



Rapport
Financier
Semestriel
2010



Sommaire

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE :	page 3
I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2010 Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2010	page 4
II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2010	page 9
III) Commentaires sur les résultats semestriels 2010	page 13
 ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010	 page 19
 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	 page 61
 ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	 page 65



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

I) Etats financiers consolidés au 30 juin 2010
Tableau des flux de trésorerie au 30 juin 2010

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Immobilisations incorporelles	20	20
Immeubles de placement	292 750	287 250
Dépôts versés	5	5
ACTIFS NON COURANTS	292 774	287 274
Actifs détenus en vue de la vente	156 338	204 560
Avances et acomptes versés	285	298
Clients et comptes rattachés	8 701	8 493
Autres créances	9 687	8 896
Instruments financiers dérivés	382	673
Trésorerie et équivalents de trésorerie	14 794	9 506
ACTIFS COURANTS	190 187	232 427
TOTAL DES ACTIFS	482 961	519 702

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Capital social	28 016	28 016
Prime d'émission	42 834	42 834
Actions MRM auto-détenues	-241	-269
Réserves et RAN	-33 211	767
Résultat	-590	-33 978
CAPITAUX PROPRES GROUPE	36 808	37 370
Intérêts minoritaires	0	0
CAPITAUX PROPRES	36 808	37 370
Provisions	0	0
Dettes fiscales	2 812	3 226
Emprunts obligataires	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	294 812	138 095
Dépôts de garantie reçus	2 809	3 407
PASSIFS NON COURANTS	354 433	198 729
Part courante des dettes financières	68 091	261 851
Fournisseurs	3 943	2 459
Dettes sur immobilisations	5 176	4 032
Autres dettes et comptes de régularisation	14 508	15 261
PASSIFS COURANTS	91 719	283 602
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	482 961	519 702

COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDE

	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
<i>(en milliers d'euros)</i>		
Revenus locatifs bruts	14 392	15 215
Charges externes immobilières non récupérées	-1 590	-1 792
Revenus locatifs nets	12 802	13 424
Charges d'exploitation	-3 110	-3 817
Reprises de dépréciations	158	363
Dotations aux dépréciations	-399	-107
Autres produits opérationnels	330	1 207
Autres charges opérationnelles	-15	-269
Total produits et charges opérationnels	-3 037	-2 623
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	9 765	10 800
Résultat de sortie des éléments de l'actif	-2 887	-13
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-671	-26 618
Résultat opérationnel	6 208	-15 831
Coût de l'endettement financier brut	-5 085	-7 768
Autres produits et charges financières	-25	76
Variation de valeur des instruments financiers et VMP	-557	-308
Actualisation des dettes et créances	-1 043	-774
Résultat financier	-6 710	-8 775
Autres produits et charges non opérationnels	0	0
Résultat net avant impôt	-502	-24 605
Charge d'impôt	-87	-110
Résultat net	-590	-24 715
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)	-590	-24 715
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)	0	0
Résultat net par action (en euros)	-0,17	-7,10
Résultat net par action dilué (en euros)	-0,17	-7,10

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
Résultat net	-590	-24 715
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	-590	-24 715
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)	-590	-24 715

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	-590	-24 715
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Badwill sur valeurs d'apport		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	241	80
Ajustement de valeur des immeubles de placement	671	26 618
Ajustement de valeur des instruments financiers et VMP	556	308
Actualisation des dettes et des créances	1 043	774
Coût de l'endettement financier net	5 110	7 692
Elimination des plus ou moins values de cession	2 887	13
Autres éléments sans impacts sur les flux	-952	-538
Capacité d'autofinancement	8 965	10 232
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-2 550	-870
Autres Créances	-1 319	-930
Dettes Fournisseurs	1 669	354
Autres dettes	855	624
Variation du BFR d'exploitation	-1 345	-822
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	7 621	9 410
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement	-6 101	-10 536
Cession d'immeubles de placement	8 703	12 770
Variation des immobilisations financières	-3	1
Variation des dettes sur immobilisations	1 223	-7 147
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	7 761	0
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	11 583	-4 913
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	93 111	42 219
Diminution des dettes sur établissement de crédit	-103 043	-41 269
Variation des autres dettes financières	-154	-291
Autres variations		
Instruments financiers	-266	-952
Rachat actions propres	28	15
Coût de l'endettement net	-3 513	-6 838
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-13 836	-7 116
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	5 367	-2 617
Trésorerie d'ouverture	9 425	9 376
Trésorerie de clôture	14 792	6 760
<i>Disponibilités</i>	<i>13 137</i>	<i>4 227</i>
<i>Découverts bancaires</i>	<i>-2</i>	<i>0</i>
<i>Autres éléments de trésorerie</i>	<i>1 657</i>	<i>2 533</i>

II) Activité et faits marquants du Groupe au cours du premier semestre 2010

Au premier semestre 2010, M.R.M. s'est attachée à poursuivre activement la mise en œuvre du plan d'ajustement de ses opérations; plan engagé au début de l'année 2009 afin de faire face au durcissement des conditions de marché. Ce plan d'ajustement s'articule autour de cinq axes de travail prioritaires :

- Un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- Une sélectivité accrue des investissements rendue possible par la faculté d'étaler dans le temps la mise en œuvre des programmes de valorisation ;
- Une réduction des coûts ;
- Un plan de cession d'actifs de 120 millions d'euros à l'horizon 2009-2010 ;
- La renégociation des lignes de financement aux échéances les plus proches.

Des avancées significatives et des étapes importantes dans la mise en œuvre de ce plan, permettant au Groupe de voir s'élargir ses marges de manœuvre, ont été franchies au cours du semestre :

- Tout d'abord, M.R.M. a progressé dans son plan d'arbitrage entamé début 2009, en cédant pour 48,3 millions d'euros d'actifs immobiliers au premier semestre 2010, et portant ainsi le montant total des cessions à 71 millions d'euros au 30 juin 2010.
- En parallèle, M.R.M. a poursuivi la renégociation de ses lignes de crédit et ne compte plus, au 30 juin 2010, aucune dette bancaire arrivant à maturité en 2010. En effet, le 19 avril 2010, M.R.M. a finalisé une importante opération de refinancement, ce qui lui a permis de rembourser 93,7 millions d'euros de dette adossée à un portefeuille de commerces et à échéance avril 2010. Le nouvel emprunt d'un montant total de 91,2 millions d'euros, majoritairement à échéance 2015, a été contracté auprès de la banque SaarLB. De plus, le 25 juin 2010, en cédant 100% des parts d'une filiale détenant deux actifs de bureaux, M.R.M. s'est dégagée de son engagement bancaire à échéance août 2010.
- Le recentrage de M.R.M. sur son patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre de ses programmes de restructuration créateurs de valeur. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 14,4 millions d'euros et sont stables par rapport au premier semestre 2009 à périmètre comparable. En outre, 6,1 millions d'euros ont été engagés dans les programmes d'investissement.

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille : taux d'occupation élevés et cash flow opérationnel net positif à 4,5 millions d'euros.

A) Politique d'investissement et de gestion

Sur les 9,7 millions d'euros de travaux que le Groupe a prévu d'engager en 2010 dans ses programmes de valorisation, 6,1 millions d'euros ont été investis au cours du premier semestre 2010. Ils concernent principalement les opérations de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et du centre commercial La Galerie du Palais à Tours, ainsi que la construction d'un bâtiment adjacent à la plateforme logistique Axérial de Mer.

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Début 2010, Nova, immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 800 m² et situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense, s'est vu attribuer la certification NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. Une première phase de travaux intégrant la façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi qu'un espace témoin au 14^{ème} étage pour la commercialisation locative a été achevée en juin 2010. La Société a choisi de n'engager la dernière phase de travaux, qui intègre les corps d'état techniques et architecturaux et devrait durer environ 15 mois, qu'une fois la commercialisation locative bien avancée.

Lancement du programme de rénovation de La Galerie du Palais à Tours

Lancés en février 2010, les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de la Galerie du Palais, un centre commercial d'une surface totale de 6 500 m² située à Tours, ont été poursuivis au cours du deuxième trimestre 2010. Leur achèvement est prévu au quatrième trimestre 2010. La commercialisation s'est poursuivie avec succès puisque le taux de vacance est passé de 49% en janvier à 27% en juin 2010 (soit 1 500 m² commercialisés).

Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes

Après obtention en 2009 de la CDAC et du permis d'aménagement en juin 2010 autorisant la création de la phase 2 du centre de marques Marques Avenue A6 situé à Corbeil-Essonnes, les travaux d'aménagement intérieur permettant la création de 1 000 m² de boutiques supplémentaires ont démarré. Leur achèvement est prévu pour le quatrième trimestre. La commercialisation des sept nouvelles boutiques est actuellement en cours et viendra parachever le repositionnement du site en centre de marques.

Plateforme logistique à Mer

Au premier semestre 2010, la Société a conclu un avenant au bail concernant une extension de 900 m², à usage de service après-vente et adjacente à la plateforme logistique exploitée par Axérial et située à Mer en région Centre.

Cytéo à Rueil-Malmaison

A Rueil-Malmaison, la libération de la loge du gardien de Cytéo, un immeuble de bureaux de 4 000 m², a permis la création d'un espace cafétéria convivial ouvrant sur une terrasse aménagée sur le jardin situé à l'arrière de l'immeuble. Cet espace permettra d'offrir aux locataires un lieu agréable où ils pourront déjeuner ou prendre le temps d'une pause. Il constituera également un argument favorable lors des visites locatives de l'immeuble, dont 50% des surfaces sont vacantes à ce jour.

Activité locative

Le portefeuille de commerces a fait l'objet de onze signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,7 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de quatre nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,2 million d'euros.

Au 30 juin 2010, les taux d'occupation des immeubles de commerces et de bureaux stabilisés sont restés stables par rapport au 31 décembre 2009, respectivement à 95% et 94%.

B) Politique d'arbitrage

Les ventes d'actifs réalisées et les autres projets de cession actuellement à l'étude s'inscrivent dans le cadre du programme d'arbitrage annoncé début 2009 et visant un objectif total de 120 millions d'euros sur la période 2009-2010.

Ce programme s'est traduit sur le premier semestre 2010 par :

- La cession des murs de quatre restaurants exploités sous l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés en région parisienne à Lognes (77), Maurepas (78), Plaisir (77) et La Queue-en-Brie (94). Ces actifs ont été cédés le 8 février 2010 pour un montant total de 6,5 millions d'euros hors droits. Cet arbitrage a permis de dégager 0,3 million d'euros de trésorerie nette.
- La cession d'un actif de commerce situé à Brétigny-sur-Orge (91). Cet actif, d'une surface de 1 200 m², a été cédé le 13 avril 2010 pour un montant total de 2,4 millions d'euros hors droits. Cet arbitrage a permis de dégager 0,3 million d'euros de trésorerie nette.

- La cession de deux immeubles de bureaux entièrement loués et localisés en région parisienne. L'immeuble de 6 300 m² situé à Clichy-La-Garenne (92) et l'immeuble de 4 500 m² situé à Levallois-Perret (92) ont été cédés, le 25 juin 2010, sur la base d'une valorisation de 39,5 millions d'euros, sous la forme d'une cession de la société détentrice de ces actifs, filiale de M.R.M. à 100%. Cet arbitrage a permis de dégager 7,8 millions d'euros de trésorerie nette.

Au total, M.R.M. a donc cédé pour 48,3 millions d'euros d'actifs sur la période, portant ainsi le montant total des cessions réalisées depuis début 2009 à 71 millions d'euros au 30 juin 2010.

Et les arbitrages réalisés sur la période ont permis de dégager 8,4 millions d'euros de trésorerie nette.

C) Financement

Au cours du premier semestre, le Groupe a poursuivi son travail de renégociation de sa dette court terme.

Le 19 avril 2010, M.R.M. a finalisé le refinancement d'un portefeuille de commerces, dont le financement initial arrivait à échéance en avril 2010. Le nouvel emprunt, d'un montant total de 91,2 millions d'euros, est composé d'une tranche de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 complétée par une seconde tranche de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Il a été mis en place auprès de la banque SaarLB, qui finance déjà d'autres immeubles de commerces et de bureaux du Groupe, et qui renforce ainsi son partenariat avec M.R.M.

L'engagement bancaire ainsi remboursé correspondait à une ligne de crédit mise en place en mai 2007 avec Royal Bank of Scotland et Allied Irish Bank pour un montant initial de 149,0 millions d'euros à échéance d'avril 2010. L'encours de ce crédit avait déjà été ramené progressivement à 93,7 millions d'euros, notamment par le biais d'opérations de refinancement et de remboursements liés au plan d'arbitrage de M.R.M. mis en œuvre depuis début 2009.

Cette opération de refinancement s'est accompagnée de l'achat d'un nouvel instrument de couverture de taux.

Le 25 juin 2010, en cédant les parts d'une de ses filiales détenant deux immeubles de bureaux, l'un situé à Clichy-La-Garenne et l'autre situé à Levallois-Perret (Cf. II. B. Politique d'arbitrage), M.R.M. s'est dégagée de sa ligne de crédit d'un montant de 28,4 millions d'euros qui arrivait à échéance en août 2010.

Par conséquent, le Groupe n'a plus d'échéance bancaire en 2010.

D) Autres évènements significatifs

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

Le Conseil d'administration a décidé le 10 juin 2010 de mettre en œuvre, à compter du 11 juin 2010, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010 dans sa cinquième 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.

1 Rapport Semestriel d'Activité

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.

Au 30 juin 2010, la Société détenait 18 650 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 1 227 titres à un prix moyen de 7,85 euros et vendu 2 060 titres à un prix moyen de 7,81 euros.

III) Commentaires sur les résultats semestriels, évènements postérieurs au 30 juin 2010 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 2010 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2010 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 2010, 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 2010, le périmètre de consolidation comprend 19 sociétés, contre 20 au 31 décembre 2009. Cette variation de périmètre fait suite à la cession de 100% des parts d'une des filiales du Groupe le 25 juin 2010 (Cf. II. B. Politique d'arbitrage).

B) Etats de la situation financière et du résultat global

Etat de la situation financière

Au 30 juin 2010, le total du bilan s'élève à 482,9 millions d'euros contre 519,7 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Les actifs non courants correspondent aux immeubles de placement et s'élèvent à 292,8 millions d'euros au 30 juin 2010. Ils sont en augmentation de 5,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009. Cette augmentation s'explique, à la hausse, par les investissements réalisés au cours du semestre sur les immeubles pour 6,1 millions d'euros, et à la baisse, par la variation de la juste valeur des immeubles pour -0,7 million d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 30 juin 2010 à 190,2 millions d'euros, sont principalement composés de :

- 156,3 millions d'euros d'actifs détenus en vue de la vente, en baisse de 48,2 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009 suite aux cessions réalisées par le Groupe sur la période ;
- 8,7 millions d'euros de créances clients et comptes rattachés ;
- 9,7 millions d'euros d'autres créances (appels de charges locatives, créances fiscales, etc.) ;
- 14,8 millions d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie, en augmentation de 5,3 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture semestrielle 2010 à 36,8 millions d'euros, contre 37,4 millions d'euros au 31 décembre 2009, variation consécutive à la constatation du résultat semestriel 2010.

Les passifs courants et non courants atteignent 446,2 millions d'euros au 30 juin 2010 et se décomposent principalement comme suit :

- les emprunts bancaires contractés par le Groupe pour un total de 356,0 millions d'euros, en baisse de 38,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2009 (Cf. III. D. Financement du Groupe) ;
- l'emprunt obligataire pour 54 millions d'euros ;
- des dépôts de garantie pour 3,5 millions d'euros ;
- des dettes fiscales pour 9,3 millions d'euros (dont 5,8 millions d'euros d'exit tax) ;
- des dettes d'exploitation globales et autres passifs courants pour 17,2 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'élevaient à 14,4 millions d'euros au 30 juin 2010, contre 15,2 millions d'euros au 30 juin 2009, soit une baisse de 5,4%. A périmètre comparable, soit après retraitement des cessions, les revenus locatifs bruts du Groupe sont stables par rapport au premier semestre 2009.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint 1,6 million d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 12,8 millions d'euros.

Les produits et charges opérationnels s'élevaient à -3,0 millions d'euros sur la période, contre -2,6 millions d'euros au 30 juin 2009. Ils se décomposent principalement en :

- Charges d'exploitation (-3,1 millions d'euros contre -3,8 millions d'euros au 30 juin 2009), cette baisse reflétant le plan de réduction des coûts mis en œuvre par le Groupe ;
- Dotations aux amortissements et provisions (-0,4 million d'euros) ;
- Reprises de provisions (0,2 million d'euros) ;
- Autres produits opérationnels (0,3 million d'euros contre 1,2 million d'euros au 30 juin 2009), cette diminution s'expliquant par des indemnités d'assurances non récurrentes reçues en 2009.

La variation de la juste valeur des immeubles pour -0,7 million d'euros, correspond à la très légère correction des valeurs d'expertise constatée entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010.

Le Groupe constate un résultat de cession d'actifs de -2,9 millions d'euros, principalement lié à la reprise des franchises de loyers étalées conformément à IAS 17 pour 1,5 million d'euros, auquel vient se rajouter 1 million d'euros de frais liés à la vente et de droits d'enregistrement. Ceci constitue un élément non cash du résultat.

En conséquence, le résultat opérationnel ressort positif à 6,2 millions d'euros au 30 juin 2010. Pour rappel, la variation de juste valeur des immeubles s'élevait à -26,6 millions d'euros à fin juin 2009, impactant fortement le résultat opérationnel courant au 30 juin 2009.

Le résultat financier atteint -6,7 millions d'euros au 30 juin 2010 et se décompose comme suit :

- Coût de l'endettement financier net de -5,1 millions d'euros, en baisse de 34,5% par rapport au 30 juin 2009, grâce à un environnement de taux d'intérêt bas combiné au désendettement progressif du Groupe ;
- Variation de valeur des instruments financiers et VMP pour -0,6 million d'euros (valorisation des instruments financiers dérivés) ;
- Actualisation des dettes et créances pour -1,0 million d'euros.

Compte tenu de ce qui précède, le résultat net consolidé au 30 juin 2010 ressort à -0,6 million d'euros, contre -24,6 millions d'euros au 30 juin 2009.

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 2010 par les experts indépendants suivants : Savills FPD (pour le portefeuille de commerces) et Catella Valuation (pour le portefeuille de bureaux).

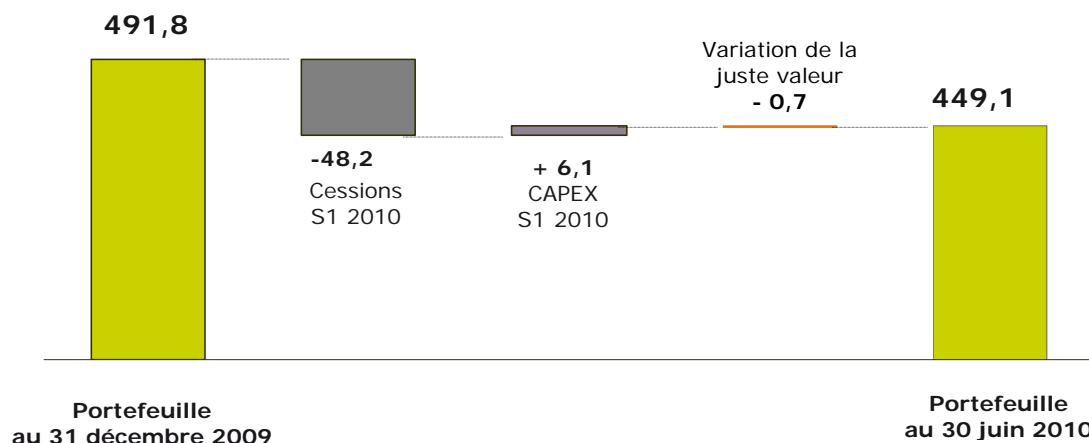
Le patrimoine du Groupe s'établit à 449,1 millions d'euros hors droits, dont :

- 292,8 millions d'euros d'immeubles de placement
- 156,3 millions d'euros d'actifs destinés à la vente.

Au 31 décembre 2009, le patrimoine s'élevait à 491,8 millions d'euros. La baisse nette de valeur est le résultat conjugué :

- à la hausse, des investissements réalisés sur les immeubles au premier semestre 2010 (6,1 millions d'euros),
- à la baisse, de la variation de juste valeur du patrimoine (-0,7 million d'euros) et des cessions intervenues au premier semestre 2010 (-48,2 millions d'euros).

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



Evaluation du patrimoine (en millions d'euros)

	30/06/2010		31/12/2009		Variation		
	en M€	part en %	en M€	part en %	en M€	en %	en % hors effet cessions
Commerces stabilisés	157,5	35%	166,1	34%	-8,6	-5,2%	0,1%
Commerces en cours de valo	37,0	8%	36,5	7%	0,5	1,4%	1,4%
Bureaux stabilisés	162,2	36%	199,9	41%	-37,7	-18,8%	1,2%
Bureaux en cours de valo	92,3	21%	89,2	18%	3,1	3,4%	3,4%
Total	449,1	100%	491,8	100%	-42,7	-8,7%	1,2%
Commerces	194,6	43%	202,7	41%	-8,1	-4,0%	0,3%
Bureaux	254,5	57%	289,1	59%	-34,6	-12,0%	2,0%
Stabilisés	319,8	71%	366,1	74%	-46,3	-12,6%	0,6%
En cours de valo	129,3	29%	125,7	26%	3,6	2,8%	2,8%

Hors effet des cessions, la valeur du patrimoine progresse de 1,2% au 30 juin 2010.

Pour calculer l'actif net réévalué hors droits, les immeubles sont pris pour leurs valeurs 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 2010.

L'actif net réévalué hors droits au 30 juin 2010 s'établit à 10,6 euros par action contre 10,7 euros par action au 31 décembre 2009, soit une baisse de 1,5% sur le premier semestre 2010. L'actif net réévalué droits inclus s'établit à 17,2 euros par action au 30 juin 2010 contre 18,1 euros par action au 31 décembre 2009. Pour le calcul de l'ANR par action, les actions auto-détenues ont été retraitées.

D) Financement du Groupe

Au cours du premier semestre 2010 et dans un contexte économique et financier encore difficile, les marchés ont vu les taux d'intérêts court terme rester à des niveaux historiquement bas et la liquidité s'améliorer quelque peu. Néanmoins les marchés financiers restent sensibles aux incertitudes liées à la situation macro-économique, tant en termes de liquidité de marge de crédit que de volatilité des taux d'intérêt.

Liquidité

A la fin du premier semestre 2010, l'endettement bancaire de la Société atteint 356,0 millions d'euros, contre 394,6 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Cette diminution s'explique d'une part, par une hausse de 93,1 millions d'euros à la suite des différents tirages effectués au cours du semestre et de la contraction du nouvel emprunt SaarLB sur cette période, compensée d'autre part, par une baisse de 131,4 millions d'euros qui fait suite aux différents amortissements contractuels, aux remboursements faits aux banques dans le cadre du refinancement et des cessions d'actifs intervenus ce semestre, et à la sortie du périmètre de la société DB Caravelle. (Cf. Note 10 de l'annexe aux comptes semestriels)

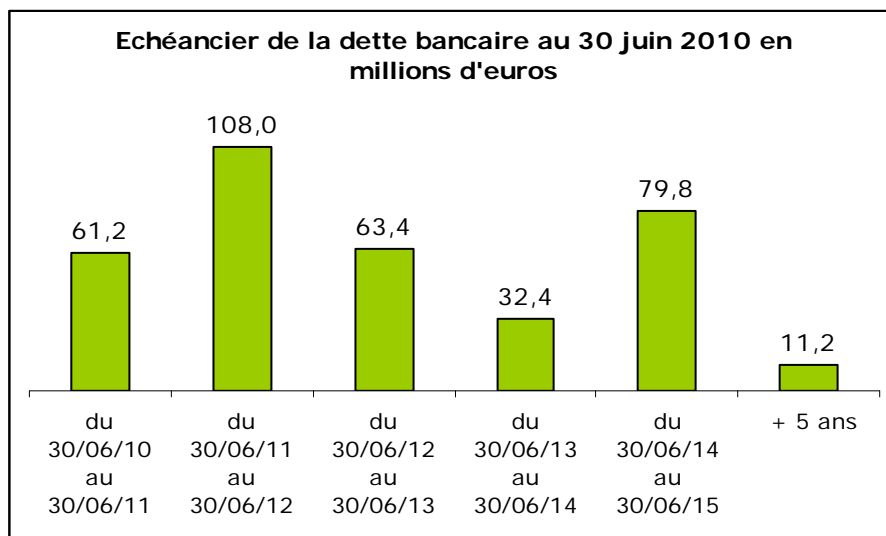
Le montant de crédit disponible au 30 juin 2010, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 12,2 millions d'euros.

Le niveau d'endettement du Groupe au 30 juin 2010 représente 79,3% du patrimoine dont la valeur est de 449,1 millions d'euros.

Dettes par maturité

Le financement bancaire de M.R.M. tiré au 30 juin 2010 est de 356,0 millions d'euros, présentant la maturité suivante :

Maturité à un an au plus :	61,2 millions d'euros
Maturité à plus d'un an :	294,8 millions d'euros



La dette à maturité à un an au plus comporte :

- une ligne de crédit de 5,4 millions arrivant à échéance en avril 2011,
- une ligne de crédit devant être amortie pour un total de 3,1 millions d'euros d'ici au 30 juin 2011,
- 50,4 millions d'euros de dettes qui seront remboursées prochainement dans le cadre des cessions d'actifs en cours au 30 juin 2010 et notamment la cession de l'immeuble Crysalis à Nanterre (Cf. III.F. Evénements postérieurs au 30 juin 2010).

Par ailleurs, au 30 juin 2010, le calcul de ratio ICR réalisé par la Société n'est pas satisfaisant sur l'une de ses lignes de crédit, dans la mesure où il ne respecte pas le seuil fixé par la convention de crédit en question. Le non-respect du covenant a été constaté par la banque le 30 juillet 2010. Conformément aux termes de la convention de crédit, la Société dispose jusqu'à novembre 2010 pour remédier à la situation en commercialisant les lots vacants sur l'actif immobilier concerné et/ou en procédant à l'amortissement nécessaire pour revenir au niveau contractuel du ratio. Un montant de 2,3 millions d'euros, correspondant à l'amortissement maximum à pratiquer, a par conséquent été reclassé en dette à maturité à moins d'un an.

Au 30 juin 2010, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

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 1 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 a décidé de suspendre le paiement des intérêts obligataires depuis le quatrième trimestre 2008. 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, est prévu à ce titre.

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 2009 déposé à l'A.M.F. le 30 avril 2010 sous la référence R.10-032.

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 6 prochains mois de l'année.

Les risques financiers actualisés au 30 juin 2010 (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 2.5.25 de l'annexe aux comptes semestriels)

F) Evénements postérieurs au 30 juin 2010

Cession d'un immeuble de bureaux

Le 29 juillet 2010 a été signé l'acte de vente de l'immeuble de bureaux « Crysalis » situé à Nanterre (92) et entièrement loué à ERDF. Cet actif, d'une surface totale de 10 600 m² a été cédé pour un montant total hors droits de 49,2 millions d'euros.

A ce jour, le total des cessions s'élève donc à 120,2 millions d'euros. M.R.M. a par conséquent atteint avec six mois d'avance son objectif de cession de 120 millions d'euros. Il est rappelé que le plan de cession qui a été mis en œuvre début 2009 avait principalement pour but de réduire l'endettement bancaire du Groupe, notamment les financements à échéance 2010, et de financer les investissements prévus sur certains actifs en portefeuille.

Financement

En prévision de l'arrivée à échéance en juillet 2011 d'une ligne de crédit ING Real Estate présentant un encours de 27,6 millions d'euros au 30 juin 2010, le Groupe s'est rapproché de son partenaire bancaire afin d'aménager les termes de la convention de crédit initiale. Un avenant à la convention a donc été signé le 2 juillet 2010. Ce dernier vise notamment à réduire l'encours total à 26,5 millions d'euros d'ici le 31 décembre 2010, puis à 24,5 millions d'ici le 30 juin 2011. Ceci permettra au Groupe de réduire à horizon 12 mois son ratio Loan-to-Value à 60% sur cet emprunt, et ainsi d'anticiper un éventuel refinancement à cette échéance.

Cette négociation s'est accompagnée de l'achat d'un nouvel instrument de couverture de taux. (Cf. Note 6 de l'annexe aux comptes semestriels).

G) Perspectives

La Société poursuivra au second semestre 2010 le travail de gestion rigoureuse de ses immeubles pour pérenniser et sécuriser ses revenus locatifs existants, ainsi que la mise en œuvre des programmes de valorisation d'actif actuellement engagés, tant en terme d'investissements que de commercialisation, et générateurs de revenus locatifs supplémentaires.

Au niveau du financement, le Groupe s'attachera à poursuivre ses discussions avec ses partenaires bancaires en vue de se préparer aux échéances de dettes 2011.

En fonction des marges de manœuvre dont MRM dispose après s'être désengagée de ses échéances bancaires en 2010, et en fonction de l'évolution des marchés, le Groupe réévaluera sa politique d'arbitrage et le planning de lancement des investissements qui restent à réaliser sur certains actifs en portefeuille.

H) Parties liées

Cette information est donnée dans la note 22 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels 2010.

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2010

Etat de la situation financière consolidée

ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>		30/06/10	31/12/09
Immobilisations incorporelles	<i>Note 1</i>	20	20
Immeubles de placement	<i>Note 2</i>	292 750	287 250
Dépôts versés		5	5
ACTIFS NON COURANTS		292 774	287 274
Actifs détenus en vue de la vente	<i>Note 3</i>	156 338	204 560
Avances et acomptes versés		285	298
Clients et comptes rattachés	<i>Note 4</i>	8 701	8 493
Autres créances	<i>Note 5</i>	9 687	8 896
Instruments financiers dérivés	<i>Note 6</i>	382	673
Trésorerie et équivalents de trésorerie	<i>Note 7</i>	14 794	9 506
ACTIFS COURANTS		190 187	232 427
TOTAL DES ACTIFS		482 961	519 702

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Capital social	28 016	28 016
Prime d'émission	42 834	42 834
Actions MRM auto-détenues	-241	-269
Réserves et Report à nouveau	-33 211	767
Résultat	-590	-33 978
CAPITAUX PROPRES GROUPE	36 808	37 370
Intérêts minoritaires	0	0
CAPITAUX PROPRES	36 808	37 370
Provisions <i>Note 8</i>	0	0
Dettes fiscales <i>Note 9</i>	2 812	3 226
Emprunts obligataires <i>Note 10</i>	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit <i>Note 10</i>	294 812	138 095
Dépôts de garantie reçus <i>Note 10</i>	2 809	3 407
PASSIFS NON COURANTS	354 433	198 729
Part courante des dettes financières <i>Note 10</i>	68 091	261 851
Fournisseurs	3 943	2 459
Dettes sur immobilisations <i>Note 11</i>	5 176	4 032
Autres dettes et comptes de régularisation <i>Note 12</i>	14 508	15 261
PASSIFS COURANTS	91 719	283 602
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	482 961	519 702

Etat du résultat global consolidé

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

		6 mois	6 mois
		30/06/10	30/06/09
<i>(en milliers d'euros)</i>			
Revenus locatifs bruts	<i>Note 13</i>	14 392	15 215
Charges externes immobilières non récupérées	<i>Note 14</i>	-1 590	-1 792
Revenus locatifs nets		12 802	13 424
Charges d'exploitation	<i>Note 15</i>	-3 110	-3 817
Reprises de dépréciations		158	363
Dotations aux dépréciations		-399	-107
Autres produits opérationnels	<i>Note 16</i>	330	1 207
Autres charges opérationnelles		-15	-269
Total produits et charges opérationnels		-3 037	-2 623
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement		9 765	10 800
Résultat de sortie des éléments de l'actif		-2 887	-13
Variation de la juste valeur des immeubles de placement		-671	-26 618
Résultat opérationnel		6 208	-15 831
Coût de l'endettement financier brut	<i>Note 17</i>	-5 085	-7 768
Autres produits et charges financières	<i>Note 17</i>	-25	76
Variation de valeur des instruments financiers et VMP	<i>Note 18</i>	-557	-308
Actualisation des dettes et créances		-1 043	-774
Résultat financier		-6 710	-8 775
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
Résultat net avant impôt		-502	-24 605
Charge d'impôt	<i>Note 19</i>	-87	-110
Résultat net		-590	-24 715
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère (en milliers d'euros)		-590	-24 715
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires (en milliers d'euros)		0	0
Résultat net par action (en euros)		-0,17	-7,10
Résultat net par action dilué (en euros)		-0,17	-7,10

RESULTAT GLOBAL CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
Résultat net	-590	-24 715
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	-590	-24 715
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)	-590	-24 715

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
<i>Capacité d'autofinancement :</i>		
Résultat Net Consolidé	-590	-24 715
<i>Elimination des charges et produits calculés</i>		
Badwill sur valeurs d'apport		
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR	241	80
Ajustement de valeur des immeubles de placement <i>Note 2</i>	671	26 618
Ajustement de valeur des instruments financiers et VMP <i>Note 6</i>	556	308
Actualisation des dettes et des créances	1 043	774
Coût de l'endettement financier net <i>Note 17</i>	5 110	7 692
Elimination des plus ou moins values de cession	2 887	13
Autres éléments sans impacts sur les flux	-952	-538
Capacité d'autofinancement	8 965	10 232
<i>Variation du BFR d'exploitation</i>		
Créances Clients	-2 550	-870
Autres Créances	-1 319	-930
Dettes Fournisseurs	1 669	354
Autres dettes	855	624
Variation du BFR d'exploitation	-1 345	-822
Variation de la trésorerie issue des opérations d'exploitation	7 621	9 410
<i>Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement</i>		
Acquisition d'immobilisations incorporelles	0	0
Acquisition d'immeubles de placement <i>Note 2</i>	-6 101	-10 536
Cession d'immeubles de placement <i>Note 3</i>	8 703	12 770
Variation des immobilisations financières	-3	1
Variation des dettes sur immobilisations <i>Note 11</i>	1 223	-7 147
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise	0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée	7 761	0
Variation de la trésorerie issue des opérations d'investissement	11 583	-4 913
Variation des dettes		
Augmentation des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	93 111	42 219
Diminution des dettes sur établissement de crédit <i>Note 10</i>	-103 043	-41 269
Variation des autres dettes financières	-154	-291
Autres variations		
Instruments financiers <i>Note 6</i>	-266	-952
Rachat actions propres	28	15
Coût de l'endettement net <i>Note 17</i>	-3 513	-6 838
Variation de la trésorerie issue des opérations de financement	-13 836	-7 116
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	5 367	-2 617
<i>Trésorerie d'ouverture</i>		
Trésorerie d'ouverture	9 425	9 376
<i>Trésorerie de clôture</i>		
Trésorerie de clôture	14 792	6 760
<i>Disponibilités</i>		
Disponibilités <i>Note 7</i>	13 137	4 227
<i>Découverts bancaires</i>		
Découverts bancaires <i>Note 10</i>	-2	0
<i>Autres éléments de trésorerie</i>		
Autres éléments de trésorerie <i>Note 7</i>	1 657	2 533
Variation de trésorerie	5 367	-2 617

Dans le tableau de flux de trésorerie comparatif au 30 juin 2009, les intérêts financiers compris dans le coût de revient des immeubles de placement en cours de valorisation (516 milliers d'euros), qui constituent un flux de trésorerie, ont été reclassés de la Capacité d'autofinancement aux flux d'investissement. Par ailleurs, les intérêts courus non échus ont été reclassés du coût de l'endettement net en variation des dettes sur établissements de crédit au 30 juin 2009 (854 milliers d'euros).

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 7 621 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au règlement des intérêts financiers nets (3 513 milliers d'euros) et à l'amortissement contractuel des dettes sur établissements de crédit (1 253 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée sur les opérations de cession d'immeubles et de titre de participation (16 464 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée prioritairement aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (8 111 milliers d'euros).

Les excédents de trésorerie dégagés par les opérations d'exploitation et de cessions d'actifs, après prise en compte des flux de financements précités, ont été employés au financement des travaux réalisés sur les immeubles en portefeuille (2 994 milliers d'euros) et au refinancement de la dette initiale adossé à un portefeuille de commerces (2 451 milliers d'euros).

Les acquisitions d'immobilisations (6 101 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais financiers capitalisables selon IAS 23, ont été financés par la variation des dettes sur immobilisations (1 223 milliers d'euros), par les tirages sur les lignes de crédit (1 884 milliers d'euros) et par les fonds propres (2 994 milliers d'euros).

La diminution des dettes sur établissement de crédit (103 043 milliers d'euros) correspond au remboursement de la dette initiale de 93 678 milliers d'euros adossé à un portefeuille de commerces suite à son refinancement par dettes bancaires (91 227 milliers d'euros) et fonds propres (2 451 milliers d'euros), à l'amortissement contractuel des dettes sur établissements de crédit (1 253 milliers d'euros) financé par la trésorerie d'exploitation, et aux remboursements anticipés des crédits pour 8 111 milliers d'euros suite aux cessions d'immeubles de placement et de titres de participations.

L'augmentation des dettes financières sur établissement de crédit (93 111 millions d'euros) s'explique, quant à elle, par les tirages sur les lignes de crédit (1 884 milliers d'euros) et le refinancement à hauteur de 91 227 milliers d'euros précité.

Sur le premier semestre 2010, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 5 367 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital social	Prime d'émission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat global total	CAPITAUX GROUPE
CAPITAUX 31/12/2008	28 016	42 834	-333	8 249	-7 482	71 284
Affectation résultat global total 2008				-7 482	7 482	0
Cession actions propres			15			15
Résultat global total 1er semestre 2009					-24 715	-24 715
CAPITAUX 30/06/2009	28 016	42 834	-318	767	-24 715	46 584
Cession actions propres			49			49
Résultat global total 2nd semestre 2009					-9 263	-9 263
CAPITAUX 31/12/2009	28 016	42 834	-269	767	-33 978	37 370
Affectation résultat global total 2009				-33 978	33 978	0
Cession actions propres			28			28
Résultat global total 1er semestre 2010					-590	-590
CAPITAUX 30/06/2010	28 016	42 834	-241	-33 211	-590	36 808

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 65-67, avenue des Champs-Élysées 75008 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 6 mois prenant fin au 30 juin 2010 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble 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 pour le semestre se terminant le 30 juin 2010 a été autorisée par le Conseil d'administration en date du 15 septembre 2010. 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 entraîne 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 4 ans.

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

Au premier semestre 2010, M.R.M. s'est attachée à poursuivre activement la mise en œuvre du plan d'ajustement de ses opérations; plan engagé au début de l'année 2009 afin de faire face au durcissement des conditions de marché.

Des avancées significatives et des étapes importantes dans la mise en œuvre de ce plan, permettant au Groupe de voir s'élargir ses marges de manœuvre, ont été franchies au cours du semestre :

- Tout d'abord, M.R.M. a progressé dans son plan d'arbitrage entamé début 2009, portant le montant total des cessions à 71 millions d'euros au 30 juin 2010.
- En parallèle, M.R.M. a poursuivi la renégociation de ses lignes de crédit et ne compte plus, au 30 juin 2010, aucune dette bancaire arrivant à maturité en 2010.
- Le recentrage de M.R.M. sur son patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre de ses programmes de restructuration créateurs de valeur. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 14,4 millions d'euros et sont stables par rapport au premier semestre 2009 à périmètre comparable. En outre, 6,1 millions d'euros ont été engagés dans les programmes d'investissement.

Par ailleurs, dans un environnement de marché difficile, la Société a bénéficié des qualités de son portefeuille : taux d'occupation élevés et cash flow opérationnel net positif.

Politique d'investissement et de gestion

Sur les 9,7 millions d'euros de travaux que le Groupe a prévu d'engager en 2010 dans ses programmes de valorisation, 6,1 millions d'euros ont été investis au cours du premier semestre 2010. Ils concernent principalement les opérations de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et du centre commercial La Galerie du Palais à Tours, ainsi que la construction d'un bâtiment adjacent à la plateforme logistique Axérial de Mer.

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Début 2010, Nova, immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 800 m² et situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense, s'est vu attribuer la certification NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. Une première phase de travaux intégrant la façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi qu'un espace témoin au 14eme étage pour la commercialisation locative a été achevé en juin 2010. La Société a choisi de n'engager la dernière phase de travaux, qui intègre les corps d'état techniques et architecturaux et devrait durer environ 15 mois, qu'une fois la commercialisation locative bien avancée.

Lancement du programme de rénovation de La Galerie du Palais à Tours

Lancés en février 2010, les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de la Galerie du Palais, un centre commercial d'une surface totale de 6 500 m² située à Tours, ont été poursuivis au cours du deuxième trimestre 2010. Leur achèvement est prévu au quatrième trimestre 2010. La commercialisation s'est poursuivie avec succès puisque le taux de vacance est passé de 49% en janvier à 27% en juin 2010 (soit 1 500 m² commercialisés).

Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes

Après obtention en 2009 de la CDAC et du permis d'aménagement en juin 2010 autorisant la création de la phase 2 de Marques Avenue A6, les travaux d'aménagement intérieur permettant la création de 1 000 m² de boutiques supplémentaires ont démarré. Leur achèvement est prévu pour le quatrième trimestre. La commercialisation des sept nouvelles boutiques est actuellement en cours et viendra parachever le repositionnement du site en centre de marques.

Plateforme logistique à Mer

Au premier semestre 2010, la Société a conclu un avenant au bail concernant une extension de 900 m², à usage de service après-vente et adjacente à la plateforme logistique exploitée par Axérial et située à Mer en région Centre.

Cytéo à Rueil-Malmaison

A Rueil-Malmaison, la libération de la loge du gardien de Cytéo, un immeuble de bureaux de 4 000 m², a permis la création d'un espace cafétéria convivial ouvrant sur une terrasse aménagée sur le jardin situé à l'arrière de l'immeuble. Cet espace permettra d'offrir aux locataires un lieu agréable où ils pourront déjeuner ou prendre le temps d'une pause. Il constituera également un argument favorable lors des visites locatives de l'immeuble, dont 50% des surfaces sont vacantes à ce jour.

Activité locative

Le portefeuille de commerces a fait l'objet de onze signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,7 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de quatre nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,2 million d'euros.

Au 30 juin 2010, les taux d'occupation des immeubles de commerces et de bureaux stabilisés sont restés stables par rapport au 31 décembre 2009, est respectivement à 95% et 94%.

Politique d'arbitrage

Les ventes d'actifs réalisées et les autres projets de cession actuellement à l'étude s'inscrivent dans le cadre du programme d'arbitrage annoncé début 2009 et visant un objectif total de 120 millions d'euros sur la période 2009-2010.

Ce programme s'est traduit sur le premier semestre 2010 par :

- La cession des murs de quatre restaurants exploités sous l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés en région parisienne à Lognes (77), Maurepas (78), Plaisir (77) et La Queue-en-Brie (94). Ces actifs ont été cédés le 8 février 2010 pour un montant total de 6,5 millions d'euros hors droits.
- La cession d'un actif de commerce situé à Brétigny-sur-Orge (91). Cet actif, d'une surface de 1 200 m², a été cédé le 13 avril 2010 pour un montant total de 2,4 millions d'euros hors droits.
- La cession de deux immeubles de bureaux entièrement loués et localisés en région parisienne. L'immeuble de 6 300 m² situé à Clichy-La-Garenne (92) et l'immeuble de 4 500 m² situé à Levallois-Perret (92) ont été cédés, le 25 juin 2010, sur la base d'une valorisation de 39,5 millions d'euros, sous la forme d'une cession de la société détentrice de ces actifs, filiale de M.R.M. à 100%.

Au total, M.R.M. a donc cédé pour 48,3 millions d'euros d'actifs sur la période, portant ainsi le montant total des cessions réalisées depuis début 2009 à 71 millions d'euros au 30 juin 2010.

Financement

Au cours du premier semestre, le Groupe a poursuivi son travail de renégociation de sa dette court terme.

Le 19 avril 2010, M.R.M. a finalisé le refinancement d'un portefeuille de commerces, dont le financement initial arrivait à échéance en avril 2010. Le nouvel emprunt, d'un montant total de 91,2 millions d'euros, est composé d'une tranche de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 complétée par une seconde tranche de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Il a été mis en place auprès de la banque SaarLB, qui finance déjà d'autres immeubles de commerces et de bureaux du Groupe, et qui renforce ainsi son partenariat avec M.R.M.

L'engagement bancaire ainsi remboursé correspondait à une ligne de crédit mise en place en mai 2007 avec Royal Bank of Scotland et Allied Irish Bank pour un montant initial de 149,0 millions d'euros à échéance d'avril 2010. L'encours de ce crédit avait déjà été ramené progressivement à 93,7 millions d'euros, notamment par le biais d'opérations de refinancement et de remboursements liés au plan d'arbitrage de MRM mis en œuvre depuis début 2009.

Cette opération de refinancement s'est accompagnée de l'achat d'un nouvel instrument de couverture de taux.

Le 25 juin 2010, en cédant les parts d'une de ses filiales détenant deux immeubles de bureaux, l'un situé à Clichy-La-Garenne et l'autre situé à Levallois-Perret (Cf. § Politique d'arbitrage ci-dessus), M.R.M. s'est dégagée de sa ligne de crédit d'un montant de 28,4 millions d'euros qui arrivait à échéance en août 2010.

Par conséquent, le Groupe n'a plus d'échéance bancaire en 2010.

Autres évènements significatifs

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

Le Conseil d'administration a décidé le 10 juin 2010 de mettre en œuvre, à compter du 11 juin 2010, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010 dans sa cinquième 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.

Au 30 juin 2010, la Société détenait 18 650 actions propres. Au cours du semestre, le contrat de liquidité a acheté 1 227 titres à un prix moyen de 7,85 euros et vendu 2 060 titres à un prix moyen de 7,81 euros.

1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2010

Cession d'un immeuble de bureaux

Le 29 juillet 2010 a été signé l'acte de vente de l'immeuble de bureaux « Crysalis » situé à Nanterre (92) et entièrement loué à ERDF. Cet actif, d'une surface totale de 10 600 m² a été cédé pour un montant total hors droits de 49,2 millions d'euros.

A ce jour, le total des cessions s'élève donc à 120,2 millions d'euros. M.R.M. a par conséquent atteint avec six mois d'avance son objectif de cession de 120 millions d'euros. Il est rappelé que le plan de cession qui a été mis en œuvre début 2009 avait principalement pour but de réduire l'endettement bancaire du Groupe, notamment les financements à échéance 2010, et de financer les investissements prévus sur certains actifs en portefeuille.

Financement

En prévision de l'arrivée à échéance en juillet 2011 d'une ligne de crédit ING Real Estate présentant un encours de 27,6 millions d'euros au 30 juin 2010, le Groupe s'est rapproché de son partenaire bancaire afin d'aménager les termes de la convention de crédit initiale. Un avenant à la convention a donc été signé le 2 juillet 2010. Ce dernier vise notamment à réduire l'encours total à 26,5 millions d'euros d'ici le 31 décembre 2010, puis à 24,5 millions d'ici le 30 juin 2011. Ceci permettra au Groupe de réduire à horizon 12 mois son ratio Loan-to-Value à 60% sur cet emprunt, et ainsi d'anticiper un éventuel refinancement à cette échéance. Cette négociation s'est accompagnée de l'achat d'un nouvel instrument de couverture de taux.

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. Présentation des états financiers semestriels consolidés selon le référentiel IFRS

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers semestriels consolidés au 30 juin 2010 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 30 juin 2010 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.

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 disponibles à 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 dans la note 2 relative à la juste valeur des immeubles de placement.

Evolution des principes comptables depuis le 1^{er} janvier 2010

Les principes et méthodes comptables appliqués pour les comptes consolidés établis au 30 juin 2010 sont sans changement, sous réserve de l'effet des nouveaux textes ou amendements d'application obligatoire pour le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2010.

Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2010 sont les suivants :

- IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 révisée – Etats financiers consolidés et individuels ;
- Amendement IAS 39 – Eléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRS 1 révisée – Première adoption des IFRS ;
- Améliorations annuelles des normes IFRS (publiées le 16 avril 2009) ;
- Amendement IFRS 2 – Transactions intra-groupe réglées en trésorerie ;
- IFRIC 12 – Accord de concession de services ;
- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière ;
- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net à l'étranger ;

- IFRIC 17 – Distribution d’actifs non monétaires aux actionnaires (dividendes en nature)
- IFRIC 18 – transfert d’actifs provenant de clients

Ces nouvelles normes n’ont pas eu d’incidence significative sur les comptes du Groupe au 30 juin 2010.

Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations publiés obligatoires postérieurement au 30 juin 2010 et non applicables par anticipation sont les suivants :

- IAS 24 révisée – Information à fournir sur les parties liées
- Amendement IFRIC 14 – paiements anticipés des exigences de financement minimal ;
- IFRIC 19 – extinction de passifs financiers au moyen d’instruments de capitaux propres
- IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations
- Améliorations annuelles des normes IFRS (mai 2010)

D’autre part M.R.M. n’a pas appliqué par anticipation l’amendement à IAS 32– Classement des droits de souscription émis.

Le Groupe est en cours d’analyse des impacts de ces nouvelles normes mais n’attend pas d’incidence significative sur la situation financière du Groupe.

2.1.1. 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 ;
- 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 1 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 de 1 an et les dettes à plus de 1 an en fonction des échéanciers de remboursement. Les dettes d’exploitation ayant une échéance inférieure à 1 an constituent des passifs courants.

2.1.2. 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 séparé met en exergue les éléments suivants :

- Le résultat opérationnel courant avant variation de la juste valeur des immeubles de placement est obtenu par différence entre les charges et produits avant impôt autres que les produits et charges financiers (coût de l’endettement financier net), la variation de valeur des instruments financiers et VMP, l’actualisation des dettes et créances et du résultat des activités cédées, ainsi que des autres produits et charges non opérationnels et de l’impôt. Il inclut donc les éléments récurrents de l’activité courante.
- Le résultat opérationnel intègre la variation de juste valeur des immeubles de placement et le résultat dégagé dans le cadre des cessions ou des mises au rebut d’immeubles de placement (totales ou partielles).

- Le résultat financier découle de la somme des 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.

2.2. 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 basée sur l'évaluation du patrimoine effectuée par des experts indépendants selon la méthodologie décrite en note 2.5.3.2.

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 les 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.

2.3. Méthodes de consolidation

2.3.1. 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 2010, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

2.3.2. 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 2010, il n'existe pas de coentreprise dans le Groupe.

2.3.3. 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 2010, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

2.3.4. 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 mises en équivalence 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.

2.4. Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.4.1. 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 inscrits 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 ».

2.4.2. 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.

2.5. Les règles et méthodes d'évaluation

2.5.1. 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.

2.5.2. Immobilisations corporelles

2.5.2.1. 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.

2.5.2.2. 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.

2.5.2.3. Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des événements 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.

2.5.3. 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.

2.5.3.1. 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.

2.5.3.2. 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 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 2010, 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.

2.5.4. Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

2.5.4.1. 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. § 2.5.10. 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.

2.5.4.2. 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).

2.5.5. 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 6 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 dépréciations ».

2.5.6. 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 liquidités et d'absence de volatilité.

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

2.5.7. 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 2010, quatre ensembles de commerces et deux immeubles de bureaux ont été comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour 156 338 milliers d'euros.

2.5.8. Emprunts

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

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 ».

2.5.9. 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 au premier semestre 2010 de l'IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 365 milliers d'euros, soit 100% des intérêts rattachables auxdits immeubles.

2.5.10. Produits dérivés

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

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.

2.5.11. 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.

2.5.12. 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'arrêt 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.

2.5.13. 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 Groupe, dont les effectifs ne comptent qu'une seule personne, a considéré comme non significatif le montant des engagements de retraite représentatifs de prestations définies et n'a donc pas réalisé de valorisation de son engagement en la matière au 30 juin 2010.

2.5.14. Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 32 impose l'actualisation des provisions pour risques et charges et 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 ;
- la dette d'impôt de sortie (« exit tax »).

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 2010, il est de 7,05% pour le pôle Bureaux et de 7,59% pour le pôle Commerces.

2.5.15. Impôts courants et impôts différés

2.5.15.1. 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 des sociétés Dynamique Financière et Investors Retail Holding de par leur activité de financement et sous-holding 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 participation 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 entraîne 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. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans, le 15 décembre à compter de l'année de l'option.

La dette d'exit tax est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du premier jour de l'entrée dans le régime SIIC des entités concernées.

Le taux d'actualisation retenu correspond aux taux d'actualisation moyens retenus par les experts immobiliers dans la méthode des flux futurs actualisés.

La valeur nominale de la dette d'exit tax est diminuée du boni d'actualisation, lors de sa comptabilisation initiale. Une charge financière d'actualisation est comptabilisée lors de chaque arrêté de façon à ramener la dette d'exit tax à sa valeur actualisée à la date d'arrêté.

2.5.15.2. 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 renversement 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 2010. 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.

2.5.16. Reconnaissance des produits

Conformément à IAS 18 « Revenus », les produits des activités ordinaires correspondent à des entrées brutes d'avantages économiques dont bénéficie l'entreprise au cours de l'exercice, qui conduisent à des accroissements de capitaux propres autres que ceux issus des apports effectués par les associés ou actionnaires.

Les produits des activités ordinaires correspondent principalement pour le Groupe à des revenus des locations des immeubles de placement.

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

L'application d'IAS 18 a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée totale 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.

Les produits des activités ordinaires sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue.

Les produits des loyers des immeubles de placement sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont acquis.

2.5.17. 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.

2.5.18. 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.

2.5.19. 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 3 483 327 actions au 30 juin 2010.

2.5.20. Informations sectorielles

IFRS 8 sur l'information sectorielle, applicable à compter du 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. A 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.

2.5.21. 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.

A 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.

2.5.22. 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.

2.5.23. 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.

2.5.24. 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 prêle 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.

2.5.25. 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 2010, 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 5,50 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

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

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 3 587 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt 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 65 % et 89 %. Les covenants portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 180 %.

Au 30 juin 2010, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Toutefois, le calcul de ratio ICR réalisé au 30 juin 2010 par la Société sur l'une de ses lignes de crédit n'est pas satisfaisant, dans la mesure où il ne respecte pas le seuil fixé par la convention de crédit en question. Le non-respect du covenant a été constaté par la banque le 30 juillet 2010. Conformément aux termes de la convention de crédit, la Société dispose jusqu'à novembre 2010 pour remédier à la situation en commercialisant les lots vacants sur l'actif immobilier concerné et/ou en procédant à l'amortissement nécessaire pour revenir au niveau contractuel du ratio. Un montant de 2,3 millions d'euros, correspondant à l'amortissement maximum à pratiquer, a par conséquent été reclassé en dette à maturité à moins d'un an, conformément à la norme IAS 1 et aux recommandations de l'AMF.

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 risque défini 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 3 à 12 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).

La crise actuelle entraîne une forte volatilité des prix et des valeurs. Par conséquent une cession dans le court terme des biens pourrait ne pas refléter la valeur fournie par l'expert.

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 2010 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 IMMOMARQUE	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 GEORGES CLEMENCEAU	IG	100%	100%
SCI IMMOVERT	IG	100%	100%
SCI NORATLAS	IG	100%	100%

IG : Intégration globale.

Le 25 juin 2010, la société DB Caravelle est sortie du périmètre de consolidation par la cession de l'intégralité des titres détenus.

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

L'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 65-67 avenue des Champs Élysées – 75008 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 2010, 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>	31/12/09	Augmentation	Diminution	30/06/10
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	287 250
Acquisitions	5 640
Mises au rebut	0
Reclassement en vue de cession	0
Variation du périmètre	0
Variation de la juste valeur	-140
Autre mouvement	0
Solde net à la clôture	292 750

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 30 juin 2010 :

- Pôle Commerces : 108 750 milliers d'euros
- Pôle Bureaux : 184 000 milliers d'euros

Description du patrimoine

	Adresse	Date d'acquisition	Surface (m ²)	Pôle
Saint Quentin en Yvelines - 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	2 470	Commerces
Mulhouse - Passage de la Réunion	25 Place de la Réunion, 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 017	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, route de la Berardière, 72700 Allonnes	20/12/2005	9 001	Commerces
Tours - Galerie du Palais	17/19 Place Jean Jaurès, 37000 Tours	16/06/2006 et 28/09/2007	6 493	Commerces
Amiens - Les Halles	Place Maurice Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 484	Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-site	21/12/2007 et 27/05/2008	24 641	Commerces
Portefeuille Box	Multi-site		7 859	Commerces
Sous-total Commerces			75 584	
Vélizy Villacoublay-Carré Vélizy	16-18 avenue Morane Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 133	Bureaux
Brèche-aux-Loups	43 rue de la Brèche aux Loups, 75012 Paris	15/06/2006	2 872	Bureaux
Les Ulis - Solis	12 avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf, Les Ulis (91)	22/11/2006	10 728	Bureaux
Cadet	5 rue Cadet, 75009 Paris	29/11/2006	2 318	Bureaux
Niepce	13 rue Niepce, 75014 Paris	29/11/2006	1 667	Bureaux
Rueil Malmaison - Cytéo	147 avenue Paul Doumer, 92500 Rueil Malmaison	28/12/2006	4 025	Bureaux
Boulogne – Escudier	3, 8, 8bis et 10bis rue Escudier, 92100 Boulogne Billancourt	28/09/2007	2 877	Bureaux
La Garenne Colombes - Nova	71 boulevard National, 92250 La Garenne Colombes	28/09/2007	10 787	Bureaux
Montreuil - Urban	14-20 boulevard de Chanzy, 93100 Montreuil	28/09/2007	7 970	Bureaux
Rungis - Le Delta	3-5 rue du Pont des halles, 94150 Rungis	28/09/2007	8 701	Bureaux
Puteaux Indigo	3-5 quai de Dion Bouton, 92800 Puteaux	27/12/2007	5 902	Bureaux
Rueil Indigo	45-53 avenue Paul Doumer, 92500 Rueil Malmaison	27/12/2007	4 562	Bureaux
Bourse	12 rue de la Bourse, 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
Sous-total Bureaux			74 656	
TOTAL			150 240	

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 30 juin 2010

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Bureaux	Compris entre 6,0% et 9,0%	Compris entre 6,5% et 8,0%
Commerces	Compris entre 6,65% et 9,0%	N/A

Le taux de capitalisation correspond au rendement côté vendeur, 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

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/09	Augmentation	Variation de juste valeur	Diminution	30/06/10
Actifs détenus en vue de la vente	204 560	461	-531	-48 153	156 338
TOTAL	204 560	461	-531	-48 153	156 338

Au 30 juin 2010, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 156 338 milliers d'euros, contre 204 560 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Cette diminution de 48 153 milliers d'euros fait suite aux cessions réalisées sur la période :

- les murs de 4 restaurants exploités sous l'enseigne « Pizza Hut » et situés en région parisienne, cédés le 8 février 2010,
- un bâtiment commercial à Brétigny-sur-Orge, cédé le 13 avril 2010,
- les immeubles de bureaux de Levallois-Perret et Clichy-la-Garenne, cédés le 25 juin 2010 sous la forme d'une cession de parts de société.

Au 30 juin 2010, 4 ensembles de commerces et de 2 immeubles de bureaux sont détenus en vue de la vente :

- le bâtiment commercial d'Angoulême,
- le bâtiment commercial de Coignières,
- le centre de marques « Marques Avenue A6 » et les murs d'un restaurant exploité sous enseigne « Pizza Hut » situés à Corbeil Essonnes,
- la galerie commerciale Ecole-Valentin à Besançon,
- l'ensemble Cap Cergy, composé de 2 immeubles mitoyens de bureaux et situé à Cergy-Pontoise,
- l'immeuble de bureaux Crysalis de Nanterre.

Tous ces actifs font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession éventuelle dans les 12 prochains mois. La cession de l'immeuble de bureaux Crysalis à Nanterre a été finalisée le 29 juillet 2010.

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>			30/06/10	31/12/09
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients (1)	9 660	958	8 701	8 493
TOTAL	9 660	958	8 701	8 493

(1) Dont 4 080 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 5 627 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Cette diminution est due essentiellement à la sortie des franchises attachées aux actifs cédés.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>			30/06/10	31/12/09
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	0	0	0	0
Créances fiscales (1)	2 183	0	2 183	1 615
Comptes courant débiteurs	20	20	0	0
Autres créances (2)	5 291	0	5 291	5 330
Fonds déposés auprès de tiers (3)	420	0	420	436
Honoraires de commercialisation (4)	1 076	0	1 076	1 135
Charges constatées d'avance	717	0	717	379
Total Autres créances	9 707	20	9 687	8 896

(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 2010 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 382 milliers d'euros.

2 Etats Financiers Semestriels Consolidés

La variation de la juste valeur des caps sur l'exercice se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Valorisation des instruments financiers au 31/12/2009	673
Achat de CAP	266
Vente de CAP	0
Variation de la juste valeur	-557
Valorisation des instruments financiers au 30/06/2010	382

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 5ans
CAP	1 872	Euribor 3 mois	5,00%	0	0	-	-
CAP	7 150	Euribor 3 mois	5,50%	0	-	0	-
CAP	30 000	Euribor 3 mois	5,20%	0	0	-	-
CAP	1 000	Euribor 3 mois	5,20%	0	0	-	-
CAP	80 000	Euribor 3 mois	5,25%	0	0	-	-
CAP	18 050	Euribor 3 mois	5,50%	0	-	0	-
CAP	34 493	Euribor 3 mois	5,50%	1	-	1	-
CAP	60 000	Euribor 3 mois	5,50%	1	-	1	-
CAP	4 600	Euribor 3 mois	5,50%	0	-	0	-
CAP	9 193	Euribor 3 mois	5,25%	6	-	6	-
CAP	358	Euribor 3 mois	5,25%	0	-	0	-
CAP	2 428	Euribor 3 mois	5,25%	2	-	2	-
CAP	6 679	Euribor 3 mois	5,25%	7	-	7	-
CAP	35 000	Euribor 3 mois	3,00%	197	-	197	-
CAP	85 798	Euribor 3 mois	3,75%	150	-	150	-
CAP	6 658	Euribor 3 mois	3,00%	4	-	4	-
CAP	16 734	Euribor 3 mois	3,00%	10	-	10	-
CAP	4 339	Euribor 3 mois	3,00%	3	-	3	-
	404 352		TOTAL	382	-	382	-

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 3 587 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très 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>	30/06/10	31/12/09
Valeurs mobilières de placement	1 657	4 395
Disponibilités	13 137	5 111
Total Trésorerie et équivalents	14 794	9 506

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 doive supporter pour éteindre son obligation.

Au 30 juin 2010, aucune provision n'est comptabilisée.

Note 9 Dettes fiscales non courantes

Les dettes fiscales correspondent à la part non courante de l'exit tax estimée au 30 juin 2010. Il s'agit de l'échéance payable au 15 décembre 2011.

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 lié à l'entrée dans le régime fiscal.

Le paiement de l'impôt de sortie 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.

La dette d'exit tax a fait l'objet d'une actualisation au taux de 7,05 % pour le pôle Bureaux et de 7,59 % pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Emprunt obligataire	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	294 812	138 095
Dépôts de garantie reçus	2 809	3 407
Non courant	351 621	195 503
Dettes auprès des établissements de crédit	61 211	256 539
Intérêts courus non échus	6 220	4 698
Découverts bancaires	2	81
Dépôts et cautionnements reçus	659	533
Courant	68 091	261 851
Total Emprunt et dettes financiers	419 712	457 354

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	-d'1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	0	54 000	0
Dettes auprès des établissements de crédit	356 023	61 211	283 588	11 224
Dépôts de garantie reçus	3 468	659	902	1 907
Intérêts courus non échus	6 220	6 220	0	0
Découverts bancaires	2	2	0	0
Total Emprunts et dettes financières	419 712	68 091	338 490	13 131

L'emprunt obligataire est un emprunt émis par une 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. La Société pourra procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Conformément à la possibilité

offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe a décidé de suspendre le paiement des intérêts obligataires depuis le 4^{ème} trimestre 2008. Un intérêt de retard est prévu à ce titre.

La dette à maturité à un an au plus comporte :

- une ligne de crédit de 5,4 millions arrivant à échéance en avril 2011,
- une ligne de crédit devant être amortie pour un total de 3,1 millions d'euros d'ici au 30 juin 2011,
- 50,4 millions d'euros de dettes qui seront remboursées prochainement dans le cadre des cessions d'actifs en cours au 30 juin 2010, et notamment la cession de l'immeuble Crysalis à Nanterre. (Cf. § 1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2010)

Par ailleurs, au 30 juin 2010, le calcul de ratio ICR réalisé par la Société n'est pas satisfaisant sur l'une de ses lignes de crédit, dans la mesure où il ne respecte pas le seuil fixé par la convention de crédit en question. Le non-respect du covenant a été constaté par la banque le 30 juillet 2010. Conformément aux termes de la convention de crédit, la Société dispose jusqu'à novembre 2010 pour remédier à la situation en commercialisant les lots vacants sur l'actif immobilier concerné et/ou en procédant à l'amortissement nécessaire pour revenir au niveau contractuel du ratio. Un montant de 2,3 millions d'euros, correspondant à l'amortissement maximum à pratiquer, a par conséquent été reclassé en dette à maturité à moins d'un an.

Au 30 juin 2010, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value, 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 30/06/10 en milliers d'euros	Emprunts auprès des étab. de crédit au 30/06/10 en milliers d'euros
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	2 550	2 550	2 541
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	2 118	2 118	2 111
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	3 590	3 590	3 563
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	86 352	74 114	73 707
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	11 829
Saar LB	27/12/2007	26/12/2012	80 000	80 000	79 009
Saar LB	24/04/2008	23/04/2013	30 431	30 431	30 146
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	6 814	6 814	6 623
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	17 127	17 127	16 639
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	4 440	4 440	4 304
Saar LB	30/07/2008	30/07/2018	6 750	6 750	570
Helaba	10/06/2009	10/06/2014	35 000	35 000	34 637
SaarLB	19/04/2010	/04/2011 et 20	91 227	91 227	90 346
			378 599	366 361	356 023

Le montant de crédit disponible au 30 juin 2010, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 12 238 milliers d'euros.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	394 634
Augmentations	93 111
Diminutions	-103 043
Sortie de périmètre	-28 385
Autres (frais d'émissions d'emprunt et actualisation)	-295
Solde net à la clôture	356 023

Les augmentations concernent principalement le refinancement de la dette de la société Commerce Rendement, ainsi que divers tirages effectués au cours de la période.

Les diminutions concernent la dette remboursée dans le cadre du refinancement de la dette adossée à un portefeuille de commerces, ainsi que les amortissements et remboursements d'emprunts pratiqués sur la période notamment dans le cadre des cessions d'immeubles.

Il est à noter enfin la sortie de la dette de la société DB Caravelle suite à sa cession le 25 juin 2010.

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Taux fixe	Taux variable	Total
Emprunts & dettes établissements crédit	0	356 023	356 023

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 30 juin 2010 concernent principalement les sociétés Commerces Rendement et Immovert pour le pôle Commerces et la société Noratlas pour le pôle Bureaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Pôle Commerce	1 797	300
Pôle Bureaux	3 379	3 731
Total Dettes sur immobilisations	5 176	4 032

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	31/12/09
Avances & Acomptes reçus	552	906
Dettes sociales	48	59
Dettes fiscales (1)	3 424	1 644
Autres dettes (2)	5 506	5 535
Part courante de l'exit tax	3 018	7 097
Produits constatés d'avance	1 961	21
Total Autres dettes et comptes de régularisation	14 508	15 261

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

(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 loyer, les paliers et les droits d'entrée ont été étalés sur la durée totale des baux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	6 mois 30/06/10	6 mois 30/06/09
Pôle Commerce	6 463	7 203
Pôle Bureaux	7 929	8 012
Revenus locatifs	14 392	15 215

Sur les 14,4 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 160 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10
Montant des paiements minimaux futurs	
A moins d'un an	18 882
A plus d'un an et moins de cinq ans	40 862
A plus de cinq ans	8 965
TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS	68 709

Les loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille au 30 juin 2010 présentés ci-dessus n'incluent pas les loyers de l'immeuble de bureaux Crysalis, situé à Nanterre, qui a été vendu le 29 juillet 2010 (Cf. § 1.4. Evènements postérieurs au 30 juin 2010).

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

L'analyse des charges payées et refacturées se présente ainsi :

	6 mois	6 mois
<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	30/06/09
Taxe foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	332	439
Charges locatives et de co-propriété	1 258	1 353
Charges externes immo. non récupérées	1 590	1 792

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

	6 mois	6 mois
<i>(en milliers d'euros)</i>	30/06/10	30/06/09
Assurance	173	173
Honoraires (1)	2 545	3 075
Frais bancaires	22	13
Autres achats et charges externes	247	439
Autres impôts et taxes	48	68
Charges de personnel	76	49
Charges d'exploitation	3 110	3 817

(1) Les honoraires sont essentiellement constitués d'honoraires de gestion et d'autres honoraires liés à l'activité immobilière.

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 330 milliers d'euros et sont principalement composés de :

- Refacturations de travaux aux preneurs pour 291 milliers d'euros
- Indemnités de départ et d'assurances pour 38 milliers d'euros

Note 17 Coût de l'endettement financier net

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

	6 mois	6 mois
(en milliers d'euros)	30/06/10	30/06/09
Intérêts reçus	-7	80
Produits nets sur cession de VMP	-18	-4
Intérêts et charges assimilés	-5 085	-7 768
Coût de l'endettement financier net	-5 110	-7 692

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

Note 18 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de -557 milliers d'euros concerne quasi exclusivement la variation de juste valeur des caps (Cf. Note 6).

Note 19 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 2010 sur les opérations hors champ du régime SIIC s'élève à 87 milliers d'euros et peut être décomposée de la manière suivante :

Dynamique Financière, seule société du Groupe n'ayant pas opté pour le régime SIIC du fait de son activité purement financière, a dégagé au cours du premier semestre 2010 un bénéfice fiscal imposable de 124 milliers d'euros pour une charge d'impôt de 41 milliers d'euros.

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

La société IRH a dégagé, au cours du premier semestre 2010, un bénéfice fiscal imposable de son activité accessoire financière de 15 milliers d'euros pour une charge d'impôt de 5 milliers d'euros.

La SCI du 3 rue Escudier a dégagé, au cours du premier semestre 2010, un bénéfice fiscal imposable du fait de son activité accessoire financière de 74 milliers d'euros pour une charge d'impôt de 25 milliers d'euros. Il convient d'y ajouter une charge d'impôt supplémentaire de 16 milliers d'euros se rattachant à l'exercice 2009.

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 20 Informations sectorielles

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.

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

Compte de résultat consolidé 30/06/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	6 804	5 999	0	12 802
Charges d'exploitation	-1 361	-1 224	-525	-3 110
Reprises de dépréciations	59	99	0	158
Dotations aux dépréciations	-167	-232	0	-399
Autres produits opérationnels	46	284	0	330
Autres charges opérationnelles	0	-5	-11	-15
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	5 381	4 920	-536	9 765
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	0	-2 887	-2 887
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	611	-1 282	0	-671
Résultat opérationnel	5 992	3 639	-3 423	6 208
Coût de l'endettement financier brut	-2 106	-1 524	-1 455	-5 085

Compte de résultat consolidé 30/06/09

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Revenus locatifs nets	6 459	6 965	0	13 424
Charges d'exploitation	-1 423	-1 816	-578	-3 817
Reprises de dépréciations	49	314	0	363
Dotations aux dépréciations	-28	-78	0	-107
Autres produits opérationnels	950	257	0	1 207
Autres charges opérationnelles	-48	-221	0	-269
Résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement	5 959	5 420	-578	10 800
Résultat de sortie des éléments de l'actif	0	-13	0	-13
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	-19 254	-7 364	0	-26 618
Résultat opérationnel	-13 296	-1 957	-578	-15 831
Coût de l'endettement financier brut	-3 741	-2 670	-1 357	-7 768

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

Etat de la situation financière consolidée - Actifs 30/06/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	184 000	108 750	0	292 750
Actifs détenus en vue de la vente	70 497	85 842	0	156 338
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 500	2 812	9 482	14 794

Etat de la situation financière consolidée - Actifs 31/12/09

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	178 650	108 600	0	287 250
Actifs détenus en vue de la vente	110 472	94 089	0	204 560
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 501	2 095	4 910	9 506

Etat de la situation financière consolidée - Passifs 30/06/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Part non courante de l'exit tax	1 414	1 398	0	2 812
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	167 427	127 385	0	294 812
Part courante des dettes financières	52 039	11 080	4 972	68 091
Dettes sur immobilisations	3 379	1 797	0	5 176
Part courante de l'exit tax	1 514	1 505	0	3 018

Etat de la situation financière consolidée - Passifs 31/12/09

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Part non courante de l'exit tax	1 879	1 348	0	3 226
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	138 095	0	0	138 095
Part courante des dettes financières	108 101	150 235	3 516	261 851
Dettes sur immobilisations	3 731	300	0	4 032
Part courante de l'exit tax	4 118	2 979	0	7 097

Note 21 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⁾	395 962
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	48 235
• Sous-filiales	24 698
Autres engagements	
• Cash Réserve	2 570
• Avals et cautions	9 444

(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 se décomposent essentiellement de :

- Cautions locataires : 3 393 milliers d'euros
- Garantie financière d'achèvement de travaux : 928 milliers d'euros
- Garantie de passif : 1 656 milliers d'euros

Note 22 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).

Par voie d'avenants aux protocoles de gestion, le montant des honoraires de conseil à la gestion versés par le Groupe à CB Richard Ellis Investors au titre de l'année 2010, a été établi sur la base d'un montant forfaitaire annuel de 3,2 millions d'euros.

Note 23 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social n'a pas varié entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010 et s'élève à 3 501 977. Au 30 juin 2010, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 18 650.



RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

MRM S.A.

**Rapport des commissaires aux comptes
sur l'information financière semestrielle 2010**

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010
MRM S.A.
65/67, avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris
Ce rapport contient 3 pages
Référence : RC-104-81

MRM S.A.

Siège social : 65/67, avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris

Capital social : €28 015 816

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs,

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 2010 au 30 juin 2010, 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.

1 Conclusion sur les comptes

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, 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 2.5.25 « Gestion des risques financiers - Risque de liquidité » qui expose notamment le risque lié au non-respect d'un covenant.

2 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 15 septembre 2010

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Lyon, le 15 septembre 2010

RSM CCI Conseils

Régis Chemouny
Associé

Jean-Marc Pennequin
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 2010 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 15 septembre 2010



