



R a p p o r t F i n a n c i e r S e m e s t r i e l 2 0 1 2

Sommaire

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE :	page 3
I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2012 Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2012	page 4
II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2012	page 9
III) Commentaires sur les résultats semestriels 2012	page 12
 ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2012	 page 19
 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	 page 59
 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	 page 63



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2012
Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2012

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Immobilisations incorporelles	20	20
Immeubles de placement	265 560	243 190
Dépôts versés	1	1
ACTIFS NON COURANTS	265 581	243 211
Actifs détenus en vue de la vente	11 838	44 349
Avances et acomptes versés	20	236
Clients et comptes rattachés	3 745	2 388
Autres créances	7 836	9 256
Instruments financiers dérivés	31	68
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 473	2 416
ACTIFS COURANTS	27 943	58 712
TOTAL DES ACTIFS	293 524	301 923

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Capital	28 016	28 016
Primes	42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues	-311	-277
Réserves et RAN	-49 268	-51 774
Résultat	-3 533	2 507
CAPITAUX PROPRES GROUPE	17 738	21 305
Intérêts minoritaires	0	0
CAPITAUX PROPRES	17 738	21 305
Provisions	0	0
Dettes fiscales	0	0
Emprunts obligataires	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	185 361	175 507
Dépôts de garantie reçus	2 087	2 122
PASSIFS NON COURANTS	241 448	231 629
Part courante des dettes financières	21 875	35 010
Fournisseurs	3 662	3 711
Dettes sur immobilisations	4 605	5 999
Autres dettes et comptes de régularisation	4 195	4 268
PASSIFS COURANTS	34 338	48 989
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	293 524	301 923

COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDÉ

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
Revenus locatifs bruts	8 366	9 474
Charges externes immobilières non récupérées	-1 414	-1 272
Revenus locatifs nets	6 952	8 202
Charges d'exploitation	-2 721	-3 603
Reprises de provisions	119	316
Dotations aux provisions	-246	-177
Total produits et charges opérationnels courants	-2 847	-3 464
Résultat opérationnel courant	4 105	4 738
Autres produits opérationnels	78	18
Autres charges opérationnelles	-233	-576
Résultat de sortie des éléments de l'actif	181	1 042
Variation de la juste valeur des immeubles	-2 992	-4 228
Résultat opérationnel	1 138	994
Coût de l'endettement financier brut	-3 750	-4 401
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3	-12
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	-36	-75
Actualisation des dettes et créances	-821	-1 043
Autres produits financiers	0	23 872
Autres charges financières	0	-1 255
Résultat financier	-4 604	17 087
Autres produits et charges non opérationnels	0	0
Résultat net avant impôt	-3 466	18 081
Charge d'impôt	-68	-42
Résultat net	-3 533	18 039
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-3 533	18 039
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat net par action (en euros)	-1,02	5,19
Résultat net par action dilué (en euros)	-1,02	5,19

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois	6 mois
	30/06/12	30/06/11
Résultat net	-3 533	18 039
Variation de l'excédent de réévaluation	0	0
Ecart actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies	0	0
Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger	0	0
Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	0	0
Autres éléments du résultat global	0	0
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-3 533	18 039
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-3 533	18 039

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	-3 533	18 039
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	126	-140
Ajustement de valeur des immeubles de placement	2 992	4 228
Ajustement de valeur des instruments financiers	36	75
Actualisation des dettes et des créances	821	1 043
Coût de l'endettement financier net	3 747	4 413
Autres charges financières	0	1 255
Elimination des plus ou moins values de cession	-181	-645
Autres éléments sans impacts sur les flux	-4	-24 442
Capacité d'autofinancement	4 004	3 826
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-1 406	-895
Autres Créances	1 087	-1 845
Dettes Fournisseurs	669	277
Autres dettes	-106	2 467
Variation du BFR d'exploitation	245	3
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	4 249	3 829
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement	-6 804	-3 533
Cession d'immeubles de placement	14 491	6 776
Variation des immobilisations financières	0	2
Variation des dettes sur immobilisations	-1 394	1 468
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	0	0
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	6 293	4 713
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	4 696	0
Diminution des dettes sur établissement de crédit	-9 007	-9 494
Variation des autres dettes financières	-80	-123
Autres variations		
Instruments financiers	0	-113
Rachat actions propres	-34	21
Intérêts payés	-3 462	-3 971
Autres charges financières décaissées	-600	-655
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-8 487	-14 334
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	2 056	-5 792
Trésorerie d'ouverture	2 414	12 175
Trésorerie de clôture	4 470	6 384
<i>Disponibilités</i>	3 243	4 910
<i>Découverts bancaires</i>	-3	0
<i>Autres éléments de trésorerie</i>	1 231	1 474
Variation de trésorerie	2 056	-5 792

II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2012

Après avoir considérablement assaini sa situation financière en 2011 grâce à la signature d'un important accord de restructuration bancaire en février 2011, M.R.M. s'est attachée au cours du premier semestre 2012 à finaliser les derniers programmes d'investissement sur son portefeuille, à savoir ceux de Nova, un immeuble de bureaux de 10 500 m² situé à La Garenne-Colombes, et de Solis, un ensemble mixte bureaux/entrepôt de 11 400 m² situé aux Ulis.

Les cessions d'actifs réalisées en 2011, pour un total de 55,3 millions d'euros, et début 2012, pour 14,2 millions d'euros, ont contribué au financement de ces programmes d'investissement tout en permettant à M.R.M. de continuer à réduire son endettement.

Dégagée de la quasi-totalité de ses échéances bancaires pour 2012, M.R.M. s'est également concentrée, au cours du premier semestre 2012, sur la commercialisation de ses surfaces disponibles.

Son cashflow opérationnel net (résultat net avant impôt retraité des éléments non cash) ressort positif de 264 milliers d'euros pour le premier semestre 2012.

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille, avec le maintien de taux d'occupation élevés sur ses actifs stabilisés, ainsi que d'un environnement de taux d'intérêts bas.

A) Politique d'investissement et de gestion

Sur les 8,8 millions d'euros d'investissements que le Groupe a prévu d'engager sur 2012 dans ses programmes de valorisation, 6,8 millions d'euros ont été investis au cours du premier semestre 2012. Ils concernent principalement la fin des travaux de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et de l'immeuble à usage mixte bureaux-entrepôt Solis aux Ulis.

Inauguration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Nova est un immeuble de bureaux de 17 étages, d'une surface de 10 500 m², situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense. La première phase de travaux qui intégrait le curage de l'immeuble, la pose d'une nouvelle façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logements adjacent, ainsi que la création d'un espace témoin au quatorzième étage s'est achevée en 2010. A la suite de la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire en février 2011, la dernière phase des travaux, qui intégrait les corps d'état technique et architecturaux a été engagée au premier semestre 2011, en vue d'une livraison au premier semestre 2012.

Le 19 juin 2012, l'inauguration de l'immeuble Nova est venue marquer l'achèvement des travaux de restructuration de l'intégralité du bâtiment et de ses abords. Nova est maintenant un immeuble de bureaux performant bénéficiant d'une localisation attractive en péri-Défense. Après avoir obtenu la certification pour les phases de programmation et de conception de l'opération de restructuration en 2010, l'immeuble Nova vient de se voir attribuer la certification NF Bâtiments tertiaires en exploitation associée à la démarche HQE.

Solis aux Ulis

La prise à bail par la société Telindus de la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux-entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis, a nécessité la mise en œuvre de travaux d'adaptation. Ces travaux, qui avaient pour objet d'augmenter la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces initialement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires, étaient avancés à 95% à fin décembre 2011 et se sont achevés au premier semestre 2012.

Delta à Rungis

Un plateau de 1 250 m² au sein de Delta, un immeuble de bureaux multi-locataires de 8 700 m² situé à Rungis, a fait l'objet de travaux de rénovation au premier semestre 2012 en vue de sa re-commercialisation.

La Galerie du Palais à Tours

Les travaux d'aménagement des locaux à usage de bureaux, d'une surface de 475 m², ont été engagés sur le semestre en vue de leur mise à disposition au preneur en septembre 2012, conformément aux termes du bail. Il s'agit de locaux situés au premier étage de l'ensemble immobilier La Galerie du Palais, un centre commercial situé en plein cœur de la ville de Tours et dont le rez-de-chaussée est totalement occupé par des commerces. Par ailleurs, les 128 m² de surfaces à usage d'habitation situées aux deuxième et troisième étages, sont actuellement sous promesse de vente en vue de leur cession au second semestre 2012. Ces opérations marquent la fin de la première phase de restructuration de la partie avant de La Galerie du Palais engagée en 2010.

Gestion locative

Au cours du premier semestre 2012, le portefeuille de commerces a fait l'objet de quatre signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 0,5 million d'euros, avec notamment, le renouvellement du bail Go Sport sur l'immeuble de Reims. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de six nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,3 million d'euros.

Au 30 juin 2012, les taux d'occupation des immeubles de commerce et des immeubles de bureaux stabilisés se sont respectivement maintenus à un niveau élevé de 92% et 97%.

B) Cession d'actifs

Le 6 février 2012, M.R.M. a réalisé la vente d'un portefeuille de cinq actifs de commerce de périphérie pour un montant de 14,2 millions d'euros hors droits. Ces actifs représentent une surface totale de 5 580 m², entièrement loués à des enseignes nationales (Interior's, Poltronesofa, 4 Pieds, Besson, King Jouet, Dekra et Carglass) et localisés en région parisienne à Montigny-lès-Cormeilles, Pierrelaye, Coignières, Claye-Souilly et Créteil.

Au cours du premier semestre 2012, deux locaux, pour un total de 177 m², ont été commercialisés dans le centre de marques Marques Avenue A6 que le Groupe a cédé en décembre 2010. Ceci a déclenché le versement des compléments de prix prévus dans l'acte de vente au titre de ces commercialisations.

Au cours du premier semestre 2012, M.R.M. et la banque HSH Nordbank ont convenu que la cession de l'immeuble de bureaux Urban situé à Montreuil, initialement prévue en juin 2012 dans le cadre du plan de cessions convenu aux termes de l'accord de restructuration bancaire signé en février 2011, soit repoussée en mars 2013.

C) Autres évènements significatifs

Transfert du siège social

L'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012 a décidé dans sa huitième résolution de transférer le siège social de la Société, avec prise d'effet au 1^{er} juillet 2012, à l'adresse suivante : 11 Place Edouard VII à Paris (75009).

Mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions

Le Conseil d'administration a décidé le 7 juin 2012 de mettre en œuvre, à compter du 8 juin 2012, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012 dans sa septième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

- l'animation du marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'A.M.F. ;
- l'acquisition d'actions aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique admise par l'A.M.F. ;
- l'attribution d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux (dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi) notamment dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions, de celui d'attributions gratuites d'actions ou de celui d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- l'attribution d'actions aux titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société lors de l'exercice des droits attachés à ces titres, et ce conformément à la réglementation en vigueur.

Les objectifs présentés ci-dessus sont présentés sans préjuger de l'ordre effectif d'utilisation de l'autorisation de rachat qui serait fonction des besoins et opportunités.

Le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5 % de son capital. Ces achats d'actions pourront être effectués par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Conseil d'administration appréciera, y compris en période d'offre publique dans la limite de la réglementation boursière.

Le 28 juin 2012, M.R.M. a procédé à un apport complémentaire de 45 000 euros au titre du contrat de liquidité confié à CM-CIC Securities.

Au 30 juin 2012, la Société détenait 36 226 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 10 014 titres à un prix moyen de 4,70 euros et vendu 707 titres à un prix moyen de 5,02 euros.

III) Commentaires sur les résultats semestriels, évènements postérieurs au 30 juin 2012 et perspectives

A) Normes comptables – Périmètre de consolidation

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers semestriels consolidés au 30 juin 2012 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2012 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'administration.

Au 30 juin 2012, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

Au 30 juin 2012, le périmètre de consolidation comprend 17 sociétés, comme au 31 décembre 2011.

B) Etats de la situation financière et du résultat global

Etat de la situation financière

Au 30 juin 2012, le total du bilan s'élève à 293,5 millions d'euros contre 301,9 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Les actifs non courants correspondent aux immeubles de placement et s'élèvent à 265,6 millions d'euros au 30 juin 2012. Ils sont en hausse de 22,4 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011. Cette évolution s'explique par les investissements réalisés au cours du semestre sur les immeubles de placement pour 6,8 millions d'euros ainsi que par le reclassement du poste « Actifs détenus en vue de la vente » vers le poste « Immeubles de placement » de l'immeuble Solis et du portefeuille de jardineries Gamm Vert pour un total de 26,5 millions d'euros, qui ont été en partie compensés par la correction de juste valeur enregistrée sur les immeubles de placement pour -2,9 millions d'euros et par le reclassement au cours du semestre de l'immeuble de bureaux situé rue Niepce à Paris vers le poste « Actifs détenus en vue de la vente » pour 8,0 millions d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 30 juin 2012 à 27,9 millions d'euros, sont principalement composés de :

- 11,8 millions d'euros d'actifs détenus en vue de la vente, en baisse de 32,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011, notamment suite aux cessions réalisées par le Groupe sur la période pour 14 millions d'euros et au reclassement de l'immeuble Solis et du portefeuille de jardineries Gamm Vert vers le poste « Immeubles de placement » pour un total de 26,5 millions d'euros, qui ont été en partie compensés par le reclassement de l'actif de bureaux situé rue Niepce à Paris dans le poste « Actifs détenus en vue de la vente » pour 8,0 millions d'euros ;
- 3,7 millions d'euros de créances clients et comptes rattachés ;
- 7,8 millions d'euros d'autres créances (appels de charges locatives, créances fiscales, etc.) ;
- 4,5 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie, en hausse de 2,1 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture semestrielle 2012 à 17,7 millions d'euros, contre 21,3 millions d'euros au 31 décembre 2011, variation consécutive à la constatation du résultat semestriel 2012.

Les passifs courants et non courants atteignent 275,8 millions d'euros au 30 juin 2012 et se décomposent comme suit :

- les emprunts bancaires contractés par le Groupe pour un total de 199,2 millions d'euros, en baisse de 3 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2011 (Cf. III-D Financement du Groupe) ;
- l'emprunt obligataire pour 54 millions d'euros ;
- des intérêts courus non échus pour 7,2 millions d'euros ;
- des dépôts de garantie pour 2,9 millions d'euros ;
- des dettes fiscales pour 1,7 million d'euros ;
- des dettes d'exploitation globales et autres passifs courants pour 10,8 millions d'euros.

Etat du résultat global

Les revenus locatifs bruts sont constitués des loyers et produits locatifs générés par le patrimoine immobilier du Groupe. Ils s'élèvent à 8,4 millions d'euros au 30 juin 2012, contre 9,5 millions d'euros au 30 juin 2011, soit une baisse de 11,8%. Toutefois, à périmètre comparable, soit après retraitement des cessions, les revenus locatifs bruts du Groupe sont en progression de 16,3% par rapport au premier semestre 2011, ce qui s'explique principalement par les commercialisations de surfaces de bureaux réalisées depuis mi-2011. Le portefeuille d'ensembles de commerces et le portefeuille d'immeubles de bureaux ont contribué respectivement à hauteur de 63 % et 37% aux revenus locatifs du premier semestre 2012.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint 1,4 million d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 7,0 millions d'euros.

Les produits et charges opérationnels courants s'élèvent à -2,8 millions d'euros sur la période, contre -3,5 millions d'euros au 30 juin 2011. Ils se décomposent principalement en :

- Charges d'exploitation (-2,7 millions d'euros contre -3,6 millions d'euros au 30 juin 2011) ;
- Dotations aux provisions (-0,2 million d'euros) ;
- Reprises de provisions (0,1 million d'euros).

Le résultat opérationnel courant du Groupe s'élève donc à 4,1 millions d'euros au 30 juin 2012.

Les produits et charges opérationnels non courants s'élèvent à -3,0 millions d'euros sur la période, contre -3,7 millions d'euros au 30 juin 2011. Ils se décomposent principalement en :

- La variation de la juste valeur des immeubles pour -3,0 millions d'euros, qui correspond à la correction des valeurs d'expertise constatée entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012 ;
- Un résultat de cession d'actifs de 0,2 million d'euros, qui correspond à la perception de deux compléments de prix sur la vente du centre de marques Marques Avenue A6 intervenue en décembre 2010 ;
- Des autres charges opérationnelles nettes pour -0,2 million d'euros.

En conséquence, le résultat opérationnel ressort positif à 1,1 million d'euros au 30 juin 2012.

Le résultat financier ressort à -4,6 millions d'euros au 30 juin 2012 et se décompose comme suit :

- Coût de l'endettement financier net de -3,8 millions d'euros, en baisse de 15,1% par rapport au 30 juin 2011, résultant du désendettement progressif du Groupe combiné à un environnement de taux d'intérêts très bas ;
- Charges d'actualisation des dettes et créances pour -0,8 million d'euros.

Au 30 juin 2011, le résultat financier ressortait bénéficiaire de 17,1 millions d'euros, sous l'effet de l'abandon de créance consenti pour 23,9 millions par la banque HSH Nordbank dans le cadre de l'accord de restructuration intervenue en février 2011.

Compte tenu de ce qui précède, le résultat net consolidé au 30 juin 2012 ressort à -3,5 millions d'euros, contre +18,0 millions d'euros au 30 juin 2011, soit un résultat net par action de -1,02 euro.

C) Patrimoine et Actif Net Réévalué

Suivant les recommandations de l'AMF, les expertises immobilières ont été réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes d'une année sur l'autre sur la base des prix nets vendeurs, c'est-à-dire hors frais et hors droits.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une expertise à la date du 30 juin 2012 par les experts indépendants suivants : Savills FPD (pour le portefeuille de commerces) et Catella Valuation (pour le portefeuille de bureaux).

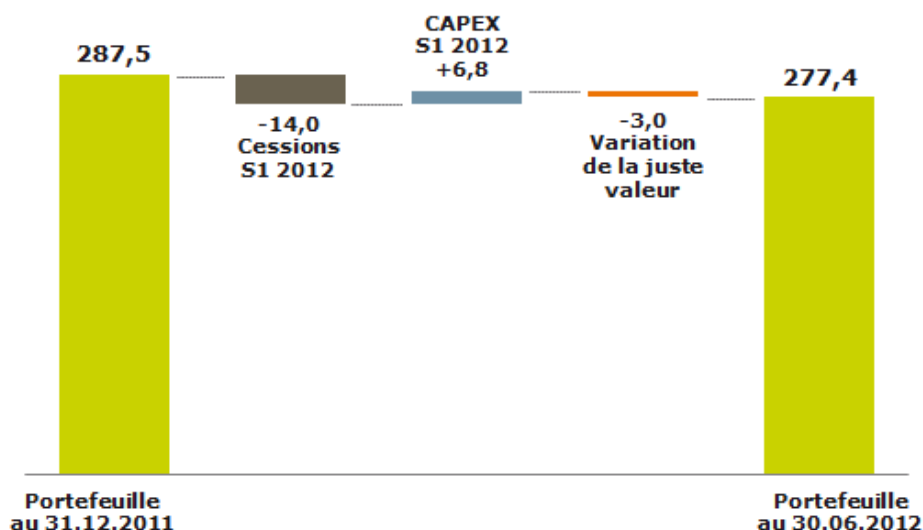
Le patrimoine du Groupe s'établit à 277,4 millions d'euros hors droits, dont :

- 265,6 millions d'euros d'immeubles de placement ;
- 11,8 millions d'euros d'actifs destinés à la vente.

Au 31 décembre 2011, le patrimoine s'élevait à 287,5 millions d'euros. La baisse nette de valeur est le résultat conjugué :

- à la hausse, des investissements réalisés sur les immeubles au premier semestre 2012 (6,8 millions d'euros) ;
- à la baisse, des cessions intervenues au premier semestre 2012 (-14 millions d'euros) et de la variation de juste valeur du patrimoine (-3,0 millions d'euros).

Evolution de la valeur du patrimoine (en millions d'euros)



Evaluation du patrimoine (en millions d'euros)

	30/06/2012		31/12/2011		Variation		
	en M€	part en %	en M€	part en %	en M€	en %	en % hors effet cessions
Commerces stabilisés	153,2	55%	165,6	58%	-12,4	-7,5%	1,0%
Bureaux stabilisés	54,7	20%	54,5	19%	0,2	0,4%	0,4%
Bureaux en cours de valo	69,4	25%	67,4	23%	2,0	3,0%	3,0%
Total	277,4	100%	287,5	100%	-10,1	-3,5%	1,4%
Commerces	153,2	55%	165,6	58%	-12,4	-7,5%	1,0%
Bureaux	124,2	45%	121,9	42%	2,3	1,9%	1,9%
Stabilisés	208,0	75%	220,1	77%	-12,2	-5,5%	0,9%
En cours de valo	69,4	25%	67,4	23%	2,0	3,0%	3,0%

Hors effet des cessions, la valeur du patrimoine est en hausse de 1,4% au 30 juin 2012.

Pour calculer l'actif net réévalué hors droits, les immeubles sont pris pour leur valeur de marché "hors droits" selon les expertises émises par les experts indépendants. En effet, aucun retraitement n'affecte l'actif net réévalué dans la mesure où les immeubles de placement sont inscrits en "valeur de marché" au bilan consolidé du Groupe au 30 juin 2012.

L'actif net réévalué hors droits au 30 juin 2012 s'établit à 5,1 euros par action contre 6,1 euros par action au 31 décembre 2011, soit une baisse de 16,5% sur le premier semestre 2012. L'actif net réévalué droits inclus s'établit à 9,6 euros par action au 30 juin 2012 contre 10,6 euros par action au 31 décembre 2011. Pour le calcul de l'ANR par action, les actions auto-détenues ont été retraitées.

D) Financement du Groupe

Dans un contexte de contraction des sources de financements bancaires reflétant les nouvelles contraintes réglementaires et normes prudentielles du secteur bancaire ainsi que les risques liés à la crise des dettes souveraines européennes, le Groupe a bénéficié des conditions de financement obtenues avant la crise et de la forte baisse du taux de l'Euribor 3 mois intervenue au cours du premier semestre 2012.

Liquidité

A la fin du premier semestre 2012, l'endettement bancaire de la Société atteint 199,2 millions d'euros, contre 202,2 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Cette diminution s'explique d'une part, par une hausse de 6,0 millions d'euros à la suite des différents tirages effectués au cours du semestre compensée d'autre part, par une baisse de 9,0 millions d'euros qui fait suite aux différents amortissements contractuels et aux remboursements faits aux banques dans le cadre des cessions d'actifs intervenus ce semestre.

Le montant de crédit disponible au 30 juin 2012, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 1,4 million d'euros.

Le niveau d'endettement du Groupe au 30 juin 2012 (ratio Loan-to-Value bancaire consolidé) représente 71,8% du patrimoine dont la valeur est de 277,4 millions d'euros.

Dettes par maturité

Le financement bancaire de M.R.M. tiré au 30 juin 2012 est de 199,2 millions d'euros, présentant la maturité suivante :

Maturité à un an au plus :	13,9 millions d'euros
Maturité à plus d'un an :	185,3 millions d'euros

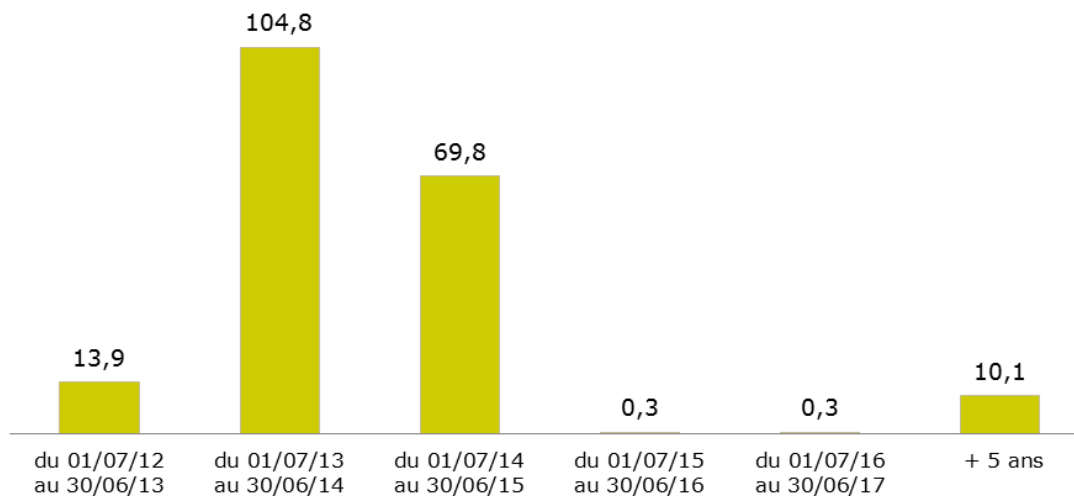
La dette à maturité à un an au plus comporte :

- 6,7 millions d'euros dont le remboursement est prévu fin septembre 2012 dans le cadre de la cession d'un actif faisant l'objet d'une promesse de vente ;
- 1,9 million d'euros dont le remboursement est prévu fin mars 2013 dans le cadre de la cession d'un actif faisant l'objet d'une promesse de vente ;

Le solde dû à un an au plus correspond aux amortissements contractuels à pratiquer dans les douze prochains mois.

Au 30 juin 2012, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Echéancier de la dette bancaire au 30 juin 2012 (en millions d'euros)



Emprunt obligataire

Le Groupe porte un emprunt obligataire non convertible de 54 millions d'euros, émis par une de ses filiales en 2005-2006. Les obligations ont été émises à une valeur nominale de un euro et l'échéance de l'emprunt, rémunéré à 5% l'an, est fixée au 31 décembre 2013.

Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe avait décidé au quatrième trimestre 2008 de suspendre le paiement des intérêts obligataires. Un intérêt de retard, comptabilisé à un taux d'intérêt égal à 5% l'an, calculé sur la base des jours effectifs écoulés et d'une année de 360 jours, dû quotidiennement et composé annuellement, a été prévu à ce titre. Sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires depuis le premier trimestre 2011.

Au 30 juin 2012, le montant total de l'arriéré d'intérêts s'élève à 6,5 millions d'euros.

E) Description des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice

Les principaux risques et incertitudes évalués par la Société ont été décrits dans la partie 2 du document de référence 2011 déposé à l'A.M.F. le 26 avril 2012 sous la référence D.12-0435.

Les facteurs de risques financiers identifiés sont ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable sur la Société, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours de ses actions. La Société n'anticipe pas d'évolutions significatives de ces risques pour les six prochains mois de l'année.

Les risques financiers actualisés au 30 juin 2012 (risque de change, risque de taux, risque de liquidité, risque de crédit, et risque lié à l'estimation des actifs immobiliers de la Société) sont développés dans l'annexe aux comptes consolidés joints au présent rapport semestriel. (Cf. Note 2.6.25 de l'annexe aux comptes semestriels)

F) Evénements postérieurs au 30 juin 2012

Le Groupe a signé le 13 juillet 2012 une promesse de vente pour l'actif de bureaux situé rue Niepce à Paris pour un montant de 8,1 millions hors droits.

Le 24 septembre 2012, le Groupe a signé un avenant visant à proroger jusqu'au 30 avril 2013 la promesse de vente en date du 20 septembre 2011, portant sur l'immeuble de bureaux Urban situé Montreuil, et sous conditions suspensives d'obtention des autorisations en vue de la transformation des locaux en résidentiel.

Par ailleurs, le 25 septembre 2012, le Groupe a signé avec la banque SaarLB un accord portant sur l'extension d'une durée de douze mois de la maturité d'une ligne de crédit de 30,0 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en avril 2013 expire dorénavant en avril 2014.

Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt obligataire, le Groupe a décidé de surseoir au paiement des intérêts obligataires dûs au titre du troisième trimestre 2012. Un intérêt de retard, comptabilisé à un taux d'intérêt égal à 5,0 % l'an, calculé sur la base des jours effectifs écoulés et d'une année de 360 jours, dû quotidiennement et composé annuellement, sera prévu à ce titre.

G) Perspectives

Le travail engagé avec la banque conseil mandatée pour renforcer la structure financière du Groupe a été activement poursuivi depuis le début de l'année 2012. Le Groupe s'est donné pour objectif d'arrêter d'ici à la fin de l'année un plan d'actions intégrant notamment le traitement des échéances bancaire et obligataire de décembre 2013.

H) Parties liées

Cette information est donnée dans la note 26 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels 2012.

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2012

Etat de la situation financière consolidée

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/12	31/12/11
Immobilisations incorporelles	<i>Note 1</i>	20	20
Immeubles de placement	<i>Note 2</i>	265 560	243 190
Dépôts versés		1	1
ACTIFS NON COURANTS		265 581	243 211
Actifs détenus en vue de la vente	<i>Note 3</i>	11 838	44 349
Avances et acomptes versés		20	236
Clients et comptes rattachés	<i>Note 4</i>	3 745	2 388
Autres créances	<i>Note 5</i>	7 836	9 256
Instruments financiers dérivés	<i>Note 6</i>	31	68
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<i>Note 7</i>	4 473	2 416
ACTIFS COURANTS		27 943	58 712
TOTAL DES ACTIFS		293 524	301 923

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/12	31/12/11
Capital		28 016	28 016
Primes		42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues		-311	-277
Réserves et RAN		-49 268	-51 774
Résultat		-3 533	2 507
CAPITAUX PROPRES GROUPE		17 738	21 305
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		17 738	21 305
Provisions	<i>Note 8</i>	0	0
Dettes fiscales	<i>Note 9</i>	0	0
Emprunts obligataires	<i>Note 10</i>	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	<i>Note 10</i>	185 361	175 507
Dépôts de garantie reçus	<i>Note 10</i>	2 087	2 122
PASSIFS NON COURANTS		241 448	231 629
Part courante des dettes financières	<i>Note 10</i>	21 875	35 010
Fournisseurs		3 662	3 711
Dettes sur immobilisations	<i>Note 11</i>	4 605	5 999
Autres dettes et comptes de régularisation	<i>Note 12</i>	4 195	4 268
PASSIFS COURANTS		34 338	48 989
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		293 524	301 923

Etat du résultat global consolidé

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

		6 mois	6 mois
<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/12	30/06/11
Revenus locatifs bruts	<i>Note 13</i>	8 366	9 474
Charges externes immobilières non récupérées	<i>Note 14</i>	-1 414	-1 272
Revenus locatifs nets		6 952	8 202
Charges d'exploitation	<i>Note 15</i>	-2 721	-3 603
Reprises de provisions		119	316
Dotations aux provisions		-246	-177
Total produits et charges opérationnels courants		-2 847	-3 464
Résultat opérationnel courant		4 105	4 738
Autres produits opérationnels	<i>Note 16</i>	78	18
Autres charges opérationnelles	<i>Note 17</i>	-233	-576
Résultat de sortie des éléments de l'actif	<i>Note 18</i>	181	1 042
Variation de la juste valeur des immeubles	<i>Note 2 et 3</i>	-2 992	-4 228
Résultat opérationnel		1 138	994
Coût de l'endettement financier brut	<i>Note 19</i>	-3 750	-4 401
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	<i>Note 19</i>	3	-12
Variation de la juste valeur des instruments financiers et des VMP	<i>Note 20</i>	-36	-75
Actualisation des dettes et créances		-821	-1 043
Autres produits financiers	<i>Note 21</i>	0	23 872
Autres charges financières	<i>Note 22</i>	0	-1 255
Résultat financier		-4 604	17 087
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
Résultat net avant impôt		-3 466	18 081
Charge d'impôt	<i>Note 23</i>	-68	-42
Résultat net		-3 533	18 039
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)		-3 533	18 039
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)		0	0
Résultat net par action (en euros)		-1,02	5,19
Résultat net par action dilué (en euros)		-1,02	5,19

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

	6 mois	6 mois
<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	30/06/11
Résultat net	-3 533	18 039
Variation de l'excédent de réévaluation	0	0
Ecart actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies	0	0
Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger	0	0
Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	0	0
Autres éléments du résultat global	0	0
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
Résultat global total	-3 533	18 039
Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-3 533	18 039

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	-3 533	18 039
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	126	-140
Ajustement de valeur des immeubles de placement	2 992	4 228
Ajustement de valeur des instruments financiers	36	75
Actualisation des dettes et des créances	821	1 043
Coût de l'endettement financier net	3 747	4 413
Autres charges financières	0	1 255
Elimination des plus ou moins values de cession	-181	-645
Autres éléments sans impacts sur les flux	-4	-24 442
Capacité d'autofinancement	4 004	3 826
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-1 406	-895
Autres Créances	1 087	-1 845
Dettes Fournisseurs	669	277
Autres dettes	-106	2 467
Variation du BFR d'exploitation	245	3
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	4 249	3 829
<i>Acquisition d'immobilisations incorporelles</i>		
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement	-6 804	-3 533
Cession d'immeubles de placement	14 491	6 776
Variation des immobilisations financières	0	2
Variation des dettes sur immobilisations	-1 394	1 468
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	0	0
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	6 293	4 713
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	4 696	0
Diminution des dettes sur établissement de crédit	-9 007	-9 494
Variation des autres dettes financières	-80	-123
Autres variations		
Instruments financiers	0	-113
Rachat actions propres	-34	21
Intérêts payés	-3 462	-3 971
Autres charges financières décaissées	-600	-655
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-8 487	-14 334
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	2 056	-5 792
<i>Trésorerie d'ouverture</i>		
Trésorerie d'ouverture	2 414	12 175
<i>Trésorerie de clôture</i>		
Trésorerie de clôture	4 470	6 384
<i>Disponibilités</i>		
Disponibilités	3 243	4 910
<i>Découverts bancaires</i>		
Découverts bancaires	-3	0
<i>Autres éléments de trésorerie</i>		
Autres éléments de trésorerie	1 231	1 474
Variation de trésorerie	2 056	-5 792

Dans le tableau de flux de trésorerie consolidés comparatif au 30 juin 2011, les autres charges financières et leurs flux bilanciaux ont été extraits des opérations d'exploitation afin d'isoler dans les opérations de financement les seules charges décaissées.

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 4 249 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au règlement des intérêts financiers nets (3 462 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée des opérations de cession d'immeubles (14 491 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (8 309 milliers d'euros), en application des termes des conventions de crédit. Les excédents de trésorerie dégagés par les opérations de cessions d'actifs, après prise en compte des flux de financements précités, ont notamment été employés à hauteur de 3 502 milliers d'euros au financement des travaux réalisés sur les immeubles en portefeuille et pour un montant de 699 milliers d'euros aux remboursements contractuels des emprunts bancaires.

Les acquisitions d'immobilisations (6 804 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais financiers capitalisables selon IAS 23, et le règlement de dettes sur immobilisations (1 394 milliers d'euros), ont été financés par des tirages sur les lignes de crédit (4 696 milliers d'euros) et par les fonds propres (3 502 milliers d'euros).

La diminution des dettes sur établissement de crédit (9 007 milliers d'euros) correspond à l'amortissement contractuel de dettes (699 milliers d'euros) financé par fonds propres, et aux remboursements anticipés des crédits pour 8 309 milliers d'euros suite aux cessions d'immeubles de placement.

L'augmentation des dettes financières sur établissement de crédit (4 696 milliers d'euros) s'explique, quant à elle, intégralement par des tirages sur des lignes de crédit afin de financer les travaux précités.

Au cours du premier semestre de l'année 2012, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 2 056 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Primes Emission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat net	CAPITAUX GROUPE
CAPITAUX 31/12/2010	28 016	42 834	-275	-33 211	-18 563	18 800
Affectation résultat net 2010	-	-	-	-18 563	18 563	0
Cessions actions propres	-	-	21	-	-	21
Résultat net 1er semestre 2011	-	-	-	-	18 039	18 039
CAPITAUX 30/06/2011	28 016	42 834	-254	-51 774	18 039	36 861
Acquisition actions propres	-	-	-23	-	-	-23
Résultat net 2ème semestre 2011	-	-	-	-	-15 532	-15 532
CAPITAUX 31/12/2011	28 016	42 834	-277	-51 774	2 507	21 305
Affectation résultat net 2011	-	-	-	2 507	-2 507	0
Acquisition actions propres	-	-	-34	-	-	-34
Résultat net 1er semestre 2012	-	-	-	-	-3 533	-3 533
CAPITAUX 30/06/2012	28 016	42 834	-311	-49 268	-3 533	17 738

Notes aux états financiers consolidés

Partie 1 Description de la Société

1.1. Informations générales

La société M.R.M. est une société anonyme enregistrée au registre de commerce et des sociétés de Paris. Son siège social est situé au 11, place Edouard VII 75009 Paris.

La société M.R.M., tête du groupe consolidé, est une holding dont les filiales sont spécialisées dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux et de commerces. En outre, elle détient une filiale - DB Dynamique Financière - qui porte un emprunt obligataire et agit en qualité de prêteur en mettant à disposition des sociétés du Groupe des prêts intra-groupes. Les états financiers consolidés pour la période de six mois prenant fin le 30 juin 2012 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble étant désigné comme "le Groupe").

La Société est cotée sur l'Eurolist, au sein du compartiment C d'Euronext Paris (France).

La publication des états financiers consolidés du Groupe au 30 juin 2012 a été autorisée par le Conseil d'Administration en date du 26 septembre 2012. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle de chaque entité du Groupe est l'euro.

Pour rappel, la fin de la période de reporting des comptes annuels de l'ensemble des sociétés du Groupe est le 31 décembre.

1.2. Régime SIIC

En date du 31 janvier 2008, la Société a opté pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC), avec effet au 1^{er} janvier 2008.

Le régime SIIC, institué par l'article 11 de la loi de finance pour 2003, ouvert aux sociétés cotées de plus de 15 millions d'euros de capital ayant pour objet exclusif l'activité immobilière, propose aux sociétés ayant opté de manière irrévocable une exonération d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice net provenant des activités immobilières sous les conditions de distributions suivantes :

- 85% des bénéfices provenant de la location d'immeubles ;
- 50% des plus-values de cession d'immeubles ;
- 100% des dividendes reçus de filiales ayant opté.

L'entrée dans le régime a entraîné en 2008 l'imposition immédiate des plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenus, au taux réduit de 16,5%, payable sur quatre ans. A ce jour, la Société s'est totalement acquittée de cette imposition.

L'action M.R.M. a ensuite été intégrée à l'indice Euronext IEIF SIIC France à compter du 25 mars 2008.

1.3. Evènements significatifs de la période

Après avoir considérablement assaini sa situation financière en 2011 grâce à la signature d'un important accord de restructuration bancaire en février 2011, M.R.M. s'est attachée au cours du premier semestre 2012 à finaliser les derniers programmes d'investissement de son portefeuille, à savoir ceux de Nova, un immeuble de bureaux de 10 500 m² situé à La Garenne-Colombes, et de Solis, un ensemble mixte bureaux/entrepôt de 11 400 m² situé aux Ulis.

Les cessions d'actifs réalisées en 2011, pour un total de 55,3 millions d'euros, et début 2012, pour 14,2 millions d'euros, ont contribué au financement de ces programmes d'investissement tout en permettant à M.R.M. de continuer à réduire son endettement.

Dégagée de la quasi-totalité de ses échéances bancaires pour 2012, M.R.M. s'est également concentrée, au cours du premier semestre 2012, sur la commercialisation de ses surfaces disponibles.

Son cashflow opérationnel net (résultat net avant impôt retraité des éléments non cash) ressort positif de 264 milliers d'euros pour le premier semestre 2012.

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille, avec le maintien de taux d'occupation élevés sur ses actifs stabilisés.

Politique d'investissement et de gestion

Sur les 8,8 millions d'euros d'investissements que le Groupe a prévu d'engager sur 2012 dans ses programmes de valorisation, 6,8 millions d'euros ont été investis au cours du premier semestre 2012. Ils concernent principalement la fin des travaux de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et de l'immeuble à usage mixte bureaux-entrepôt Solis aux Ulis.

Inauguration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Nova est un immeuble de bureaux de 17 étages, d'une surface de 10 500 m², situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense. La première phase de travaux qui intégrait le curage de l'immeuble, la pose d'une nouvelle façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi que la création d'un espace témoin au 14^{ème} étage s'est achevée en 2010. A la suite de la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire en février 2011, la dernière phase des travaux, qui intégrait les corps d'état technique et architecturaux a été engagée au premier semestre 2011, et les travaux ont été réceptionnés en avril 2012.

Le 19 juin 2012, l'inauguration officielle de l'immeuble Nova est venue marquer l'achèvement des travaux de restructuration de l'intégralité du bâtiment et de ses abords. Nova est maintenant un immeuble de bureaux performant bénéficiant d'une localisation attractive en péri-Défense. Après avoir obtenu la certification pour les phases de programmation et de conception de l'opération de restructuration en 2010, l'immeuble Nova vient de se voir attribuer la certification NF Bâtiments tertiaires en exploitation associée à la démarche HQE.

Solis aux Ulis

La prise à bail par la société Telindus de la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux-entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis, a nécessité la mise en œuvre de travaux d'adaptation. Ces travaux, qui avaient pour objet d'augmenter la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces initialement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires, étaient avancés à 95% à fin décembre 2011 et se sont achevés au premier semestre 2012.

Delta à Rungis

Un plateau de 1 250 m² au sein de Delta, un immeuble de bureaux de 8 700 m² situé à Rungis, a fait l'objet de travaux de rénovation au premier semestre 2012 en vue de sa re-commercialisation.

La Galerie du Palais à Tours

Les travaux d'aménagement des locaux à usage de bureaux, d'une surface de 475 m², ont été engagés sur le semestre en vue de leur mise à disposition au preneur en septembre 2012, conformément aux termes du bail. Il s'agit de locaux situés au premier étage de l'ensemble immobilier La Galerie du Palais, un centre commercial situé en plein cœur de la ville de Tours et dont le rez-de-chaussée est totalement occupé par des commerces. Par ailleurs, les 128 m² de surfaces à usage d'habitation situées aux deuxième et troisième étages, sont actuellement sous promesse de vente en vue de leur cession au second semestre 2012. Ces opérations marquent la fin de la première phase de restructuration de la partie avant de La Galerie du Palais engagée en 2010.

Gestion locative

Au cours du premier semestre 2012, le portefeuille de commerces a fait l'objet de quatre signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux représentant un loyer annuel de 0,5 million d'euros, avec notamment, le renouvellement du bail Go Sport sur l'immeuble de Reims. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de six nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,3 million d'euros.

Au 30 juin 2012, les taux d'occupation des immeubles de commerce et des immeubles de bureaux stabilisés se sont respectivement maintenus à un niveau élevé de 92% et 97%.

Cessions d'actifs

Le 6 février 2012, M.R.M. a réalisé la vente d'un portefeuille de cinq actifs de commerce de périphérie pour un montant de 14,2 millions d'euros hors droits. Ces actifs représentent une surface totale de 5 580 m², entièrement loués à des enseignes nationales (Interior's, Poltronesofa et 4 Pieds, Besson, King Jouet, Dekra et Carglass) et localisés en région parisienne à Montigny-lès-Cormeilles et Pierrelaye, Coignières, Claye-Souilly et Créteil.

Au cours du premier semestre 2012, deux locaux, pour un total de 177 m², ont été commercialisés dans le centre de marques Marques Avenue A6 que le Groupe a cédé en décembre 2010. Ceci a déclenché le versement des compléments de prix prévus dans l'acte de vente au titre de ces commercialisations.

Au cours du premier semestre 2012, M.R.M. et la banque HSH ont convenu que la cession de l'immeuble de bureaux Urban situé à Montreuil, initialement prévue en juin 2012 dans le cadre du plan de cessions convenu aux termes de l'accord de restructuration bancaire signé en février 2011, soit repoussée en mars 2013.

Autres évènements significatifs

Transfert du siège social

L'Assemblée Générale des actionnaires du 7 juin 2012 a décidé dans sa huitième résolution de transférer le siège social de la Société, avec prise d'effet au 1^{er} juillet 2012, à l'adresse suivante : 11 Place Edouard VII à Paris (75009).

Mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions

Le Conseil d'administration a décidé le 7 juin 2012 de mettre en œuvre, à compter du 8 juin 2012, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 7 juin 2012 dans sa septième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

- l'animation du marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'A.M.F. ;
- l'acquisition d'actions aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe en tant que pratique admise par l'A.M.F. ;

- l'attribution d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux (dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi) notamment dans le cadre d'un régime d'options d'achat d'actions, de celui d'attributions gratuites d'actions ou de celui d'un plan d'épargne d'entreprise ;
- l'attribution d'actions aux titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société lors de l'exercice des droits attachés à ces titres, et ce conformément à la réglementation en vigueur.

Les objectifs présentés ci-dessus sont présentés sans préjuger de l'ordre effectif d'utilisation de l'autorisation de rachat qui serait fonction des besoins et opportunités.

Le nombre d'actions acquises par la Société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne pourra excéder 5% de son capital. Ces achats d'actions pourront être effectués par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Conseil d'administration appréciera, y compris en période d'offre publique dans la limite de la réglementation boursière.

Le 28 juin 2012, M.R.M. a procédé à un apport complémentaire de 45 000 euros au titre du contrat de liquidité confié à CM-CIC Securities.

Au 30 juin 2012, la Société détenait 36 226 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 10 014 titres à un prix moyen de 4,70 euros et vendu 707 titres à un prix moyen de 5,02 euros.

1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2012

Le Groupe a signé le 13 juillet 2012 une promesse de vente pour l'actif de bureaux situé rue Niepce à Paris pour un montant de 8,1 millions hors droits.

Le 24 septembre 2012, le Groupe a signé un avenant visant à proroger jusqu'au 30 avril 2013 la promesse de vente en date du 20 septembre 2011, portant sur l'immeuble de bureaux Urban situé Montreuil, et sous conditions suspensives d'obtention des autorisations en vue de la transformation des locaux en résidentiel.

Par ailleurs, le 25 septembre 2012, le Groupe a signé avec la banque SaarLB un accord portant sur l'extension d'une durée de douze mois de la maturité d'une ligne de crédit de 30,0 millions d'euros adossée à un portefeuille d'actifs de bureaux. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en avril 2013 expire dorénavant en avril 2014.

Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt obligataire, le Groupe a décidé de surseoir au paiement des intérêts obligataires dus au titre du troisième trimestre 2012. Un intérêt de retard, comptabilisé à un taux d'intérêt égal à 5,0 % l'an, calculé sur la base des jours effectifs écoulés et d'une année de 360 jours, dû quotidiennement et composé annuellement, sera prévu à ce titre.

Partie 2 Principes et méthodes comptables

Les principales méthodes comptables appliquées lors de la préparation des états financiers consolidés sont exposées ci-après. Sauf indication contraire, ces méthodes ont été appliquées de façon permanente sur toutes les périodes présentées.

2.1. Principe de continuité d'exploitation

Les comptes au 30 juin 2012 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société en vue de faire face aux échéances de remboursements sur les douze prochains mois :

- la signature le 13 juillet 2012 d'une promesse de vente sur l'immeuble de bureaux situé rue Niepce à Paris pour un montant de 8,1 millions d'euros (Cf. § 1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2012) ;
- la signature le 25 septembre 2012 avec la banque SaarLb d'un accord portant sur l'extension d'une durée de douze mois de la maturité d'une ligne de crédit de 30,0 millions d'euros. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en avril 2013 expire dorénavant en avril 2014 (Cf. § 1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2012) ;
- l'accord de la banque HSH Nordbank portant sur la prolongation du délai de vente de l'immeuble de bureaux Urban situé à Montreuil jusqu'au 31 mars 2013 (Cf. § 1.3. Evènements significatifs de la période).

2.2. Présentation des états financiers consolidés selon le référentiel IFRS

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés au 30 juin 2012 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2012 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration.

Ce référentiel, disponible sur le site de la Commission Européenne (http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm), intègre les normes comptables internationales (IAS et IFRS), les interprétations du comité permanent d'interprétation (Standing Interpretations Committee – SIC) et du comité d'interprétation des normes d'informations financières internationales (International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC).

Les états financiers consolidés du Groupe sont préparés selon la convention du coût historique à l'exception des immeubles de placement, des instruments financiers et des actifs détenus en vue de la vente évalués à la juste valeur, conformément aux normes IAS 40, IAS 32 et 39 et IFRS 5.

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés au paragraphe 2.6.3.2. relatif à la juste valeur des immeubles de placement.

La publication des états financiers consolidés du groupe M.R.M. pour l'exercice arrêté au 30 juin 2012 a été autorisée par le conseil d'administration en date du 26 septembre 2012.

Evolution des principes comptables depuis le 1^{er} janvier 2012

- Normes, amendements de normes et interprétations applicables à partir de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2012 :
 - Amendement IFRS 7 « Instruments financiers » : informations à fournir dans le cadre de transferts d'actifs financiers (applicable à compter du 1^{er} juillet 2011) ;
 - Amendement IAS 12 – Impôt différé : recouvrement des actifs sous-jacents. Bien que l'IASB ait fixé la date d'application à compter du 1^{er} janvier 2012, cet amendement n'a pas été entériné au niveau de l'Union européenne et ne peut donc pas être appliqué par le Groupe.

L'amendement IFRS 7 ne vise que la nature et l'étendue de l'information à produire sur les opérations de cessions d'actifs financiers que celles-ci soient « déconsolidantes » ou non. Cet amendement n'a pas eu d'incidence significative sur les résultats et la situation financière du Groupe. Concernant l'amendement IAS 12, le Groupe ne s'attend pas non plus à d'impact significatif sur ses états financiers.

- Normes et interprétations publiées mais non encore entrées en vigueur

Textes adoptés par l'Union Européenne :

- Amendement IAS 1 – Présentation des états financiers (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013) ;
- Amendement IAS 19 – Avantages du personnel : comptabilisation des régimes à prestations définies (applicable aux périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2013).

Le Groupe n'a pas appliqué ces nouveaux amendements par anticipation et n'anticipe pas d'impact significatif sur ses états financiers.

Textes non adoptés par l'Union Européenne :

Sous réserve de leur adoption définitive par l'Union européenne, les normes, amendements de normes et interprétations, publiées par l'IASB et présentées ci-dessous sont applicables aux périodes annuelles ouvertes postérieurement au 1^{er} janvier 2013 :

- Amendement IFRS 7 – Présentation – Compensation des actifs et passifs financiers;
- Amendement IAS 32 – Compensation des actifs et passifs financiers;
- IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations et amendements subséquents à IFRS 9 et IFRS 7;
- IFRS 10 – Etats financiers consolidés ;
- IFRS 11 – Accords conjoints ;
- IFRS 12 – Information à fournir sur les participations dans les autres entités ;
- IFRS 13 – Evaluation de la juste valeur ;
- IAS 27 révisée – États financiers individuels;
- IAS 28 révisée – Participations dans les entreprises associées et coentreprises ;
- Améliorations annuelles des normes IFRS (17 mai 2012).

Le Groupe n'a appliqué aucune de ces nouvelles normes ou interprétations par anticipation et est en cours d'appréciation des impacts consécutifs à la première application de ces nouveaux textes, notamment ceux relatifs aux normes IFRS 10 sur le périmètre de consolidation et IFRS 11 qui supprime la consolidation par intégration proportionnelle des coentreprises.

Le 1^{er} juin 2012, l'ARC (Accounting Regulatory Committee) a voté en faveur de l'adoption par l'Union Européenne des normes IFRS 10, IFRS 11, IFRS 12, IAS 27 révisée et IAS 28 révisée avec une date d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014 contre le 1^{er} janvier 2013 fixée par l'IASB. L'adoption européenne devrait suivre d'ici la fin de l'année.

2.2.1. L'état de la situation financière consolidée

L'état de la situation financière est présenté en distinguant les éléments d'actifs et de passifs courants et non courants :

- les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles et incorporelles et des dépôts versés ;
- les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances d'exploitation et fiscales et tout autre élément d'actif dont l'échéance initiale est inférieure à un an ou sans échéance ;
- les éléments de passifs sont classés en courant/non courant en fonction de leur date d'exigibilité.

Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit, les dépôts de garantie reçus, ainsi que les dettes fiscales ont été distinguées entre les dettes à moins d'un an et les dettes à plus d'un an en fonction des échéanciers de remboursement. Les dettes d'exploitation ayant une échéance inférieure à un an constituent des passifs courants.

2.2.2. L'état du résultat global consolidé

Les postes de produits et de charges comptabilisés au cours de la période sont présentés dans deux états.

- Un état détaillant les composantes du résultat : compte de résultat consolidé.
- Un état partant du résultat net et détaillant les autres éléments du résultat global : résultat global consolidé.

Le compte de résultat consolidé met en exergue les éléments suivants :

- le résultat opérationnel courant, conformément à la définition de la recommandation CNC 2009 R-03, inclut les éléments récurrents de l'activité courante mais n'inclut pas la variation de la juste valeur des immeubles, le résultat dégagé dans le cadre des cessions ou des mises au rebut d'immeubles de placement (totales ou partielles) et les autres produits et charges opérationnels ;
- le résultat opérationnel intègre le résultat opérationnel courant, la variation de juste valeur des immeubles, le résultat dégagé dans le cadre des cessions ou des mises au rebut d'immeubles de placement (totales ou partielles) et les autres produits et charges opérationnels ;
- le résultat financier découle de la somme des produits et des charges financiers, des autres produits et des charges financiers, de la variation de valeur des instruments financiers (Cap, VMP...) et de l'actualisation des dettes et créances ;
- le résultat net avant impôt est la somme du résultat opérationnel, du résultat financier, des autres produits et charges non opérationnels.

Les autres éléments du résultat global comprennent les éléments de produits et de charges (y compris des ajustements et des reclassements) qui ne sont pas comptabilisés dans le résultat comme l'imposent ou l'autorisent certaines IFRS.

2.3. Estimation et jugements comptables déterminants

Pour l'établissement des comptes, la Société utilise des estimations et formule des jugements, qui sont régulièrement mis à jour et sont fondés sur des informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment des anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

Les estimations risquant de façon importante d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante concernent essentiellement la détermination de la juste valeur du patrimoine immobilier qui est notamment fondée sur l'évaluation du patrimoine effectuée par des experts indépendants selon la méthodologie décrite dans le paragraphe 2.6.3.2.

L'instabilité sur les marchés financiers a provoqué une baisse significative du nombre de transactions représentatives. Les transactions réalisées dans un contexte de crise peuvent ne pas refléter les estimations des experts indépendants.

Compte tenu du caractère estimatif inhérent à ces évaluations, il est possible que le résultat de cession de certains immeubles diffère significativement de l'évaluation effectuée, même en cas de cession dans les quelques mois suivant l'arrêté comptable.

Dans ce contexte, les évaluations du patrimoine de la Société, effectuées par des experts indépendants, pourraient varier significativement selon la sensibilité des données suivantes :

- la valeur locative de marché du patrimoine immobilier de la Société ;
- le taux de rendement, ce taux résultant de l'observation des taux pratiqués sur le marché de l'immobilier.

Ces données étant liées au marché, elles peuvent varier significativement dans le contexte actuel. Ainsi, elles peuvent avoir un impact significatif sur l'évaluation de la juste valeur du patrimoine immobilier, aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

2.4. Méthodes de consolidation

2.4.1. Filiales

Les filiales sont des entreprises contrôlées par le Groupe. Une filiale est contrôlée lorsque le Groupe détient le pouvoir de diriger directement ou indirectement les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise de manière à pouvoir obtenir des avantages de celle-ci. D'une manière générale, les filiales sont présumées contrôlées lorsque M.R.M. détient directement ou indirectement plus de 50 % des droits de vote.

Les comptes des filiales sont intégrés globalement à partir de la date de prise de contrôle et cessent de l'être lorsque le contrôle a été transféré à l'extérieur du Groupe. Les comptes consolidés incluent l'intégralité des actifs, passifs, produits et charges de la filiale. Les capitaux propres distinguent la part du Groupe et la part des minoritaires.

Au 30 juin 2012, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

2.4.2. Les entités sous contrôle commun

Les entités sous contrôle commun seraient des sociétés dans lesquelles le Groupe exercerait un contrôle conjoint résultant généralement d'un accord contractuel. Les comptes des coentreprises seraient consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle par laquelle chaque co-entrepreneur inclut dans ses comptes consolidés, sa quote-part des actifs, passifs, produits et charges de la coentreprise.

Les comptes des coentreprises seraient consolidés de la date de prise de contrôle jusqu'à la perte de celui-ci.

Au 30 juin 2012, il n'existe pas de coentreprise dans le Groupe.

2.4.3. Les entreprises associées

Les sociétés associées seraient des entreprises dans lesquelles le Groupe exercerait une influence notable en matière de politique opérationnelle et financière sans en détenir le contrôle. D'une manière générale, cette influence notable est acquise lorsque le Groupe détient au moins 20 % des droits de vote. Les participations du Groupe dans des entreprises associées seraient comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence qui consiste à retenir dans les états financiers consolidés :

- sur l'état de la situation financière, la valeur des titres pour le coût d'acquisition des titres y compris l'écart d'acquisition augmenté ou diminué de la variation de la quote-part du Groupe dans l'actif net de l'entreprise associée, après prise en compte des ajustements de consolidation nécessaires ;
- sur l'état du résultat global, sur une ligne distincte, la quote-part du Groupe dans les résultats de l'entreprise associée après ajustements de consolidation. Les états financiers des entreprises associées seraient retenus dans les comptes consolidés à partir de la date de début de l'influence notable jusqu'à la perte de celle-ci.

Au 30 juin 2012, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

2.4.4. Transactions éliminées dans les états financiers consolidés (Opérations réciproques)

Les soldes de l'état de la situation financière, les produits et les charges, les pertes et gains latents résultant des opérations intra-groupes sont éliminés lors de la préparation des états financiers consolidés. Les gains découlant des transactions avec les entreprises associées sont éliminés par la contrepartie des titres mis en équivalence à concurrence des parts d'intérêt du Groupe dans l'entreprise. Les pertes latentes sont éliminées de la même façon que les profits latents, mais seulement dans la mesure où elles ne sont pas représentatives d'une perte de valeur.

2.5. Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1. Regroupement d'entreprises

Suite à la révision d'IFRS 3, le coût d'acquisition est évalué à la juste valeur des actifs remis, capitaux propres émis et passifs encourus à la date de l'échange. Les actifs et passifs identifiables de l'entreprise acquise sont évalués à leur juste valeur à la date de l'acquisition. Les coûts directement attribuables à l'acquisition sont comptabilisés en « Autres charges opérationnelles ».

Les différences positives entre le coût d'acquisition des titres et la quote-part dans la juste valeur des actifs et passifs identifiables à la date de prise de contrôle sont inscrites à l'actif en goodwill.

Les différences négatives sont représentatives d'un badwill et sont enregistrées directement en résultat de la période, dans la rubrique « Autres produits et charges non opérationnels ».

Les goodwills ne sont pas amortis. Conformément à IAS 36 « Dépréciation d'actifs », ils font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an et plus fréquemment en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur. Les modalités du test visent à s'assurer que la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle est rattaché le goodwill est au moins égale à sa valeur nette comptable. Si une perte de valeur est constatée, une dépréciation est enregistrée dans le résultat opérationnel, en « Autres produits et charges opérationnels ».

2.5.2. Acquisition d'actifs

Lorsque le Groupe acquiert une entité qui constitue un groupement d'actifs et de passifs mais sans activité économique au sens d'IFRS 3, ces acquisitions ne relèvent pas de regroupement d'entreprises au sens de la même norme et sont enregistrées comme une acquisition d'actifs et de passifs, sans constater d'écart d'acquisition.

Toute différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs et passifs acquis est allouée sur la base des justes valeurs relatives des actifs et des passifs individuels identifiables du Groupe à la date d'acquisition.

Conformément à IAS 12 § 15 (b) pour les entités acquises soumises à l'impôt, aucun impôt différé n'est constaté lors de l'acquisition d'actifs et passifs.

2.6. Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1. Immobilisations incorporelles

Conformément à IAS 38, les immobilisations incorporelles sont valorisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur. Elles ne font l'objet d'aucune réévaluation.

Les immobilisations incorporelles ayant une durée de vie non définie ne sont pas amorties. Elles font l'objet d'un test de dépréciation sur une base annuelle et plus fréquemment si des indices de pertes de valeur sont identifiés. Si leur valeur d'utilité est inférieure à leur valeur nette comptable, une dépréciation est comptabilisée.

Les immobilisations incorporelles ayant une durée de vie définie sont amorties linéairement sur leur durée d'utilité estimée.

Les immobilisations incorporelles du Groupe ne sont composées que d'une licence IV et d'un nom de marque.

2.6.2. Immobilisations corporelles

2.6.2.1. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

Les éléments dont le coût peut être déterminé de façon fiable et pour lesquels il est probable que les avantages économiques futurs iront au Groupe sont comptabilisés en immobilisations. Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur. Lorsque des composants des immobilisations corporelles ont des durées d'utilisation différentes, ils sont comptabilisés en tant qu'immobilisations corporelles distinctes.

2.6.2.2. L'amortissement des immobilisations corporelles

Les immobilisations sont amorties sur leur durée d'utilité propre.

Les amortissements sont comptabilisés en charges selon le mode linéaire sur la durée d'utilisation estimée pour chaque composant d'une immobilisation corporelle.

2.6.2.3. Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des évènements ou des situations nouvelles donnent lieu à des indices de pertes de valeur, des tests de dépréciation sont effectués. La valeur nette comptable de l'actif est alors comparée à sa valeur recouvrable. Si la valeur recouvrable est inférieure à la valeur nette comptable de ces actifs, une dépréciation est comptabilisée.

2.6.3. Immeubles de placement

IAS 40 « Immeubles de placement » définit les immeubles de placement comme étant des ensembles immobiliers détenus par le propriétaire ou par le preneur dans le cadre d'un contrat de location pour en retirer des loyers et/ou pour valoriser le capital.

Les immeubles de placement sont présentés sur une ligne distincte de l'état de la situation financière parmi les actifs non courants.

2.6.3.1. Méthode de valorisation des immeubles de placement

En application des modèles d'évaluation proposés par IAS 40 et conformément aux recommandations de l'EPRA (European Public Real Estate Association), le Groupe a opté pour la méthode de la juste valeur en tant que méthode permanente et valorise les immeubles de placement à leur juste valeur. Les immeubles de placement faisant l'objet d'une restructuration sont soumis aux règles de classement et d'évaluation (en juste valeur) prévues par IAS 40.

Les immeubles de placement sont évalués à la juste valeur, toute variation en résultant étant comptabilisée en résultat. Aucun amortissement n'est constaté. La mise en œuvre de cette méthode s'applique de la façon suivante :

À la date de leur acquisition, les immeubles de placement sont enregistrés à leur coût d'acquisition, correspondant au prix d'achat augmenté des frais accessoires. À la clôture de l'exercice, ils sont évalués à leur juste valeur. L'écart entre le coût d'entrée et leur juste valeur est comptabilisé en résultat.

Les variations de juste valeur des immeubles de placement sont déterminées de la façon suivante :

Valeur de marché N - [valeur de marché N-1 + montant des travaux et dépenses capitalisés de l'exercice – mises au rebut touchant les immeubles en restructuration]

Le montant des mises au rebut touchant les immeubles en restructuration est présenté dans une rubrique spécifique de l'état de résultat global.

La valeur de marché de ces actifs s'entend hors droits liés à la cession éventuelle. Le résultat de cession d'un immeuble de placement est calculé par rapport à la dernière juste valeur enregistrée dans l'état de situation financière.

2.6.3.2. La définition de la juste valeur

La juste valeur retenue pour l'ensemble des immeubles de placement du Groupe est la valeur hors droit déterminée par des experts indépendants qui valorisent le patrimoine du Groupe au 30 juin et au 31 décembre de chaque année.

Le Groupe a confié aux deux experts indépendants suivants le soin d'évaluer son patrimoine :

- Catella Valuation ;
- FPD Savills.

Les expertises ont été conduites conformément aux règles édictées par le « Appraisal and Valuation Manual » publié par « The Royal Institution of Chartered Surveyors » (RICS). L'ensemble du patrimoine de la Société a fait l'objet d'études de marché et de concurrence.

L'évaluation de la valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs, liés notamment aux hypothèses de flux futurs et de taux, au rapport entre l'offre et la demande sur le marché, aux conditions économiques et à la réglementation applicable. Ces facteurs peuvent varier de façon significative, avec des conséquences sur la valorisation des actifs. Dès lors, l'évaluation de ces actifs peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans le cadre d'une cession.

La méthodologie retenue par l'expert repose sur la mise en œuvre combinée de différentes techniques d'évaluation, à savoir, l'approche par capitalisation et l'approche par les flux futurs actualisés. Les valeurs déterminées en référence à ces deux approches sont corroborées par la mise en œuvre de la méthode des

comparables et/ou de la méthode des coûts de remplacement. La démarche des experts est conforme à leurs référentiels professionnels (notamment RICS).

L'approche par capitalisation des revenus locatifs a pour principe l'application d'un taux de rendement pratiqué sur des actifs comparables dans le marché aux revenus locatifs nets et qui tient compte du niveau de loyer effectif par rapport au prix de marché.

L'approche par les flux futurs actualisés (communément appelé Discounted Cash-Flow) a pour fondement l'appréhension des revenus à venir en fonction de paramètres tels que la vacance, les augmentations prévisionnelles de loyers, les charges d'entretien récurrentes et les charges courantes destinées à maintenir l'actif en l'état d'exploitation.

Pour les immeubles de placement faisant l'objet d'une restructuration, ils sont valorisés sur la base d'une évaluation de l'immeuble après restructuration, dans la mesure où la Société a l'assurance raisonnable que le projet sera mené à bien, compte tenu de l'absence d'aléas significatifs notamment en matière d'autorisations administratives (permis de construire, CDEC...). Les travaux restant à réaliser sont ensuite déduits de cette évaluation sur la base du budget de promotion ou des contrats négociés avec les constructeurs et prestataires.

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme, les loyers de marché, les périodes de vacance, le taux d'occupation des immeubles, les besoins en matière d'entretien, les taux d'actualisation appropriés et les taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles de la Société et à celles publiées par le marché. Les travaux de valorisation des experts reflètent donc leur meilleure estimation à la date du 30 juin 2012, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4. Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

- à la juste valeur en contrepartie de l'état du résultat global ;
- en prêts et créances.

La classification dépend des raisons ayant motivé l'acquisition des actifs financiers.

2.6.4.1. Actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie de l'état du résultat global

Le Groupe classe dans cette catégorie les instruments financiers dérivés qu'il souscrit. Les dérivés sont comptabilisés initialement à la juste valeur ; les coûts de transaction attribuables sont comptabilisés en résultat lorsqu'ils sont encourus.

Ils sont réévalués à leur juste valeur à chaque clôture, la variation de juste valeur étant inscrite en résultat dans la rubrique « Résultat financier ».

Pour le Groupe, cela concerne des instruments souscrits dans une optique de couverture (Caps pour l'intégralité) – Cf. § 2.6.10. Produits dérivés. La juste valeur de ces instruments retenue pour la clôture des comptes se fonde sur les valorisations fournies par les établissements financiers émetteurs, qui font appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables.

2.6.4.2. Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

Ces actifs sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont inclus dans les actifs courants, hormis ceux dont l'échéance est supérieure à douze mois après la fin de la période de reporting.

Ces derniers sont classés dans les actifs non courants (ces actifs sont enregistrés initialement à leur juste valeur puis évalués au coût amorti).

2.6.5. Clients et comptes rattachés

Les créances sont enregistrées à leur juste valeur lors de leur comptabilisation initiale, puis au coût amorti diminué des dépréciations.

Une dépréciation des créances clients est constituée lorsqu'il existe un indicateur objectif de l'incapacité du Groupe à recouvrer l'intégralité des montants dus dans les conditions initialement prévues lors de la transaction. Des difficultés financières importantes rencontrées par le débiteur, la probabilité d'une faillite ou d'une restructuration financière du débiteur et une défaillance ou un défaut de paiement constituent des indicateurs de dépréciation d'une créance.

D'une manière générale, le Groupe déprécie les créances locataires âgées de plus de six mois, en appliquant un taux de dépréciation pouvant aller jusqu'à 100% (en fonction du risque estimé par le Groupe) du montant hors taxe de la créance diminuée du dépôt de garantie.

Le montant de la dépréciation est comptabilisé dans l'état de résultat global dans la rubrique « Dotations aux provisions ».

2.6.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie

La rubrique « Trésorerie et équivalents de trésorerie » comprend les liquidités, les dépôts bancaires à vue, les autres placements à court terme très liquides ayant des échéances initiales inférieures ou égales à trois mois.

Les valeurs mobilières de placement sont classées en équivalent de trésorerie, elles remplissent les conditions d'échéance, de liquidité et d'absence de volatilité.

Elles sont évaluées à la juste valeur en contrepartie de l'état du résultat global.

2.6.7. Actifs et passifs destinés à être cédés

IFRS 5 prévoit de classer en « Actifs destinés à être cédés » et « Passifs destinés à être cédés », les actifs et passifs pour lesquels une décision de cession a été prise par la Société et dont la valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une vente plutôt que par leur utilisation continue.

Pour que la vente soit hautement probable, un plan de vente de l'actif doit avoir été engagé et un programme actif pour trouver un acheteur doit avoir été lancé.

Les immeubles inscrits dans cette catégorie continuent à être évalués selon le modèle de la juste valeur de la manière suivante :

- immeubles sous promesse : valeur de vente inscrite dans la promesse de vente sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession ;
- immeubles mis en vente : valeur d'expertise hors droits, sous déduction des frais et commissions nécessaires à leur cession.

Au 30 juin 2012, un portefeuille de commerces ainsi que trois immeubles de bureaux sont comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour un total de 38 722 milliers d'euros.

2.6.8. Emprunts

Les passifs financiers comprennent les emprunts et autres dettes porteuses d'intérêts.

Lors de leur comptabilisation initiale, ils sont évalués à leur juste valeur, tenant compte des coûts de transaction qui sont directement attribuables à l'émission du passif. Ils sont ensuite comptabilisés au coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Le taux effectif comprend le taux facial et l'amortissement actuariel des frais d'émission et des primes d'émission et de remboursement.

La part à moins d'un an des dettes financières est classée dans le poste « Part courante des dettes financières ».

2.6.9. Coûts d'emprunt

IAS 23 révisée « Coûts d'emprunt » supprime l'option consistant à comptabiliser en charges les coûts d'emprunt et impose qu'une entité immobilise, en tant que composant du coût de l'actif, les coûts d'emprunt directement attribuables à l'acquisition, la construction ou la production d'un actif qualifié.

Le Groupe emprunte des fonds spécifiquement en vue de l'acquisition, la construction ou la production d'un actif éligible particulier. Les frais financiers qui sont liés directement à cet actif sont par conséquent aisément déterminés et incorporés dans le coût de revient de l'actif éligible.

L'application d'IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer au premier semestre de l'année 2012 dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 291 milliers d'euros, soit 100% des intérêts rattachables auxdits immeubles.

2.6.10. Produits dérivés

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir son exposition aux risques de marché provenant de la fluctuation des taux d'intérêts.

Le recours à des produits dérivés s'exerce dans le cadre de la politique définie par le Groupe en matière de gestion des risques de taux.

Le Groupe utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs).

Compte tenu des caractéristiques de son endettement, le groupe M.R.M. n'a pas opté pour la comptabilité de couverture au sens de IAS 39 et classe les actifs et passifs financiers ainsi détenus en « Actifs et passifs financiers » comptabilisés à la juste valeur par le résultat.

Tous les instruments dérivés sont donc comptabilisés sur l'état de la situation financière à leur juste valeur et les variations d'une période sur l'autre sont inscrites sur l'état de résultat global dans la rubrique « Résultat financier ».

La valorisation de ces instruments financiers est fournie à chaque clôture par les établissements financiers émetteurs, qui font appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables.

2.6.11. Actions propres

Les actions M.R.M. détenues par le Groupe sont comptabilisées en déduction des capitaux propres consolidés à leur coût d'acquisition. Toutes les opérations concernant les actions propres sont comptabilisées directement dans les capitaux propres consolidés.

2.6.12. Provisions

Une provision est enregistrée lorsqu'il existe pour le Groupe une obligation à l'égard d'un tiers, résultant d'un événement passé, dont il est probable ou certain qu'elle provoquera une sortie de ressources au bénéfice de ce tiers. Cette obligation peut être d'ordre légal, réglementaire ou contractuel.

Elle peut également découler des pratiques passées de l'entité, de sa politique affichée ou d'engagements publics suffisamment explicites qui ont créé une attente légitime des tiers concernés sur le fait qu'elle assumera certaines responsabilités.

L'estimation d'une provision correspond au montant de la sortie de ressources que le Groupe devra supporter pour éteindre son obligation. Elle est estimée en fonction des données connues à la date d'arrêté des comptes.

Lorsque l'effet de la valeur temps est significatif, le montant de la provision est déterminé en actualisant les sorties de ressources estimées à un taux fondé sur un taux d'intérêt de marché sans risque avant impôt, augmenté, lorsque cela est approprié, des risques spécifiques au passif concerné.

Au 30 juin 2012, aucune provision n'est enregistrée dans les comptes du Groupe.

2.6.13. Avantages sociaux

IAS 19 impose de prendre en charge sur la période d'acquisition des droits l'ensemble des avantages ou rémunérations, présents et futurs, accordés par l'entreprise à son personnel ou à un tiers.

Le seul salarié de la Société ayant rejoint les effectifs de CBRE Global Investors SAS au cours du premier trimestre 2012, avec un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2012, le Groupe ne compte aucune personne dans ses effectifs au 30 juin 2012.

2.6.14. Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 32 impose l'actualisation 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 un produit financier sont constatés sur l'état du résultat global sur la période du différé de paiement.

Les seuls différés de paiement constatés concernent les dépôts de garantie des locataires.

Le taux d'actualisation retenu correspond à celui utilisé pour l'actualisation des cash flows et la capitalisation des loyers dans le cadre de la valorisation des immeubles par l'expert indépendant.

Au 30 juin 2012, il est de 7,33% pour le pôle Bureaux et de 7,82% pour le pôle Commerces.

2.6.15. Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1. Régime fiscal du Groupe

M.R.M. a opté depuis début 2008 pour le statut de Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC) sur un périmètre étendu à l'ensemble des sociétés du Groupe, à l'exception de la société Dynamique Financière de par son activité de financement au sein du Groupe.

Le régime SIIC permet de bénéficier d'une exonération d'impôt sur :

- les bénéfices provenant de la location d'immeubles et de la sous-location d'immeubles pris en crédit-bail ;
- les plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de droits afférents à un contrat en crédit-bail immobilier, de participations dans des sociétés de personnes ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime fiscal des SIIC ;
- et sur les dividendes reçus de filiales soumises au régime fiscal des SIIC.

En contrepartie de cette exonération, les SIIC sont soumises à l'obligation de distribution à hauteur de :

- 85 % des bénéfices exonérés, issus de la location ;
- 50 % des plus-values de cession des immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières ;
- l'intégralité des dividendes reçus de filiales ayant opté pour le régime SIIC.

L'option pour le régime SIIC avait entraîné l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (exit tax) sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés.

Au 30 juin 2012, le Groupe s'est acquitté de sa dette d'exit tax.

2.6.15.2. Imposition différée

Les impôts différés sont comptabilisés pour les activités et sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporelles entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés à la fin de la période de reporting et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporelles, est probable.

Des impôts différés sont comptabilisés au titre des différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des entreprises associées, sauf lorsque le calendrier de renversement de ces différences temporelles est contrôlé par le Groupe et qu'il est probable que ce reversement n'interviendra pas dans un avenir proche.

Du fait de l'option pour le régime SIIC, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales et aucun impôt différé n'est constaté au 30 juin 2012. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

Le Groupe reste redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC.

2.6.16. Reconnaissance des produits

La norme IAS 17 « Contrats de location », précise le traitement des revenus locatifs provenant des contrats de location simple, ainsi que des coûts directs initiaux encourus par le bailleur. Les revenus locatifs doivent être « comptabilisés en produits, de façon linéaire sur toute la durée du contrat de location, à moins qu'une autre base systématique ne soit plus représentative de l'échelonnement dans le temps de la diminution de l'avantage retiré de l'utilisation de l'actif loué »

Les baux actuellement signés par le Groupe répondent à la définition de location simple telle que le définit IAS 17.

L'application de SIC 15 « Avantages dans les contrats de location simple » a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée. Pour les baux ayant pris effet antérieurement au 1^{er} janvier 2010, l'étalement se fait sur la durée totale du bail. Depuis le 1^{er} janvier 2010, la durée d'étalement retenue est la période ferme du bail.

2.6.17. Contrats de location-financement

Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine.

Sont notamment considérés comme des contrats de location-financement les contrats de crédit-bail immobilier.

Les contrats de crédit-bail immobilier sont comptabilisés à l'actif et au passif de l'état de la situation financière pour des montants égaux à la valeur financière du bien loué.

Les paiements au titre de la location sont ventilés entre la charge financière et l'amortissement du solde de la dette.

Le contrat de crédit-bail immobilier ne donne pas lieu à une charge d'amortissement si l'actif est considéré comme un immeuble de placement (Évaluation à la juste valeur).

Le Groupe n'a plus de contrat de location-financement depuis le 31 décembre 2008.

2.6.18. Autres produits et charges opérationnels

Les autres produits et charges opérationnels correspondent aux événements inhabituels, anormaux ou peu fréquents visés au paragraphe 28 du « IASB Framework ».

Ils sont le plus souvent constitués d'indemnités versées ou perçues des locataires et des assurances.

2.6.19. Résultat ou données d'exploitation par action

Le résultat par action est calculé en rapportant les données consolidées au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle à la date de la clôture, soit 3 465 751 actions au 30 juin 2012.

2.6.20. Information sectorielle

IFRS 8 sur l'information sectorielle, applicable depuis le 1^{er} janvier 2009, impose la présentation d'informations à fournir pour chaque secteur opérationnel.

Les secteurs opérationnels déterminés sur la base du reporting interne sont définis comme :

- correspondant à une activité pouvant générer des produits et pour laquelle des dépenses sont engagées ;
- dont les résultats opérationnels sont régulièrement examinés par le principal décideur opérationnel de l'entité afin de permettre l'allocation des ressources aux différents secteurs ainsi que l'évaluation de leurs performances ;
- pour laquelle une information financière distincte est disponible.

Au regard de ces critères, le Groupe a retenu comme secteur opérationnel le découpage du portefeuille des immeubles de placement en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés. À savoir les secteurs d'activité de location de bureaux et de commerces.

Ces secteurs opérationnels sont ceux qui permettent le mieux d'apprécier la nature et les impacts financiers des activités de l'entreprise dans lesquelles elle est engagée et des environnements économiques dans lesquels elle opère.

De plus, un secteur non opérationnel a été retenu par le Groupe, le Siège, au sein duquel sont affectées les opérations non imputables à un secteur opérationnel.

2.6.21. Droits d'entrée

Les droits d'entrée qui peuvent être perçus par le bailleur s'analysent comme des compléments de loyers.

Le droit d'entrée fait partie du montant net échangé par le bailleur et le preneur dans le cadre d'un contrat de location.

À ce titre, les périodes comptables pendant lesquelles ce montant net est comptabilisé ne doivent pas être affectées par la forme de l'accord et les échéances de paiement. Ces droits sont à étaler sur la première période ferme du bail.

2.6.22. Indemnité de résiliation

Les indemnités de résiliation peuvent être perçues des locataires lorsque ces derniers résilient le bail avant son échéance contractuelle.

Le cas échéant, ces indemnités sont rattachées à l'ancien contrat et sont comptabilisées en produits lors de l'exercice de leur constatation.

2.6.23. Indemnité d'éviction

Lorsque le bailleur résilie un bail en cours, il peut être amené à verser une indemnité d'éviction au locataire en place.

Remplacement d'un locataire

Si le versement d'une indemnité d'éviction permet de modifier ou de maintenir le niveau de performance de l'actif (augmentation du loyer et donc de la valeur de l'actif), cette dépense, selon IAS 16 révisée, peut être capitalisée dans le coût de l'actif sous réserve que l'augmentation de valeur soit confirmée par les expertises. Dans le cas contraire, la dépense est passée en charge.

Rénovation d'un immeuble nécessitant le départ des locataires en place

Si le versement d'indemnité d'éviction s'inscrit dans le cadre de travaux de rénovation lourde ou de la reconstruction d'un immeuble pour lesquels il est impératif d'obtenir au préalable le départ des locataires, ce coût est considéré comme une dépense préliminaire incluse comme composant supplémentaire suite à l'opération de rénovation.

2.6.24. Gestion du capital

La politique de M.R.M. consiste à maintenir une base de capital solide, afin de préserver la confiance des investisseurs, des créanciers et du marché et de soutenir le développement futur de l'activité. Le Conseil d'administration prête attention au rendement des capitaux propres, défini comme étant le résultat opérationnel divisé par les capitaux propres totaux.

La Société a conclu un contrat de liquidité, aux termes duquel elle achète occasionnellement ses propres actions sur le marché. Le rythme de ces achats dépend des cours et des mouvements sur le marché.

2.6.25. Gestion des risques financiers

Risque de change

À la date du présent document, la société M.R.M. n'a pas d'activité susceptible de l'exposer à un quelconque risque de change.

Risque de taux

Le groupe M.R.M. procède systématiquement à la couverture des dettes contractées à taux variable en souscrivant des caps.

Ainsi, sur la dette au 30 juin 2012, 100% des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3 % et 4,20 %).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerce sont également intégralement « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3,75 % et 5,25 %).

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 1 933 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêts étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

Le niveau du levier financier de la Société pourrait affecter négativement sa capacité à obtenir des financements supplémentaires. La politique du Groupe en matière de liquidité est de s'assurer que le montant des loyers est, à tout moment, supérieur aux besoins du Groupe pour couvrir ses charges d'exploitation, les charges d'intérêt et de remboursement au titre de l'ensemble de la dette financière existante et qu'il viendrait à contracter dans le cadre de la mise en œuvre de son programme d'investissement.

Certains des contrats de prêts conclus ou qui seront conclus par le Groupe ou ses filiales contiennent ou pourront contenir des clauses usuelles de remboursement anticipé et d'engagements financiers (« covenants »).

Ces covenants définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (loan to value défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (interest coverage rate, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les covenants portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximum compris entre 60 % et 90 %. Les covenants portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 120 % et 130 %.

Au 30 juin 2012, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements en matière de covenants LTV et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le Groupe dans le cas où un client ou une contrepartie à un instrument financier viendrait à manquer à ses obligations contractuelles.

Pour le Groupe, ce risque provient de ses créances clients. En effet, les contreparties du Groupe pour les actifs financiers qu'il détient sont des établissements de crédit bénéficiant des meilleures notations. Pour mémoire, il convient de rappeler que les actifs financiers sont limités aux produits dérivés (caps).

La Société a défini une politique de crédit lui permettant de limiter son exposition. Des procédures sont en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont la solvabilité est analysée et répond aux critères de risques définis par le Groupe. Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société. La résiliation d'un ou plusieurs baux pourrait avoir un impact sur le niveau des loyers perçus par la Société ainsi que sur sa rentabilité. Toutefois, les principaux baux sont des baux récents et certains locataires sont tenus par des baux fermes sur une période pouvant aller de trois à neuf ans.

Risque lié à l'estimation des actifs immobiliers de la Société

Le portefeuille immobilier de la Société fait l'objet d'une évaluation semestrielle. L'évaluation de la valeur du portefeuille immobilier dépend de nombreux facteurs, liés notamment au rapport entre l'offre et la demande sur le marché, aux conditions économiques et à la réglementation applicable, qui peuvent varier de façon significative, avec pour conséquence directe l'impact sur la valorisation des actifs de la Société et pour conséquence indirecte l'impact sur les différents ratios LTV qui constituent un indicateur du risque d'endettement du Groupe.

L'évaluation des actifs du Groupe peut ne pas être en adéquation avec leur valeur de réalisation dans le cadre d'une cession. Par ailleurs, les évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses qui pourraient ne pas se vérifier. Du fait de la comptabilisation du patrimoine immobilier de M.R.M. à sa valeur de marché et sur la base des expertises indépendantes réalisées, sa valeur est susceptible d'être affectée par la variation des paramètres utilisés dans les méthodes d'évaluations (évolution du marché de l'immobilier notamment en termes de montant des loyers perçus, évolution des taux d'intérêts notamment en termes de taux d'actualisation et de taux de capitalisation retenus).

Partie 3 Périmètre de consolidation

3.1. Liste des sociétés consolidées

Les états financiers regroupent, par la méthode de l'intégration globale, les comptes de toutes les sociétés dans lesquelles M.R.M. exerce directement ou indirectement un contrôle exclusif.

Au 30 juin 2012, le périmètre de consolidation se présente ainsi :

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100%	100%
SAS BOULEVARD DES ILES	IG	100%	100%
SAS COMMERCE RENDEMENT	IG	100%	100%
SAS DB ALBATROS	IG	100%	100%
SAS DB COUGAR	IG	100%	100%
SAS DB DYNAMIQUE FINANCIERE	IG	100%	100%
SAS DB FOUGA	IG	100%	100%
SAS DB NEPTUNE	IG	100%	100%
SAS DB PIPER	IG	100%	100%
SAS DB TUCANO	IG	100%	100%
SAS INVESTORS RETAIL HOLDING	IG	100%	100%
SCI BOULOGNE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100%	100%
SCI GALETIN II	IG	100%	100%
SCI IMMOVERT	IG	100%	100%
SCI NORATLAS	IG	100%	100%

IG : Intégration globale.

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

L'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 11 place Edouard VII – 75009 Paris.

Partie 4 Notes sur les postes de l'état de la situation financière et du résultat global

Note 1 Immobilisations incorporelles

Au 30 juin 2012, les actifs incorporels correspondent à une licence IV et un nom de marque détenus par la société Commerces Rendement.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/11	Augmentation	Diminution	30/06/12
Actifs incorporels	20	0	0	20
TOTAL	20	0	0	20

Note 2 Immeubles de placement

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	243 190
Reclassements en actifs détenus en vue de la vente	-8 030
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	26 496
Acquisitions et travaux	6 804
Variation de la juste valeur	-2 900
Solde net à la clôture	265 560

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 30 juin 2012 :

- Pôle Commerces : 153 220 milliers d'euros
- Pôle Bureaux : 112 340 milliers d'euros

Description du patrimoine

	Adresse	Date d'acquisition	Surface (m ²)	Pôle
Sud Canal	24/26, place Etienne Marcel et 41, Bd Vauban, 78180 Montigny le Bretonneux	27/10/2004	11 619	Commerces
Reims	2, rue de l'étape, 51100 Reims	10/11/2004	2 471	Commerces
Passage de la Réunion	25, place de la Réunion, 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 018	Commerces
Galerie du Palais	17/19, place Jean Jaurès, 37000 Tours	16/06/2006 et 28/09/2007	6 935	Commerces
Les Halles	Place Maurice Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 578	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, route de la Berardièrre, 72700 Allonnes	20/12/2005	10 143	Commerces
Ecole-Valentin	6, rue Chatillon, 25000 Besançon	27/12/2007	4 016	Commerces
Carré Vélizy	16-18, avenue Morane Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 265	Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-site	21/12/2007 et 27/05/2008	24 864	Commerces
Sous-total Commerces			84 909	
Brèche-aux-Loups	43, rue de la Brèche aux Loups, 75012 Paris	15/06/2006	2 872	Bureaux
Cadet	5, rue Cadet, 75009 Paris	29/11/2006	2 318	Bureaux
Solis	12, avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf, 91940 Les Ulis	22/11/2006	11 366	Bureaux
Cytéo	147, avenue Paul Doumer, 92500 Rueil Malmaison	28/12/2006	4 025	Bureaux
Nova	71, boulevard National, 92250 La Garenne Colombes	28/09/2007	10 546	Bureaux
Le Delta	3-5, rue du Pont des halles, 94150 Rungis	28/09/2007	8 739	Bureaux
Cap Cergy	4-6, rue des Chauffours, 95000 Cergy-Pontoise	28/09/2007	12 788	Bureaux
Bourse	12, rue de la Bourse, 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
Sous-total Bureaux			53 769	
TOTAL			138 677	

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 30 juin 2012

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Pôle Bureaux	Compris entre 6,25% et 12%	Compris entre 6,25% et 8,5%
Pôle Commerces	Compris entre 6,44% et 9%	N/A

Le taux de capitalisation correspond au rendement côté acheteur, ou dans l'optique d'un exercice courant de gestion. Le taux de capitalisation exprime en pourcentage, le rapport existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et sa valeur vénale. Il est dit brut ou net selon que l'on retient au numérateur le revenu brut ou net de l'immeuble.

Note 3 Actifs détenus en vue de la vente

(en milliers d'euros)

Solde net à l'ouverture	44 349
Reclassements d'immeubles de placement en actifs détenus en vue de la vente	8 030
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	-26 496
Acquisitions et travaux	0
Variation de la juste valeur	-92
Cession d'actifs	-13 953
Solde net à la clôture	11 838

Au 30 juin 2012, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 11 838 milliers d'euros, contre 44 349 milliers d'euros au 31 décembre 2011. Cette évolution fait notamment suite à la cession en février 2012 de cinq bâtiments commerciaux situés à Pierrelaye, Montigny-lès-Cormeilles, Claye-Souilly, Coignières et Créteil. Par ailleurs, l'immeuble de bureaux Solis aux Ulis et le portefeuille de jardinerie exploitées sous enseigne Gamm Vert ont été reclassés en immeubles de placement, leur cession n'étant plus envisagée dans les douze prochains mois.

Au 30 juin 2012, les immeubles suivants sont détenus en vue de la vente :

- l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil,
- et l'immeuble de bureaux situé rue Niepce à Paris.

A ce jour, ces deux immeubles sont sous promesse de vente.

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

			30/06/12	31/12/11
(en milliers d'euros)	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients (1)	4 102	356	3 745	2 388
Total Créances clients	4 102	356	3 745	2 388

(1) Dont 1 897 milliers d'euros au 30 juin 2012 au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 1 291 milliers d'euros au 31 décembre 2011.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

			30/06/12	31/12/11
(en milliers d'euros)	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	0	0	0	0
Créances fiscales (1)	1 700	0	1 700	3 725
Comptes courant débiteurs	20	20	0	0
Autres créances (2)	4 270	0	4 270	3 397
Fonds déposés auprès de tiers (3)	781	62	719	1 065
Honoraires de commercialisation (4)	633	0	633	707
Charges constatées d'avance	513	0	513	362
Total Autres créances	7 918	82	7 836	9 256

(1) Ce montant correspond essentiellement à de la TVA sur biens et services et sur immobilisations.

(2) Ce montant est composé principalement d'appels de charges des comptes propriétaires.

(3) Il s'agit pour l'essentiel de fonds déposés chez les notaires.

(4) Il s'agit des honoraires de commercialisation étalés sur la durée du bail.

Note 6 Instruments financiers dérivés

Le groupe M.R.M. a contracté des instruments financiers (caps) qui n'ont pas été considérés au plan comptable comme des instruments de couverture, mais comme des actifs financiers comptabilisés à la juste valeur en contrepartie du résultat.

Tous les emprunts sont couverts par un cap. Ces instruments financiers ont été portés à l'origine à l'actif pour leur juste valeur qui est fournie par les établissements émetteurs.

Les différences de valeur des instruments financiers entre chaque arrêté sont portées au résultat par le compte « Variation de valeur des instruments financiers et VMP ». La valorisation à la juste valeur des caps au 30 juin 2012 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 31 milliers d'euros.

La variation de la juste valeur des caps sur la période se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Valorisation des instruments financiers à l'ouverture	68
Achats de cap	0
Ventes de cap	0
Variation de la juste valeur	-37
Valorisation des instruments financiers à la clôture	31

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Notionnel en milliers d'euros	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur en milliers d'euros	Échéance à - d'1 an	Échéance entre 1 et 5 ans	Échéance à + de 5 ans
Cap	6 362	Euribor 3 mois	4,20%	1	-	1	-
Cap	34 125	Euribor 3 mois	3,00%	10	-	10	-
Cap	15 992	Euribor 3 mois	4,20%	3	-	3	-
Cap	5 146	Euribor 3 mois	4,20%	1	-	1	-
Cap	9 181	Euribor 3 mois	5,25%	0	0	-	-
Cap	72	Euribor 3 mois	5,25%	-	-	-	-
Cap	2 353	Euribor 3 mois	5,25%	0	0	-	-
Cap	6 454	Euribor 3 mois	5,25%	1	-	1	-
Cap	45 000	Euribor 3 mois	3,00%	2	-	2	-
Cap	84 940	Euribor 3 mois	3,75%	14	14	-	-
Cap	1 578	Euribor 3 mois	3,75%	0	0	-	-
TOTAL				31	14	17	-

Une augmentation des taux d'intérêts de 100 points de base aurait un impact de 1 933 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Le niveau des taux d'intérêts étant actuellement bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Valeurs mobilières de placement	1 231	235
Disponibilités	3 243	2 180
Total Trésorerie et équivalents	4 473	2 416

Note 8 Provisions

Une provision est comptabilisée lorsque, à la clôture de l'exercice, il existe une obligation actuelle juridique ou implicite du Groupe résultant d'un évènement passé qui peut être estimée de façon fiable et dont le règlement devrait se traduire pour l'entreprise par une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques.

L'estimation du montant figurant en provisions correspond à la sortie de ressources qu'il est probable que le Groupe doit supporter pour éteindre son obligation.

Au 30 juin 2012, aucune provision n'est comptabilisée.

Note 9 Dettes fiscales non courantes

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, en raison de l'option en janvier 2008 pour le statut SIIC qui exonère d'impôt sur les sociétés, aucun impôt différé n'a été constaté.

Les dettes fiscales concernent l'impôt de sortie (exit tax) lié à l'entrée dans le régime fiscal.

Le paiement de l'exit tax est étalé sur quatre ans ; la part à plus d'un an est classée en dettes fiscales non courantes tandis que la part à moins d'un an est classée en autres dettes courantes.

Au 30 juin 2012, il n'existe plus de dette d'exit tax.

Note 10 Emprunts et dettes financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Emprunt obligataire	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	185 361	175 507
Dépôts de garantie reçus	2 087	2 122
Non courant	241 448	231 629
Dettes auprès des établissements de crédit	13 880	26 718
Dépôts de garantie reçus	784	793
Intérêts courus non échus	7 203	7 493
Autres dettes financières	3	1
Autres dettes	5	5
Courant	21 875	35 010
Total Emprunt et dettes financières	263 323	266 639

La répartition par échéance des emprunts et dettes financières se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	0	54 000	0
Dettes auprès des établissements de crédit	199 241	13 880	175 220	10 141
Dépôts de garantie reçus	2 871	784	1 088	1 000
Intérêts courus non échus	7 203	7 203	0	0
Découverts bancaires	3	3	0	0
Autres dettes financières	5	5	0	0
Total Emprunts et dettes financières	263 323	21 875	230 308	11 140

L'emprunt obligataire est un emprunt émis par DB Dynamique Financière, filiale de M.R.M., et n'est pas convertible. Ces obligations sont émises à leur valeur nominale de un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. Il est prévu aux termes et conditions de l'emprunt que la société émettrice puisse procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Par ailleurs, sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires depuis le premier trimestre 2011, après une suspension de neuf trimestres. Au 30 juin 2012, le montant total de l'arriéré d'intérêts s'élève à 6 587 milliers d'euros et est inclus dans le poste « Intérêts courus non échus ».

La dette à maturité à un an au plus comporte principalement les amortissements contractuels à pratiquer dans les douze prochains mois pour un total de 6,4 millions d'euros ainsi qu'une ligne de crédit d'un montant de 6,7 millions d'euros à échéance septembre 2012 relative à un immeuble classé en « Actifs détenus en vue de la vente ».

Au 30 juin 2012, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Principales caractéristiques des dettes auprès des établissements de crédit

Etablissement prêteur	Date convention de crédit	Échéance	Montant crédit accordé en milliers d'euros	Total tirages effectués au 30/06/12 en milliers d'euros	Emprunts auprès des étab. de crédit au 30/06/12 en milliers d'euros
HSH Nordbank (1)	17/02/2011	31/03/2013 et 31/12/2013	51 824	50 394	52 716
HSH Nordbank	17/02/2011	du 31/12/2012 au 31/12/2013	10 000	10 000	5 492
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	11 477
Saar LB	24/04/2008	du 28/09/2012 au 23/04/2014	30 431	30 431	29 961
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	6 814	6 814	6 330
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	17 127	17 127	15 905
ING Real Estate	24/07/2008	08/06/2014	5 440	5 440	5 111
Saar LB	19/04/2010	19/04/2015	92 827	92 827	72 249
			226 663	225 233	199 241

(1) Le montant de la dette au 30 juin 2012 intègre les intérêts capitalisés.

Le montant de crédit disponible au 30 juin 2012, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 1 430 milliers d'euros.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

(en milliers d'euros)	30/06/12
Solde net à l'ouverture	202 225
Augmentations	4 696
Diminutions	-9 007
Autres (frais d'émissions d'emprunt, capitalisation des intérêts et actualisation)	1 328
Solde net à la clôture	199 241

Les diminutions concernent notamment le remboursement d'un emprunt pratiqué sur la période dans le cadre de la cession d'immeubles, ainsi que des amortissements contractuels.

Emprunts auprès des établissements de crédit – taux fixe/taux variable

(en milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable	Total
Emprunts & dettes établissements crédit	5 492	193 749	199 241

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 30 juin 2012 concernent principalement les sociétés Noratlas et DB Tucano pour le pôle Bureaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Pôle Commerces	915	479
Pôle Bureaux	3 690	5 520
Total Dettes sur immobilisations	4 605	5 999

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12	31/12/11
Avances & Acomptes reçus	130	33
Dettes sociales	9	48
Dettes fiscales (1)	1 723	614
Autres dettes (2)	2 164	1 463
Part courante de l'exit tax	0	2 088
Produits constatés d'avance	168	21
Total Autres dettes et comptes de régularisation	4 195	4 268

(1) Les dettes fiscales sont composées essentiellement de TVA collectée.

(2) Les autres dettes concernent essentiellement des appels de charges auprès des locataires.

Note 13 Revenus locatifs bruts

Les revenus locatifs bruts se composent des loyers et produits assimilables (exemple : recettes de parkings,...). Les franchises de loyers, les paliers et les droits d'entrée ont été étalés sur la durée des baux. Pour les baux antérieurs à 2010, l'étalement se fait sur la durée totale du bail ; alors que la durée d'étalement retenue pour les baux ayant pris effet à partir du 1^{er} janvier 2010 est la période ferme.

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
Pôle Commerces	5 300	5 616
Pôle Bureaux	3 066	3 858
Total Revenus locatifs	8 366	9 474

Le chiffre d'affaires par pôle du premier semestre 2011 a été retraité pour prendre en compte l'intégration, dans le pôle Commerces, de l'ensemble mixte Carré Vélizy, qui était précédemment classé dans le pôle Bureaux.

Sur les 8,4 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 56 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/12
Montant des paiements minimaux futurs	
A moins d'un an	14 066
A plus d'un an et moins de cinq ans	26 776
A plus de cinq ans	2 108
Total des paiements futurs	42 950

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

L'analyse des charges payées nettes de refacturation se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
Taxe foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	368	446
Charges locatives et de co-propriété	1 046	826
Total Charges externes immo. non récupérées	1 414	1 272

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
Assurance	98	121
Honoraires (1)	2 358	3 005
Frais bancaires	12	42
Autres achats et charges externes	216	238
Autres Impôts et Taxes	49	92
Charges de personnel	-12	105
Total Charges d'exploitation	2 721	3 603

(1) Les honoraires sont essentiellement constitués d'honoraires de gestion et d'honoraires juridiques.

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 78 milliers d'euros et sont principalement composés d'une indemnité reçue suite à une expropriation pour 55 milliers d'euros.

Note 17 Autres charges opérationnelles

Les autres charges opérationnelles s'élevaient à 233 milliers d'euros et sont principalement composées d'une participation à des travaux preneurs pour 150 milliers d'euros et de pertes sur créances irrécouvrables pour 45 milliers d'euros.

Note 18 Résultat de sortie des éléments de l'actif

Le résultat de sortie des éléments de l'actif se décompose ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois Cession d'immeubles 30/06/12	6 mois Cession d'immeubles 30/06/11
Produits de cession nets de frais	14 134	6 477
Valeurs des éléments cédés	-13 953	-5 417
Reprises des écritures de retraitement (1)	0	-18
Résultat de cession des éléments de l'actif	181	1 042

(1) Les reprises des écritures correspondent à la sortie des franchises de loyers et des honoraires de commercialisation qui avaient été étalés sur la durée du bail.

Note 19 Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/12	6 mois 30/06/11
Intérêts reçus	13	4
Produits/Charges nets sur cession de VMP	-10	-16
Intérêts et charges assimilés (1)	-3 750	-4 401
Coût de l'endettement financier net	-3 747	-4 413

(1) Le poste « Intérêts et charges assimilés » inclut les charges d'intérêts des emprunts auprès des établissements de crédit ainsi que les intérêts de l'emprunt obligataire.

Note 20 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de -36 milliers d'euros concerne quasi exclusivement la variation de juste valeur des caps (Cf. Note 6).

Note 21 Autres produits financiers

Au 30 juin 2011, il s'agissait du produit relatif à l'extinction de passifs financiers obtenu dans le cadre de la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 pour 23 872 milliers d'euros.

Note 22 Autres charges financières

Au 30 juin 2011, il s'agissait des honoraires liés à la restructuration bancaire intervenue le 17 février 2011 pour un total de 1 255 milliers d'euros.

Note 23 Charge d'impôt

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, en raison de l'adoption du statut SIIC qui exonère de l'impôt sur les sociétés, aucun impôt différé n'a été comptabilisé sur les opérations entrant dans le champ d'application de ce régime.

Le Groupe reste néanmoins redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC. La charge d'impôt qui a été constatée au premier semestre 2012 du fait d'activités purement financières s'élève à 68 milliers d'euros.

En l'absence de différence temporelle entre la base fiscale des actifs et passifs situés hors champ du régime SIIC et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés, aucun impôt différé n'a été constaté.

Note 24 Information sectorielle

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, le Groupe a retenu comme secteur opérationnel le découpage de son portefeuille d'immeubles en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés. A savoir les secteurs d'activité de location de bureaux et de commerces.

Au cours de l'année 2011, l'immeuble mixte Bureaux-Commerces Carré Vélizy, initialement classé dans le secteur opérationnel Bureaux, a fait l'objet d'un reclassement en secteur Commerces. Les données relatives au compte de résultat du premier semestre 2011 ont été retraitées en conséquence.

Les principaux postes du compte de résultat séparé se détaillent ainsi :

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE 30/06/12

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	2 046	4 906	0	6 952
Charges d'exploitation	-1 011	-1 289	-421	-2 721
Reprises de provisions	79	41	0	119
Dotations aux provisions	-106	-140	0	-246
Total produits et charges opérationnels courants	-1 039	-1 388	-421	-2 847
Résultat opérationnel courant	1 008	3 518	-421	4 105
Autres produits opérationnels	16	62	0	78
Autres charges opérationnelles	-18	-202	-14	-233
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	181	0	181
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-4 176	1 184	0	-2 992
Résultat opérationnel	-3 170	4 742	-434	1 138
Coût de l'endettement financier brut	-788	-1 433	-1 529	-3 750

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE 30/06/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	2 659	5 544	0	8 202
Charges d'exploitation	-1 325	-1 840	-438	-3 603
Reprises de provisions	76	240	0	316
Dotations aux provisions	-94	-83	0	-177
Total produits et charges opérationnels courants	-1 342	-1 683	-438	-3 464
Résultat opérationnel courant	1 316	3 861	-438	4 738
Autres produits opérationnels	0	1	17	18
Autres charges opérationnelles	-121	-442	-14	-576
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	1 042	0	1 042
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-7 884	3 656	0	-4 228
Résultat opérationnel	-6 688	8 117	-435	994
Coût de l'endettement financier brut	-1 239	-1 595	-1 567	-4 401

Les principaux postes de l'état de la situation financière se détaillent ainsi :

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF 30/06/12

	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	112 340	153 220	0	265 560
Actifs détenus en vue de la vente	11 838	0	0	11 838
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 786	2 606	81	4 473

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF 30/06/12

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	85 178	98 285	1 899	185 361
Part courante des dettes financières	9 378	2 316	10 181	21 875
Dettes sur immobilisations	3 690	915	0	4 605

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - ACTIF 31/12/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	105 380	137 810	0	243 190
Actifs détenus en vue de la vente	16 542	27 807	0	44 349
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 333	926	156	2 416

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE CONSOLIDEE - PASSIF 31/12/11

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	83 378	88 333	3 796	175 507
Part courante des dettes financières	5 380	21 351	8 280	35 010
Dettes sur immobilisations	5 520	479	0	5 999
Part courante de l'exit tax	477	1 611	0	2 088

Note 25 Engagements hors état de la situation financière

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

(en milliers d'euros)

Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	219 316
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	48 598
• Sous-filiales	6 346
Autres engagements	
• Avals et cautions	4 589

(1) Valeur comptable des emprunts.

(2) Prix d'acquisition des titres en social.

Certains comptes bancaires des filiales font l'objet de nantissement auprès d'établissements financiers.

Engagements reçus

Les engagements reçus sont composés essentiellement :

- de cautions locataires pour 1 722 milliers d'euros,
- de garanties financières d'achèvement de travaux pour 914 milliers d'euros,
- d'une garantie de passifs pour 500 milliers d'euros.

Note 26 Parties liées

Les transactions réalisées entre les sociétés du groupe M.R.M. et des parties liées sont conclues à des conditions normales (convention de prestation de services, property management et asset management pour l'essentiel).

Le montant des honoraires versés par le Groupe à CBRE Global Investors au titre du premier semestre 2012, conformément aux conventions et protocoles de gestion, est de 1,5 million d'euros. Il figure dans l'état de la situation financière 980 milliers d'euros TTC dans le poste dettes fournisseurs liés à ces facturations. De plus, il figure dans l'état de la situation financière 13 milliers d'euros dans le poste créances clients relatifs à des refacturations d'honoraires.

Note 27 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social, d'une valeur nominale de 8 euros, n'a pas varié entre le 31 décembre 2011 et le 30 juin 2012 et s'élève à 3 501 977. Au 30 juin 2012, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 36 226.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

MRM S.A.

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle 2012**

Période du 1er janvier 2012 au 30 juin 2012

MRM S.A.

11, place Edouard VII - 75009 Paris

Ce rapport contient 3 pages

Référence : RC-12-03-154

MRM S.A.

Siège social : 11, place Edouard VII - 75009 Paris
Capital social : € 28 015 816

**Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle
2012**

Période du 1er janvier 2012 au 30 juin 2012

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société MRM S.A. relatifs à la période du 1^{er} janvier 2012 au 30 juin 2012, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés 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.

I - 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, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine et de la situation financière à la fin du semestre ainsi que du résultat du semestre écoulé de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1 « Principe de continuité d'exploitation » des états financiers, qui expose les actions engagées par la société justifiant le maintien du principe de continuité d'exploitation dans le cadre de l'établissement des comptes au 30 juin 2012. Cette note renvoie aux notes 1.3 « Evénements significatifs de la période » et 1.4 « Evènements postérieurs au 30 juin 2012 » des états financiers, qui font état de :

- la signature d'une promesse de vente le 13 juillet 2012 sur l'immeuble de bureaux situé rue Niepce à Paris pour un montant de 8,1 millions d'euros ;
- la signature le 25 septembre 2012 d'un accord avec un partenaire bancaire portant sur l'extension d'une durée de douze mois de la maturité d'une ligne de crédit de 30 millions d'euros. Cette ligne de crédit qui arrivait à échéance en avril 2013, expire dorénavant en avril 2014 ;
- l'accord avec une banque relatif à la prolongation du délai de vente de l'immeuble de bureaux Urban situé à Montreuil jusqu'au 31 mars 2013.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés 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.

Paris La Défense, le 27 septembre 2012

Lyon, le 27 septembre 2012

KPMG Audit FS I

RSM CCI conseil

Régis Chemouny
Associé

Pierre-Michel Monneret
Associé

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Je soussigné, Jacques Blanchard, Président Directeur Général,

atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés au 30 juin 2012 sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restant de l'exercice.

Fait à Paris,
Le 26 septembre 2012



The logo consists of the letters 'M', 'R', and 'M' stacked vertically in a bold, white, sans-serif font. The background of the entire page is a dark teal color with a faint, light teal image of three large, circular, ribbed structures, possibly industrial components or wheels, arranged in a row from left to right.

M
R
M

MRM
11, Place Édouard VII
75009 Paris
France

T + 33 (0) 1 76 77 67 40
F + 33 (0) 1 76 77 67 41

www.mrminvest.com