Hsueh Sheng WANG

CABINET FONTAINE, Conseil Juridique : Monsieur Guillaume POUYET, Conseil du Cédant, HOFIMA BV



**Nous avons notamment consulté à ce stade les documents mis à notre disposition et notamment :**

- Le rapport financier annuel des exercices 2010 et 2009 et semestriel au 30 juin 2011
- Le rapport du Commissaire aux Comptes de **MB RETAIL EUROPE** des exercices 2010 et 2009
- Le rapport du Commissaire aux Comptes de **MB RETAIL EUROPE** sur l'information semestrielle 2011
- La déclaration de vérification par Ernst & Young du montant des dettes fournisseurs au 03/01/2012
- Le protocole d'accord entre **EURASIA GROUPE** et **MB RETAIL BV et HOFIMA BV**
- Les déclarations de franchissement de seuil (Avis AMF en date du 6 et du 12 janvier 2012-01-21)
- Les déclarations de suspension et reprise concernant le cours de **MB RETAIL EUROPE**
- Le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de **la Société**
- Le projet de note d'information présenté par **MB RETAIL EUROPE**
- Le projet de note d'information présenté par **EURASIA GROUPE**
- Les derniers communiqués de presse de **MB RETAIL EUROPE**

## **6. APPRECIATION DE LA VALEUR DE MB RETAIL EUROPE**

### **6.1. Méthodologie d'évaluation**

Conformément aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, l'expert respectera le principe de l'analyse multicritères dans le cadre de l'appréciation de la valeur de **MB RETAIL EUROPE**. Notons également que **MB RETAIL EUROPE** est une société sans activité depuis le 30 décembre 2010, date à laquelle elle a cédé les parts de son unique actif. A ce jour, **MB RETAIL EUROPE** n'emploie aucun salarié et n'a aucune activité opérationnelle.

### **6.2. Méthodes écartées**

#### **6.2.1. Evaluation par actualisation des dividendes**

Cette méthode d'évaluation consiste à actualiser les dividendes prévisionnels. Elle est pertinente dans le cas de sociétés qui poursuivent une politique de distribution régulière et qui dispose d'une visibilité sur leurs résultats. Cette méthode n'apparaît pas pertinente dans la mesure où **la Société** est dans l'incapacité de distribuer des dividendes compte tenu de sa situation financière.

#### **6.2.2. Objectif de cours – Etudes d'analyste financier**

Etant donnée l'absence d'étude financière sur la valeur, donc d'objectif de cours sur le titre **MB RETAIL EUROPE**, cette méthode n'a pas été retenue.

#### **6.2.3. Actualisation des flux de trésorerie**

Cette méthode couramment appelée « Discounted cash flow » ou DCF consiste à prendre en compte les perspectives de développement d'une société et actualisant ses cash-flows futurs, déduction faite des investissements nécessaires à son exploitation. La valeur de **la Société** est ensuite obtenue en déduisant de la valeur d'entreprise ainsi obtenue l'endettement financier à la date de l'évaluation. Cette méthode est le moyen le plus sûr de prendre en compte l'ensemble des moyens et ressources liés à l'exploitation prévisionnelle.

**EUROCIF** a considéré que les seules prévisions possibles étaient celles liées au repreneur **EURASIA GROUPE**, initiateur de l'Offre qui entend développer, par sa prise de contrôle, une activité patrimoniale de foncière par l'apport ou l'acquisition de projets immobiliers au sein de **MB RETAIL EUROPE**. Ces actifs n'étant pas au bilan de **MB RETAIL EUROPE** à ce jour, ils ne peuvent constituer une référence pour la valorisation de **MB RETAIL EUROPE**. Par conséquent, sans moyen d'exploitation (aucun salarié et sans actif), il est impossible en tant que « coquille » d'établir un prévisionnel.

#### **6.2.4. Méthode des comparables boursiers**

Cette approche consiste à déterminer la valeur de **la Société** en appliquant à ses agrégats financiers jugés les plus pertinents des multiples d'évaluation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité, de profil de croissance, de rentabilité et de structure financière. Cette méthode est également non applicable en l'absence d'exploitation.

### 6.3. Méthodes écartées mais présentées à titre indicatif

#### 6.3.1. Cours de bourse

Les actions de la **Société** étant admises sur NYSE EURONEXT compartiment C, leur cours de bourse constitue a priori un critère d'appréciation du prix proposé. Cependant la méthode de valorisation par le cours de bourse a été écartée pour les raisons suivantes :

- Le flottant est extrêmement faible depuis plus de 12 mois (0,15% du capital).
- La liquidité est insuffisante. Les montants des transactions échangés sur Nyse Euronext ont représenté 6 349 euros sur l'année 2011 avec un volume de 6 743 titres.
- 12 jours de cotations sur 2011 sur un total de 26 jours possibles.

En conclusion, cette méthode de valorisation ne peut donc être retenue.

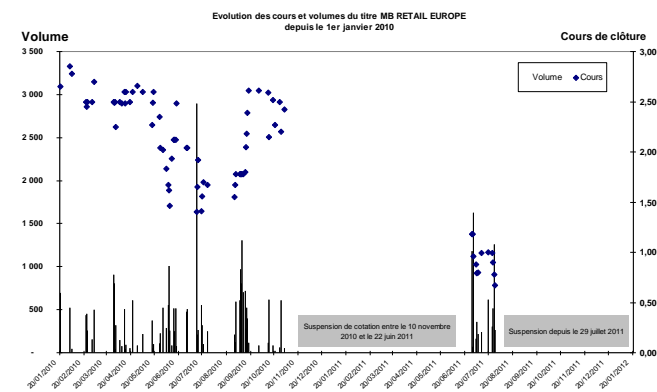
Le tableau suivant montre l'évolution sur 12 mois du titre MBRE comprise sur la période 20/01/10-20/01/12. L'action évolue entre un plus bas de 0,67€ (le 28 juillet 2011) et un plus haut de 1,18 € (le 29 juin 2011). Notons également que la **Société** a effectué auprès de NYSE Euronext Paris une reprise de cotation le 22 juin 2011

Evolution du cours en 2011  
(année du nouveau périmètre comptable)

Date	Ouverture	+ haut	+ bas	Clôture	Volume
29/06/2011	1,18	1,18	1,18	1,18	1178
30/06/2011	1,18	1,18	1,18	1,18	60
01/07/2011	0,96	0,96	0,96	0,96	1621
04/07/2011	0,88	0,88	0,88	0,88	155
05/07/2011	0,79	0,79	0,79	0,79	349
07/07/2011	0,80	0,80	0,80	0,80	210
11/07/2011	0,99	0,99	0,99	0,99	234
20/07/2011	1,10	1,10	1,00	1,00	613
25/07/2011	0,99	0,99	0,99	0,99	300
26/07/2011	0,90	0,90	0,90	0,90	509
27/07/2011	0,78	0,78	0,78	0,78	1254
28/07/2011	0,67	0,67	0,67	0,67	260

Source Nyse Euronext

Evolution du cours et des volumes sur 2 ans  
(du 20/01/2010 au 20/01/2012, Source : Nyse Euronext)



Source Nyse Euronext

Le titre a connu plusieurs périodes de longues suspensions de cours avec une suspension de cotation le 10 novembre 2010, une reprise de cotation le 22 juin 2011 puis une nouvelle suspension de cotation le 29 juillet 2011. Le dernier cours coté était de 0,67 euro le 28 juillet 2011

#### Tableau de synthèse des principaux éléments relatifs aux échanges de titres

Période de bourse	Nombre de titres échangés	Prix moyen de la transaction	Montants échangés
Année 2010	32 846	1,80	59 123
Année 2011	6 743	0,94	6 349
120 derniers jours	2 323	0,82	1 907
90 derniers jours	Néant	Néant	
30 derniers jours	Néant	Néant	

### 6.3.2. Transactions comparables

Cette approche consiste à confronter les multiples observés lors des transactions comparables récentes aux agrégats les plus pertinents de **la Société** afin d'en déterminer sa valeur.

Cette méthode est écartée pour les raisons suivantes :

Nous avons étudié les transactions du secteur mais l'absence d'opération récentes est à déplorer. Le marché des rachats de « coquilles » a connu une forte activité sur la période 2006-2008 avec notamment la mise en place du statut SIIC. Durant cette période, les acquéreurs n'hésitaient pas à offrir des primes élevées du fait du déséquilibre entre acheteurs de « coquilles », actifs avec la mise en place du statut de SIIC et les vendeurs, qui restaient relativement rares, les sociétés cotées sans aucune activité étant peu nombreuses, cela obligeait les acquéreurs à offrir une prime élevée. Ces acquisitions étant très rapidement suivies par une opération d'apport ou d'acquisition d'actifs immobiliers avec augmentation de capital.

Les primes offertes ont diminué et pourraient diminuer significativement pour plusieurs raisons :

- Le mouvement de création de SIIC touche à sa fin,
- La mise en place des OPCI constitue une concurrence,
- Le marché immobilier devrait entrer dans une phase de ralentissement et de baisse de prix au moins pour 2012 d'après les spécialistes de l'immobilier sous l'effet de plusieurs facteurs (difficultés d'accès au crédit, arrêt programmé du Scellier, hausse ininterrompue des prix de l'immobilier sur la dernière décennie, impact de la crise économique, ...)
- Le statut des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC) et les règles concernant sa fiscalité vont fortement se durcir pour les actionnaires avec notamment une non reconduction du prélèvement forfaitaire libératoire sur les dividendes, une suppression de l'abattement sur les dividendes taxés à l'impôt sur le revenu qui bénéficiaient d'un abattement de 40 % du montant déclaré, et possible perte d'éligibilité des SIIC au PEA (article Les Echos du 10/01/2012).
- Pour autant, nous avons souhaité présenter à titre indicatif quelques opérations qui sont comparables car portant sur
- des sociétés « coquilles », sans activité, acquises par des actionnaires souhaitant s'en servir pour développer une activité immobilière avec statut de SIIC nécessitant une cotation en bourse.

Cible	Initiateur	Date	Prime sur ANR (M€)	Prime en %
FIPP	Acanthe développement	juin-11	1,35	938%
Fromageries Paul Renard	Altaréa	avr.-08	2,1	41%
Imecom Group	Mandarine Group	avr.-08	1,25	105%
Aldeta	SIHM	avr.-08	3,5	53%
Didot Bottin	Yellow Grafton	nov.-07	2	2%
Ugigrip	Cresa Patrimonial	oct.-07	4,8	117%
Foncière Volta (ex Sport-Elec)	SCBSM	sept.-07	1,9	164%
M.R.M.	Dynamique Bureaux	juil.-07	2,5	27%
Orosdi-Back	CEREP Investment France	juil.-07	5,5	145%
Citel (Foncière Europe Logistique)	Foncière des Régions	juin-07	4,2	174%
Compagnie Française des Etablissements Gaillard	Foncière Saint Honoré	déc.-06	1,1	6%
Chaîne et Trame	Meyer Bergman Retail	nov.-06	1,5	306%
IPBM	Sophia GE	août-06	4,1	9%
Société de Tayninh	Unibail	août-06	4,5	140%
Sofco	Gecina	août-06	1,7	119%
Franco-Belges Participations	Restaura	juin-06	4,2	53%
La Soie	Sovaklé	déc.-05	3	35%
Dock Lyonnais	Artémis Beteiligungs	nov.-05	4,1	7%
Tanneries de France	Atland	nov.-05	0,5	9%
Mines de la Lucette	MSREF Grillet	juin-05	0,8	2%
Ateliers de construction du Nord de la France	Immobilière Bingen	avr.-05	2,9	3%

Source : Notes d'informations publiques, issues des analyses et recherches et calculs d'Eurocif

Les transactions retenues appellent les remarques suivantes :

- La société Chaîne et Trame (nouvellement **MB RETAIL EUROPE**) figure dans la liste des transactions en tant que coquille. L'opération de novembre 2006 est similaire dans son orchestration puisqu'il y avait cession préalable de l'activité à l'actionnaire majoritaire de l'époque, sachant que Chaîne et Trame faisait l'objet d'un plan de continuation et que la prime extériorisée s'élevait à 400 K€ pour le bloc majoritaire de 92 %.
- Les données publiques ci-dessus sont relativement anciennes, elles ont toutes été réalisées dans un contexte particulier favorable aux coquilles dans le cadre du statut SIIC. Cela ne peut constituer une référence dans le contexte actuel de forte perturbation, de volatilité accrue des marchés financiers sur les 12 derniers mois, qui s'accompagne d'une baisse des perspectives économiques pour les pays de la zone euro et de suppression des niches fiscales inscrites dans la loi de finance 2012 et dont certaines portent sur le statut SIIC.

**Cependant, en dépit d'une pertinence toute relative, ces éléments doivent être portés à la connaissance des actionnaires minoritaires afin de leur permettre de se faire leur propre jugement.**

#### **Intérêt du rachat d'une coquille**

- L'initiateur évite les risques associés aux processus d'introduction en bourse et les éventuelles difficultés de placement des titres auprès de nouveaux souscripteurs.
- L'initiateur réalise une économie sur les coûts liés à l'introduction en bourse.

**Le versement d'une prime sur ANR dans le cadre d'une opération de rachat de société « coquille » dépend de trois paramètres :**

- L'avantage financier retiré par l'initiateur investisseur immobilier à travers le rachat d'une société « coquille » pour une transformation en SIIC ;
- L'exonération des contraintes liées à l'introduction en bourse : La maîtrise du calendrier, le temps exigé par les dirigeants pour conduire un projet d'introduction en bourse ; les contraintes de communication ;
- L'économie de coût d'introduction en bourse que l'initiateur réalise en prenant le contrôle d'une société déjà cotée.

**A ces trois facteurs, nous apportons les réponses suivantes :**

- Il n'est pas possible de mesurer précisément l'avantage financier dont bénéficie un investisseur immobilier à travers le rachat d'une société « coquille » pour une transformation en SIIC, l'essentiel de cet avantage relevant d'éléments intangibles. Par ailleurs, les mouvements de création de SIIC touchent à leur fin et les opérations se font plus rares.
- Concernant les frais de bourse, les récents « coups de rabot fiscaux » portent déjà atteinte au régime SIIC pour les actionnaires porteurs de titres de foncières SIIC. Les perspectives de resserrement budgétaire créent une incertitude sur le maintien du statut SIIC à court/moyen terme.
- Les coûts des opérations pour une introduction de société de taille petite ou moyenne sont compris entre 200k€ et 400k€ selon la complexité du dossier pour la part fixe de coût d'introduction en bourse et d'une part variable qui dépend des montants levés dans le cadre d'une augmentation de capital.

Par conséquent, en l'absence de l'incidence du statut SIIC ; ce qui est d'ailleurs le cas à ce jour pour **MB RETAIL EUROPE** dont le régime a été suspendu en 2010, nous considérons qu'un montant de 400 K€, pourrait représenter un prix plancher dans le cadre du rachat d'une coquille cotée. Ce montant correspond à l'économie de coût d'introduction majorée des économies liées au temps passé au montage de l'opération.

Par ailleurs, nous n'avons pas relevé d'opération récente de « coquille » ayant une situation financière comparable à celle de **MB RETAIL EUROPE**.

## 6.4. Méthodes retenues

### 6.4.1. Actif net comptable et actif net réévalué (ANR)

L'actif net comptable (ANC) est la différence entre le montant des actifs, comprenant en particulier les éléments corporels et incorporels et les engagements. Cette méthode ne capture pas complètement le potentiel de croissance ou de décroissance de **la Société**. En outre, cette méthode se base sur une valeur historique non réévaluée. Cette méthode servira, cependant, faute de mieux, de support pour le calcul de l'actif net réévalué.

L'actif net réévalué (ANR) est une estimation de la valeur des capitaux propres qui consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. Cette méthode consiste à établir la valeur de marché de tous les postes comptables d'actifs et de passifs au bilan de **la Société**. Cette méthode présente une difficulté dans la réévaluation des actifs à la juste valeur. Dans le cas de **MB RETAIL EUROPE**, cette méthode aboutit à la même valeur que celle de l'actif net comptable eu égard à la faiblesse des actifs et passifs en nombre et valeur au 30/06/2011.

#### Evaluation sur la base des comptes établis au 30/06/2011

Immobilisations incorporelles : Néant	Dettes diverses : 359 751 euros
Immobilisations corporelles : Néant	
Créances : 52 978 euros	
Disponibilités : 11 916 euros	
<b>Total ACTIF : 64 895 euros</b>	<b>Total passif : 359 751</b>

**Valeur de MB RETAIL EUROPE : -294 856 euros**

Par ailleurs, les actions auto détenues ont fait l'objet d'une dépréciation de 100% le 20/12/2008 maintenue au 30/06/2011.

**Les résultats des travaux sur l'actif net comptable ou réévalué ci-dessous conduisent à une valeur négative de MB RETAIL EUROPE.**

### 6.4.2. Transaction du bloc majoritaire

En application de l'article 223-6 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, l'Initiateur **EURASIA GROUPE** précise que la prise de contrôle a été réalisée sur la base d'une valorisation des titres de **MB RETAIL EUROPE** de 197 204,40 euros valorisant l'action à un prix d'environ 0,002958 euros.

Sur cette base, **la Société** valorise 66 667 348 actions x 0,002958 € = 197 204,40 euros

Le détail du protocole :

Les actionnaires **MB RETAIL BV** et **HOFIMA BV** qui détenaient le bloc de contrôle avant le 6 janvier 2012 ont accepté de céder la totalité de leurs titres, soit 99,83% du capital de **MB RETAIL EUROPE** sur la base d'un prix global correspondant à la différence entre 500 000 euros et le montant des dettes nettes fournisseurs de **la société**. En effet, le prix de cession a été accepté par les Cédants sous réserve que l'Acquéreur **EURASIA GROUPE** prenne à sa charge et règle pour le compte de **la Société**, à la date de réalisation les dettes fournisseurs qui s'élèvent à 303 125 euros au 03/01/12 (vérification par Ernst&Young dans les livres comptables de MB RETAIL EUROPE) contre 359 751 euros au 30/06/11. Cette réduction des dettes fournisseurs est liée à la réalisation des créances ou avoirs à recevoir.

Sur cette base de 500 000 euros de valeur en contrepartie de la totalité des 66 555 900 actions détenues par **MB RETAIL BV** et **HOFIMA BV**, la valorisation de l'action ressort à 0,00751248 euros en rémunération « plafonnée de 500 000 € » de la part qui reviendra directement aux actionnaires **MB RETAIL BV** et **HOFIMA BV** et de 0,00295804 une fois réglées les dettes fournisseurs (valeur 500 000 euros – 303 125 = 196 875 euros). Ce chiffrage est assez proche du prix déclaré pour le rachat du bloc majoritaire (0,002958€ x 66 555 900 actions = 196 872 euros), l'écart de 3 euros provenant de l'arrondi sur le prix de l'action.

L'analyse du protocole d'accord entre EURASIA GROUPE et MB RETAIL BV et HOFIMA BV ne fait apparaître aucune clause de complément de prix au bénéfice des actionnaires cédants. Il nous a été précisé, par écrit (attestation EURASIA GROUPE) que l'ensemble des éléments requis permettant de mener à bien notre mission nous avait bien été transmis et qu'aucun fait ou circonstance ne nous a été dissimulé. Toutefois, il n'a pas été possible d'obtenir une attestation écrite similaire de la part du conseil juridique du cédant, qui a néanmoins précisé oralement que l'ensemble des éléments relatifs à la transaction étaient contenus dans ce protocole d'accord et sa garantie d'actif passif.

Par conséquent, sur la base des éléments ci-dessus, et n'ayant pas constaté de lien préexistants ou post existants entre **MB RETAIL BV** et **HOFIMA BV** (les cédants) et l'Acquéreur **EURASIA GROUPE**, cette opération de cession semble avoir été réalisée dans des conditions normales de transaction. Elle peut donc servir de référence pour l'évaluation des titres détenus par les minoritaires.

Sur la base du prix proposé de 0,0100 euros par action offert aux minoritaires détenant 19 986 204 actions soit 29,98% du capital, la prime proposée par rapport au prix du bloc majoritaire (0,002958€) est de 338%. La valorisation de **MB RETAIL EUROPE** sur cette base de prix ressort à 666 673,48 euros. Ce montant est également supérieur à la valeur d'une coquille du fait de sa simple cotation et des économies qu'elle peut générer en évitant les frais d'une introduction en bourse pour un éventuel acquéreur.

En outre cette prime de 338% proposée par rapport au prix du bloc majoritaire est comparable à celle calculée sur l'ANR de 306% offerte aux actionnaires minoritaires lors de l'opération Chaîne et Trame de 2006.

#### **6.5. Analyse des travaux d'évaluation réalisés par les conseils de l'initiateur**

Nous avons pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés dans le projet de note d'information établie par EURASIA GROUPE.

De manière générale, les méthodologies et références d'évaluation retenues par AUREL BGC et ATOUT CAPITAL pour l'appréciation des conditions financières de l'Offre sur les actions MB RETAIL EUROPE sont identiques. La fourchette de valeur de MB RETAIL EUROPE présente une borne haute de 197 204 euros (référence au bloc majoritaire) pour les Conseils de l'initiateur contre 400 000 € (prix plancher d'une coquille dans le cadre d'une économie de coût d'introduction en bourse) pour notre expertise.

La valeur de 100 % du capital de MB RETAIL EUROPE ressort à 666 673,48 euros sur la base du prix d'offre de 1 centime d'euro, soit un montant supérieur à notre analyse et celle des conseils de l'initiateur.

#### **6.6. Attestation d'équité**

Au regard de l'ensemble des éléments mentionnés ci-dessus, et compte tenu de la faible liquidité et des conditions de cession du bloc majoritaire, nous estimons qu'à la date du présent Rapport, le prix de l'offre de 1 centime d'euro par action proposé en numéraire aux actionnaires minoritaires de **MB RETAIL EUROPE** est équitable.

Fait à Paris, le 6 février 2012

**EUROCIF**  
Arnaud FORTIN  
Associé gérant