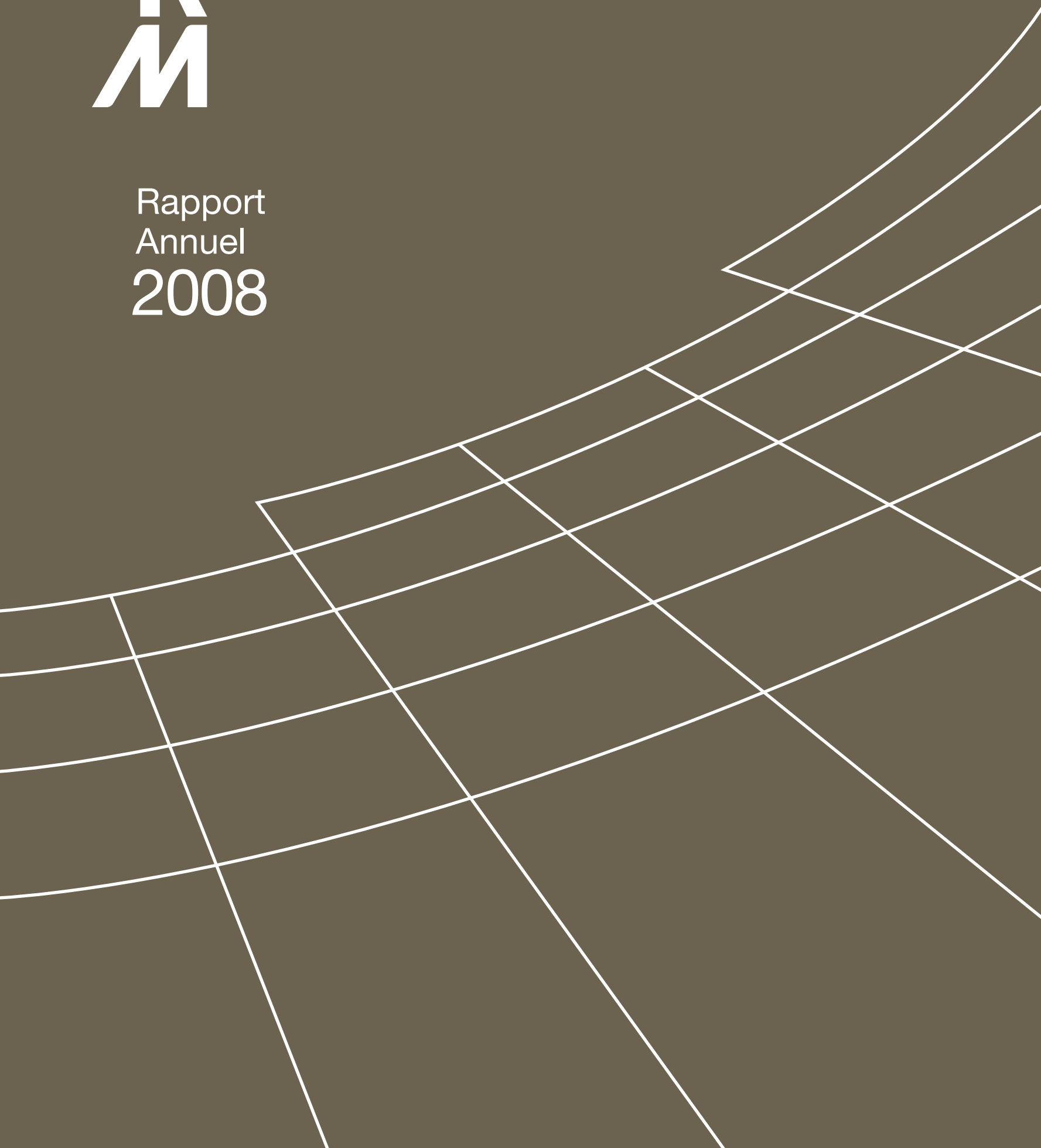




Rapport
Annuel
2008



**01 Profil 02 Chiffres clés 2008
04 Message du président
05 Gouvernance 06 Patrimoine
de MRM 07 Faits marquants
2008 08 Bureaux stabilisés
10 Bureaux en cours de
valorisation 12 Commerces
stabilisés 14 Commerces
en cours de valorisation
16 MRM en bourse**



MRM, société foncière cotée mixte à valeur ajoutée

Société d'investissement immobilier cotée, MRM gère un patrimoine mixte d'immeubles de bureaux, situés en Île-de-France, et d'ensembles de commerces, répartis entre l'Île-de-France et les régions. La stratégie de MRM est axée, d'une part, sur la gestion active de biens stabilisés, sources de revenus sécurisés et récurrents, et, d'autre part, sur des investissements de revalorisation d'actifs présentant un potentiel significatif de création de valeur et de croissance des loyers.

Le patrimoine du Groupe a été constitué progressivement depuis le second semestre 2007 avec l'apport des actifs de Dynamique Bureaux et Commerces Rendement, deux sociétés d'investissement créées et gérées par CB Richard Ellis Investors, et les acquisitions réalisées en propre par MRM. Les opérations immobilières de MRM sont conduites par CB Richard Ellis Investors. MRM est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris.

Patrimoine MRM

au 31 décembre 2008

537,1 millions d'euros

Valeur d'expertise du patrimoine (hors droits)

57% / 43%

Répartition Bureaux / Commerces

61% / 39%

Répartition Actifs stabilisés / Actifs en cours de valorisation

215 941 m²

Surface totale

30,5 millions d'euros

Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2009

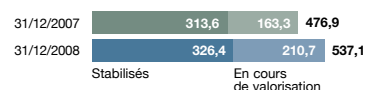
20,5 euros

Actif Net Réévalué de liquidation par action

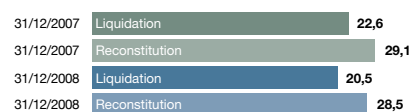
28,5 euros

Actif Net Réévalué de reconstitution par action

VALEUR D'EXPERTISE PAR SEGMENT DE PORTEFEUILLE (MILLIONS D'EUROS)



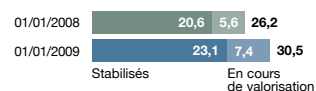
ACTIF NET RÉÉVALUÉ (EUROS PAR ACTION*)



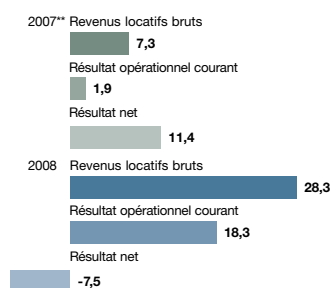
LOAN-TO-VALUE (DETTE BANCAIRE / VALEUR D'EXPERTISE)



LOYERS ANNUALISÉS NETS PAR SEGMENT DE PORTEFEUILLE (MILLIONS D'EUROS)



RÉSULTATS (MILLIONS D'EUROS)



* Sur la base du nombre total d'actions hors auto-détenues au 31 décembre 2008.

** 4 mois d'activité de foncière à compter du 1^{er} septembre 2007.

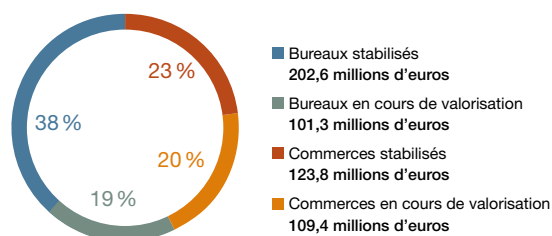
Valeur du patrimoine

En 2008, la valeur d'expertise du patrimoine a augmenté de 60,2 millions d'euros sous l'effet des investissements de revalorisation d'actifs qui se sont élevés à 41,6 millions d'euros et des acquisitions réalisées sur la période pour un montant droits inclus de 18,7 millions d'euros. Hors investissements et hors acquisitions, le différentiel de valeur du patrimoine est de -0,1 million d'euros. La gestion locative dynamique et le bon avancement des programmes de restructuration du portefeuille en 2008 ont presque totalement compensé la correction de valeur enregistrée sur les biens stabilisés qui ont été pénalisés par la hausse des taux de capitalisation brutalement survenue en fin d'année.

Loyers annualisés

La gestion commerciale des actifs a porté ses fruits en 2008. Conjuguée à l'indexation favorable des loyers, la signature de 92 baux (nouveaux baux ou renouvellements à des conditions revalorisées) a engendré une hausse significative des loyers annualisés nets (hors taxes et hors charges, hors franchises et aménagements).

RÉPARTITION DU PATRIMOINE EN VALEUR



En progression de 16,5 % par rapport au 1^{er} janvier 2008, ils atteignent 30,5 millions d'euros au 1^{er} janvier 2009.

Résultat

Les revenus locatifs bruts de 28,3 millions d'euros ont permis de générer un résultat opérationnel courant de 18,3 millions d'euros avant variation de la juste valeur des actifs. Toutefois, le résultat net reflète les conditions de marché difficiles en 2008. Le contexte des taux d'intérêts a été doublement défavorable. Leur niveau élevé durant l'année a engendré une hausse des charges d'intérêts. Puis, leur baisse en toute fin de période a entraîné une perte de valeur significative des instruments financiers au 31 décembre 2008. Au total, les charges financières ont pesé sur le résultat net du Groupe qui ressort en perte de 7,5 millions d'euros, soit - 2,15 euros par action*.

Actif Net Réévalué

Au 31 décembre 2008, la dette bancaire s'élève à 398,3 millions d'euros, soit 74 % de la valeur d'expertise du patrimoine. L'Actif Net Réévalué de liquidation est de 20,5 euros par action* et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 28,5 euros par action*, en recul respectivement de 9,4% et 2,1% par rapport au 31 décembre 2007.



Madame, Monsieur, chers actionnaires,

Après avoir œuvré aux côtés de François Lex à la transformation de MRM en société foncière cotée et partagé avec lui, depuis l'origine, un projet de développement cohérent, visant rendement et création de valeur, c'est dans un esprit de parfaite continuité que je lui ai succédé en avril 2009 en qualité de Président Directeur Général.

Au cours de sa première année d'exercice en tant que société d'investissement immobilier cotée, MRM a fait preuve de dynamisme dans la gestion de ses actifs. Le niveau du résultat opérationnel courant en 2008 et celui atteint par les loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2009 reflètent notamment la bonne marche de notre activité commerciale. Plus de 90 baux ont été signés au cours de l'année pour un loyer annuel de plus de 6 millions d'euros.

Nos investissements ont également été soutenus puisque plus de 40 millions d'euros ont été consacrés à des travaux de revalorisation. Le lancement de l'exploitation du centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes et la rénovation du centre commercial Les Halles à Amiens sont d'ailleurs deux belles illustrations de notre capacité à mener à bien ce type de programmes.

Les conditions de marché ont toutefois été difficiles en 2008 et se sont durcies au fil des mois. La valorisation des biens a souffert de la forte hausse des taux de capitalisation en fin d'exercice. Avec des taux d'intérêt élevés pendant l'année, les frais financiers ont également pesé sur le résultat net. Dans ce contexte, notre modèle de portefeuille a néanmoins démontré toute sa pertinence. Le travail opérationnel réalisé sur nos actifs en cours de repositionnement a permis de compenser la dépréciation nette de la valeur des biens stabilisés. Au total, la valeur d'expertise de notre patrimoine, qui atteint 537 millions d'euros à fin décembre 2008, a augmenté de 60 millions d'euros grâce aux acquisitions et aux investissements de valorisation réalisés au cours de la période.

Nous avons également terminé l'année avec une situation locative tout à fait satisfaisante. Le taux d'occupation de notre portefeuille d'actifs stabilisés, la part des baux sécurisés à long terme, la qualité de nos locataires et la diversification des enseignes occupant nos commerces nous permettent de compter sur une base de revenus solide pour 2009.

En ce début d'année 2009, tandis que les taux d'intérêts atteignent un niveau particulièrement bas, les conditions d'accès au crédit restent difficiles. Or, notre modèle repose sur le financement d'une part significative de nos investissements par endettement bancaire. C'est pourquoi nous concentrons nos efforts d'investissement sur le patrimoine existant. Une attention toute particulière est ainsi apportée au pilotage du calendrier de nos projets, de même qu'à l'optimisation des coûts et à la renégociation de nos lignes de crédit. Dans le même temps, nous travaillons sur le plan d'arbitrage décidé en début d'année et visant à réaliser 120 millions d'euros de cessions à l'horizon 2010.

La mise en oeuvre de ces mesures permet d'adapter la stratégie de MRM à un environnement sensiblement différent de celui qui prévalait au moment de sa transformation en société foncière. Dans un contexte plus difficile, les équipes de CB Richard Ellis Investors dédiées à la gestion des actifs de MRM redoublent d'efforts pour relever de nouveaux défis, à commencer par ceux de la sélectivité et de la flexibilité. Nul doute que leur savoir-faire permettra à MRM d'avancer vers ses objectifs.

Vous remerciant de votre confiance,

Jacques Blanchard
Président Directeur Général

La composition du Conseil d'administration au 20 avril 2009 ⁽¹⁾

JACQUES BLANCHARD, Président du Conseil et Directeur Général de MRM

Jacques Blanchard est, depuis mars 2003, responsable des stratégies d'investissement de CB Richard Ellis Investors dans l'immobilier de commerces en France. Auparavant, il a exercé les fonctions de Directeur Général du pôle centres commerciaux de la filiale française de la foncière britannique Hammerson, et de directeur immobilier de Marks & Spencer pour l'Europe continentale.

GÉRARD AUBERT, Administrateur indépendant⁽²⁾

Gérard Aubert est une personnalité reconnue de l'immobilier, avec plus de 40 ans d'expérience professionnelle dans ce secteur. Il a notamment présidé les activités de CB Richard Ellis en France de 1983 à 2006. Il est actuellement Président de la société de conseil en immobilier Trait d'Union.

CB RICHARD ELLIS INVESTORS SAS, Administrateur⁽²⁾, représenté par **THIBAUT DE VALENCE**

Thibault de Valence est Président et co-fondateur de CB Richard Ellis Investors SAS en France. Auparavant, Thibault de Valence était directeur de la stratégie et des investissements chez Gecina. Précédemment, chez Archon Group (la filiale immobilière de Goldman Sachs), il a participé à l'acquisition d'actifs et a supervisé l'acquisition et la valorisation d'un portefeuille d'immobilier de bureaux. Avant de rejoindre Archon, Thibault de Valence était asset manager chez Paribas où il a supervisé une dizaine d'opérations de promotion immobilière de logements.

CB RICHARD ELLIS EUROPEAN WAREHOUSING SARL, Administrateur⁽²⁾, représenté par **OLIVIER LEMAISTRE**

Olivier Lemaistre est, depuis février 2004, en charge des stratégies d'investissement de CB Richard Ellis Investors dans l'immobilier de bureaux. Auparavant, il a assuré différentes fonctions dans les métiers de la finance au sein du groupe Paribas, dont 5 ans sur les marchés de capitaux, et 6 ans dans les métiers de l'immobilier (financements promoteurs puis asset manager, responsable d'un portefeuille d'actifs de bureaux).

SPE OFFICE SARL, Administrateur⁽²⁾, représenté par **YOUNES BENSLIM**

Younes Benslim est, depuis décembre 2004, Directeur Financier en France de CB Richard Ellis Investors, en charge de la structuration de fonds immobiliers de spécialité (Bureaux, Commerces et Résidentiels). Précédemment chez KPMG, il a exercé la fonction d'auditeur expérimenté au sein du département Banque/Immobilier en réalisant en particulier des missions d'audit financier et des due diligences de sociétés immobilières, ainsi que la mise en place de data rooms de portefeuilles immobiliers.

(1) Date à laquelle le Conseil d'administration a décidé de soumettre à l'Assemblée Générale des Actionnaires du 11 juin 2009 la ratification des administrateurs cooptés.
(2) Copté en date du 20 avril 2009.

Un Conseil d'administration avec une forte expérience en gestion d'investissements immobiliers

Le groupe MRM est administré par un Conseil d'administration composé de cinq membres. Les administrateurs ou leurs représentants apportent tous à MRM une expertise reconnue dans le domaine de la gestion d'investissements immobiliers.

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de MRM et veille à leur mise en oeuvre. Il procède notamment à l'examen et à l'arrêté des comptes semestriels et annuels. En 2008, le Conseil d'administration s'est réuni dix fois.

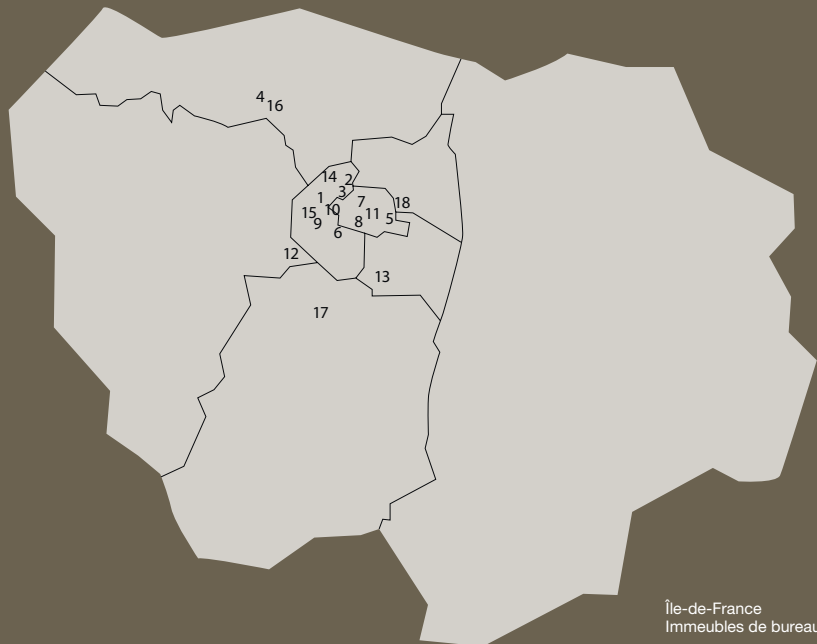
Les procédures de contrôle interne de MRM ont pour objet : le respect des valeurs, des orientations et des objectifs, l'amélioration de l'efficacité des opérations et l'utilisation efficiente des ressources ainsi que la coordination de la bonne transmission des informations comptables, financières et de gestion. En 2008, afin de renforcer l'activité de contrôle de MRM, il a été procédé au recrutement d'un contrôleur financier chargé notamment, sous la responsabilité du Conseil d'administration, de la qualité et la fiabilité des informations financières.

Un mandat de gestion liant CB Richard Ellis Investors au groupe MRM

CB Richard Ellis Investors, qui gérait précédemment les sociétés d'investissement Dynamique Bureaux et Commerces Rendement dont les actifs ont été apportés à MRM au cours du second semestre 2007, est en charge de l'ensemble des opérations immobilières du Groupe.

Le mandat exclusif qui lie CB Richard Ellis Investors au groupe MRM couvre : le conseil aux filiales du Groupe sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers que celles-ci ont l'intention de réaliser, l'assistance aux filiales du Groupe dans la gestion, la valorisation, l'administration et la cession des actifs immobiliers ainsi que la supervision de l'administration juridique, comptable et fiscale des sociétés du Groupe.

Les équipes de CB Richard Ellis Investors apportent leur connaissance approfondie des marchés immobiliers ainsi que leur expertise de gestion de sociétés d'investissement à valeur ajoutée (acquisitions, valorisation et cessions). Dans le cadre des procédures de contrôle interne mises en place par MRM, des réunions sont tenues régulièrement avec CB Richard Ellis Investors afin de, notamment : faire le point sur le marché et la politique de gestion des actifs immobiliers, suivre l'évolution de la conduite et de la mise en oeuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers, actualiser les objectifs de gestion et la stratégie commerciale, valider le programme pluriannuel de travaux et l'actualiser sur l'année à venir, évaluer le système de transmission des informations financières.



BUREAUX STABILISÉS

- 1 Crysalis, Nanterre (92) - 10 200 m²
- 2 Clichy-La-Garenne (92) - 6 200 m²
- 3 Levallois-Perret (92) - 4 500 m²
- 4 Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) - 6 400 m²
- 5 Paris 12^e (75) - 2 900 m²
- 6 Boulogne-Billancourt (92) - 2 900 m²
- 7 Paris 9^e (75) - 2 500 m²
- 8 Paris 14^e (75) - 1 700 m²
- 9 Rueil-Malmaison (92) - 4 500 m²
- 10 Puteaux (92) - 5 900 m²
- 11 Paris 2^e (75) - 1 100 m²

BUREAUX EN COURS DE VALORISATION

- 12 Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay (78) - 10 600 m²
- 13 Delta, Rungis (94) - 8 700 m²
- 14 Charlebourg, La Garenne-Colombes (92) - 10 700 m²
- 15 Cytéo, Rueil-Malmaison (92) - 4 000 m²
- 16 Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) - 7 100 m²
- 17 Solis, Les Ulis (91) - 10 700 m²
- 18 Croix de Chavaux, Montreuil (93) - 7 800 m²

Patrimoine de MRM au 31 décembre 2008



Immeuble Solis aux Ulis

Centre commercial Les Halles à Amiens

Immeuble Cap Cergy à Cergy-Pontoise

Centre commercial Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes

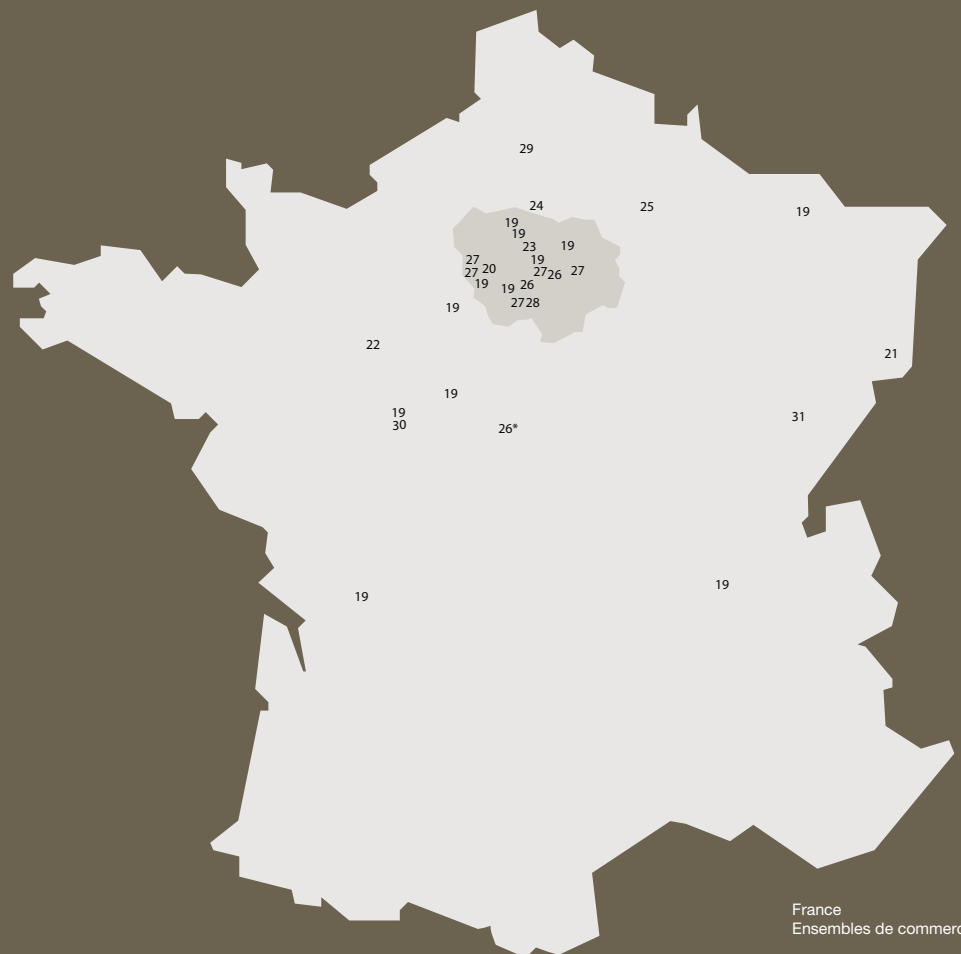
Immeuble Crysalis à Nanterre

COMMERCES STABILISÉS

- 19 Portefeuille Box - 13 400 m², multi-sites
- 20 Sud Canal, Saint-Quentin-en-Yvelines (78) - 11 700 m²
- 21 Passage de la Réunion, Mulhouse (68) - 6 000 m²
- 22 Allonnes (72) - 9 000 m²
- 23 Paris 8^e (75) - 1 800 m²
- 24 Chambly (60) - 5 300 m²
- 25 Reims (51) - 2 600 m²
- 26 Portefeuille Gamm Vert - 23 800 m², multi-sites
* 11 jardineries et 1 entrepôt
- 27 Portefeuille Pizza Hut - 2 300 m², multi-sites

COMMERCES EN COURS DE VALORISATION

- 28 Marques Avenue A6, Corbeil-Essonnes (91) - 13 200 m²
- 29 Les Halles, Amiens (80) - 7 400 m²
- 30 Galerie du Palais, Tours (37) - 6 600 m²
- 31 Ecole-Valentin, Besançon (25) - 4 700 m²



L'année 2008



Centre commercial Marques Avenue A6
à Corbeil-Essonnes

Une année extrêmement dynamique

MRM gère son patrimoine en travaillant intensivement sur les actifs. Les programmes de valorisation et la politique de gestion des baux visent à soutenir la croissance des revenus locatifs et la valorisation des biens. En 2008, la gestion commerciale des actifs a permis la signature de 92 baux pour un loyer annuel de 6,3 millions d'euros. MRM se positionne également en amont du processus de création de valeur en repositionnant des actifs présentant des caractéristiques intrinsèques de qualité mais devenus inadaptes aux attentes des utilisateurs. Les investissements réalisés à ce titre se sont élevés à plus de 40 millions d'euros.

Mise en exploitation de Marques Avenue A6

En 2008, la mise en exploitation du centre commercial Marques Avenue A6 apporte une illustration concrète du savoir-faire de MRM en matière de repositionnement d'actifs. Situé à Corbeil-Essonnes, il bénéficie d'un emplacement exceptionnel, à l'intersection de la N 104 et de l'autoroute A6. En partenariat avec Concepts & Distribution, MRM a transformé l'ancien centre Art de Vivre en centre de marques avec 54 boutiques et 4 restaurants sur une surface de 12 300 m². Son identité architecturale a été

entièrement repensée. Les espaces intérieurs ont été profondément restructurés et adaptés au concept de distribution de produits de marques à prix réduits. Le 22 octobre 2008, Marques Avenue A6 a ouvert ses portes au public avec toutes ses boutiques occupées, notamment par de grandes marques internationales.

De nombreuses étapes clés franchies pour les biens en cours de valorisation

- Obtention du permis de construire pour l'immeuble Charlebourg à La Garenne-Colombes.
- Obtention des autorisations pour l'installation de l'enseigne Habitat sur une moyenne surface de vente de 2 500 m² dans l'ensemble Carré Vélizy à Vélizy-Villacoublay.
- Dépôt du permis de construire pour l'immeuble Croix de Chavaux à Montreuil.
- Restructuration du centre commercial Les Halles à Amiens.

Mise en place d'un plan d'arbitrage

En décembre 2008, MRM a signé des promesses de vente portant sur la cession de boutiques situées rue du Faubourg Saint Honoré à Paris pour 13,2 millions d'euros. Ces promesses ont été réitérées au cours du 1^{er} trimestre 2009.



UN PORTEFEUILLE D'IMMEUBLES DE QUALITÉ INSTITUTIONNELLE

AU 31 DÉCEMBRE 2008

Valeur d'expertise : **202,6 millions d'euros**. Surface totale : **48 725 m²**. Taux d'occupation : **98 %**. Investissements prévisionnels 2009-2011 : **1,5 million d'euros**. Loyer annualisé net au 1^{er} janvier 2009 : **14,4 millions d'euros**. Loyer annualisé net potentiel après investissements : **14,5 millions d'euros**

Des revenus solides

Situés dans des quartiers d'affaire établis de la zone francilienne, les immeubles de bureaux stabilisés de MRM offrent un niveau de prestations en adéquation avec les exigences de locataires institutionnels prêts à s'engager sur le long terme. Une part importante des revenus, 56,5 %, est sécurisée à trois ans par des baux fermes ou prévoyant des pénalités pour sortie anticipée. Les 10 premiers locataires du portefeuille de bureaux, stabilisés et en cours de valorisation (présentés page suivante), représentent 39 % du total des revenus locatifs de MRM. EDF, au premier rang des locataires du Groupe, est installée dans trois immeubles de bureaux et représente 20 % de ce total.

Une baisse contenue de la valeur

En 2008, le Groupe a complété ce portefeuille d'actifs par l'acquisition, pour un montant de 6 millions d'euros hors droits, d'un immeuble à usage principal de bureaux d'une surface d'environ 1 100 m², situé à Paris 2^e, rue de la Bourse.

En dehors de cette acquisition, la valeur d'expertise du portefeuille de bureaux stabilisés a enregistré une baisse de 2,6 %. Dans le contexte de hausse des taux de capitalisation en 2008, la baisse de la valeur d'expertise des actifs a donc été contenue grâce à l'indexation des loyers et aux fruits d'une gestion commerciale dynamique.

Ce portefeuille représente 38% de la valeur des actifs de MRM et affiche un rendement de 7,1 %.

Une politique de sécurisation des revenus

La politique commerciale vise à optimiser et sécuriser les recettes locatives. Elle confère une bonne visibilité à court et moyen terme sur les revenus générés par les immeubles de bureaux stabilisés. En 2008, au delà de l'application de l'indexation des loyers liée à l'indice du coût de la construction, la gestion commerciale active de ce parc a permis la signature de sept baux pour un loyer annuel de 1,2 million d'euros qui ont pris effet au cours de l'année.

Au 1^{er} janvier 2009, le taux d'occupation est de 98%. La commercialisation de l'immeuble libéré depuis cette date à Cergy-Pontoise a été lancée conjointement avec celle de l'immeuble adjacent, également propriété de MRM et géré dans le portefeuille en cours de valorisation. L'ensemble représente une surface totale de 13 500 m².



Immeuble Rue de la Bourse
à Paris (2^e)



DES OPPORTUNITÉS SIGNIFICATIVES DE CROISSANCE

AU 31 DÉCEMBRE 2008

Valeur d'expertise : **101,3 millions d'euros**. Surface totale : **59 506 m²**. Taux d'occupation : **26 %**.

Investissements prévisionnels 2009-2011 : **41,9 millions d'euros**. Loyer annualisé net au 1^{er} janvier 2009 : **2,0 millions d'euros**. Loyer annualisé net potentiel après investissements : **11,3 millions d'euros**

Un potentiel de croissance des revenus

MRM détient plusieurs immeubles de bureaux présentant un important potentiel de génération de revenus futurs et de création de valeur.

Ces surfaces, exclusivement situées en région parisienne, sont majoritairement vacantes.

À fin décembre 2008, elles représentent 19 % de la valeur totale du patrimoine de MRM.

En 2008, 12,7 millions d'euros ont été investis pour leur restructuration. Le programme prévisionnel d'investissements sur les années 2009-2011 cible un loyer annualisé net de 11,3 millions d'euros, hors indexation des loyers et sur la base des conditions de marché actuelles. Certains actifs, commercialisables en l'état, peuvent faire l'objet de signatures de baux. Cela a été le cas en 2008 avec la signature de 9 baux pour un montant de loyers de 1,2 million d'euros.

Dans l'ensemble Carré Vélizy, une surface de 10 600 m² majoritairement composée d'immeubles de bureaux et située à Vélizy-Villacoublay, un bail a été signé avec l'enseigne Habitat en vue de la création d'une moyenne surface commerciale de 2 500 m². Les autorisations administratives - permis de construire et autorisation d'équipement commercial - ont été délivrées en 2008 et sont devenues définitives.

Le permis de construire requis pour le programme de restructuration de l'immeuble de 7 800 m² à Montreuil a été déposé en décembre 2008 après obtention de l'accord de la copropriété. Situé au-dessus de la station de métro La Croix de Chavaux, ce bâtiment bénéficie de conditions d'accès attractives.

À Cergy-Pontoise, pôle tertiaire situé à 30 kilomètres de Paris, le programme de restructuration d'un immeuble de plus de 7 000 m² a été finalisé en 2008. La commercialisation a été lancée au sein de l'ensemble Cap Cergy qu'il constitue avec l'immeuble adjacent, également propriété de MRM.

Des avancées décisives en 2008

L'immeuble Charlebourg, d'une surface de 10 700 m², est situé à La Garenne-Colombes dans un secteur attractif en périphérie de la Défense. Le permis de construire pour le programme de rénovation a été obtenu et est purgé de tous recours. Les travaux préparatoires ont déjà été bien engagés avec, notamment, le désamiantage et la mise à nu des façades achevée en 2008.



Immeuble Cap Cergy
à Cergy-Pontoise



Immeuble Charlebourg
à La Garenne-Colombes

Une stratégie d'investissement pertinente

Au total, avec près de 13 millions d'euros d'investissements consacrés aux immeubles de bureaux en cours de valorisation, la valeur d'expertise de ce portefeuille a progressé de 15,7 millions d'euros pour atteindre 101,3 millions d'euros à fin décembre 2008. Cette progression de 18% illustre la pertinence de la stratégie de création de valeur de MRM.



Centre commercial
à Allonnes



Centre commercial
à Chambly

UN PORTEFEUILLE D'ACTIFS DE COMMERCE DIVERSIFIÉS

AU 31 DÉCEMBRE 2008

Valeur d'expertise : **123,8 millions d'euros**. Surface totale : **75 769 m²**. Taux d'occupation : **98%**.

Investissements prévisionnels 2009-2011 : **0,3 million d'euros**. Loyer annualisé net au 1^{er} janvier 2009 : **8,8 millions d'euros**. Loyer annualisé net potentiel après investissements : **9,0 millions d'euros**



Une bonne résistance de la valeur

En 2008, l'augmentation de la valeur du portefeuille provient essentiellement des acquisitions réalisées sur la période pour un montant hors droits de 11,3 millions d'euros. MRM s'est concentrée sur des acquisitions stratégiques. Après les contrats signés en 2007, deux promesses restaient à réitérer avec l'Union de Coopératives Agralys pour deux jardineries exploitées sous l'enseigne Gamm Vert. Ces acquisitions ont été finalisées en 2008 pour un montant total de 3,1 millions d'euros hors droits.

Des sources de revenus diversifiées

La typologie d'actifs variée qui caractérise le portefeuille d'ensembles de commerces est un atout qui permet à MRM de bénéficier de sources de revenus solides et diversifiées. Le portefeuille est composé de plusieurs types de commerces – galeries marchandes, centres commerciaux, boutiques de pieds d'immeubles et *retail park* – localisés en centre ville ou en périphérie urbaine et répartis entre l'Île-de-France et les régions. Les locataires, au nombre de 220 pour l'ensemble des actifs stabilisés et en cours de valorisation (ces derniers sont présentés page suivante), sont majoritairement des enseignes nationales et internationales qui, ensemble, représentent plus de 80 % des loyers générés par les commerces.



Restaurant Pizza Hut à Lognes

Une gestion commerciale et immobilière active

L'activité de gestion des surfaces de commerces stabilisés a été particulièrement soutenue avec, notamment, l'optimisation des charges de fonctionnement du centre Sud Canal à Saint-Quentin-en-Yvelines et, pour le portefeuille Box, plusieurs opérations de cession de bail et de recommercialisation. Six nouveaux baux ont été signés en 2008 pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros.

En acquérant un portefeuille de cinq murs de restaurants Pizza Hut, pour un montant total de 8,2 millions d'euros hors droits, MRM est notamment devenue propriétaire du lot occupé par cette enseigne de restauration au sein du centre commercial Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes. MRM détient dorénavant l'intégralité du site.

En dehors de ces acquisitions, le portefeuille de commerces stabilisés a fait preuve d'une bonne résistance avec une très légère appréciation de valeur de 0,2 %. Ces actifs de commerce affichent un rendement de 7,1 % pour une valeur d'expertise de 123,8 millions d'euros, soit 23 % de la valeur du patrimoine de MRM.



Centre commercial Les Halles
à Amiens

CONCRÉTISATION DE LA STRATÉGIE DE REPOSITIONNEMENT D'ACTIFS EXISTANTS

AU 31 DÉCEMBRE 2008

Valeur d'expertise : **109,4 millions d'euros**. Surface totale : **31 941 m²**. Taux d'occupation : **74 %**.

Investissements prévisionnels 2009-2011 : **25,6 millions d'euros**. Loyer annualisé net au 1^{er} janvier 2009 : **5,3 millions d'euros**. Loyer annualisé net potentiel après investissements : **9,1 millions d'euros**

La redynamisation commerciale de centres existants

La stratégie de repositionnement commercial de surfaces existantes permet d'accélérer le cycle de mise en exploitation de centres modernisés, en adéquation avec la demande des enseignes, l'attente de la clientèle et l'organisation urbaine. En 2008, MRM a investi plus de 25 millions d'euros dans ce type de programmes. Le plan prévisionnel pour les années 2009-2011 représente un effort financier équivalent et vise une augmentation de près de 4 millions d'euros du loyer annualisé net généré par ces biens.

Des avancées majeures

La mise en exploitation de Marques Avenue A6, une surface commerciale de 12 300 m² située à Corbeil-Essonnes, est un événement marquant de l'année. Malgré un emplacement exceptionnel au sud de Paris, à l'intersection de la N 104 et de l'autoroute A6, l'ancien centre Art de Vivre était sous-performant en raison d'un positionnement commercial inadapté face aux centres commerciaux concurrents. Sa reconversion réussie en centre de marques, canal d'écoulement des stocks de marques des collections précédentes à prix réduit, est le fruit de quatre années de travail des équipes de CB Richard Ellis Investors et d'un partenariat opérationnel avec Concepts & Distribution, leader sur ce segment en France. Après réalisation des travaux, les portes de Marques Avenue A6 se sont ouvertes au public le 22 octobre 2008 avec ses 54 boutiques et ses quatre restaurants déjà loués. Grâce aux nouvelles dispositions de la Loi de Modernisation de l'Economie, sept boutiques, représentant 1 000 m² supplémentaires de surface de vente, sont entrées en phase de commercialisation début 2009.

À Amiens, l'ancien centre commercial Les Halles du Beffroi a été entièrement restructuré en 2008 tandis que le site était maintenu en activité. L'ensemble occupe, sur l'emplacement des anciennes halles de la ville, une surface totale de 10 000 m².

Le centre a été entièrement modernisé. L'offre commerciale a été redynamisée autour du pôle alimentaire. La surface de 7 500 m² détenue par MRM est occupée par un supermarché, Carrefour Market, une moyenne surface, La Grande Récré, et vingt boutiques. Une surface complémentaire de 2 500 m² est dédiée à une Halle au Frais. Rebaptisé Les Halles et agrémenté d'une signalétique modernisée aux couleurs de sa nouvelle identité, le centre a été inauguré dans sa nouvelle configuration en février 2009.

Des programmes fortement créateurs de valeur

Le lancement de l'exploitation de Marques Avenue A6 et la campagne de renouvellement des baux de la galerie du centre Carrefour à Ecole-Valentin se sont traduits par la signature en 2008 de 70 baux pour un loyer de 3,4 millions d'euros. Par ailleurs, les études pour l'extension de la galerie d'Ecole-Valentin et la restructuration de la Galerie du Palais à Tours ont progressé. Avec plus de 25 millions d'euros investis en 2008, le portefeuille de commerces en cours de valorisation a vu ses opérations avancer très significativement. Au total, la valeur d'expertise de ces actifs a progressé de 31,8 millions d'euros, soit une augmentation de plus de 40 %, pour atteindre 109,4 millions d'euros à fin décembre 2008.



Centre commercial Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes

L'action MRM

Place de cotation : Euronext Paris -
Compartiment C

Type : Action ordinaire – Double fixing quotidien

Mnémonique : MRM depuis le 14/01/2008
(ancien mnémonique : MSCH)

Code ISIN : FR0000060196

Code Bloomberg : MRM:FP – code Reuters :
MRM.PA

Nombre d'actions au 31 décembre 2008 :
3 501 977

Capitalisation boursière au 31 décembre 2008 :
49 millions d'euros

Calendrier de communication financière pour l'exercice 2009

Communiqué Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre
jeudi 14 mai 2009.

Assemblée Générale des actionnaires
jeudi 11 juin 2009.

Communiqué Chiffre d'affaires du 2^e trimestre
jeudi 30 juillet 2009.

Résultats Semestriels **jeudi 10 septembre 2009.**

Communiqué Chiffre d'affaires du 3^e trimestre
jeudi 12 novembre 2009.

Communiqué Chiffre d'affaires du 4^e trimestre
et résultats annuels 2009 **jeudi 25 février 2010.**

Répartition du capital au 31 décembre 2008

■ CB Richard Ellis Investors	17,1 %
■ CARAC	9,2 %
■ SC TF ENTREPRISES	5,5 %
■ SNC CAM 62 DEVELOPPEMENT	4,3 %
■ SCI PIMI FONCIERE	4,1 %
■ PREFF	3,4 %
■ Specials Fund	3,4 %
■ Actionnaires détenant moins de 2,5 % chacun	53,0 %
TOTAL	100,0%



Politique de communication

MRM s'est attachée à instaurer une communication transparente et régulière vis-à-vis des actionnaires et des investisseurs. A cette fin, plusieurs supports de communication sont utilisés : les communiqués de presse diffusés à l'occasion de la publication de résultats financiers et d'événements significatifs, la Lettre MRM éditée quatre fois par an, la rubrique Finances/Investisseurs, accessible via le site Internet de la société à l'adresse www.mrminvest.com, les avis financiers dans la presse et le rapport annuel. Des réunions d'information sont organisées à l'occasion de la publication des résultats semestriels et annuels. Les résultats 2008 ont été présentés et discutés lors de la réunion d'information qui s'est tenue le 26 février 2009.

RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

MRM

65/67, Avenue des Champs Elysées
75008 Paris

France

T + 33 (0)1 58 62 55 55

relation_finances@mrminvest.com



Document de référence exercice 2008

Assemblée Générale Mixte DU 11 JUIN 2009



M.R.M.

Société anonyme au capital de 28 015 816 euros.

Siège social : 65/67, Avenue des Champs-Élysées

75008 Paris

544 502 206. R.C.S. Paris

Sommaire

1. Renseignements concernant l'activité de M.R.M.	5	4.2. Conseil d'administration	92
1.1. Présentation générale de la Société	6	4.3. Gouvernement d'entreprise	95
1.2. Chiffres clés	6	4.4. Rémunérations	95
1.3. Historique de la Société	11	4.5. Fonctionnement du Conseil d'administration	96
1.4. Présentation de la Société	12	4.6. Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	97
1.5. Organigramme juridique du Groupe	26	4.7. Commissaires aux comptes	99
1.6. Organisation du Groupe	27	4.8. Honoraires des Commissaires aux comptes	100
1.7. Ressources humaines	28	4.9. Opérations avec les apparentés	100
1.8. Recherche et développement	28	4.10. Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	101
1.9. Politique environnementale	28	4.11. Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration	107
1.10. Assurances	28		
1.11. Procédures judiciaires et d'arbitrages	29	5. Contrats importants	109
1.12. Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	29		
2. Facteurs de risque	31	6. Information sur les participations	111
2.1. Risques industriels et environnementaux	32		
2.2. Risques juridiques	36	7. Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2009	113
2.3. Risques de marché - Risques financiers	37	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	114
2.4. Assurances	38	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	114
		Projets de résolutions	114
3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital	39	8. Responsable de l'information financière	119
3.1. Informations générales	40		
3.2. Information sur le capital	42	9. Calendrier financier	121
3.3. Cours de bourse	47		
3.4. Schéma d'intéressement des salariés	48	10. Documents accessibles au public	123
3.5. Politique de distribution de dividendes	48		
3.6. Extraits du rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008	48	11. Attestation du responsable du document de référence	125
3.7. Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008	52	11.1. Responsable du document de référence	126
3.8. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008	77	11.2. Attestation du responsable du document de référence	126
3.9. Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008	78		
3.10. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008	89	12. Table de concordance	127
4. Gouvernement d'entreprise	91		
4.1. Information sur les dirigeants	92		



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application de son règlement général, notamment de l'article 212-23, l'Autorité des marchés financiers a enregistré le présent document de référence le 29/04/09 sous le numéro R.09-037. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. Il a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès de la société M.R.M., 65/67, Avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris – et sur son site Internet (<http://www.mrminvest.com>) ainsi que sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (<http://www.amf-france.org>).

En application de l'article 28 du règlement européen 809/2004, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- Les comptes sociaux et consolidés et les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2007 tels que présentés dans le document de référence visé par l'AMF sous le numéro R.08-055 en date du 15 mai 2008 ;
- les comptes sociaux et consolidés et les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux et consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 tels que présentés dans le document d'information visé par l'AMF sous le numéro E.07-163 en date du 8 novembre 2007 ;
- les comptes pro forma et les rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes pro forma au 30 juin 2007 tels que présentés dans le document d'information visé par l'AMF sous le numéro E.07-163 en date du 8 novembre 2007.

1. Renseignements concernant l'activité de M.R.M.

1.1. Présentation générale de la Société	6	1.6. Organisation du Groupe	27
1.2. Chiffres clés	6	1.7. Ressources humaines	28
1.2.1. Physionomie du patrimoine du Groupe	6	1.8. Recherche et développement	28
1.2.2. Données financières	9	1.9. Politique environnementale	28
1.3. Historique de la Société	11	1.10. Assurances	28
1.4. Présentation de la Société	12	1.11. Procédures judiciaires et d'arbitrages	29
1.4.1. Présentation générale de l'activité	12	1.12. Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	29
1.4.2. Le marché de l'immobilier en 2008, le segment des bureaux, le segment des commerces	13		
1.4.3. Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés	16		
1.4.4. Environnement boursier	16		
1.4.5. Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2008	16		
1.4.6. Principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	23		
1.4.7. Stratégie et perspectives	25		
1.5. Organigramme juridique du Groupe	26		

1.1. Présentation générale de la Société

Société foncière cotée mixte qui a opté pour le statut SIIC à compter du 1^{er} janvier 2008, M.R.M. détient un portefeuille d'actifs équilibré entre immeubles à usage de bureaux et immeubles à usage de commerces, dont une part est stabilisée et l'autre en cours de valorisation.

Les immeubles en cours de valorisation correspondent à des actifs immobiliers qui ont été acquis en l'état et qui doivent faire, avant leur commercialisation, l'objet de travaux de rénovation. Ces travaux sont destinés à mettre ces biens en adéquation avec les attentes des locataires en termes d'aspects et d'équipements notamment électriques, informatiques et climatiques.

Le patrimoine de M.R.M. s'est constitué par les opérations de fusion et d'apports des sociétés Dynamique Bureaux et Commerces Rendement en date du 12 décembre 2007, et par des acquisitions en direct ou au travers de sociétés filiales depuis septembre 2007.

M.R.M., dont les opérations immobilières sont gérées par CB Richard Ellis Investors, filiale du leader mondial des services immobiliers CB Richard Ellis, poursuit sa politique d'acquisition et met en œuvre une stratégie dynamique de valorisation et de gestion des actifs, alliant rendement et appréciation en capital.

1.2. Chiffres clés

1.2.1. Physionomie du patrimoine du Groupe

Données générales au 31 décembre 2008

Patrimoine M.R.M.	31/12/2008
Valeur d'expertise ⁽¹⁾ hors droits	537 M€ ⁽²⁾
Surface totale	215 941 m ²
Répartition en valeur	57 % bureaux/43 % commerces 61 % stabilisés/39 % en cours de valorisation
Acquisitions réalisées en 2008	17 M€

(1) Expertises de Catella Valuation (bureaux) et Savills (commerces).

(2) Par rapport au 31 décembre 2007, le patrimoine a progressé de 13 % en valeur (9 % à périmètre constant).

Cette progression s'explique comme suit :

Patrimoine au 31 décembre 2007	476,9 M€
Acquisitions 2008 droits inclus	+ 18,7 M€
Investissements	+ 41,6 M€
Mises au rebut d'éléments d'actifs	- 4,4 M€
Variation de juste valeur	+ 4,3 M€
Patrimoine au 31 décembre 2008	537,1 M€

La variation de juste valeur positive de 4,3 millions d'euros illustre la pertinence du modèle de portefeuille propre à MRM, qui est notamment basé sur un équilibre entre des actifs dits « stabilisés » et des actifs dits « en cours de valorisation ».

En effet, dans un contexte de hausse des taux de capitalisation, les actifs de bureaux et de commerces stabilisés du portefeuille MRM ont enregistré une correction de valeur de l'ordre de -6,7 millions d'euros. Toutefois, les 41,6 millions d'euros investis en 2008 dans les programmes de rénovation et de restructuration des actifs de commerces et de bureaux en cours de valorisation, ont été résolument créateurs de valeur. Le portefeuille de biens en cours de valorisation s'est ainsi apprécié de 11 millions d'euros en 2008 compensant ainsi pleinement la dépréciation de valeur subie par les biens stabilisés.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une valorisation à la date du 31 décembre 2008 par deux sociétés d'expertise, Catella Valuation pour le portefeuille de bureaux et Savills pour le portefeuille de commerces. Ces deux sociétés sont indépendantes : elles n'ont pas de lien et ne sont pas en situation de conflit d'intérêt avec la société CB Richard Ellis. Ces expertises ont été réalisées selon des méthodes reconnues et homogènes dans le temps, en conformité avec les normes françaises et internationales d'évaluation que sont la Charte de l'Expertise Immobilière

réalisée par l'ensemble des associations d'experts immobiliers français et les principes RICS (« *Appraisal and valuation Manual* » publié par la « Royal Institution of Chartered Surveyors »).

Les précédents travaux d'expertise avaient été réalisés en juin 2008.

La méthodologie retenue par les experts repose sur la mise en œuvre combinée de différentes techniques d'évaluation. À savoir, l'approche par capitalisation ainsi que l'approche par les flux futurs actualisés.

Coordonnées des experts

Catella Valuation
15/25, boulevard de l'Amiral Bruix
75116 Paris
Tel : 01 56 79 79 79

Savills
14, rue Auber
75009 Paris
Tel : 01 44 51 73 00

Approche méthodologique

D'une manière concrète, toute expertise repose sur une visite approfondie des actifs immobiliers.

Par ailleurs, les experts consultent la documentation juridique, administrative, technique et économique relative à chacun des actifs immobiliers. La consultation de la documentation relative aux immeubles constitue le préalable indispensable à toute évaluation d'actif. La phase de valorisation repose au cas par cas, selon les particularités des immeubles, sur les méthodes suivantes selon les définitions de la Charte de l'Expertise.

Détention et occupation

L'expert se base sur les informations fournies par la Société concernant le type de détention, son étendue, la jouissance du bien, les usages autorisés et autres renseignements.

L'expert suppose que ces informations sont exactes, mises à jour et complètes et que les biens se trouvent en situation régulière au regard des lois et règlements en vigueur.

Urbanisme et voirie

En matière d'urbanisme et de voirie, les informations recueillies sont supposées exactes. Aucun acte ou certificat d'urbanisme n'est demandé dans le cadre des missions de l'expert. L'expert vérifie par ailleurs qu'il n'existe pas de projet d'urbanisme ou de desserte routière qui pourrait entraîner une vente forcée ou affecter directement la propriété des biens considérés.

Surfaces

Il n'est en général procédé à aucun métrage des surfaces par un géomètre.

Les surfaces indiquées sont celles qui ont été fournies par les architectes ou les gestionnaires de l'immeuble et sont supposées exactes.

Équipements et matériel

Les évaluations incluent les équipements et installations normalement considérés comme faisant partie des installations de l'immeuble et qui resteraient attachés à l'immeuble en cas de vente ou location. Les éléments d'équipement et le matériel ainsi que leurs fondations spécifiques et supports, le mobilier, les véhicules, le stock et les outils d'exploitation ainsi que les installations des locataires sont exclus des évaluations.

Biens en construction ou en réhabilitation

Pour les biens en cours de construction ou de réhabilitation, l'expert expose le stade atteint par la construction, les dépenses déjà engagées ainsi que celles à venir à la date de l'estimation, selon les informations fournies par la Société. Il est tenu compte des engagements contractuels

des parties impliquées dans la construction et de toute dépense estimée obtenue des conseils professionnels travaillant sur le projet.

Pour les biens récemment achevés, il n'est pas tenu compte des rétentions, dépenses de construction en cours de règlement, honoraires, ou toutes autres dépenses pour lesquelles un engagement aurait été pris.

Coûts de réalisation

Dans leurs estimations, les experts ne tiennent pas compte des coûts de transaction, de l'assujettissement à toute taxe qui pourrait être exigible dans le cas d'une cession, ni d'éventuelles hypothèques ou toute autre inscription financière de ce type sur l'immeuble. Les estimations sont réalisées hors TVA.

Méthodes d'évaluation des actifs

Les conclusions développées par les experts se réfèrent à la notion de valeur vénale ainsi qu'à la notion de valeur locative.

La valeur locative de marché correspond à la contrepartie financière (annuelle ou mensuelle) des biens expertisés :

- dans des conditions de marché au jour de l'expertise, pour usage du bien dans le cadre d'un nouveau bail ;
- dans des conditions d'exploitation normale et correspondant à l'affectation actuelle du bien.

La valeur vénale de marché d'un bien signifie « le montant estimé auquel le bien serait vendu à la date d'évaluation entre un acheteur et un vendeur volontaires, dans des conditions normales de marché, après une période raisonnable de commercialisation durant laquelle les deux parties auraient agi en connaissance de cause, de façon prudente et sans aucune contrainte ».

Approche par capitalisation du revenu

Ces méthodes consistent, à partir soit d'un revenu constaté ou existant, soit d'un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché), à capitaliser ce revenu en lui appliquant un taux de rendement.

Les méthodes par le revenu sont également appelées méthodes « par capitalisation du revenu » ou « par le rendement ». Elles peuvent être déclinées de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendement distincts.

Au 31 décembre 2008, le taux de capitalisation moyen est de 6,62 % pour le pôle Bureaux et de 7,00 % pour le pôle Commerces.

Méthode par actualisation des cash-flows

Cette méthode prospective repose sur l'estimation des revenus et charges prévisionnels de l'immeuble, sur la détermination d'une « valeur à terme » ou valeur de sortie à l'issue de la période d'analyse et sur l'actualisation de l'ensemble des flux de trésorerie.

Il s'agit, sur une période donnée et prospectivement, d'anticiper l'ensemble des événements (traduits en flux financiers) qui vont impacter positivement et négativement la vie de l'immeuble (loyers, charges, vacance, travaux...). Par le biais de l'actualisation, l'ensemble de ces flux futurs sera ramené en valeur d'aujourd'hui afin de déterminer la valeur actuelle de l'actif.

Cette méthode est utilisée notamment pour les actifs en cours de valorisation.

Chiffres clés par segment d'activité

Bureaux stabilisés	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	202,6 M€	200,9 M€
Surface totale	48 725 m ²	47 573 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	98 %	98 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	14,4 M€	13,1 M€

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises et aménagements.

Bureaux en cours de valorisation	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	101,3 M€	85,7 M€
Surface totale	59 506 m ²	59 506 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	26 %	47 %
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	41,9 M€	39,1 M€
Loyer annualisé net ⁽³⁾ :		
• actuel	2,0 M€	3,3 M€
• attendu ⁽⁴⁾	11,3 M€	9,3 M€

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(4) Hors taxes, hors charges, hors indexation.

Commerces stabilisés	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	123,8 M€	112,7 M€
Surface totale	75 769 m ²	68 716 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	98 %	98 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	8,8 M€	7,6 M€
Nombre de locataires	102	95

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises et aménagements.

Commerces en cours de valorisation	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	109,4 M€	77,6 M€
Surface totale	31 941 m ²	31 936 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	74 %	51 %
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	25,6 M€	36,5 M€
Loyer annualisé net ⁽³⁾ :		
• actuel	5,3 M€	2,3 M€
• attendu ⁽⁴⁾	9,1 M€	6,8 M€

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(4) Hors taxes, hors charges, hors indexation.

La part des enseignes nationales et internationales au sein de ce portefeuille d'actifs de commerces stabilisés représente près de 83 % des loyers perçus.

1.2.2. Données financières

► BILAN SIMPLIFIÉ EN IFRS

<i>(en millions d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Immeubles de placement	524,3	476,9
Actifs détenus en vue de la vente	12,8	-
Créances/Actifs courants	19,5	19,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	9,4	21,7
TOTAL DE L'ACTIF	566,0	517,8
Capitaux propres	71,3	79,1
Emprunt obligataire	54,0	54,0
Dette bancaire	398,3	350,0
Autres dettes et passifs courants	42,4	34,8
TOTAL DU PASSIF	566,0	517,8

► COMPTE DE RÉSULTAT SIMPLIFIÉ EN IFRS

<i>(en millions d'euros)</i>	2008	2007 ⁽¹⁾
TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS	28,3	7,3
Dont Bureaux	16,6	4,0
Dont Commerces	11,7	3,3
Charges immobilières	- 3,4	- 0,7
REVENUS LOCATIFS NETS	24,9	6,6
Produits et charges opérationnels	- 6,6	- 4,3
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR	18,3	2,3
Valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut	-4,4	-0,4
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	4,3	8,0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	18,2	9,9
Coût de l'endettement financier net	- 22,1	- 6,0
Autres charges financières	- 3,5	- 0,5
Autres produits et charges non opérationnels ⁽²⁾	-	8,4
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT	- 7,4	11,8
Impôt	- 0,1	- 0,4
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	- 7,5	11,4
RÉSULTAT NET PAR ACTION (EN EUROS)	- 2,15	3,25

(1) Inclut la nouvelle activité de foncière de M.R.M. sur 4 mois, à compter du 01/09/2007.

(2) Inclut en 2007 un produit de 8,4 millions d'euros correspondant à la reprise en résultat du badwill calculé dans le cadre des opérations d'apports et l'impact, à hauteur de 0,1 million d'euros, des anciennes activités sur 8 mois.

► ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2008, la dette bancaire s'élève à 398 millions d'euros, soit 74 % de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette par rapport à l'Euribor est de 110 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est intégralement couverte par des instruments

financiers de type « cap ». Le groupe M.R.M. bénéficie également d'un emprunt obligataire de 54 millions d'euros à taux fixe (5 %). 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.

	31/12/2008	31/12/2007
EMPRUNT OBLIGATAIRE	54,0 M€	54,0 M€
taux fixe	5 %	5 %
DETTE BANCAIRE	398,3 M€	350 M€
marge moyenne ⁽¹⁾	110 bps	105 bps
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS	9,4 M€	21,7 M€
LOAN TO VALUE (LTV) ⁽²⁾	74 %	73 %

(1) Hors impact des frais de mise en place.

(2) Dettes bancaires sur la valeur d'expertise patrimoine hors droits.

La dette bancaire nette s'élève à :	388,9 M€
Avec une dette brute de :	398,3 M€
Et une trésorerie de :	9,4 M€

► MATURITÉ ET COUVERTURE DE LA DETTE

L'échéancier de la dette se présente comme suit :

Échéance	Montant	En % de la dette bancaire totale
2009	1,6 M€	0,4 %
2010	172,4 M€	43,3 %
2011	97,3 M€	24,4 %
2012	79,2 M€	19,9 %
2013 et après	47,8 M€	12,0 %
TOTAL	398,3 M€	100 %

La dette bancaire est couverte à 100 % par des caps portant sur l'Euribor 1 mois et l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3,70 % et 5,50 % :

Strike Euribor	Montant
< 4,00 %	23,8 M€
4,00 % - 4,50 %	0,0 M€
4,51 % - 5,00 %	149,9 M€
5,01 % - 5,50 %	224,6 M€

► ACTIF NET RÉÉVALUÉ ET BILAN

Au 31 décembre 2008, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 20,5 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 28,5 euros par action, en baisse respectivement de 9,4 % et 2,1 % par rapport au 31 décembre 2007.

Données ANR	31/12/2008	31/12/2007
Actif Net Réévalué	71,3 M€	79 M€
ANR de liquidation/action	20,5 €/action	22,6 €/action
ANR de reconstitution/action	28,5 €/action	29,1 €/action

1.3. Historique de la Société

M.R.M. était initialement une société holding, à la tête d'un groupe organisé autour de 3 pôles d'activités, la fabrication et vente de produits en velours (J.B. Martin), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Eduardo Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (M.R. Industries). Au cours de ces dernières années, M.R.M. s'est engagée dans une politique active de recentrage de ses activités sur les deux premiers pôles et a cédé progressivement toutes les sociétés du pôle M. R. Industries, cette dernière société ayant été cédée, avec son unique filiale Tecalemit Fluid System, le 29 juin 2007 à J.B. Martin Holding pour un prix d'un euro.

29 juin 2007 : Dynamique Bureaux, société d'investissement immobilier gérée par CB Richard Ellis Investors, prend le contrôle de M.R.M., véhicule coté sur l'Eurolist d'Euronext Paris, en procédant à l'acquisition d'un bloc représentant 70,03 % de son capital. Préalablement à cette acquisition, M.R.M. avait cédé l'ensemble de ses activités opérationnelles, regroupées au sein de la filiale J.B. Martin Holding.

31 juillet 2007 : Dynamique Bureaux lance une offre publique d'achat simplifiée visant la totalité des actions M.R.M.

30 août 2007 : À l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, Dynamique Bureaux détient alors 96,93 % du capital et des droits de vote de M.R.M.

28 septembre 2007 : M.R.M. procède à de premières acquisitions d'immeubles à usage de bureaux via des sociétés immobilières.

9 novembre 2007 : À la suite de l'obtention, le 8 novembre 2007, du visa de l'AMF sur le document E.07-163, M.R.M. annonce son projet de réorientation vers une activité de société foncière mixte cotée. Ce projet prend la forme d'une fusion-absorption de la société Dynamique Bureaux par M.R.M. et d'un apport des titres de la société Commerces Rendement (directement et indirectement avec l'apport de la totalité des parts sociales d'Investors Retail Holding, société dont les actifs sont exclusivement limités à sa participation dans Commerces Rendement).

12 décembre 2007 : L'Assemblée Générale des actionnaires de M.R.M., lors de sa réunion du 12 décembre 2007, approuve, notamment, les opérations suivantes :

- l'apport de la totalité des titres de Commerces Rendement non détenus par Investors Retail Holding ;
- l'apport de la totalité des titres de la société Investors Retail Holding ;
- l'absorption de la société Dynamique Bureaux ;
- la ratification des cooptations d'administrateurs intervenues le 29 juin 2007 ;
- le transfert du siège de la Société au 65/67, Avenue des Champs-Élysées, Paris (75008) ;
- la refonte des statuts de la Société ;
- l'autorisation de procéder à des augmentations de capital.

30 janvier 2008 : M.R.M. opte pour le statut SIIC à compter du 1^{er} janvier 2008.

Le régime des « sociétés d'investissements immobiliers cotées » ou régime SIIC, visé à l'article 208 C du Code général des impôts, permet aux sociétés qui remplissent les conditions d'éligibilité de bénéficiaire, sur option, d'une exonération d'impôt sur les sociétés, sur les bénéfices provenant de la location d'immeubles et sur les plus-values de cession d'immeubles ou de titres de sociétés immobilières.

Les conditions d'éligibilité au régime sont de deux ordres :

- une condition relative à l'activité de la Société : l'activité doit être générée à au moins 80 % par le métier de foncière ;
- une condition relative à la structure du capital de la Société : un actionnaire ne peut pas détenir plus de 60 % du capital et des droits de vote de la Société et 15 % au moins du capital et des droits de vote de la Société doivent être détenus par des actionnaires représentant moins de 2 % du capital et des droits de vote.

L'option pour le régime SIIC doit être exercée avant la fin du quatrième mois de l'ouverture de l'exercice au titre duquel la Société souhaite être soumise à ce régime. L'option prend effet le premier jour de l'exercice au titre duquel elle est effectuée et est irrévocable. Le changement de régime fiscal qui en résulte entraîne les conséquences d'une cessation d'entreprise (taxation des plus-values latentes, des bénéfices en sursis d'imposition et des bénéfices d'exploitation non encore taxés).

L'impôt sur les sociétés au titre de la taxation des plus-values latentes, bénéfices en sursis d'imposition et bénéfices d'exploitation non encore taxés, au taux de 16,5 % (généralement dénommé *exit tax*), doit être payé par quart le 15 décembre de l'année de l'option et de chacune des années suivantes.

Les SIIC et leurs filiales ayant opté pour le régime spécial sont exonérées d'impôt sur les sociétés sur la fraction de leur bénéfice provenant :

- de la location d'immeubles à condition que 85 % de ces bénéfices soient distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des plus-values réalisées lors de la cession d'immeubles, de participations dans des sociétés de personnes relevant de l'article 8 du CGI et ayant un objet identique à celui des SIIC, ou de participations dans des filiales ayant opté pour le régime spécial à condition que 50 % de ces plus-values soient distribués avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ;
- des dividendes reçus des filiales ayant opté pour le régime spécial et provenant de bénéfices exonérés ou plus-values à condition qu'ils soient redistribués en totalité au cours de l'exercice suivant celui de leur perception.

25 mars 2008 : M.R.M. intègre l'indice Euronext IEIF SIIC.

1.4. Présentation de la Société

Les données de marché présentées dans ce chapitre sont issues des études publiées par CBRE.

Le lecteur pourra se référer au rapport de gestion dont des extraits sont reproduits en section 3.6 du présent document afin de compléter certains éléments de présentation du groupe M.R.M.

1.4.1. Présentation générale de l'activité

M.R.M., en tant que société foncière, a pour objet l'acquisition, la détention, la valorisation, la location et l'arbitrage d'actifs immobiliers. Le Groupe gère la structure de son portefeuille afin de maintenir un équilibre entre les biens stabilisés et les biens en cours de valorisation, ce qui suppose un ciblage à l'acquisition d'actifs en situation particulière, dans une optique de maximisation de leur potentiel de rentabilité.

La croissance repose sur la sélectivité des investissements, la diversification des revenus, l'optimisation des moyens de financement et sur la combinaison du développement interne et de la croissance externe.

Le Groupe opère sur les marchés de l'immobilier de bureaux et de l'immobilier de commerces, qui présentent chacun des caractéristiques qui leur sont propres. Ces métiers requièrent une connaissance fine des marchés de l'investissement et de la location, de la réglementation et enfin de l'environnement concurrentiel.

M.R.M. bénéficie de l'expertise et des bases d'informations de CB Richard Ellis Investors et de CBRE sur les marchés de l'immobilier commercial. CBRE France s'appuie sur une équipe de 10 personnes en veille permanente, qui publie une centaine d'études de référence par an et s'appuie sur des bases de données particulièrement riches : plus de 20 000 transactions de bureaux en Île-de-France, 4 000 références d'investissements en France, des historiques communaux de loyers remontant à plus de 10 ans, le traitement de 10 millions de m² de disponibilités, classées en fonction de leur probabilité et de leur date prévisible de mise sur le marché, ainsi que des bases de données relatives à 28 agglomérations régionales.

Immobilier de bureaux

Sur le segment de l'immobilier de bureaux, la demande est très concentrée sur Paris et sa périphérie, et dans une moindre mesure sur les plus grandes villes de province. L'évolution de ce marché fait l'objet d'un développement spécifique en 1.4.2. À l'investissement, les indicateurs phares comprennent notamment le volume des biens échangés et l'évolution des taux de capitalisation utilisés pour valoriser les biens.

Le taux de vacance et la variation du niveau des loyers sont deux critères essentiels sur le marché locatif. Bien que les cycles des marchés locatifs et d'investissement présentent des décalages, certains de leurs déterminants sont communs.

En matière de réglementation des loyers, l'indice INSEE de la construction qui a fortement progressé ces dernières années devrait être remplacé par un nouvel indice davantage corrélé avec l'évolution du PIB. La législation environnementale subit une mutation profonde qui répond aux exigences croissantes en matière de développement durable. Parallèlement à l'attention particulière portée à la sécurité des personnes (amiante, matériaux de construction...), la réglementation évolue très rapidement

en matière de protection de l'environnement (normes énergétiques, rejets de gaz à effet de serre, insertion des bâtiments dans l'environnement, espaces verts...).

L'environnement concurrentiel de la Société se caractérise par un éclatement tant au regard de la typologie des actifs qu'au regard de ses acteurs, qui comptent un certain nombre de sociétés foncières françaises (soumises au régime SIIC), de fonds d'investissements français et étrangers, d'investisseurs institutionnels. Aucun de ces acteurs ne détient une part de marché significative sur les différents segments de marché.

Certains acteurs immobiliers peuvent être considérés comme des concurrents de la Société dans la mesure où ils interviennent pour tout ou partie sur le même segment de marché, et notamment un certain nombre de sociétés foncières cotées et de fonds d'investissements tels que Foncière des Régions, Affine, Société de la Tour Eiffel, Compagnie de la Lucette et Vectrane pour les sociétés foncières, et MSREF, Whitehall, Proudreed, et LFPI pour les fonds. En outre, un certain nombre de personnes physiques et de sociétés immobilières de petites tailles peuvent également être intéressées par certains actifs recherchés par la Société.

Immobilier de commerces

L'immobilier à usage de commerces représente un segment de marché bien spécifique s'inscrivant dans un environnement économique et réglementaire particulier. L'évolution de ce marché fait l'objet d'un développement spécifique en 1.4.2. Le développement du commerce et de la distribution se caractérise notamment par le succès des zones commerciales périurbaines et par des opérations de rénovation d'équipements existants de centre-ville. Par ailleurs, la taille et les facteurs démographiques du marché français ont stimulé l'essor d'enseignes nationales et internationales.

Ces enseignes sont aujourd'hui implantées dans la majorité des grandes villes de l'Hexagone et entament maintenant un maillage plus fin du territoire en ouvrant des points de vente sur des zones de chalandise inférieures à 100 000 personnes.

Les rapports de forces entre locataires et bailleurs sont déterminés par l'importance de la propriété commerciale et du fonds de commerce, qui appartient aux locataires et de ce fait induit une forte fidélisation des locataires, et la régulation de l'offre de locaux par le dispositif d'autorisation préalable à toute ouverture de moyenne ou grande surface (autorisation délivrée par la Commission Départementale d'Aménagement Commercial, CDAC).

En conséquence, les investissements en murs commerciaux subissent d'une manière plus limitée les effets de vacance que peuvent connaître les autres secteurs de l'immobilier.

Les intervenants sur ce marché suivent particulièrement les évolutions réglementaires concernant les autorisations d'aménagement commercial, avec notamment l'entrée en vigueur de la Loi de Modernisation de l'Économie et l'indice d'indexation des loyers. Dans un contexte de forte variation de l'indice traditionnellement utilisé (indice du coût de la construction - ICC), la réglementation permet d'utiliser un nouvel indice (indice des loyers commerciaux - ILC) intégrant certains indicateurs d'activité commerciale en volume pour pondérer l'indicateur de l'indice du coût de la construction. Toutefois, le changement d'indice n'est pas d'ordre public et requiert, pour être appliqué, un accord entre les parties.

L'environnement concurrentiel de la Société se caractérise par un éclatement des acteurs qui comptent notamment un certain nombre de sociétés foncières cotées, d'envergure nationale ou internationale, spécialisées en immobilier de commerces ou présentant une part significative de leur patrimoine sur ce segment, comme Unibail-Rodamco, Klépierre, Mercialis, Altarea ou Klémurs.

Politique de revalorisation d'actifs

La stratégie du groupe M.R.M. consiste notamment à détenir en portefeuille une part significative d'actifs en cours de valorisation, qui disposent d'un fort potentiel d'amélioration de leur rendement locatif.

La mise en œuvre de cette stratégie consiste dans un premier temps à identifier, négocier et acquérir des biens sous-valorisés. Le Groupe dispose ensuite de plusieurs leviers pour accroître leur valeur :

- la rénovation de biens présentant un potentiel d'amélioration et de mise à niveau des prestations aux meilleurs standards du marché ;
- le réaligement des revenus locatifs sur les niveaux de marché.

1.4.2. Le marché de l'immobilier en 2008, le segment des bureaux, le segment des commerces

Dans son étude du 4^e trimestre 2008 et intitulée « Market View - Conjoncture Immobilière », CB Richard Ellis propose l'analyse suivante du marché immobilier français :

Le marché de l'investissement en France

Trois années de croissance effacées

En 2008, 12,5 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé. Comme anticipé, le volume d'engagements retrouve donc le niveau de 2004. La chute apparaît particulièrement rude par comparaison avec les records enregistrés en 2006 et 2007 : sur un an, elle atteint 55 %. En effet, la crise financière dans laquelle nous sommes entrés avec la crise des « subprimes » et qui n'a cessé de s'amplifier depuis a fortement impacté un marché qui s'était très profondément financiarisé au cours des dernières années. Après un important ralentissement dès le début 2008, la distribution du crédit s'est quasiment arrêtée depuis le 15 septembre et la faillite de Lehman Brothers. Par ailleurs, l'attentisme des acteurs face au retournement du marché a été renforcé par la dégradation continue de l'environnement économique et la perspective d'une prochaine détérioration du marché locatif. Dans ce climat de déprime généralisé, l'immobilisme des investisseurs s'est amplifié au fil des mois : 4,1 milliards d'euros transactés au 1^{er} trimestre, 3 milliards d'euros au 2^e trimestre, 2,5 milliards d'euros au 3^e trimestre. Comme attendu, les 3 derniers mois se sont révélés un peu plus actifs (2,9 milliards d'euros engagés) bénéficiant d'une pression à la vente accrue chez certains investisseurs (difficultés de refinancement, besoins de liquidités, nécessité de compenser les dépréciations pour rétablir le résultat distribuable...).

Des opérations de plus en plus petites

Le plongeon des volumes d'investissement s'explique par la difficulté croissante à financer les transactions d'un certain montant. En effet,

les banques ont fortement révisé à la hausse leurs exigences en termes d'apports en *equity*, limitant les possibilités de *leverage* à 65-70 %. Par ailleurs, leur aversion croissante au risque implique désormais le recours quasi systématique à la syndication bancaire pour financer les opérations dépassant les 50 millions d'euros. Ainsi, les investissements supérieurs à 100 millions d'euros, qui avaient représenté plus de 58 % des montants engagés en 2007, sont en forte diminution, aucun deal dépassant les 250 millions d'euros n'ayant été signé. Le marché s'est donc réorienté vers les moyennes et surtout les petites opérations. Le resserrement des conditions de crédit, déjà palpable en début d'année, s'est encore renforcé après l'été. Il en résulte une accentuation de la réduction de la taille des opérations : en moyenne 28 millions d'euros au 1^{er} semestre, 26 millions d'euros au 3^e trimestre, 21 millions d'euros au 4^e trimestre. Pour rappel, le volume moyen des transactions s'établissait à 44 millions d'euros en 2007. Ainsi, sur la fin de l'année, le marché s'est dualisé : toujours bloqué pour les gros montants, il s'est montré relativement fluide pour les actifs de taille modeste. Les portefeuilles, qui bénéficiaient d'une prime significative l'an passé par leur effet volume dans un marché sous-offre, ont été directement impactés par les restrictions bancaires et le coup de frein porté à la stratégie de diversification des investisseurs. Ils se sont raréfiés tout au long de l'année : 2,1 milliards d'euros engagés au 1^{er} semestre, 1,3 milliard d'euros au 2nd semestre.

Prime aux bureaux

Dans un contexte d'aversion au risque, la tendance à la diversification des actifs est en net recul chez les investisseurs qui plébiscitent à nouveau les bureaux. Sur le segment des entrepôts et des locaux d'activités, après un 1^{er} trimestre dynamique, l'activité a souffert du retrait des investisseurs multi-produits qui avaient animé le marché l'an passé et du recul des portefeuilles de grande taille, notamment logistiques. Toutefois, avec une part de marché de 12 %, le secteur reste en ligne avec les bons niveaux enregistrés en 2002, 2003 ou 2007. De la même façon, le marché des commerces, qui avait été dynamisé en 2007 par les externalisations de murs d'enseignes et les cessions de centres commerciaux, a été pénalisé

par les difficultés de financement des gros actifs et le manque d'offre. Il a également pâti des difficultés rencontrées par les foncières SIIC qui dominent traditionnellement le secteur. Ce dernier retrouve donc un poids plus proche de la tendance long terme après une année 2007 faste.

Les quartiers d'affaires traditionnels prioritairement impactés

La correction en Île-de-France, entamée fin 2007, a été particulièrement sévère. Seuls 8,5 milliards d'euros de transactions y ont été recensés cette année, à comparer à 20,3 milliards d'euros en 2007. En effet, ce sont les localisations où les valeurs vénales (et donc les montants unitaires) sont les plus élevées qui ont été prioritairement affectées par les difficultés de financement. Ainsi, le marché de La Défense s'est effondré. Il est quasiment à l'arrêt depuis la fin du 1^{er} trimestre. À l'inverse, dans le QCA parisien, la fin d'année s'est révélée un peu plus active, le *repricing* à l'œuvre lui conférant à nouveau une certaine attractivité. Mais, au final, la chute est sévère pour les deux secteurs d'affaires qui concentraient 40 % des engagements en 2007. Comparativement, les localisations alternatives de la périphérie (1^{re} Couronne et surtout le Croissant Ouest), disposant d'actifs de bureaux de qualité à des valeurs moins élevées, ont mieux résisté. En province, où les effets de cycle sont habituellement amortis, le ralentissement s'est manifesté plus tardivement et a été moins prononcé que dans la région capitale. Ainsi, avec 3 milliards d'euros recensés, la province représente 26 % des montants engagés hors portefeuilles non localisés, un record en valeur relative. Mais après un bon 1^{er} semestre, où les volumes investis restaient dans la continuité des niveaux enregistrés début 2007, grâce notamment aux VEFA, le recul de l'activité a été sensible.

Le retour des institutionnels français

En début d'année, le ralentissement de l'investissement s'explique clairement par la difficile rencontre entre l'offre et la demande sur le marché de l'arbitrage, dans un contexte de réajustement des valeurs. Les cessions des investisseurs tournent alors au ralenti (seulement 46 % des signatures au 1^{er} trimestre), promoteurs et utilisateurs alimentant l'essentiel du marché. Par la suite, les externalisations et les ventes des promoteurs sont à leur tour touchées par les restrictions bancaires. La part des arbitrages remonte donc, pour retrouver un poids plus en ligne avec la tendance long terme. Les institutionnels, en particulier les assureurs, sont les premiers à revenir à la vente, suivis par les foncières, dont l'activité de cession s'est accrue en fin d'année, attestant de leur nouvelle stratégie de désendettement. Côté acquéreurs, les restrictions croissantes dans l'octroi du crédit et le renchérissement de son coût ont fortement impacté les investisseurs faisant appel à la dette, expliquant en grande partie l'anémie du marché. Ainsi, les fonds d'investissement, très présents en début d'année, sont depuis en net retrait. Les foncières sont quant à elles confrontées à la difficulté de lever des fonds propres sur les marchés boursiers, ce qui réduit leur capacité d'investissement. Les institutionnels, moins exposés aux restrictions imposées au *leverage* grâce à l'importance de leurs fonds propres, concentrent donc 47 % des engagements. SCPI et, du moins au 1^{er} semestre, fonds ouverts ont été les plus actifs. À noter le retour à mi-année à l'acquisition des assureurs, jusqu'alors vendeurs nets, et la montée en puissance des OPCV sur la fin 2008. Résultat, le marché redevient dominé par les Français, la plupart des investisseurs étrangers ayant délaissé le marché au 2nd semestre (69 % des engagements réalisés par des acteurs nationaux).

Le marché des bureaux en Île-de-France

Un recul quantitatif et qualitatif de la demande exprimée

Bien qu'elle ait résisté à la dégradation du climat des affaires au cours des trois premiers trimestres 2008, la demande exprimée s'est sensiblement réduite au cours du 4^e trimestre pour l'ensemble des créneaux de surfaces. Dans un contexte économique incertain, les entreprises ayant la possibilité de reporter leurs projets immobiliers le font. La demande enregistrée demeure, par ailleurs, fragile puisque certains utilisateurs opportunistes continuent de « tester » le marché. La diminution quantitative et qualitative de la demande exprimée traduit logiquement l'inquiétude ambiante des acteurs, avec également pour conséquence l'allongement des délais de négociations.

Un volume placé 2008 satisfaisant

La demande placée totalise près de 2,4 millions de m² en 2008. Ce niveau correspond à une baisse de 14 % par rapport à 2007, évolution à modérer puisqu'elle fut une année particulièrement dynamique. Cependant, alors que le 4^e trimestre est traditionnellement le plus actif, cela n'aura pas été le cas en 2008, annonçant la tendance à venir pour 2009. Les transactions supérieures à 5 000 m² ont été un des soutiens essentiels de la demande placée avec 1 million de m², soit 43 % du volume annuel. Corrélativement, la part des pré-commercialisations et comptes-propres sur ce créneau de surfaces s'élève à 53 %. À noter que cinq transactions de plus de 40 000 m² ont fortement pesé puisqu'elles totalisent à elles seules 275 000 m². Le marché des petites surfaces (inférieures à 1 000 m²) s'est maintenu représentant 31 % du volume placé. Les transactions sur les surfaces intermédiaires (de 1 000 m² à 5 000 m²) ont le plus pâti de la baisse d'activité (26 % de la demande placée contre 32 % en 2007). Ainsi, la demande placée parisienne s'ajuste significativement à la baisse (- 32 % par rapport à 2007), totalisant 597 000 m². Cette observation est accentuée dans Paris Centre Ouest où la demande placée a diminué de 40 % par rapport à 2007. En revanche, certains marchés ont su tirer leur épingle du jeu. L'activité en 1^{re} Couronne Est a été multipliée par 4 grâce à quelques grandes transactions (dont le compte-propre de la Société Générale à Fontenay-sous-Bois). Elle s'est maintenue en 1^{re} Couronne Nord et a légèrement diminué dans le Croissant Ouest (- 8 %). Notons toutefois que la demande placée de ce secteur a dépassé celle de la capitale, événement rare. De fait, les prémices du report de la demande parisienne vers la périphérie, pressenties en début d'année, se confirment. Les entreprises du secteur bancaire et financier ont occupé une place prépondérante sur le marché francilien cette année (34 % de la demande placée). Elles sont suivies par les groupes industriels (19 %), en particulier l'industrie de pointe. La part du neuf/restructuré atteint 44 % des surfaces transactées. L'intérêt des utilisateurs pour les surfaces de bonne qualité ne se dément pas, en particulier dans une période où la recherche d'économies est omniprésente pour une optimisation du ratio m² par poste de travail.

Un stock immédiat en augmentation

Dans un contexte de ralentissement de la demande, le stock immédiat enregistre une progression sensible de 9 % en 3 mois et de 13 % en 1 an pour atteindre 2,7 millions de m² au 1^{er} janvier 2009. Par conséquent, le taux de vacance francilien s'établit à 5,4 %. Et même, cette évolution à la hausse s'avère être une bouffée d'air pour certains marchés encore

largement sous-offreurs. Représentant 25 % du volume immédiat, la part du neuf/restructuré augmente par rapport aux trimestres précédents grâce à quelques livraisons (comme sur la rive gauche de Paris ou en Péri-Défense). Cependant, cette hausse ne permet pas de pallier au manque d'offres à bon rapport qualité/prix. Les libérations participent également de la hausse du stock. Ces surfaces en état d'usage qui reviennent progressivement sur le marché ne correspondent pas toujours aux critères des utilisateurs. De manière générale, le spectre des produits proposés aux utilisateurs demeure encore réduit. Le taux de vacance parisien augmente de près de 1 point approchant les 4 % (3,8 %) et celui de Paris Centre Ouest les dépasse même avec 4,1 %. Pour autant, le marché demeure tendu. Le stock immédiat du Croissant Ouest (vacance de 8,2 %) a également augmenté, notamment tiré par le secteur Péri-Défense dont le taux de vacance est désormais de 9,4 % et Boucle Nord avec 12,7 %. En revanche, le taux de vacance de La Défense est toujours aussi bas avec 3,6 % et six offres supérieures à 5 000 m² immédiatement disponibles (dont 1 neuve et 1 restructurée).

Une offre future certaine en recul, reportée sur l'offre probable

L'offre certaine disponible dans l'année totalise 4,3 millions de m² au 1^{er} janvier 2009, soit une baisse de 3 % par rapport au trimestre précédent mais une hausse de 12 % par rapport à début 2008. L'ajustement trimestriel est dû à la consommation de stock futur au cours du 4^e trimestre ainsi qu'au retrait d'une partie des surfaces pour rénovation ou restructuration. Avec 1,6 million de m², l'offre future certaine supérieure à 5 000 m² enregistre une baisse de 15 % par rapport au trimestre précédent et de 4 % par rapport au 1^{er} janvier 2008. Cet ajustement s'explique notamment par la livraison de certains programmes qui sont venus alimenter le stock immédiat et par des projets probables dont les chantiers n'ont pas été lancés faute de financement et/ou en raison de la prudence des promoteurs. En revanche, l'offre probable de plus de 5 000 m² est en augmentation de près de 6 % par rapport au trimestre dernier et au 1^{er} janvier 2008, totalisant 2,7 millions de m². Cette hausse est liée à des projets de restructuration ou rénovation (fin de baux dont les surfaces seront rénovées avant leur remise sur le marché) dans Paris, à des programmes neufs en particulier dans le Croissant Ouest et en 2^e Couronne et à des anticipations de libérations. À noter qu'une partie des projets neufs a plus que jamais une forte probabilité de report dans le temps, voire d'abandon. Aujourd'hui, la quasi-totalité des projets est mise en suspens. Leur lancement restera tributaire de l'évolution du marché et du contexte financier.

Retournement des valeurs locatives moyennes

Bien qu'elles se soient maintenues quelques mois, avec un pic atteint en juillet (331 euros), la baisse des valeurs locatives se généralise désormais en Île-de-France. Le loyer moyen pour des locaux neufs, restructurés ou rénovés s'établit à 322 euros au 1^{er} janvier 2009, soit une diminution de 2 % en 3 mois et de 1,3 % sur l'année. Sur le marché de la seconde main, l'évolution est plus mesurée, avec un loyer moyen relativement stable, tout juste inférieur à 242 euros (- 0,3 % en 3 mois et + 1,3 % sur l'année). Dans la capitale, les valeurs avaient atteint des niveaux tels qu'elle est la première à subir la baisse. Avec 456 euros, le loyer moyen parisien

recule de 4,5 % en 3 mois et celui de Paris QCA de près de 5 % pour atteindre 580 euros. D'autres sous-marchés limitrophes de Paris où les loyers avaient rapidement progressé observent la même tendance. C'est le cas pour Neuilly-Levallois avec 425 euros contre 443 euros au trimestre précédent ce qui est à la fois lié au manque de produits « prime » et à des valeurs qu'aujourd'hui les utilisateurs sont réticents à payer. Pour le moment, certains secteurs périphériques sont stables car ils proposent encore des écarts de valeurs suffisamment importants pour des produits de bonne qualité, attractifs pour des utilisateurs à la recherche d'économies. De plus, certains propriétaires sont encore fortement attachés au maintien du facial quitte à accorder des franchises conséquentes.

Le « prime » : 1^{re} victime de la baisse

La Défense et le Croissant Ouest ont vu leurs loyers moyens « prime » diminuer. Ils s'établissent respectivement à 478 euros et 445 euros au 1^{er} janvier 2009, accusant une baisse de 12 % et 2 % par rapport au trimestre précédent et de 2 % par rapport à 2007. Cette évolution est le fait à la fois du peu d'offres « prime » disponibles sur le marché et de l'ajustement des valeurs sur ces mêmes produits. Avec 716 euros, le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest a bien résisté au cours du 2nd semestre 2008 (+ 3 % sur le dernier trimestre) mais enregistre tout de même une baisse par rapport au 1^{er} janvier 2008 (- 5 %). Quelques transactions signées à des loyers supérieurs à 800 euros sur des petites surfaces tirent la moyenne. Ce type de transactions pourrait encore être ponctuellement observé sur certains produits « prime » mais sera désormais exceptionnel. Néanmoins, ces valeurs cachent des avantages commerciaux de plus en plus conséquents.

Confirmation de la progression des avantages commerciaux

Aujourd'hui, la tendance est clairement à l'augmentation des mesures d'accompagnement et l'est d'autant plus que certains propriétaires sont soucieux de conserver des loyers faciaux élevés. Les franchises moyennes accordées sont désormais proches de 2 mois par année d'engagement, mais restent variables selon les actifs et les secteurs géographiques.

Le marché des commerces

Sur le marché des commerces, l'année 2008 marque également un fort recul des investissements à 1,2 milliard d'euros, contre 3,6 milliards l'année précédente. Reflétant la tendance générale, la disparition des ventes de portefeuilles et d'actifs de grande taille explique cette forte baisse. Celle-ci s'explique également par le nombre limité d'opportunités sur le marché. En dépit d'un intérêt toujours soutenu des investisseurs, les propriétaires restent peu enclins à vendre en raison de la sécurisation des revenus.

La baisse des volumes a touché tous les types d'actifs de commerce (boutiques de pied d'immeuble, parcs d'activités commerciales, centres commerciaux). Les taux de rendement ont augmenté en 2008 mais l'ajustement des valeurs pour l'immobilier de commerces a été moins marqué que dans le secteur des bureaux.

1.4.3. Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés

Un portefeuille résistant

Le retournement du marché immobilier affecte M.R.M., notamment dans sa capacité à financer ses investissements. Il impacte également la valorisation du portefeuille d'actifs par les experts immobiliers. Néanmoins, le *business model* de M.R.M. lui permet d'afficher une résistance à la baisse des valeurs grâce à trois facteurs principaux :

- le patrimoine de commerces disposant de revenus locatifs pérennes du fait de la réglementation des baux commerciaux, est une classe d'actifs naturellement moins impactée par les cycles immobiliers ;
- les actifs du portefeuille en cours de valorisation, qui figurent au cœur de la stratégie de M.R.M., permettent de continuer à créer de la valeur, même dans un marché moins favorable. Cette création de valeur permet ainsi d'atténuer les dépréciations enregistrées sur les actifs stabilisés ;
- les actifs de bureaux de M.R.M. sont principalement situés à Paris et dans les marchés périphériques de la région parisienne. Le loyer moyen du portefeuille stabilisé, de 295 euros/m² constitue à ce titre une protection contre la baisse des loyers, les emplacements *prime* (Paris QCA) étant désormais délaissés par des utilisateurs à la recherche d'économies locatives. Cette recherche d'économies de la part des utilisateurs pourrait même stimuler l'activité locative de M.R.M., dont l'offre locative est constituée d'immeubles rénovés ou restructurés proposés à des valeurs attractives.

Ces facteurs ont permis à M.R.M. d'enregistrer une hausse de la valorisation de son portefeuille à fin 2008 de 8,9 % à périmètre constant ; la correction de valeur des actifs stabilisés étant compensée par la création

de valeur enregistrée sur les actifs en cours de valorisation.

Par ailleurs, la très forte baisse des taux d'intérêts enregistrée depuis le 4^e trimestre 2008, sous l'impulsion des banques centrales crée un environnement favorable à M.R.M. avec un coût de l'endettement qui devrait très nettement diminuer en 2009. Cet environnement de taux devrait de plus, à terme, encourager une amélioration des conditions de liquidité et un redémarrage des marchés immobiliers.

Une prime à la politique de revalorisation

La demande de biens neufs ou restructurés constitue le compartiment le mieux orienté du marché (sur le segment des bureaux, elle représente par exemple 44 % de la demande placée).

Dans un marché devenu plus difficile, M.R.M. poursuit sa stratégie de rénovation de ses actifs afin d'adapter sans cesse son offre à la demande locative. La reconversion d'actifs vers les segments les plus porteurs est également un axe de création de valeur.

Ainsi, la transformation du centre commercial Art de Vivre de Corbeil-Essonnes en centre de marques « Marques Avenue A6 », ainsi que la création d'une moyenne surface de 2 500 m² louée à l'enseigne Habitat sur l'opération Carré Vélizy, par transformation de bureaux en commerces, en sont l'illustration.

1.4.4. Environnement boursier

2008 a vu le compartiment immobilier de Paris enregistrer l'entrée en crise du secteur, les décotes sur Actif Net Réévalué constatées à Paris s'alignant sur celles déjà enregistrées à Londres l'année précédente.

Le nombre des sociétés immobilières cotées « SIIC » est de 46, représentant fin 2008 une capitalisation boursière de 31,3 milliards d'euros soit 3,00 % de la capitalisation de la place.

1.4.5. Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2008

Au 31 décembre 2008, le groupe M.R.M. détient un portefeuille d'actifs immobiliers mixte, composé d'actifs de bureaux d'une part et d'actifs de commerce d'autre part, pour une valeur d'expertise totale hors droits de 537,1 millions d'euros.

Ce patrimoine comprend 108 231 m² d'actifs à usage de bureaux et 107 710 m² à usage de commerces.

Suite à la prise de contrôle de M.R.M. par Dynamique Bureaux et sa transformation en foncière cotée au cours du 2nd semestre 2007, le patrimoine du Groupe s'est constitué en trois phases :

- Fusion Dynamique Bureaux/M.R.M.
Apport par voie de fusion de Dynamique Bureaux pour une valeur d'expertise hors droits de 162 millions d'euros au 31 août 2007.
Le portefeuille comptait alors 9 actifs de bureaux qui représentaient une surface totale de 53 650 m². L'opération a été approuvée par l'Assemblée Générale Mixte de M.R.M. du 12 décembre 2007, avec effet rétroactif au 1^{er} septembre 2007 ;

- Apport de Commerces Rendement à M.R.M.
Apport de Commerces Rendement pour une valeur d'expertise hors droits de 143 millions d'euros au 31 août 2007.
Le portefeuille comptait 19 actifs de commerce pour une surface totale de 75 582 m². L'opération a été approuvée par l'Assemblée Générale Mixte de M.R.M. du 12 décembre 2007 ;
- Acquisitions réalisées par M.R.M.
Acquisitions du 1^{er} septembre 2007 au 31 décembre 2007 : immeubles de bureaux acquis en septembre et octobre 2007 pour 65,5 millions d'euros, immeubles de commerces acquis en septembre 2007 pour 3,8 millions d'euros, ainsi qu'un ensemble de commerces et bureaux acquis en novembre et décembre 2007 pour 80,4 millions d'euros (prix d'acquisition hors droits).
Acquisitions réalisées en 2008 : un immeuble de bureaux acquis en avril 2008 pour 6 millions d'euros, des ensembles de commerces (2 jardineries et 5 murs de restaurants), acquis en mai et juillet 2008, pour 11,3 millions d'euros (prix d'acquisition hors droit).

Un portefeuille mixte et équilibré

	Chiffres au 31/12/2008	Chiffres au 31/12/2007
Valeur d'expertise hors droits :	537 M€ + 12,6 % vs 31/12/2007 + 8,9 % à périmètre comparable	477 M€
Surface totale de :	215 941 m ²	207 731 m ²
Répartition en valeur :	57 % bureaux/43 % commerces 61 % stabilisés/ 39 % en cours de valorisation	60 % bureaux/40 % commerces 66 % stabilisés/ 34 % en cours de valorisation

Portefeuille de bureaux

Les actifs immobiliers à usage de bureaux sont situés dans des zones d'activité tertiaires en région parisienne. La politique du Groupe consiste à se concentrer sur la région parisienne qui représente une part largement prépondérante de l'activité de ce segment, sans s'interdire de saisir d'autres opportunités.

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente une surface totale de 48 725 m². Son taux d'occupation est très élevé (98 %) et 56,5 % des loyers sont sécurisés au-delà de 3 ans par des baux fermes ou par des pénalités de sortie anticipée. Au cours de l'année 2008, 7 baux ⁽¹⁾ ont été signés sur les bureaux stabilisés pour un loyer annuel de 1,2 million d'euros. Ce portefeuille bénéficie de la sécurisation d'un important *cash-flow*, notamment grâce à la signature d'un bail ferme de 9 ans avec EDF pour une surface de 10 176 m² de bureaux à Nanterre ainsi que les renouvellements des baux du locataire principal d'un immeuble de 4 472 m² situé à Levallois et du locataire unique d'un immeuble situé à Clichy-La-Garenne pour une surface de 6 224 m². En revanche, un congé délivré en juillet 2008 sur un des immeubles Cap Cergy à Cergy-Pontoise impactera le portefeuille à partir de février 2009 à hauteur d'un loyer net annuel de 1,3 million d'euros.

Au total, au 1^{er} janvier 2009, le loyer annualisé net ⁽²⁾ du portefeuille de bureaux stabilisés atteint 14,4 millions d'euros.

Le portefeuille de bureaux en cours de valorisation, d'une surface totale de 59 506 m², est occupé à 26 % et présente en conséquence un potentiel de commercialisation élevé. Les programmes de rénovation en cours représentent un montant cumulé de 41,9 millions d'euros sur la période de 2009 à 2011. Au total, après valorisation, le loyer net attendu ⁽³⁾ est de 11,3 millions d'euros par an (contre 2 millions d'euros actuellement). Au cours de l'année 2008, 9 baux ⁽¹⁾ ont été signés sur les bureaux en cours de valorisation pour un loyer annuel de 1,2 million d'euros dont 0,8 million prendront effet en 2009.

L'ensemble immobilier Carré Vélizy a notamment connu une évolution importante de son programme de valorisation avec la signature d'un bail avec l'enseigne Habitat sur 2 500 m², qui permet de renforcer la vocation commerciale de ce site. Des permis de construire ont été obtenus pour les opérations Croix de Chavaux à Montreuil et du Charlebourg à La Garenne-Colombes. La phase de travaux de ce dernier programme, déjà engagée en 2008 par les opérations de curage-désamiantage, se poursuivra en 2009.

En 2008, un immeuble de bureaux a été acquis pour un montant total de 6 millions d'euros hors droits et une surface totale de l'ordre de 1 114 m².

(1) Nouveaux baux ou renouvellements de baux à des conditions revalorisées.

(2) Hors taxes et hors charges, hors franchises et aménagements.

(3) Hors taxes et hors charges, hors indexation.

► DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE BUREAUX STABILISÉS ET EN COURS DE VALORISATION (LOCALISATION, SURFACE)

Bureaux	Situation	Surface totale (en m ²)
Bureaux stabilisés		
Crysalis, Nanterre (92) – 325-345, avenue Georges Clémenceau	IDF	10 176
Clichy-La-Garenne (92) – 7, rue Charles Paradinas	IDF	6 224
Levallois-Perret (92) – 3-5, rue Maurice Ravel	IDF	4 472
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) - 6, rue des Chauffours	IDF	6 365
Paris 12 ^e (75) – 43, rue de la Brèche aux Loups	Paris	2 871
Boulogne-Billancourt (92) – 3, 3 bis, 8, 8 bis, 10 bis, rue Escudier	IDF	2 877
Paris 9 ^e (75) – 5, rue Cadet	Paris	2 494
Paris 14 ^e (75) – 13, rue Niepce	Paris	1 712
Rueil-Malmaison (92) – 45-53, avenue Paul Doumer	IDF	4 531
Puteaux (92) – 3-5, quai de Dion-Bouton	IDF	5 889
Paris 2 ^e (75) – 12, rue de la Bourse	Paris	1 114
Total stabilisé		48 725
Bureaux en cours de valorisation		
Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay (78) – 16-18, avenue Morane Saulnier	IDF	10 556
Delta, Rungis (94) – 3-5, rue du Pont des Halles	IDF	8 686
Charlebourg, La Garenne-Colombes (92) – 71, boulevard National	IDF	10 672
Cytéo, Rueil-Malmaison (92) – 147, avenue Paul Doumer	IDF	3 989
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 4, rue des Chauffours	IDF	7 086
Solis, Les Ulis (91) – ZA Courtaboeuf – 12, avenue de l'Océanie	IDF	10 728
Croix de Chavaux, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy	IDF	7 789
Total en cours de valorisation		59 506
TOTAL BUREAUX		108 231

Bureaux stabilisés	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	202,6 M€	200,9 M€
Surface totale	48 725 m ²	47 573 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	98 %	98 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	14,4 M€	13,1 M€
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	1,5 M€	4,3 M€
56,5 % des loyers sécurisés au-delà de 3 ans (baux fermes ou avec pénalités de sortie anticipée)		

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises et aménagements.

Bureaux en cours de valorisation	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	101,3 M€	85,7 M€
Surface totale	59 506 m ²	59 506 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	26 %	47 %
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	41,9 M€	39,1 M€
Loyer annualisé net ⁽³⁾		
• actuel	2,0 M€	3,3 M€
• attendu ⁽⁴⁾	11,3 M€	9,3 M€

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(4) Hors taxes, hors charges, hors indexation.

► ÉCHÉANCES DES BAUX DES PRINCIPAUX LOCATAIRES

Locataires	% des loyers bureaux	% des loyers Groupe	Type de bail/échéance
Locataire n° 1 (site 1)	22 %	12 %	bail 9/août 2016
Locataire n° 1 (site 2)	8 %	4 %	bail 3-6-9/octobre 2010
Locataire n° 1 (site 3)	7 %	4 %	bail 3-6-9/octobre 2010
Locataire n° 2	10 %	5 %	bail 6-9/janvier 2016
Locataire n° 3	8 %	4 %	bail 3-6-9/mars 2016
Locataire n° 4	4 %	2 %	bail 6-9/septembre 2016
Locataire n° 5	4 %	2 %	bail 6-9/octobre 2015
Locataire n° 6	2 %	1 %	bail 6-9/mai 2016
Locataire n° 7	2 %	1 %	bail 3-6-9/mai 2017
Locataire n° 8	2 %	1 %	bail 6-9/mars 2016
Locataire n° 9	2 %	1 %	bail 6-9/juin 2017
Locataire n° 10	2 %	1 %	bail 3-6-9/octobre 2012
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	73 %	39 %	
Loyers annuels bureaux	100 %	53 %	

Le locataire n° 1 est engagé sur l'immeuble de Nanterre par un bail de 9 ans fermes à échéance 2016.

Portefeuille de commerces

Les actifs de commerce du Groupe sont situés en région parisienne ainsi que dans des grandes villes de province. La typologie de cette catégorie d'actifs est très diversifiée et est composée de galeries et de centres commerciaux, de boutiques en pied d'immeuble et de bâtiments commerciaux de périphérie indépendants ou en parcs d'activités commerciales. La grande majorité des 220 locataires des ensembles de commerces sont des enseignes nationales et internationales. L'ensemble de ces enseignes représente en effet 83 % des loyers perçus.

Au 1^{er} janvier 2009, le portefeuille de commerces stabilisés représente une surface de 75 769 m² et connaît également un taux d'occupation très élevé de 98 %. Au cours l'année 2008, 6 baux ⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros.

Au total, au 1^{er} janvier 2009, le loyer annualisé net ⁽²⁾ du portefeuille de commerces stabilisés atteint 8,8 millions d'euros.

Le portefeuille d'ensembles de commerces en cours de valorisation, d'une surface totale de 31 941 m² est occupé à 74 % et offre encore

un important potentiel de commercialisation. Le total des investissements de restructuration et de rénovation prévus sur la période de 2009 à 2011 s'élève à 25,6 millions d'euros. Le loyer annualisé net ⁽²⁾, qui est actuellement de 5,3 millions d'euros, est attendu ⁽³⁾ à 9,1 millions d'euros.

Des avancées décisives ont été réalisées au cours de l'année 2008 pour deux programmes de valorisation de centres commerciaux. À Amiens, après obtention des autorisations administratives, l'essentiel des travaux de restructuration du centre commercial Les Halles d'une surface de 7 452 m² ont été réalisés, et les locaux correspondant à l'extension de la locomotive alimentaire, le supermarché Carrefour Market, ont été mis à disposition de ce locataire au cours du 4^e trimestre 2008.

À Corbeil-Essonnes, après le départ des derniers locataires en place en février 2008, les travaux de restructuration complète du centre commercial d'une superficie de 13 200 m² ont été réalisés, permettant une mise à disposition des cellules aux locataires en septembre 2008 et une ouverture au public le 22 octobre 2008 sous licence Marques Avenue.

Les acquisitions réalisées sur l'année 2008 ont porté sur un montant total de 11,3 millions d'euros hors droits et une surface totale d'environ 7 050 m².

(1) Nouveaux baux ou renouvellements de baux à des conditions revalorisées.

(2) Hors taxes et hors charges, hors franchises et aménagements.

(3) Hors taxes et hors charges, hors indexation.

► DÉTAIL DU PORTEFEUILLE DE COMMERCES STABILISÉS ET EN COURS DE VALORISATION (LOCALISATION, SURFACE)

Commerces	Type	Situation	Surface (en m ²)
Commerces stabilisés			
Angoulême (16) – ZAC des Montagnes	Retail Park	Angoulême	2 280
Créteil (94) – Rue de la Haute Quinte	Retail Park	IDF	600
Pierrelaye (95) – 234, boulevard du Havre	Retail Park	IDF	1 599
Montigny-lès-Cormeilles (95) – 42, boulevard Victor Bordier	Retail Park	IDF	815
Coignières (78) – 10, route Nationale	Retail Park	IDF	1 200
Brétigny-sur-Orge (91) – ZAC de la Maison Neuve	Retail Park	IDF	1 233
Claye-Souilly (77) – ZA Les Sablons	Retail Park	IDF	1 180
Saint-Priest (69) – 225, route de Grenoble	Retail Park	Rhône-Alpes	863
Barjouville (28) – ZA La Torche	Retail Park	Chartres	450
Moulins-lès-Metz (57) – Lieu-dit Haut Gazon	Retail Park	Metz	665
Vineuil (41) – 213-219, rue Lavoisier	Retail Park	Blois	400
Chambray-les-Tours (37) – ZA Le Télégraphe	Retail Park	Tours	800
Chambray-les-Tours (37) – ZA Le Télégraphe	Retail Park	Tours	1 347
Sud Canal, Saint-Quentin-en-Yvelines (78) – 41, boulevard Vauban à Montigny-le-Bretonneux	Galerie Ciale	IDF	11 660
Passage de la Réunion, Mulhouse (68) – 25, place de la Réunion	Galerie Ciale	Mulhouse	6 017
Allonnes (72) – ZAC du Vivier – Route de la Bérardière	Retail Park	Le Mans	9 001
Paris 8 ^e (75) – 164-166, rue du Faubourg Saint Honoré	Pied d'l.	IDF	1 794
Chambly (60) – CC Les portes de l'Oise – Rue Henri Bequerel	Retail Park	Oise	5 260
Reims (51) – 2-10, rue de l'Étape	Pied d'l.	Reims	2 550
Brie-Comte-Robert (77) – Gamm Vert – ZI de La Haye-Passart	BCIP	IDF	1 122
Nozay (91) – Gamm Vert – ZA de la Butte	BCIP	IDF	2 176
Cour Cheverny (41) – Gamm Vert – 24, boulevard Carnot	BCIP	Centre	851
Montoire-sur-le-Loir (41) – Gamm Vert – 23, rue de la Paix	BCIP	Centre	826
Montrichard (41) – Gamm Vert – Quai Jean Bart	BCIP	Centre	494
Onzain (41) – Gamm Vert – 10, rue Lecoq	BCIP	Centre	542
Selles-sur-Cher (41) – Gamm Vert – 2, place Charles de Gaulle	BCIP	Centre	450
Saint-Aignan (41) – Gamm Vert – 2, rue des Vignes	BCIP	Centre	590
Vierzon (18) – Gamm Vert – 8, rue Étienne Dolet	BCIP	Centre	683
Salbris (41) – Gamm Vert – Avenue de la Résistance	BCIP	Centre	1 888
Mer (41) – Gamm Vert – 21, route d'Orléans	BCIP	Centre	545
Mer (41) – Gamm Vert – Portes de Chambord	BCIP	Centre	8 835
Lamotte-Beuvron (41) – Gamm Vert – 9-11, avenue de l'Hôtel de Ville	BCIP	Centre	1 539
Romorantin (41) – Gamm Vert – Avenue de Villefranche	BCIP	Centre	3 223
Corbeil-Essonnes (91) – Pizza Hut – Rue des Granges	Centre Cial	IDF	409
La Queue-en-Brie (94) – Pizza Hut – 4, rue André Citroën – ZAC de la Croix Saint Nicolas	BCIP	IDF	453
Lognes (77) – Pizza Hut – Boulevard du Courcerin	BCIP	IDF	432
Maurepas (78) – Pizza Hut - 92, rue Jacques Monod – ZA de Coignières	BCIP	IDF	568
Plaisir (78) – Pizza Hut – 31, rue Francis Carco – ZAC du Quartier de l'Aqueduc de l'Avre	BCIP	IDF	428
Total stabilisé			75 769

Commerces	Type	Situation	Surface (en m ²)
Commerces en cours de valorisation			
Marques Avenue A6, Corbeil-Essonnes (91) – Rue des Granges	Centre Cial	IDF	13 225
Les Halles, Amiens (80) – Place Maurice Vast	Centre Cial	Amiens	7 432
Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean Jaurès	Galerie Ciale	Tours	6 562
École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon	Galerie Ciale	Besançon	4 722
Total en cours de valorisation			31 941
TOTAL			107 710

Retail Park : Parc d'activité commerciale.

Pied d'l. : Pied d'immeuble.

Centre Cial : Centre commercial.

Galerie Ciale : Galerie commerciale.

BCIP : Bâtiment commercial indépendant de périphérie.

Commerces stabilisés	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	123,8 M€	112,7 M€
Surface totale	75 769 m ²	68 716 m ²
Localisation	47 % en province 43 % en région parisienne 10 % à Paris	51 % en province 38 % en région parisienne 11 % à Paris
Taux d'occupation ⁽²⁾	98 %	98 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	8,8 M€	7,6 M€
Panorama des preneurs :		
• nombre de locataires	102	95
• part des enseignes nationales et internationales	83 % des loyers perçus (Gamm Vert, Pizza Hut, Bricorama, Haworth, Interior's, Go Sport, King Jouets, Cultura, Épicerie Globe, ED)	79 % des loyers perçus (Gamm Vert, Bricorama, Haworth, Go Sport, Cultura, Épicerie Globe, ED, Besson Chaussures, Interior's, Tati)

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises et aménagements.

Commerces en cours de valorisation	31/12/2008	31/12/2007
Valeur d'expertise ⁽¹⁾	109,4 M€	77,6 M€
Surface totale	31 941 m ²	31 936 m ²
Localisation	Région parisienne et province	Région parisienne et province
Taux d'occupation ⁽²⁾	74 %	51 %
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	25,6 M€	36,5 M€
Loyer annualisé net ⁽³⁾ :		
• actuel	5,3 M€	2,3 M€
• attendu ⁽⁴⁾	9,1 M€	6,8 M€

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Hors taxes, hors charges, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(4) Hors taxes, hors charges, hors indexation.

► ÉCHÉANCES DES BAUX DES PRINCIPAUX LOCATAIRES

Locataires	% des loyers commerces	% des loyers Groupe	Type de bail/échéance
Locataire n° 1	7 %	3 %	bail 9/décembre 2016
Locataire n° 2	4 %	2 %	bail 12/tacite reconduction novembre 2009 ⁽¹⁾
Locataire n° 3	4 %	2 %	bail 9/décembre 2013
Locataire n° 4	3 %	2 %	bail 9/tacite reconduction août 2010 ⁽¹⁾
Locataire n° 5	3 %	1 %	bail 9/octobre 2010
Locataire n° 6	3 %	1 %	bail 9/mars 2015
Locataire n° 7	2 %	1 %	bail 9/février 2015
Locataire n° 8	2 %	1 %	bail 12/décembre 2018
Locataire n° 9	2 %	1 %	bail 9/tacite reconduction janvier 2009 ⁽¹⁾
Locataire n° 10	2 %	1 %	bail 9/octobre 2014
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	32 %	15 %	
Loyers annuels commerces	100 %	47 %	

(1) Ces baux n'ayant pas fait l'objet d'une renégociation à leur échéance ont été reconduits tacitement pour 3 ans.

Récapitulatif du portefeuille au 31/12/2008

	Bureaux		Commerces		TOTAL
	Stabilisés	En cours de valorisation	Stabilisés	En cours de valorisation	
Surface	48 725 m ²	59 506 m ²	75 769 m ²	31 941 m ²	215 941 m ²
Valeur d'expertise	202,6 M€	101,3 M€	123,8 M€	109,4 M€	537,1 M€
Taux d'occupation	98 %	26 %	98 %	74 %	75 %
Loyers annualisés nets ⁽¹⁾	14,4 M€	2,0 M€	8,8 M€	5,3 M€	30,5 M€
CAPEX Prévisionnel à 3 ans	1,5 M€	41,9 M€	0,3 M€	25,6 M€	69,3 M€
Loyers nets attendus ^{(1) (2)} après revalorisation	14,5 M€	11,3 M€	9,0 M€	9,1 M€	43,9 M€

(1) Au 1^{er} janvier 2009, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(2) Hors indexation.

1.4.6. Principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices

Bureaux	Situation	Surface (en m ²)	Date d'acquisition
Paris 12 ^e (75) – 43, rue de la Brèche aux Loups	Paris	2 871	15/06/2006
Solis, Les Ulis (91) – ZA Courtaboeuf – 12, avenue de l'Océanie	IDF	10 728	22/11/2006
Crysalis, Nanterre (92) – 325-345, avenue Georges Clémenceau	IDF	10 176	22/11/2006
Paris 9 ^e (75) – 5, rue Cadet	Paris	2 494	29/11/2006
Paris 14 ^e (75) – 13, rue Niepce	Paris	1 712	29/11/2006
Cytéo, Rueil-Malmaison (92) – 147, avenue Paul Doumer	IDF	3 989	28/12/2006
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 4, rue des Chauffours	IDF	7 086	28/09/2007
Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 6, rue des Chauffours	IDF	6 365	28/09/2007
Delta, Rungis (94) – 3-5, rue du Pont des Halles	IDF	8 686	28/09/2007
Croix de Chavaux, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy	IDF	7 789	28/09/2007
Charlebourg, La Garenne-Colombes (92) – 71, boulevard National	IDF	10 672	28/09/2007
Boulogne-Billancourt (92) – 3, 3 bis, 8, 8 bis, 10 bis, rue Escudier	IDF	2 877	28/09/2007
Puteaux (92) – 3-5, quai de Dion Bouton	IDF	5 889	27/12/2007
Rueil-Malmaison (92) – 45-53, avenue Paul Doumer	IDF	4 531	27/12/2007
Paris 2 ^e (75) – 12, rue de la Bourse	Paris	1 114	24/04/2008
TOTAL		108 231	

Le tableau ci-dessus présente les investissements en actifs à usage de bureaux, réalisés par le groupe M.R.M. au cours des trois derniers exercices. Avant les opérations de fusion et d'apports approuvées par l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007 et réalisées rétroactivement au 1^{er} septembre 2007, les acquisitions ont été réalisées par la société Dynamique Bureaux au travers de ses différentes filiales. Dynamique Bureaux a fait l'objet d'une présentation détaillée dans le

document relatif aux opérations de fusion et d'apports ayant reçu le numéro d'enregistrement E.07-163 en date du 8 novembre 2007.

Les investissements prévisionnels sur les trois prochains exercices s'élèvent à 41,9 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs.

Commerces	Situation	Surface (en m²)	Date d'acquisition
Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean Jaurès	Tours	6 562	16/06/2006
Les Halles, Amiens (80) – Place Maurice Vast	Amiens	7 432	31/08/2006
École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon	Besançon	4 722	27/12/2007
Portefeuille Box	Multiple	13 432	
Saint-Priest (69) – 225, route de Grenoble	Rhône-Alpes	863	27/09/2006
Créteil (94) – Rue de la Haute Quinte	IDF	600	27/09/2006
Pierrelaye (95) – 234, boulevard du Havre	IDF	1 599	27/09/2006
Montigny-lès-Cormeilles (95) – 42, boulevard Victor Bordier	IDF	815	27/09/2006
Coignières (78) – 10, route Nationale	IDF	1 200	27/09/2006
Brétigny-sur-Orge (91) – ZAC de la Maison Neuve	IDF	1 233	24/11/2006
Claye-Souilly (77) – ZA Les Sablons	IDF	1 180	24/11/2006
Angoulême (16) – ZAC des Montagnes	Angoulême	2 280	18/12/2006
Chambray-les-Tours (37) – ZA Le Télégraphe	Tours	800	25/07/2007
Chambray-les-Tours (37) – ZA Le Télégraphe	Tours	1 347	25/07/2007
Barjouville (28) – ZA La Torche	Chartres	450	04/09/2007
Moulins-lès-Metz (57) – Lieu-dit Haut-Gazon	Metz	665	04/09/2007
Vineuil (41) – 213-219, rue Lavoisier	Blois	400	04/09/2007
Portefeuille Gamm Vert	Multiple	23 765	
Brie-Comte-Robert (77) – ZI de La Haye-Passart	IDF	1 122	21/12/2007
Nozay (91) – ZA de la Butte	IDF	2 176	21/12/2007
Cour Cheverny (41) – 24, boulevard Carnot	Centre	851	21/12/2007
Montoire-sur-le-Loir (41) – 23, rue de la Paix	Centre	826	21/12/2007
Montrichard (41) – Quai Jean Bart	Centre	494	21/12/2007
Onzain (41) – 10, rue Lecoq	Centre	542	21/12/2007
Selles-sur-Cher (41) – 2, place Charles de Gaulle	Centre	450	21/12/2007
Saint-Aignan (41) – 2, rue des Vignes	Centre	590	21/12/2007
Vierzon (18) – 8, rue Étienne Dolet	Centre	683	21/12/2007
Salbris (41) – Avenue de la Résistance	Centre	1 888	21/12/2007
Mer (41) – 21, route d'Orléans	Centre	545	21/12/2007
Mer (41) – Portes de Chambord	Centre	8 835	21/12/2007
Lamotte-Beuvron (41) – 9-11, avenue de l'Hôtel de Ville	Centre	1 539	27/05/2008
Romorantin (41) – Avenue de Villefranche	Centre	3 223	27/05/2008
Portefeuille Pizza Hut	IDF	2 290	
Corbeil-Essonnes (91) – Rue des granges		409	30/07/2008
La Queue-en-Brie (94) – 4, rue André Citroën – ZAC de la Croix Saint Nicolas		453	30/07/2008
Lognes (77) – Boulevard du Courcerin		432	30/07/2008
Maurepas (78) – 92, rue Jacques Monod – ZA de Coignières		568	30/07/2008
Plaisir (78) – 31, rue Francis Carco – ZAC du Quartier de l'Aqueduc de l'Avre		428	30/07/2008
TOTAL		107 710	

Le tableau ci-dessus présente les investissements en actifs à usages de commerces, réalisés par le groupe M.R.M., durant les trois derniers exercices. Avant les opérations de fusion et d'apports approuvées par l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007, les acquisitions de ces actifs ont été réalisées par la société Commerces Rendement qui a fait l'objet d'une présentation détaillée dans le document relatif aux opérations de fusion et d'apports ayant reçu le numéro d'enregistrement E.07-163 en date du 8 novembre 2007.

Les investissements prévisionnels sur les trois prochains exercices s'élèvent à 25,6 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs. Compte tenu des caractéristiques des locaux à usage de commerces et notamment des clauses figurant dans leurs baux, la Société ne supportera pas d'investissements courants sur ses actifs de commerces stabilisés.

1.4.7. Stratégie et perspectives

Le groupe M.R.M. entend bénéficier du socle de revenus sécurisés générés par les actifs stabilisés de bureaux et de commerces et du potentiel de création de valeur des biens en cours de valorisation actuellement en portefeuille.

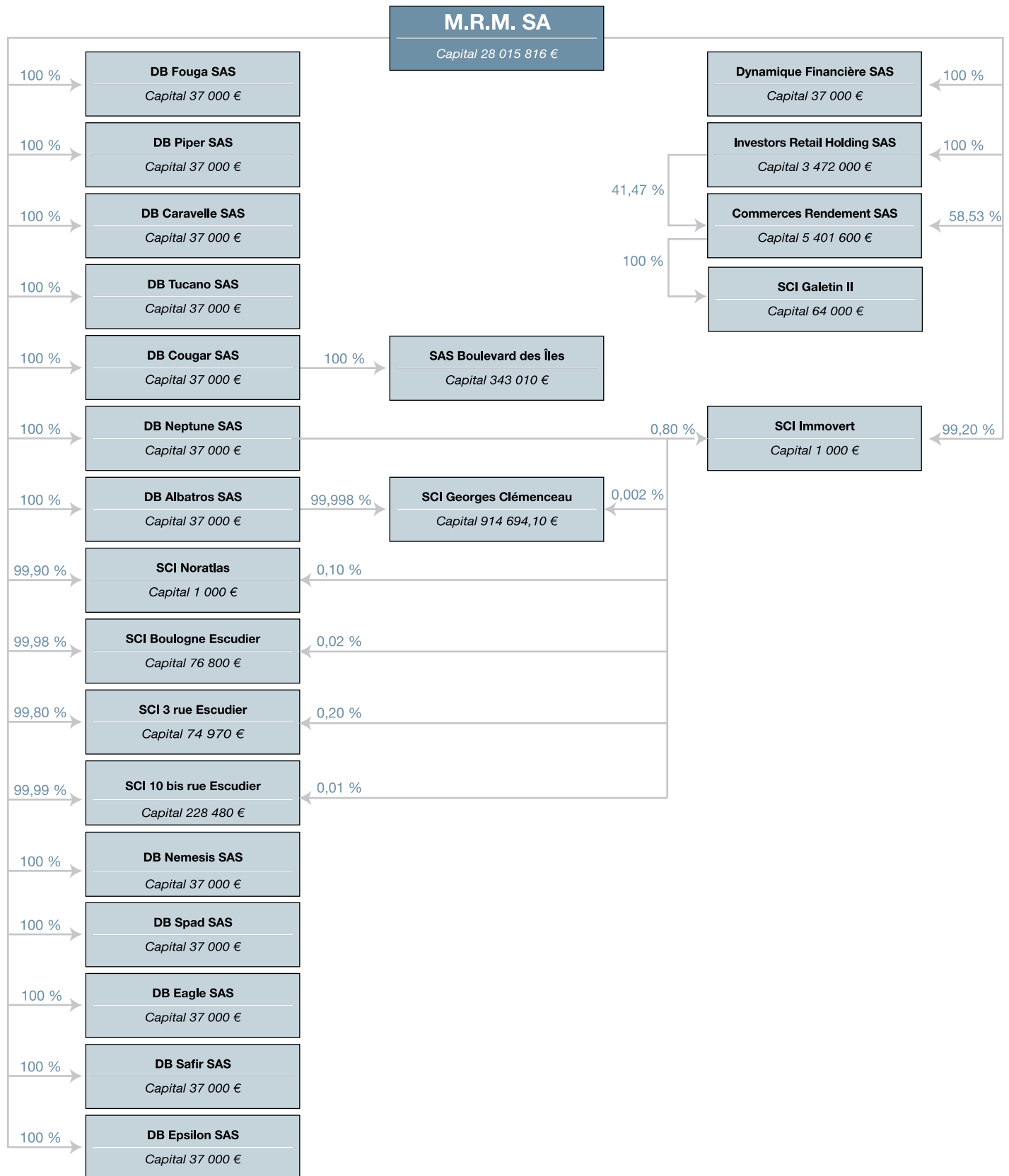
Dans un environnement économique et financier difficile, M.R.M. a mis en place, fin 2008, des mesures d'ajustements. Leur mise en œuvre, qui a débuté dès la fin de l'année 2008, entend être poursuivie en 2009 :

- concentration et sélectivité des investissements sur le patrimoine existant ;
- réduction des coûts opérationnels et d'investissements ;

- réalisation d'un programme d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros sur l'horizon 2009-2010 ;
- renégociation des lignes de financement pour en proroger la maturité.

La Société conserve la perspective, lorsque les conditions de marché le permettront, de lever des capitaux sur les marchés financiers afin de réduire son taux d'endettement (ratio *loan to value* de 74 % au 31 décembre 2008), de financer tous les investissements à réaliser sur ses actifs en cours de valorisation et de reprendre son développement en saisissant les opportunités qui se présenteront tant dans le secteur des bureaux que celui des commerces.

1.5. Organigramme juridique du Groupe



La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation figure dans le présent document en 3.7. « Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 », dans la note 3.1. « Liste des sociétés consolidées » de l'annexe aux comptes.

1.6. Organisation du Groupe

CB Richard Ellis Investors est une société internationale de gestion de fonds d'investissement immobilier. Ses actifs sous gestion pour le compte d'investisseurs dans le monde entier s'élèvent à 38,5 milliards de dollars à fin décembre 2008. La société gère une large gamme de fonds sur les différents segments risque/performance. En 2008, CB Richard Ellis Investors a investi 7,7 milliards de dollars et cédé 1,3 milliard de dollars d'actifs en Amérique du Nord, en Europe et en Asie.

CB Richard Ellis Investors est une filiale indépendante de CB Richard Ellis Group, Inc. (NYSE:CBG). CB Richard Ellis est la première société de services immobiliers au monde et emploie plus de 34 500 personnes dans plus de 57 pays à travers le monde (affiliés inclus). CB Richard Ellis Investors bénéficie des ressources de sa maison mère dans certains domaines tels que la recherche et le *sourcing*.

Pour plus d'informations sur CB Richard Ellis Investors :
www.cbreinvestors.com

CB Richard Ellis Investors, qui détient environ 17 % du capital du groupe M.R.M., assure la gestion des opérations immobilières de la Société et de ses filiales et reçoit une rémunération sous la forme, d'une part, d'honoraires de conseil à l'acquisition et, d'autre part, d'honoraires de conseil à la gestion.

Les missions incombant à CB Richard Ellis Investors sont les suivantes :

- conseiller la Société lors des acquisitions des actifs immobiliers ;
- identifier et présenter des opportunités d'investissement dans le domaine de l'immobilier correspondant au programme d'investissement ;
- évaluer la pertinence des projets d'investissement ;
- procéder aux analyses de valorisation des projets d'investissement et préparer les *business plan* y afférant ;
- superviser les opérations de vérification, d'audit, de due-diligence pré- et post-acquisition ;
- conseiller la Société dans la négociation des acquisitions ;
- conseiller la Société dans la détermination de la politique de gestion des actifs, dans la conduite et la mise en œuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers, dans la conduite de la politique de location des actifs, dans la détermination et la mise en œuvre d'une politique d'arbitrage, de cession et dans la fixation des prix de vente des actifs immobiliers ;
- CB Richard Ellis Investors sera amené à sélectionner et préconiser à la Société des agents immobiliers, titulaires de la carte professionnelle, qui pourront être chargés de la gestion ou de la commercialisation des actifs immobiliers notamment ;
- CB Richard Ellis Investors pourra recommander les services de tout prestataire extérieur qu'il jugera utile de solliciter ;
- superviser l'administration des actifs immobiliers ;
- superviser la comptabilité, l'administration juridique et fiscale de la Société.

Les modes de rémunération de CB Richard Ellis Investors comprennent :

- **des honoraires de conseil à l'acquisition selon les paliers suivants :**
 - 2 %, hors taxes du prix d'acquisition hors droit si le prix d'acquisition hors droit est inférieur à 5 millions d'euros, sinon 2 % hors taxes des 5 premiers millions du prix d'acquisition hors droits,

- 1,5 % hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits excédant 5 millions d'euros si le prix d'acquisition hors droits est inférieur à 20 millions d'euros, sinon 1,5 % hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits comprise entre les 5 premiers millions et les 20 premiers millions,

- 1 % hors taxes de la part du prix d'acquisition hors droits excédant 20 millions d'euros si le prix d'acquisition hors droits est supérieur à 20 millions d'euros.

Les cessions d'actif immobilier ne donnent pas lieu au versement d'honoraires.

- **des honoraires de conseil à la gestion (1 % hors taxes par an du prix de revient des actifs immobiliers).**

Le prix de revient d'un actif immobilier désigne, pour chaque actif immobilier acquis, le prix hors droits/hors taxes payé au vendeur par la Société en cas d'acquisition directe, ou la valorisation convenue entre le vendeur et l'acquéreur du ou des immeubles, en cas d'acquisition d'une société détenant un ou plusieurs immeubles, augmenté des éléments suivants :

- les frais et honoraires liés à la mise en place des financements extérieurs,
- des droits et taxes afférents à l'acquisition (TVA, droits d'enregistrement, émoluments du notaire, salaire du conservateur...),
- les travaux et dépenses d'investissement réalisés sur l'actif immobilier et enregistrés dans les comptes de bilan de la société propriétaire de l'actif immobilier,
- les éventuelles indemnités versées aux locataires.

Ces honoraires de conseil à la gestion sont payables trimestriellement.

Le montant de ces prestations facturées à M.R.M. et leurs filiales a représenté en 2008 un montant global de 4,3 millions d'euros.

Les engagements de CB Richard Ellis Investors sont décrits ci-après :

- accomplir ses missions conformément aux termes du protocole de gestion et au mieux des intérêts de la Société ;
- tenir informé le Président de l'exécution de ses missions ;
- mettre en œuvre tous les moyens, notamment humains et matériels, nécessaires à la bonne exécution de ses missions.

Les protocoles de gestion qui sont ou seront signés entre les filiales de M.R.M. et CB Richard Ellis Investors sont conclus pour une durée de 8 ans mais résiliables à tout moment. En cas de résiliation à l'initiative de la filiale de M.R.M., alors que CB Richard Ellis Investors SAS aurait respecté ses obligations contractuelles, cette dernière percevrait une indemnité forfaitaire complémentaire correspondant à un an d'honoraires de conseil à la gestion, soit 1 % hors taxes du prix de revient des actifs immobiliers tels qu'ils sont inscrits dans les comptes de la Société au jour de la résiliation. Dans l'hypothèse où CB Richard Ellis Investors n'aurait pas exécuté l'une de ses obligations, le protocole serait automatiquement résilié sans indemnités quarante-cinq jours après la date de mise en demeure par la Société dans l'hypothèse où CB Richard Ellis Investors n'aurait pas régularisé la situation.

1.7. Ressources humaines

À la date du présent document, la Société emploie un salarié au poste de contrôleur financier, placé sous le contrôle hiérarchique du Conseil d'administration et notamment de son Président.

1.8. Recherche et développement

M.R.M., société foncière diversifiée, ne conduit aucune politique de recherche & développement compte tenu de la nature de son activité. Elle a enregistré le nom de domaine « www.mrrinvest.com ».

La Société considère ne pas être dépendante à l'égard d'une quelconque marque, brevet ou licence pour son activité ou sa rentabilité.

1.9. Politique environnementale

La stratégie du Groupe consiste à maintenir au sein de son portefeuille d'actifs un relatif équilibre entre des actifs dits « stabilisés » et des actifs dits « en cours de valorisation ». Les actifs stabilisés répondent aux meilleurs critères et normes de qualité qui prévalent sur leurs segments respectifs, bureaux et commerces. Les actifs en cours de valorisation bénéficient notamment d'une politique active de rénovation et d'amélioration de leur bilan énergétique, en cohérence avec les objectifs de développement durable du Groupe.

D'un point de vue stratégique, la Société adhère à la démarche H.Q.E. (Haute Qualité Environnementale, démarche notamment décrite sur le site Internet suivant : www.assohqe.org), qui se veut pleinement inscrite dans la problématique du développement durable en visant à limiter l'ensemble des impacts de la construction d'un immeuble sur l'environnement et en optant pour une intégration harmonieuse en parfaite adéquation avec les besoins et le confort des utilisateurs.

Pour ses opérations de restructuration lourde de La Garenne-Colombes et de Montreuil, M.R.M. a ainsi adapté ses programmes afin d'intégrer la démarche H.Q.E., malgré la nécessité de prendre en compte les contraintes de sites et de structures de bâtiments existants. Les surcoûts induits par l'adoption de la démarche, bien que maîtrisés, sont considérés par M.R.M. comme des investissements qui contribuent à la création de valeur recherchée.

D'un point de vue opérationnel, la Société applique et fait appliquer à ses prestataires la réglementation environnementale de façon rigoureuse aux différents stades de réalisation de ses investissements immobiliers (acquisition, conception, gestion immobilière).

Cela concerne, par exemple, la détection d'amiante et autres matériaux délétères ou dangereux dans les immeubles en cours d'acquisition, la constitution et la mise à jour des dossiers techniques amiante des immeubles en portefeuille, les normes d'isolation et la performance énergétique des immeubles à restructurer. Sur les immeubles faisant l'objet de rénovations, M.R.M. prête une grande attention au traitement des parties communes et des espaces paysagers. M.R.M. envisage ainsi le repositionnement de ses immeubles dans leur environnement en intégrant notamment l'évolution de l'urbanisme et la mise en valeur des espaces verts.

Attentive aux enjeux du développement durable, la Société anticipe les évolutions de la réglementation et, pour les centres commerciaux, les attentes des consommateurs. Ainsi, en matière de gestion de l'eau, le centre commercial du Vivier à Allonnes est équipé d'un système de récupération et de stockage des eaux pluviales dans une citerne souterraine de 55 m³ permettant un arrosage des espaces verts du site, par système goutte-à-goutte conjuguant agrément des visiteurs et économie de consommation d'eau.

1.10. Assurances

Les actifs immobiliers du Groupe font l'objet de polices d'assurances multirisques, couvrant les dommages matériels, les pertes de loyers et la responsabilité civile propriétaire.

Les risques couverts par les différentes polices courantes sont généralement les suivants : vols, dégâts des eaux, bris de glace,

bris de machines, tempêtes-grêle-chute d'aéronefs, attentats-vandalisme-émeutes, responsabilité civile, risques spéciaux.

Par ailleurs, lorsque la Société engage des travaux sur ses actifs, elle souscrit une assurance « Tous Risques Chantiers » (TRC) qui garantit les dommages matériels à l'ouvrage pendant la durée des travaux,

les conséquences des catastrophes naturelles caractérisées par arrêté ministériel publié au Journal Officiel, la responsabilité civile du propriétaire pendant la durée des travaux, ainsi que le cas échéant, une assurance

« dommage-ouvrages » qui a pour objet de garantir le remboursement ou la réparation des désordres relevant de la garantie décennale.

1.11. Procédures judiciaires et d'arbitrages

La Société est impliquée dans un certain nombre de litiges généralement liés à ses affaires courantes. À la date du présent document, il n'existait, à la connaissance de la société M.R.M., aucun fait exceptionnel, litige ou arbitrage significatifs susceptibles d'affecter de manière significative

l'activité, les résultats ou la situation financière de la société M.R.M.

Il n'est cependant pas possible à la société M.R.M. de garantir qu'elle ne sera pas à l'avenir susceptible d'être impliquée dans un quelconque contentieux.

1.12. Changements significatifs de la situation financière ou commerciale

L'année 2008 marque le premier exercice que M.R.M. connaît en année pleine dans son activité de société foncière cotée. Cette année a été abordée avec un patrimoine constitué essentiellement au cours des quatre derniers mois de l'exercice 2007. En effet, depuis sa prise de contrôle par Dynamique Bureaux le 29 juin 2007, l'activité de la Société

a été réorientée vers celle d'une société foncière. Sa situation financière avait dès lors été impactée à raison des apports d'actifs approuvés par l'Assemblée Générale des actionnaires du 12 décembre 2007 et des acquisitions réalisées depuis septembre 2007.



2. Facteurs de risque

2.1. Risques industriels et environnementaux	32	2.3. Risques de marché - Risques financiers	37
Risques liés à l'estimation des actifs immobiliers de la Société	32	Évolution du profil de risque financier au cours de l'exercice 2008	37
Risques liés à l'environnement économique	33	Risque de change	37
Risques liés à l'environnement concurrentiel	34	Risque de taux	37
Risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs	34	Risque de liquidité	37
Dépendance vis-à-vis des principaux locataires	34	Nantissements et hypothèques au profit des banques	38
Risques liés à l'acquisition d'actifs immobiliers en situation de baisse du marché	34	Information relative à la part du capital de l'émetteur faisant l'objet de nantissement	38
Risque de réalisation de moins-values en cas de cession dans un marché immobilier à la baisse	35	2.4. Assurances	38
Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement	35		
Risques environnementaux et liés à la santé publique	35		
Dépendance à l'égard de tiers	35		
2.2. Risques juridiques	36		
Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux	36		
Risques liés au régime des SIIC	36		
Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles	36		
Litiges et faits exceptionnels	36		

Ces risques sont, à la date d'établissement du présent document de référence, ceux dont la réalisation est susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur la Société, son activité, sa situation, ses résultats ou le cours des actions de la Société et qui sont importants pour la prise de décision d'investissement. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que la liste des risques présentés ci-dessous n'est pas exhaustive et que d'autres risques, inconnus ou dont la réalisation n'est pas considérée, à la date d'établissement du présent document de

référence, comme susceptible d'avoir un effet défavorable sur la Société, son activité, sa situation financière, ses résultats ou le cours des actions de la Société, peuvent exister.

Les procédures mises en place pour suivre ces risques sont mentionnées dans le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne en paragraphe 4.10. du présent document.

2.1. Risques industriels et environnementaux

Ces risques sont les risques principaux auxquels la Société est susceptible d'être exposée dans le cadre de son développement en tant que société foncière, activité qu'elle développe depuis sa prise de contrôle le 29 juin

2007 par la société Dynamique Bureaux. La crise économique survenue à partir du quatrième trimestre 2008 a matérialisé un certain nombre de risques, dont les impacts au 31 décembre 2008 sont présentés ci-après.

Risques liés 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 un impact sur la valorisation des actifs de la Société et pour conséquence indirecte un impact sur les différents ratios de *loan to value* 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).

Au 31 décembre 2008, la baisse du marché de l'immobilier liée à la conjoncture économique présente, en termes de valorisation des actifs, sur la base de valeur d'expertise hors droits établie par deux experts indépendants, Catella (bureaux) et Savills (commerces), les impacts suivants pour la Société :

Valeur d'expertise (hors droits) (en millions d'euros)	31/12/2007	31/12/2008	Variation	Variation (en %)
Bureaux stabilisés	200,9	202,6	1,7	0,8 %
Bureaux en cours de valorisation	85,7	101,3	15,6	18,3 %
Sous-total Bureaux	286,6	303,9	17,3	6,0 %
Commerces stabilisés	112,7	123,8	11,1	9,8 %
Commerces en cours de valorisation	77,6	109,4	31,8	41,0 %
Sous-total Commerces	190,3	233,2	42,9	22,5 %
PORTFEUILLE M.R.M.	476,9	537,1	60,2	12,6 %

À périmètre constant, l'évolution au cours de l'exercice 2008 s'établit comme suit :

Valeur d'expertise (hors droits) (en millions d'euros)	31/12/2007	31/12/2008	Variation	Variation (en %)
Bureaux stabilisés	200,9	195,8	- 5,1	- 2,6 %
Bureaux en cours de valorisation	85,7	101,3	15,6	18,3 %
Sous-total Bureaux	286,6	297,1	10,5	3,7 %
Commerces stabilisés	112,7	113,0	0,3	0,2 %
Commerces en cours de valorisation	77,6	109,4	31,8	41,0 %
Sous-total Commerces	190,3	222,4	32,1	16,9 %
PORTFEUILLE M.R.M.	476,9	519,5	42,6	8,9 %

Cette situation ne pourra que se dégrader si la baisse du marché de l'immobilier se poursuit au cours de l'exercice actuel. Au vu de la situation actuelle, il peut être difficile de mesurer l'impact potentiel d'une telle dégradation en 2009.

Risques liés à l'environnement économique

Le patrimoine immobilier de la Société étant constitué d'immeubles de bureaux et d'actifs de commerce situés en France, l'évolution des principaux indicateurs macro-économiques français est susceptible d'affecter le niveau d'activité, ses revenus locatifs, la valeur de son portefeuille immobilier, ainsi que sa politique d'investissements et de développement de nouveaux actifs, et donc ses perspectives de croissance.

En conséquence, des variations dans l'environnement économique de la Société, comme le niveau de la croissance économique, des taux d'intérêts et de l'indice national du coût de la construction publié par l'INSEE, pourraient avoir un effet sensible sur son activité, son développement et donc ses perspectives de croissance.

- La poursuite du ralentissement de la conjoncture économique nationale et internationale et/ou du marché de l'immobilier pourrait entraîner :
 - (i) un affaiblissement du niveau de la demande de location des actifs immobiliers de la Société ayant pour conséquence une augmentation du risque de vacance des actifs en cas de départ d'un locataire, ce qui aurait un impact défavorable sur la valeur du portefeuille immobilier de la Société et sur ses résultats ;
 - (ii) une dégradation de la capacité des locataires de la Société à remplir leurs obligations vis-à-vis de la Société, et notamment à payer leurs loyers ;
 - (iii) une baisse de la valeur locative des actifs immobiliers affectant la capacité de la Société à négocier de nouveaux contrats de location ainsi que le renouvellement des baux et l'augmentation, voire le maintien du montant des loyers.

La baisse de l'indice national du coût de la construction publié par l'INSEE sur lequel sont indexés les loyers versés par les locataires des actifs immobiliers de la Société pourrait également peser sur les revenus locatifs de la Société (loyers facturés aux locataires et droits d'entrée perçus).

- Une augmentation sensible des taux d'intérêts serait susceptible d'entraîner :
 - (i) un renchérissement des opérations d'investissement (acquisition ou rénovation d'actifs immobiliers) financées par endettement ;
 - (ii) une baisse de la valeur du portefeuille immobilier de la Société dans la mesure où la valorisation d'un actif dépend en particulier de la capacité pour son propriétaire à le revendre, capacité elle-même dépendante des capacités de financement des acquéreurs et donc de leur faculté à recourir à l'endettement.

Par ailleurs, la conjoncture économique actuelle, combinée à un assèchement des sources de financement bancaires, peut avoir un impact important sur la vie de la Société et, par là même, de ralentir les besoins de développement de son patrimoine. Elle peut également avoir une incidence sur le taux d'occupation des biens immobiliers et sur la capacité des locataires à payer leurs loyers.

La capacité des sociétés du Groupe à maintenir ou augmenter les loyers à l'occasion des renouvellements de baux est également fonction à la fois de l'évolution de l'offre et de la demande et du marché, qui sont influencés par la conjoncture économique générale.

La valeur du portefeuille immobilier de la Société dépend également de nombreux facteurs dont le niveau de l'offre et la demande sur le marché, facteurs qui évoluent eux-mêmes en fonction de l'environnement économique général. Le niveau des revenus locatifs du Groupe et ses résultats, la valeur de son patrimoine et sa situation financière ainsi que ses perspectives de développement pourraient donc subir l'influence de ces facteurs et s'en trouver affectés en cas d'évolution négative.

Risques liés à l'environnement concurrentiel

Dans le cadre de son activité immobilière, la Société doit faire face à une forte concurrence d'autres acteurs du secteur. Cette concurrence se ressent aussi bien dans le cadre de la recherche de projets d'acquisition d'actifs immobiliers que dans le cadre de la location des actifs et/ou à l'occasion du renouvellement des baux arrivant à échéance. La Société peut se trouver en concurrence pour l'acquisition d'actifs immobiliers avec d'autres intervenants disposant d'avantages concurrentiels plus importants, notamment en termes de moyens financiers. Par ailleurs, la recherche d'actifs immobiliers à acquérir pourrait s'avérer difficile en raison de la rareté de l'offre et de l'environnement très concurrentiel de ce

marché. Ainsi, la Société pourrait ne pas être à même de mener à bien sa stratégie de développement, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur ses perspectives de croissance et ses résultats futurs.

Dans le cadre de son activité locative, d'autres intervenants du secteur pourraient, à l'approche de l'échéance des baux, être en mesure d'offrir aux locataires des actifs immobiliers de la Société, des actifs répondant mieux à leurs besoins à des conditions locatives plus attractives que celles proposées par la Société.

Risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs

L'activité de la Société consiste à louer son patrimoine immobilier à des tiers pour leur permettre d'y installer leurs implantations commerciales et/ou leurs bureaux.

Le locataire dispose de la faculté de libérer les locaux dans les conditions légales et réglementaires, ou le cas échéant, conformément aux dispositions contractuelles, l'exercice de ladite faculté devant obligatoirement faire l'objet d'un congé. À la date d'échéance des baux, le locataire peut soit solliciter le renouvellement du bail expiré, soit libérer les locaux.

Dans certains cas, en cas de refus de renouvellement par le bailleur, le preneur a droit à une indemnité d'éviction dont le montant peut s'avérer significatif. En cas de départ d'un locataire pour quelque raison que ce soit,

la Société ne peut garantir qu'elle sera à même de relouer rapidement les actifs concernés à des loyers satisfaisants. L'absence de revenus générés par des surfaces vacantes et les charges fixes y afférentes devant dès lors être supportées par la Société sont susceptibles d'affecter les résultats de la Société. Il ne peut être exclu que la Société soit confrontée, à l'échéance des baux, à un contexte de marché différent et défavorable aux bailleurs.

En effet, la situation économique défavorable actuelle pourrait notamment avoir pour conséquence des non-renouvellements de baux ou des congés anticipés dus à des éventuelles faillites des preneurs, ainsi qu'à des difficultés de relocation de certains locaux.

Dépendance vis-à-vis des principaux locataires

L'ensemble du chiffre d'affaires de la Société est généré par la location à des tiers de ses actifs immobiliers. Dès lors le défaut de paiement de ces loyers serait susceptible d'affecter les résultats de la Société.

Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société. La résiliation d'un ou plusieurs baux dans les conditions contractuelles pourrait avoir un impact sur le niveau de loyers perçus par la Société ainsi que sur sa rentabilité.

Toutefois, les principaux locataires sont tenus par des baux fermes sur une période pouvant aller de 3 à 12 ans et dont les principales échéances figurent en paragraphe 1.4.5 du présent document. Les clauses de ces baux prévoient par ailleurs des indemnités de résiliation.

Les dix premiers locataires du portefeuille de bureaux

À la date de ce document, les 10 premiers locataires du portefeuille de bureaux représentent 39 % des loyers du Groupe et 73 % des loyers du portefeuille bureaux.

Les dix premiers locataires du portefeuille de commerces

À la date de ce document, les 10 premiers locataires du portefeuille de commerces représentent 15 % des loyers du Groupe et 32 % des loyers du portefeuille commerces.

Risques liés à l'acquisition d'actifs immobiliers en situation de baisse du marché

Dans le cadre de son activité et sa stratégie de croissance, la Société procède à l'acquisition d'actifs immobiliers. De telles acquisitions comportent un certain nombre de risques liés notamment aux conditions du marché de l'immobilier, à l'évaluation des actifs immobiliers, au potentiel de rendement locatif de tels actifs, aux effets sur les résultats

opérationnels de la Société, à la mobilisation des dirigeants et personnes clés sur de telles opérations, et à la découverte de problèmes inhérents à ces acquisitions comme la présence de substances dangereuses ou toxiques, problèmes environnementaux ou réglementaires.

La Société ne peut donc garantir que des projets d'acquisition se présenteront à elle à des conditions de marché satisfaisantes, ni que ces acquisitions permettront le maintien du rendement, ou qu'elles ne feront pas apparaître des risques inattendus rendant leur intégration plus délicate.

En particulier, les acquisitions faisant l'objet de promesses de ventes et conclues en situation de baisse de marché, risqueraient d'être réalisées à un prix supérieur à la valeur de marché au moment de la réitération de la promesse. Tant que le marché continuera à baisser, la Société sera exposée à ce risque.

Risque de réalisation de moins-values en cas de cession dans un marché immobilier à la baisse

La Société pourrait, dans le cadre d'une gestion dynamique de son patrimoine immobilier, être amenée à céder certains de ses actifs dans le but notamment de dégager de nouvelles capacités de financement en vue de la réalisation d'autres projets.

La Société pourrait en cas de poursuite de la dégradation de la conjoncture économique, si de telles cessions devaient se révéler nécessaires, ne pas être en mesure de céder dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers.

Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement

Dans le cadre de la stratégie de mise en valeur de son portefeuille immobilier et afin de conforter l'attractivité et la valeur de ses actifs immobiliers, la Société est amenée à réaliser les investissements nécessaires pour procéder à des rénovations et restructurations de sites existants.

La Société, pour faire face au durcissement du contexte économique actuel, va devoir concentrer ses investissements sur le patrimoine existant et procéder à une sélectivité accrue des investissements par l'ajustement des budgets de travaux non engagés à ce jour et la réduction des coûts.

Les retards ou la non-réalisation de certains des projets d'investissement envisagés ou la réalisation de projets d'investissements à des conditions onéreuses, outre les coûts générés par leur étude, à raison notamment d'aléas administratifs, techniques ou commerciaux, sont susceptibles de venir freiner la stratégie de développement de la Société, de retarder la mise en location des actifs et d'avoir un impact défavorable sur son activité et ses résultats.

Risques environnementaux et liés à la santé publique

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution (installations classées), l'utilisation de substances ou matériaux toxiques dans les constructions, leur stockage et manipulation. Si les seuils environnementaux fixés par ces lois et règlements devenaient plus stricts, la Société pourrait être exposée à des coûts supplémentaires.

Certains immeubles de la Société sont exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionelle. Bien que leur surveillance soit susceptible de mettre en cause principalement ses fournisseurs et sous-traitants, la responsabilité de la Société peut

néanmoins être engagée, en cas de manquement à son obligation de surveillance et de contrôle des installations dont elle est propriétaire. De tels problèmes pourraient avoir un impact négatif sur la situation financière, les résultats et sur la réputation de la Société.

Par ailleurs, si les projets de créations de centres commerciaux sont situés en zone inondable, ils peuvent faire l'objet d'un refus de permis de construire. Les projets d'extension de centres commerciaux sont également concernés par la mise en place progressive des Plans de Prévention des Risques (« PPR ») par les collectivités locales. Ces PPR peuvent ainsi ponctuellement interdire un projet d'extension de centre commercial et constituer un important manque à gagner pour la Société.

Dépendance à l'égard de tiers

À la date du présent document, la Société considère ne pas être dans une situation de dépendance à l'égard de tiers. CB Richard Ellis Investors détient à la date du présent document environ 17 % du capital et des droits de vote de la Société.

Les conditions des protocoles de gestion décrites en 1.6, qui sont ou seront signés entre les filiales de M.R.M. et CB Richard Ellis Investors, ont été négociées dans l'intérêt de la Société. Ces protocoles sont de plus résiliables dans les conditions décrites audit paragraphe.

2.2. Risques juridiques

Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux

La législation française relative aux baux commerciaux est relativement contraignante à l'égard du bailleur. Les dispositions relatives à la durée des baux, à leur renouvellement, à la révision du montant du loyer en cours de bail et à la fixation du montant du loyer des baux renouvelés sont d'ordre public et sont susceptibles de limiter la flexibilité dont disposent les propriétaires pour augmenter le montant des loyers afin de les faire correspondre aux loyers du marché. Des modifications des règles applicables en matière de baux commerciaux, notamment en matière de

durée, de révision et de plafonnement du montant des loyers, de calculs du montant des indemnités d'éviction dues aux locataires en cas de refus de renouvellement, pourraient avoir des conséquences négatives sur la valorisation du patrimoine, les résultats, l'activité ou la situation financière de la Société. L'activité de la Société pourra en particulier être influencée par le nouvel indice des loyers commerciaux (« ILC ») appelé à remplacer l'indice du coût de la construction (« ICC »).

Risques liés au régime des SIIC

Au début du premier trimestre 2008, la Société a adopté le statut SIIC régi par l'article 208 C du Code général des impôts et, à ce titre, bénéficie d'une exonération d'impôt sur les sociétés, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2008.

Le bénéfice de ce régime fiscal est subordonné notamment au respect de l'obligation de redistribuer une part importante des profits réalisés en

franchise d'impôt. La perte du bénéfice du régime des SIIC et de l'économie d'impôt correspondante ou d'éventuelles modifications substantielles des dispositions applicables aux SIIC, serait susceptible d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles

Outre les contraintes spécifiques mentionnées ci-dessus, dans la conduite de ses activités, la Société est tenue de respecter de nombreuses réglementations contraignantes en matière de construction, d'urbanisme, d'exploitation de surfaces commerciales, d'environnement, de santé publique et de sécurité des personnes.

Toute modification substantielle de ces réglementations dans un sens plus contraignant entraînerait pour la Société des coûts importants, notamment en termes de mise aux normes des immeubles, qui pourraient avoir un impact significatif sur l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

Litiges et faits exceptionnels

La Société est impliquée dans un certain nombre de litiges généralement liés à ses affaires courantes. À la date du présent document, il n'existait, à la connaissance de la société M.R.M., aucun fait exceptionnel, litige ou arbitrage significatifs susceptibles d'affecter de manière significative

l'activité, les résultats ou la situation financière de la société M.R.M.

Il n'est cependant pas possible à la société M.R.M. de garantir qu'elle ne sera pas à l'avenir susceptible d'être impliquée dans un quelconque contentieux.

2.3. Risques de marché - Risques financiers

Évolution du profil de risque financier au cours de l'exercice 2008

Suite aux opérations de fusion et d'apports approuvées par l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007, le profil de risque financier de la Société a évolué de manière significative, M.R.M. étant passée du statut de

« coquille cotée » avec sa trésorerie comme seul actif, à celui de société foncière financée en partie par de l'endettement.

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 variables en souscrivant des « caps ». Les principales caractéristiques des instruments financiers détenus sont décrites en note 6 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2008, 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 3,70 % et 5,50 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerce sont également intégralement « capés » (caps portant sur l'Euribor 1 mois et l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 4,60 % et 5,25 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

Une variation de 1 % du taux de la dette aurait un impact de 981 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Cet impact a été calculé sur le montant total de la dette au 31 décembre 2008, en prenant en compte un taux moyen, sans pondération en fonction des dates de souscription ou de tirage des emprunts.

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 70 % et 90 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 200 %.

Compte tenu de sa situation financière à la date du document, la Société estime ne pas présenter de risque de liquidité et, elle respecte ses engagements financiers vis-à-vis des établissements. Les dépassements de *covenants* observés fin 2008 ont tous été régularisés à la date d'établissement du présent document de référence. Conformément à la norme IAS 1 et aux recommandations de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2008, deux lignes de crédits auprès de la banque Saar LB pour un total de 18,9 millions d'euros ont été classées en dettes courantes (Pour rappel, la dette bancaire du Groupe au 31 décembre 2008 s'élève à 398,3 millions d'euros). En effet, leur ratio LTV n'était pas respecté au 31 décembre 2008 et conformément aux contrats de financement, l'ensemble des sommes dues au titre de ces deux lignes devenait immédiatement exigible par la banque. Un accord avec l'établissement bancaire a été trouvé postérieurement à la date de clôture, permettant au Groupe de procéder à un sur-amortissement et de ramener ainsi le ratio LTV au niveau contractuel et l'échéance des emprunts à leur terme initial, soit respectivement 2018 et 2022.

La présentation de l'exhaustivité des passifs financiers du Groupe, par nature et par échéance, figure en note 10 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 présentés au paragraphe 3.7. du présent document.

Nantissements et hypothèques au profit des banques

Les biens immobiliers acquis par le Groupe ou ses filiales au moyen d'emprunts bancaires sont hypothéqués au profit des banques prêteuses et les titres de ces filiales sont nantis au profit de ces banques.

Des informations figurent dans les annexes aux comptes consolidés, en note 23, présentées en paragraphe 3.7. du présent document.

Information relative à la part du capital de l'émetteur faisant l'objet de nantissement

À la connaissance de la Société, le capital de M.R.M. ne fait l'objet d'aucun nantissement.

2.4. Assurances

Les actifs immobiliers du Groupe font l'objet de polices d'assurance multirisques, couvrant les dommages matériels, les pertes de loyers et la responsabilité civile propriétaire.

Les risques couverts par les différentes polices courantes sont généralement les suivants : vols, dégâts des eaux, bris de glace, bris de machines, tempêtes-grêle-chute d'aéronefs, attentats-vandalisme-émeutes, responsabilité civile, risques spéciaux.

Par ailleurs, lorsque la Société engage des travaux sur ses actifs, elle souscrit une assurance « Tous Risques Chantiers » (TRC) qui garantit les dommages matériels à l'ouvrage pendant la durée des travaux, les conséquences des catastrophes naturelles caractérisées par arrêté ministériel publié au Journal Officiel, ainsi que la responsabilité civile du propriétaire pendant la durée des travaux.

3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital

3.1. Informations générales	40	3.8. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008	77
3.2. Information sur le capital	42		
3.3. Cours de bourse	47	3.9. Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008	78
3.4. Schéma d'intéressement des salariés	48	Bilan	78
3.5. Politique de distribution de dividendes	48	Compte de résultat	79
3.6. Extraits du rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008	48	Faits significatifs	80
3.7. Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008	52	Règles et méthodes comptables	80
Bilan	52	Informations complémentaires	82
Compte de résultat	53	Annexes aux comptes sociaux	82
Tableau des flux de trésorerie	54		
Tableau de variation des capitaux propres	55	3.10. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008	89
Annexes aux comptes consolidés	56		

3.1. Informations générales

3.1.1. Raison sociale

La dénomination sociale de la Société est M.R.M. (article 2 des Statuts).

3.1.2. Lieu et numéro d'enregistrement de la Société au registre du commerce et des sociétés

La Société est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 544 502 206.

3.1.3. Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités

Le siège social de la Société est situé au :
65/67, Avenue des Champs-Élysées à Paris (75008).
Son numéro de téléphone est le 01 58 62 55 55.

La Société est une société anonyme de droit français à Conseil d'administration régie par les lois et règlements français en vigueur et notamment par le livre II du Code de commerce et le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 ainsi que par ses Statuts.

3.1.4. Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques

Les documents juridiques peuvent être consultés au siège social ainsi que sur le site Internet de la Société : www.mrminvest.com.

3.1.5. Durée de vie de la Société

Sauf cas de dissolution anticipée ou de prorogation décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires, la durée de la Société prendra fin le 30 avril 2038 (article 5 des Statuts).

3.1.6. Exercice social de la Société

L'exercice social, d'une durée de 12 mois, commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année (article 18 des Statuts).

3.1.7. Objet social

La Société a pour objet, dans tous pays :

- à titre principal, l'acquisition ou la construction, le lotissement, la gestion, l'entretien et l'aménagement de tous biens immobiliers en vue de la location, ou la détention directe ou indirecte de participations dans des personnes morales à objet social identique soumises au régime des sociétés de personnes ou à l'impôt sur les sociétés ;

- à titre accessoire, la fourniture à ses filiales de tous services d'assistance technique, comptable, administrative, financière, commerciale ou de gestion.

Elle peut réaliser toutes les opérations qui sont compatibles avec cet objet, s'y rapportent et contribuent à sa réalisation (article 3 des Statuts).

3.1.8. Répartition statutaire du bénéfice

« Sur le bénéfice diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé cinq pour cent pour constituer le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve a atteint le minimum obligatoire.

Sur l'excédent disponible, l'Assemblée, sur la proposition du Conseil d'administration ou du Directoire selon le mode d'administration adopté, peut prélever toutes sommes qu'elle juge convenables de fixer, soit pour être reportées à nouveau sur l'exercice suivant, soit pour être affectées à un ou plusieurs fonds de réserves généraux ou spéciaux.

Le solde, s'il en existe, est réparti entre les actionnaires à titre de dividende complémentaire.

Tout actionnaire, autre qu'une personne physique :

- (i) détenant, au moment de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement au moins 10 % des droits à dividendes de la Société ; et
- (ii) dont la situation ou celle de ses associés détenant, au titre de la mise en paiement de toute distribution, directement ou indirectement 10 % ou plus de ses droits à dividendes, rend la Société redevable du prélèvement de 20 % visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts (le « Prélèvement ») (un tel actionnaire étant ci-après dénommé un « actionnaire à prélèvement »),

sera débiteur vis-à-vis de la Société au moment de la mise en paiement de toute distribution d'une somme correspondant au montant du Prélèvement dû par la Société au titre de ladite distribution. » (article 18 des Statuts)

3.1.9. Direction et administration de la Société

Voir 4.10 « Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne ».

3.1.10. Assemblées Générales

« Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

L'avis de convocation des Assemblées Générales décidant la mise en paiement de toute distribution rappellera aux actionnaires leurs obligations statutaires au titre de l'article 8 des Statuts. Tout actionnaire, autre qu'une personne physique, détenant directement ou indirectement 10 % ou plus des droits de dividendes de la Société devra confirmer ou infirmer les informations relatives à son appartenance à la catégorie des « actionnaires à prélèvement » déclarées en application de l'article 8 des Statuts au plus tard trois jours avant la date de l'Assemblée.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit dans un autre lieu du département du siège social, des départements limitrophes de Paris ou même dans tout autre lieu indiqué dans l'avis de convocation.

Tout actionnaire peut participer, personnellement ou par mandataire, aux Assemblées sous réserve de justifier de l'enregistrement comptable de ses titres à son nom ou au nom de l'intermédiaire inscrit pour son compte en application de l'article L. 228-1 alinéa 7 du Code de commerce, au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée à zéro heure, soit dans les comptes au nominatif tenus par la Société, soit dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire habilité.

Sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent à l'Assemblée par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et conformes à la réglementation en vigueur, lorsque le Conseil d'administration décide l'utilisation de tels moyens de participation, antérieurement à la convocation de l'Assemblée Générale. » (article 16 des Statuts)

3.1.11. Droits des actionnaires

« Le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité du capital qu'elles représentent, et chaque action donne droit à une voix au moins. Toutefois, un droit de vote double est conféré à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis au moins deux ans, au nom d'un même actionnaire, dans les conditions prévues par la loi.

Au cas de démembrement de propriété, le droit de vote appartient à l'usufruitier dans les Assemblées Générales Ordinaires et au nu-propriétaire dans les Assemblées Générales Extraordinaires.

Toute personne physique ou morale qui viendrait à franchir, à la hausse ou à la baisse, un seuil de détention de capital ou de droits de vote dans la Société égal à 2,5 % ou à un multiple de ce seuil (soit les seuils de détention de 2,5 %, 5 %, 7,5 %, etc.) doit obligatoirement déclarer à la Société, dans les 15 jours de ce franchissement de seuil, le nombre d'actions qu'il détient. Cette obligation cesse de s'appliquer au-delà du seuil de 32,5 % du capital ou, selon le cas, des droits de vote. » (article 8 des Statuts).

Les droits des actionnaires sont modifiés dans les conditions prévues par la loi.

3.2. Information sur le capital

3.2.1. Capital social

Le capital social s'élève à 28 015 816 euros. Il est constitué de 3 501 977 actions de 8 euros de valeur nominale, entièrement libérées. Les actions entièrement libérées sont nominatives ou au porteur, au choix

de l'actionnaire, sous réserve des dispositions impératives applicables (articles 6 et 7 des Statuts).

Le capital social est modifié dans les conditions prévues par la loi.

3.2.2. Capital autorisé non émis

Dans ses 5^e et 6^e résolutions, l'Assemblée Générale du 12 juin 2008 a délégué au Conseil d'administration dans les conditions fixées par la loi, sa compétence pour décider l'augmentation du capital social de la Société avec maintien et ou suppression du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal maximum de 200 millions d'euros. L'Assemblée Générale a décidé que le Conseil d'administration aura tous

pouvoirs, avec faculté de subdélégation au Président-Directeur Général, pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence.

La durée de validité de ces autorisations est de 26 mois à compter du 12 juin 2008.

Les nouvelles délégations consenties par l'Assemblée privent d'effet les délégations antérieures ayant le même objet.

3.2.3. Valeurs mobilières convertibles

Néant.

3.2.4. Titres non représentatifs du capital

À la date du présent document de référence, il n'existe aucun autre titre non représentatif du capital de la Société.

3.2.5. Titres donnant accès au capital

Dans sa 7^e résolution, l'Assemblée Générale du 12 juin 2008 a délégué au Conseil d'administration la compétence pour décider l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des établissements financiers qui composeraient le syndicat de placement dans le cadre d'une augmentation du capital de la Société, au titre de l'option de surallocation que la Société consentirait auxdits établissements financiers dans le cadre de ladite augmentation de capital, de bons permettant de souscrire des actions de la Société :

- a fixé le nombre maximum de bons émettre à 15 % du nombre total d'actions émises lors de l'augmentation de capital envisagée ;
- a décidé que le montant des augmentations de capital réalisée en vertu de cette délégation s'impute sur le plafond global de 200 000 000 euros résultant des autorisations données par l'Assemblée Générale du 12 juin 2008 dans ses 5^e et 6^e résolutions ;

Cette délégation est valable pour une durée de 18 mois.

Dans sa 16^e résolution, l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007 a délégué au Conseil d'administration, en cas d'offre publique visant la Société, la compétence pour décider l'émission de bons permettant de souscrire, à des conditions préférentielles, à des actions de la Société, et leur attribution gratuite à tous les actionnaires de la Société ayant cette qualité avant l'expiration de la période d'offre publique :

- a fixé le montant maximum de l'augmentation de capital pouvant résulter de l'exercice des bons à 128 000 000 euros ;
- a fixé le nombre maximum de bons pouvant être émis à un nombre de 16 000 000 bons.

Cette délégation est valable pour une durée de 18 mois.

3.2.6. Tableau de synthèse des délégations en cours

	Date de l'Assemblée	Date d'expiration de la délégation	Montant autorisé	Augmentation(s) de capital réalisée(s) au cours de l'exercice 2008	Augmentation(s) de capital réalisée(s) depuis la clôture de l'exercice 2008
1. Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social avec maintien du D.P.S.	12 juin 2008	12 août 2010 (26 mois)	200 000 000 € *	Néant	Néant
2. Délégation de compétence à l'effet de procéder à l'augmentation du capital social avec suppression du D.P.S.	12 juin 2008	12 août 2010 (26 mois)	200 000 000 € *	Néant	Néant
3. Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission de bons de souscription d'actions de surallocation	12 juin 2008	12 décembre 2009 (18 mois)	15 % du nombre total d'actions émises lors de l'augmentation de capital envisagée *	Néant	Néant
4. Délégation de compétence à l'effet de décider l'émission de bons de souscription d'actions à attribuer gratuitement aux actionnaires de la Société	12 décembre 2007	12 juin 2009	16 000 000 de bons de souscription d'actions (représentant 128 000 000 € de capital)	Néant	Néant

* Le montant autorisé de 200 000 000 euros constitue le plafond que ne pourra excéder le montant nominal total des augmentations de capital susceptibles de résulter des délégations de compétence visées aux § 1, 2 et 3 du tableau ci-dessus.

Le nombre potentiel maximum d'actions nouvelles susceptibles d'être émises en vertu des délégations 1, 2, et 3 est de 25 000 000 actions nouvelles, ce qui porterait alors le capital social de 28 015 816 euros à 228 015 816 euros.

Par ailleurs, l'exercice éventuel et additionnel des bons de souscription prévus à la 4^e délégation créerait 16 000 000 actions supplémentaires, portant ainsi le capital social de 228 015 816 euros à 356 015 816 euros.

3.2.7. Actions détenues par la Société ou pour son compte

Au 31 décembre 2008, la Société détenait 18 948 de ses propres actions représentant 0,5 % du capital et des droits de vote de la Société.

3.2.8. Valeurs immobilières complexes

Néant.

3.2.9. Options ou accord portant sur le capital de la Société

Néant.

3.2.10. Nantissements d'actions

À la connaissance de la Société, le capital de M.R.M. ne fait l'objet d'aucun nantissement.

3.2.11. Évolution du capital social

Capital social

À la date d'enregistrement du présent document de référence, le capital social de la société M.R.M. s'élève à 28 015 816 euros divisé en 3 501 977 actions de 8 euros de valeur nominale, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Évolution du capital social depuis 2002

Date	Nature des opérations	Augmentation de capital/ Réduction de capital	Prime d'émission ou d'apport ou de fusion	Nombre d'actions créées	Valeur nominale	Nombre d'actions cumulées	Capital après opération
01/01/2002					8 €	571 838	4 574 704 €
12/12/2007	Rémunération apport des titres Commerces Rendement	7 544 304 €	11 316 584,39 €	943 038	8 €		
12/12/2007	Rémunération apport des parts sociales IRH	5 794 616 €	8 691 892 €	724 327	8 €		
12/12/2007	Fusion absorption de Dynamique Bureaux par M.R.M.	14 542 248 €	21 813 377 €	1 817 781	8 €		
12/12/2007	Annulation des actions auto - détenues	- 4 440 056 €	- 6 659 884,41 €	- 555 007	8 €	3 501 977	28 015 816 €

Mouvements ayant affecté la répartition du capital

Il est rappelé que la société M.R.M. a fait l'objet d'une Offre publique d'achat simplifiée au cours de l'année 2007.

3.2.12. Actionnariat

Évolution de l'actionnariat de la Société

Au cours des trois derniers exercices, la répartition de l'actionnariat a été la suivante :

Actionnaires	À la date d'enregistrement du présent document de référence			
		Fin 2008	Fin 2007	Fin 2006
Groupe CB Richard Ellis Investors	17,1 %	17,1 %	17,1 %	-
CARAC	9,2 %	9,2 %	9,2 %	-
IOH *	-	-	6,7 %	-
SC TF Entreprise	5,5 %	5,5 %	5,5 %	-
SNC CAM Développement	4,3 %	4,3 %	4,3 %	-
SCI PIMI Foncière	4,1 %	4,1 %	4,0 %	-
PREFF	3,4 %	3,4 %	-	-
Specials Fund	3,4 %	3,4 %	-	-
Banque de Vizille	-	-	-	16,4 %
Xavier Antoni	-	-	-	15,3 %
Loïc de Kertanguy	-	-	-	15,3 %
Gilbert Sonnerly	-	-	-	7,9 %
Paul Charbin	-	-	-	5,3 %
Public	53,0 %	53,0 %	53,2 %	39,8 %
TOTAL	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

* La société IOH a été liquidée au cours de l'exercice 2008.

À la connaissance de la Société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote. Aucun actionnaire ne contrôle directement ou indirectement la Société.

Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, nous vous indiquons dans le tableau ci-après les opérations réalisées

sur les actions de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008 par les personnes visées à cet article (dirigeants de la Société, hauts responsables et personnes auxquelles ils sont étroitement liés), chacune de ces opérations ayant fait l'objet d'une déclaration à l'AMF.

Déclarant	Nature de l'opération	Date	Lieu de l'opération	Prix unitaire	Montant
Thibault de Valence (Administrateur)	Acquisition	2 mai 2008	Euronext Paris	20 €	100 000 €
Thibault de Valence (Administrateur)	Acquisition	15 mai 2008	Euronext Paris	20 €	75 000 €
Thibault de Valence (Administrateur)	Acquisition	20 mai 2008	Euronext Paris	20 €	25 000 €

Il est rappelé que la société M.R.M. a signé le 24 décembre 2007 un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres. À l'ouverture de l'exercice 2008, la Société détenait 3 810 actions propres. Au cours de l'exercice 2008, la Société a acquis 15 154 actions propres pour une valeur de 280 788,31 euros, et en a cédé 16 pour une valeur de

319,64 euros, ces opérations ayant été réalisées à travers le contrat de liquidité évoqué ci-dessus.

La Société détenait donc au total, à la clôture de l'exercice écoulé, 18 948 actions propres représentant 0,54 % du capital social. Ces titres sont inscrits à l'actif de la Société dans ses comptes sociaux et déduits des capitaux propres dans les comptes consolidés.

**Déclaration de franchissement de seuil
(article L. 233-7 du Code de commerce)**

Par courrier du 18 décembre 2008, complété par un courrier du 19 décembre 2008, la société Investors Office Holding Sàrl (en liquidation)⁽¹⁾ a déclaré avoir franchi individuellement en baisse, le 16 décembre 2008, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société M.R.M. et ne plus détenir aucune action M.R.M.

Ce franchissement de seuil résulte du transfert des actions M.R.M. détenues par le déclarant au profit de ses actionnaires, dans le cadre de sa liquidation⁽²⁾.

**Déclaration de franchissement de seuil
(article L. 233-7 du Code de commerce)**

Par courrier du 18 décembre 2008, complété par des courriers des 19 et 23 décembre 2008, la société Investors Office Holding Sàrl (en liquidation) a déclaré ne plus faire partie du concert⁽³⁾ qu'elle formait avec M. François Lex, M. Thibault de Valence, les sociétés TF Entreprises⁽⁴⁾, CB Richard Ellis Investors Holdings BV⁽⁵⁾, CB Richard Ellis Strategic Partners Europe Sàrl⁽⁶⁾ et CB Richard Ellis DB Co-invest LLC⁽⁶⁾.

Il est précisé que le concert, désormais constitué de M. François Lex, M. Thibault de Valence, les sociétés TF Entreprises, PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC, CB Richard Ellis Warehouse Europe, CB Richard Ellis Investors Europe Holding BV, CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC, n'a franchi aucun seuil et détient, au 19 décembre 2008, 932 399 actions M.R.M. représentant autant de droits de vote, soit 26,62 % du capital et des droits de vote de cette société⁽⁶⁾, répartis de la manière suivante :

	Actions et droits de vote	En % du capital et des droits de vote
François Lex	9 989	0,29
Thibault de Valence	16 433	0,47
Société civile TF Entreprises ⁽⁴⁾	191 102	5,46
PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC	117 579	3,36
CB Richard Ellis Warehouse Europe ⁽⁵⁾	493 846	14,10
CB Richard Ellis Investors Europe Holding BV ⁽⁵⁾	58 205	1,66
CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC ⁽⁶⁾	45 245	1,29
TOTAL DE CONCERT	932 399	26,62

Il n'existe aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

Les principaux actionnaires de la Société ne disposent pas de droits de vote différents des autres actionnaires.

Identification des actionnaires

La Société peut demander à tout moment, dans les conditions légales et réglementaires en vigueur, au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission des titres émis par la Société, le nom ou, s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont ces titres peuvent être frappés (article 7 des Statuts).

(1) Société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois en liquidation, sise 35, boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg, dont les deux associés sont la société d'investissement à capital variable Specials Fund et la société de droit irlandais PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC.

(2) 117 580 actions M.R.M. ont été transférées à la société Specials Fund et 117 579 actions M.R.M. ont été transférées à la société PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC.

(3) Cf. notamment D&I 207C2848 du 20 décembre 2007.

(4) Société civile détenue par Messieurs François Lex et Thibault de Valence.

(5) Contrôlée au plus haut niveau par CB Richard Ellis Group, Inc.

(6) Sur la base d'un capital composé de 3 501 977 actions représentant autant de droits de vote.

3.3. Cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente des informations mensuelles sur le cours de bourse de la Société au cours des trois derniers exercices.

Mois	+ Haut	+ Bas	Cours de clôture	Volumes échangés
Avril 2006	19,90	17,10	17,89	3 392
Mai 2006	21,00	17,51	18,88	2 936
Juin 2006	20,00	18,00	19,13	1 792
Juillet 2006	20,50	20,00	20,17	523
Août 2006	20,00	20,00	20,00	20
Septembre 2006	18,75	16,50	17,70	1 018
Octobre 2006	18,10	16,00	17,02	1 520
Novembre 2006	17,50	15,20	15,30	1 563
Décembre 2006	15,50	14,05	14,68	1 064
Janvier 2007	16,50	14,00	15,53	5 047
Février 2007	17,00	15,13	16,37	1 499
Mars 2007			(1)	
Avril 2007			(1)	
Mai 2007			(1)	
Juin 2007			(1)	
Juillet 2007	20,00	15,13	17,43	20 723
Août 2007	20,00	20,00	20,00	135 517
Septembre 2007	20,00	20,00	20,00	191
Octobre 2007	20,50	18,00	20,08	1 424
Novembre 2007	20,79	20,49	20,49	308
Décembre 2007	20,49	18,10	19,59	914
Janvier 2008	20,40	18,00	19,80	1 546
Février 2008	19,90	18,10	19,22	3 970
Mars 2008	20,00	17,81	19,53	2 379
Avril 2008	19,00	17,10	18,38	7 093
Mai 2008	19,50	18,00	18,45	4 343
Juin 2008	19,00	15,78	18,05	3 133
Juillet 2008	19,00	18,00	18,55	2 680
Août 2008	18,75	16,41	18,54	1 582
Septembre 2008	19,00	17,13	18,67	440
Octobre 2008	18,00	16,80	17,54	190
Novembre 2008	17,60	16,00	16,89	50
Décembre 2008	17,60	14,00	16,46	173
Janvier 2009	16,90	16,00	16,45	22
Février 2009	16,00	13,00	15,50	70
Mars 2009	16,90	16,90	16,90	28

(1) La cotation du titre M.R.M. a été suspendue entre le 14 février et le 30 juillet 2007.

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2008, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2008, soit 14 euros, était de 49 027 678 euros.

3.4. Schéma d'intéressement des salariés

Néant.

3.5. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes sera conforme aux règles liées au statut de SIIC. En particulier, 85 % des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles seront distribués avant la fin de l'exercice qui suit leur réalisation, et 50 % des plus-values de cession d'immeubles, des parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de

filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté, seront distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation ; et les dividendes reçus des filiales ayant opté seront intégralement redistribués au cours de l'exercice qui suit leur perception.

3.6. Extraits du rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008

Assemblée Générale Mixte annuelle du 11 juin 2009

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Ordinaire annuelle en application des Statuts et des dispositions du Code de commerce pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, des résultats de cette activité et des perspectives d'avenir, et soumettre à votre approbation les comptes annuels et les comptes consolidés dudit exercice. Ces comptes sont joints au présent rapport.

Les convocations prescrites par la loi vous ont été régulièrement adressées et tous les documents et pièces prévus par la réglementation en vigueur ont été tenus à votre disposition dans les délais impartis.

1. Situation et activité de la Société

1.1. Circonstances empêchant la comparaison

Il est rappelé, tout d'abord, qu'aux termes des délibérations de l'Assemblée Générale Mixte en date du 12 décembre 2007 et de la réorientation de l'activité de la Société (sortie du périmètre Groupe MRI et J.B. Martin Holding en juin 2007 et constitution du nouveau périmètre intégrant les sociétés apportées et fusionnées selon les décisions de l'Assemblée Générale), l'exercice clos le 31 décembre 2008 ne peut être comparé à l'exercice précédent, le précédent exercice reprenant quatre mois de la nouvelle activité (soit à compter du 1^{er} septembre 2007).

1.2. Situation et activité de la Société au cours de l'exercice écoulé

[...]

Prises de participation et de contrôle dans des sociétés ayant leur siège social en France.

À la faveur des opérations de fusion et d'apport et des acquisitions intervenues au cours du précédent exercice (clos le 31 décembre 2007), M.R.M. a pris le contrôle de 23 sociétés.

[...]

1.5. Évolution prévisible et perspectives d'avenir

Bénéficiant du statut SIIC à compter du 1^{er} janvier 2008, M.R.M. entend poursuivre son développement de société foncière spécialisée dans l'immobilier de bureaux et de commerces en mettant en œuvre une stratégie dynamique de valorisation et de gestion des actifs, visant rendement et création de valeur, selon des critères d'investissements sélectifs.

Par ailleurs, M.R.M. s'est engagé dans une revue des différentes options dont il dispose pour ajuster la conduite de ses opérations et s'adapter au durcissement de son environnement. À ce titre, M.R.M. a mis en place des mesures d'ajustement de ses opérations qui consistent en :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;

- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans rendue possible par les 38,9 millions d'euros non engagés à ce jour ;
- une révision des coûts ;
- des opérations d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros sur l'horizon 2009-2010 et une première opération réalisée en février 2009 (cession des boutiques de pied d'immeuble de la rue du Faubourg Saint-Honoré – voir plus haut) ;
- la renégociation de lignes de financement arrivant à échéance en 2010, le Groupe ayant déjà négocié la prorogation d'une année (de 2009 à 2010) d'une ligne de crédit de 29,3 millions d'euros.

1.6. Événements importants survenus depuis la date de clôture

- Dans le cadre des négociations de la prise à bail d'un actif immobilier, il avait été conclu le versement par le bailleur (filiale de M.R.M.) d'une participation destinée à la prise en charge partielle des travaux d'agencement et aménagements nécessaires à l'installation du preneur. Cet accord prévoyait des modalités de paiement précises et notamment l'envoi des factures correspondantes avant le 1^{er} septembre 2008, avec présentation des derniers justificatifs au plus tard le 31 décembre 2008, ce qui n'a pas été respecté par le locataire, aucune situation de travaux n'ayant été adressée. Le locataire s'est manifesté en mars 2009 après l'arrêté des comptes de l'exercice 2008 réclamant le versement de cette participation. Estimant être dégagée de toute obligation vis-à-vis du preneur au regard de l'absence de notification, la Société n'a pas procédé à la provision, au titre de l'exercice 2008, du montant réclamé, soit 1 682 025 euros. Cependant, elle a entamé les démarches pour clarifier la situation et trouver un accord avec le locataire.
- Il n'y a pas eu d'autres événements significatifs survenus depuis la date de clôture hormis la réitération de promesses de vente pour un actif à usage de commerces à Paris.

[...]

2. Présentation des comptes annuels - Résultats de l'exercice écoulé

2.1. Comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008 que nous soumettons à votre approbation (et qui figurent en annexe des présentes) ont été établis conformément aux règles de présentation et aux méthodes d'évaluation prévues par la réglementation en vigueur. Les règles de présentation et les méthodes d'évaluation retenues sont identiques à celles de l'exercice précédent.

L'activité de M.R.M. au cours de l'exercice est une activité de société holding. Son résultat 2008 est marqué par :

- des produits d'exploitation de 204 milliers d'euros ;
- d'autres achats et charges externes pour 1 259 milliers d'euros ;
- de charges de personnel de 67 milliers d'euros ;
- de dotations aux provisions pour risques et charges pour 10 798 milliers d'euros (notamment au titre des provisions de la quote-part de situation nette dans la SCI Immovert et la SCI Noratlas) ;
- des produits financiers de 552 milliers d'euros et des charges financières d'environ 8 403 milliers d'euros, dont 7 434 milliers d'euros de dotation financière au titre de la provision de la participation « DB Albatros », faisant ainsi ressortir un résultat financier de (7 850) milliers d'euros ;

- un résultat exceptionnel de (105) milliers d'euros.

En conséquence, le résultat net comptable est une perte de (19 883) milliers d'euros.

Le total du bilan de l'exercice est de 79 895 milliers d'euros, composé essentiellement des titres de participation des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %.

Est joint en annexe du présent rapport, le tableau des résultats prévu par l'article R. 225-102 du Code de commerce.

2.2. Comptes consolidés

Les comptes consolidés du Groupe sont établis au 31 décembre 2008 en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et applicable à cette date. La seule modification de règle comptable opérée au cours de l'exercice concerne l'application anticipée de la norme IAS 23 révisée, qui a conduit à incorporer au coût des actifs éligibles des intérêts représentant un montant de 2,3 millions d'euros. L'application de cette norme est prospective et aucune représentation des comptes de l'exercice 2007 n'est donc nécessaire.

2.2.1. Modifications de périmètre

Les sociétés dont M.R.M. a obtenu le contrôle suite aux opérations de fusion et d'apports sont entrées dans le périmètre de consolidation le 1^{er} septembre 2007, date à partir de laquelle un contrôle commun a été exercé sur chacune d'entre elles. Les sociétés acquises sont consolidées à partir de leur date d'acquisition. Il n'y a pas eu de modification du périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2008.

2.2.2. Compte de résultat consolidé

Le montant des revenus locatifs bruts consolidés des immeubles de placement s'établit à 28 310 milliers d'euros. Cette évolution reflète essentiellement les loyers et produits locatifs du patrimoine du Groupe.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint (3 392) milliers d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 24 917 milliers d'euros.

Les charges opérationnelles nettes, dont le montant s'élève à (6 628) milliers d'euros en 2008 ont suivi l'augmentation de l'activité de la Société : elles se décomposent principalement en charges d'exploitation pour (8 757) milliers d'euros et en une dotation nette aux provisions de (398) milliers d'euros, partiellement compensées par des autres produits opérationnels nets de 2 528 milliers d'euros (pour l'essentiel constitués de refacturation de travaux à des locataires).

Le résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement s'établit ainsi à 18 290 milliers d'euros.

Le résultat opérationnel s'établit à 18 179 milliers d'euros, après prise en compte de la valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut pour (4 433) milliers d'euros et de la variation de juste valeur qui affecte les actifs immobiliers pour 4 323 milliers d'euros.

Le résultat financier atteint (25 608) milliers d'euros au 31 décembre 2008 et se décompose comme suit :

- coût de l'endettement net, soit (22 084) milliers d'euros (Intérêts et charges assimilées pour (23 240) milliers d'euros - intérêts reçus pour 901 milliers d'euros - produits nets sur cession de VMP pour 255 milliers d'euros) ;

- variation de juste valeur des instruments financiers et VMP, soit (1 075) milliers d'euros ;
- actualisation des dettes et créances, soit (2 449) milliers d'euros.

Compte tenu de ce qui précède et de la comptabilisation d'une charge d'impôts de (53) milliers d'euros, le résultat net avant impôt s'établit à (7 482) milliers d'euros.

2.2.3. Bilan consolidé

Au 31 décembre 2008, le montant net des actifs non courants s'élève à 524 340 milliers d'euros. L'augmentation de ces éléments au cours de l'exercice est due à l'appréciation de la valeur du patrimoine, ainsi qu'aux acquisitions d'actifs immobiliers réalisées au cours de l'exercice. Les immeubles de placement au 31 décembre 2008 s'élèvent à 524 314 milliers d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 31 décembre 2008 à 41 650 milliers d'euros se décomposent pour l'essentiel d'actifs disponibles à la vente pour 12 784 milliers d'euros, de 8 404 milliers d'euros de créances clients et comptes rattachés, des autres créances pour 10 662 milliers d'euros (appels de charges locatives, créances fiscales...) et de 9 376 milliers d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture de l'exercice à 71 284 milliers d'euros. Les passifs courants et non courants atteignent 494 705 milliers d'euros au 31 décembre 2008. Ce montant s'explique notamment par les emprunts bancaires ayant financé les portefeuilles d'immeubles de placement pour 377 946 milliers d'euros (montant représentatif de leur part à plus d'un an), des emprunts obligataires pour 54 000 milliers d'euros et des dettes fiscales et d'exploitation globales, dont notamment la part courante des dettes financières pour 23 859 milliers d'euros.

Conformément aux articles L. 225-100 et L. 233-16 du Code de commerce, nous vous demandons de bien vouloir approuver les comptes consolidés, lesquels figurent en annexe du présent rapport.

2.3. Affectation du résultat

Nous vous proposons d'affecter la perte de l'exercice clos le 31 décembre 2008, s'élevant à (19 882 685) euros de la manière suivante :

Origine :

Résultat de l'exercice : perte de (19 882 685) euros

Affectation :

Report à nouveau : (19 882 685) euros

2.4. Rappel des dividendes distribués

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code général des impôts, nous vous rappelons qu'il n'a été procédé à aucune distribution de dividendes au titre des trois précédents exercices.

2.5. Dépenses non déductibles fiscalement

Conformément aux dispositions des articles 223 quater et 223 quinquies du Code général des impôts, nous vous précisons que les comptes de l'exercice écoulé ne prennent pas en charge de dépenses non déductibles du résultat fiscal.

3. Informations sur le capital social au 31 décembre 2008

[...]

3.2. Informations relatives à la détention du capital social

Conformément à l'article L. 233-13 du Code de commerce, nous vous indiquons l'identité des personnes, tant physiques que morales, qui détenaient au 31 décembre 2008, plus de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, un tiers, 50 %, deux tiers, 90 % ou 95 % du capital de la Société ou des droits de vote aux Assemblées Générales. Ces informations sont inchangées à la date du présent rapport.

• Plus de 5 % et moins de 10 % :

Actionnaires	À la date du présent rapport	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
CARAC (Caisse de Retraite des Anciens Combattants)	9,2 %	9,2 %	9,2 %
Société civile TF Entreprises	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Investors Office Holding	-	-	6,7 %

• Plus de 10 % et moins de 20 % :

Actionnaires	À la date du présent rapport	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
Groupe CB Richard Ellis Investors	17,1 %	17,1 %	17,1 %

[...]

3.4. Participation des salariés au capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102 du Code de commerce, nous vous informons :

- de l'absence de toute participation de salariés au capital de la Société au dernier jour de l'exercice 2008 ;
- de l'absence d'acquisition d'actions destinées à être attribuées aux salariés dans le cadre de l'intéressement du personnel aux fruits de l'expansion de l'entreprise.

Conformément aux dispositions des articles L. 225-184 et L. 225-197-4 alinéa 1^{er} du Code de commerce, nous vous informons :

- de l'absence de plan d'options de souscription ou d'achat d'actions ;
- de l'absence d'attribution d'actions gratuites au personnel salarié et aux dirigeants de la Société.

[...]

5. Rapports des Commissaires aux comptes

Vos Commissaires aux comptes relatent dans leurs rapports la mission qui leur est dévolue par la loi.

6. Conventions visées aux articles L. 225-38 et L. 225-39 du Code de commerce

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, nous tenons à votre disposition le rapport spécial des Commissaires aux comptes relatif aux conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce.

Nous vous indiquons par ailleurs que la liste et l'objet des conventions courantes conclues à des conditions normales qui, en raison de leur objet ou de leurs implications financières, sont significatives pour les parties, ont été communiqués aux membres du Conseil d'administration et aux Commissaires aux comptes.

7. Les Commissaires aux comptes

Nous vous informons de ce qu'aucun mandat de Commissaires aux comptes n'arrive à expiration avec la présente Assemblée.

[...]

Nous espérons que ce qui précède recevra votre agrément et que vous voudrez bien voter les résolutions qui vous sont proposées.

Fait à Paris, le 20 avril 2009

Le Conseil d'administration

3.7. Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008

Bilan

► ACTIF

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2008	31/12/2007
Immobilisations incorporelles	Note 1	20	20
Immeubles de placement	Note 2	524 314	476 888
Dépôts versés		6	5
Actifs non courants		524 340	476 913
Actifs détenus en vue de la vente	Note 3	12 784	0
Avances et acomptes versés		125	0
Clients et comptes rattachés	Note 4	8 404	6 022
Autres créances	Note 5	10 662	12 663
Instruments financiers dérivés	Note 6	300	564
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 7	9 376	21 662
Actifs courants		41 650	40 911
TOTAL ACTIF		565 990	517 824

► PASSIF

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2008	31/12/2007
Capital		28 016	28 016
Primes		42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues		- 333	- 47
Réserves sociales et report à nouveau		- 4 403	- 3 340
Réserves consolidées		12 652	208
Résultat		- 7 482	11 381
Capitaux propres Groupe		71 284	79 051
Intérêts minoritaires		0	0
Capitaux propres		71 284	79 051
Provisions	Note 8	63	50
Dettes fiscales	Note 9	6 302	8 798
Emprunts obligataires	Note 10	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	Note 10	377 946	349 858
Dépôts de garantie reçus	Note 10	3 151	3 830
Passifs non courants		441 462	416 536
Part courante des dettes financières	Note 10	23 859	2 323
Fournisseurs		2 680	6 393
Dettes sur immobilisations	Note 11	14 818	4 059
Autres dettes et comptes de régularisation	Note 12	11 887	9 461
Passifs courants		53 243	22 236
TOTAL PASSIF		565 990	517 824

Compte de résultat

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2008	31/12/2007
Revenus locatifs bruts	Note 13	28 310	7 272
Charges externes immobilières non récupérées	Note 14	- 3 392	- 686
Revenus locatifs nets		24 917	6 586
Charges d'exploitation	Note 15	- 8 757	- 4 107
Reprises de provisions		488	41
Dotations aux provisions		- 886	- 224
Autres produits opérationnels	Note 16	2 653	25
Autres charges opérationnelles		- 125	- 1
Total produits et charges opérationnels		- 6 628	- 4 267
Revenu opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement		18 290	2 319
Valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut	Note 17	- 4 433	- 375
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	Note 2	4 323	7 989
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		18 179	9 933
Produits financiers	Note 18	1 156	188
Coût de l'endettement financier brut	Note 18	- 23 240	- 6 258
Variation de valeur des instruments financiers et VMP	Note 19	- 1 075	143
Actualisation des dettes et créances		- 2 449	- 631
RÉSULTAT FINANCIER		- 25 608	- 6 558
Autres produits et charges non opérationnels	Note 20	0	8 401
Résultat des activités abandonnées	Note 21	0	12
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT		- 7 429	11 789
Charge d'impôt	Note 22	- 53	- 407
RÉSULTAT NET		- 7 482	11 381
Résultat net – Part du Groupe		- 7 482	11 381
Résultat net – Part des minoritaires		0	0
Résultat net par action <i>(en euros)</i>		- 2,15	3,25
Résultat net par action dilué <i>(en euros)</i>		- 2,15	3,25

Tableau des flux de trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	2008	2007
Capacité d'autofinancement :		
Résultat Net Consolidé	- 7 482	11 381
Résultat de cession des activités abandonnées	-	- 98
Élimination des charges et produits calculés :		
Badwill sur valeurs d'apport	-	- 8 362
Variation des amortissements, provisions et C.A.R.	506	183
Ajustement de valeur des immeubles de placement	- 4 323	- 7 989
Ajustement de valeur des instruments financiers et des VMP	1 075	-
Capitalisation des intérêts financiers (IAS 23)	- 2 208	-
Actualisation des dettes et des créances	2 449	631
Impôt différé	-	373
Coût de l'endettement financier net	22 084	6 070
Élimination des plus ou moins values de cession	4 433	-
Autres ajustements de valeur	- 148	152
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	16 387	2 342
Variation du BFR d'exploitation :		
Créances Clients	- 2 878	- 2 263
Autres Créances	1 295	- 1 764
Dettes Fournisseurs	- 1 027	2 814
Autres dettes	- 1 452	2 560
VARIATION DU BFR D'EXPLOITATION	- 4 063	1 347
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION	12 324	3 690
Acquisition d'immobilisations incorporelles	- 1 469	-
Acquisition d'immeubles de placement	- 56 200	- 152 745
Variation des immobilisations financières	- 1	2 478
Variation des dettes sur immobilisations	8 074	3 345
Acquisition de titres de sociétés consolidées	-	- 11 512
Cession des activités antérieures de M.R.M.	-	10 554
Trésorerie au 31/08/2007 de Commerces Rendement, Dynamique Bureaux et de ses filiales	-	14 864
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT	- 49 596	- 133 016
Variation des dettes :		
Dettes sur établissements de crédit	47 379	156 735
Autres dettes financières	718	201
Autres variations :		
Instruments financiers	- 621	-
Rachat d'actions propres	- 285	-
Coût de l'endettement financier net	- 22 084	- 6 070
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT	25 108	150 866
Variation nette de la trésorerie	- 12 164	21 540
Trésorerie à l'ouverture	21 540	1
Trésorerie à la clôture	9 376	21 541
Disponibilités	6 228	16 560
Autres éléments de trésorerie	3 148	4 981
VARIATION DE TRÉSORERIE	- 12 164	21 540

Tableau de variation des capitaux propres

<i>(en milliers d'euros)</i>	Capital	Primes émission	Réserves et RAN	Actions propres	Réserves conso.	Écart convers.	Résultat Groupe	Capitaux Groupe
Capitaux 31/12/2006	4 575	7 146	- 2 332	- 47	10 007	- 679	- 10 281	8 388
Affectation résultat 2006	-	-	- 482	-	- 9 799	-	10 281	-
Variation écart de conversion	-	-	-	-	-	679	-	679
Autres mouvements	-	526	- 526	-	-	-	-	-
Fusion Dynamique Bureaux	14 542	21 813	-	-	-	-	-	36 356
Annulation actions propres M.R.M.	- 4 440	- 6 660	-	-	-	-	-	- 11 100
Apport Commerces Rendement	7 544	11 317	-	-	-	-	-	18 861
Apport IRH	5 795	8 692	-	-	-	-	-	14 487
Résultat 2007	-	-	-	-	-	-	11 381	11 381
Capitaux 31/12/2007	28 016	42 834	- 3 340	- 47	208	-	11 381	79 051
Affectation résultat 2007	-	-	- 1 063	-	12 444	-	- 11 381	-
Acquisition actions propres	-	-	-	- 285	-	-	-	- 285
Résultat 2008	-	-	-	-	-	-	- 7 482	- 7 482
CAPITAUX 31/12/2008	28 016	42 834	- 4 403	- 333	12 652	-	- 7 482	71 284

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Partie 1 Description de la Société	56	Partie 3 Périmètre de consolidation	66
Partie 2 Principes et méthodes comptables	58	Partie 4 Notes sur les postes du bilan et compte de résultat	67

Partie 1 Description de la Société

Les états financiers consolidés établis en normes IFRS du groupe M.R.M., au 31 décembre 2008, sont constitués du bilan, du compte de résultat, du tableau des flux de trésorerie, du tableau de variation des capitaux propres et de la présente annexe.

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-groupe.

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

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2008 ont été arrêtés le 25 février 2009 par le Conseil d'administration. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire.

Ils seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 11 juin 2009.

Pour rappel, la date de clôture des comptes annuels de l'ensemble des sociétés du Groupe est le 31 décembre.

1.2. Comparabilité des exercices

Changement d'actionnaire et l'évolution de l'activité

M.R.M. était initialement une société holding, à la tête d'un groupe organisé autour de 3 pôles d'activités : la fabrication et vente de produits en velours (J.B. Martin), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardo Martin) et la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (M.R. Industries). Au cours de ces dernières années, M.R.M. s'est engagée dans une politique active de recentrage de ses activités sur les deux premiers pôles et a cédé progressivement toutes les sociétés du pôle M.R. Industries.

En date du 29 juin 2007, la société Dynamique Bureaux a acquis 450 456 actions de la société M.R.M., représentant environ 70 % de son capital. Le même jour, préalablement à cette opération, M.R.M. a cédé ses participations dans J.B. Martin Holding et dans Groupe MRI, qui portaient son ancienne activité, et qui étaient depuis le 31 décembre 2006 présentées en actifs et passifs destinés à être cédées.

À la suite de l'acquisition du bloc de contrôle du capital de M.R.M., la société Dynamique Bureaux a déposé le 30 juillet 2007 une offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF visant les actions de M.R.M. qu'elle ne détenait pas. À l'issue de cette offre, qui s'est déroulée du 31 juillet au 30 août 2007, la participation de Dynamique Bureaux a atteint 96,93 % du capital et des droits de vote de M.R.M.

Le 9 novembre 2007, la société M.R.M. a annoncé un projet d'apport à son profit d'actifs immobiliers de bureaux et de locaux commerciaux, par les sociétés d'investissement Dynamique Bureaux et Commerces Rendement. La réalisation de ce projet a été approuvée par les Assemblées Générales des actionnaires de Dynamique Bureaux et de M.R.M. convoquées le 12 décembre 2007, qui ont autorisé la fusion-absorption de la société Dynamique Bureaux par M.R.M. et, concomitamment, l'apport des titres des sociétés Commerces Rendement et Investors Retail Holding au profit de la société M.R.M.

Les opérations d'apport et de fusion ont été proposées sur la base d'une valorisation de l'action M.R.M. à 20 euros, soit une valeur identique à celle proposée dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Dynamique Bureaux et visant les actions de M.R.M. La fusion est à effet rétroactif au 1^{er} septembre 2007. Le document E relatif à ces opérations a été enregistré par l'AMF sous le numéro E07-163 en date du 8 novembre 2007.

En parallèle à ces opérations, M.R.M. a poursuivi sa politique d'acquisition d'actifs immobiliers de bureaux et de commerce via la constitution de filiales ou l'acquisition de sociétés détenant de tels actifs.

Opération de Fusion Absorption et d'Apports de Titres

La fusion-absorption de Dynamique Bureaux et les apports des actions de la société Commerces Rendement, directement et indirectement via l'apport de la totalité des parts sociales composant le capital de la société Investors Retail Holding à la société M.R.M., s'inscrivaient dans le cadre d'une opération globale de réorganisation du groupe Dynamique Bureaux, auquel appartenait la société M.R.M., destinée notamment à :

- constituer un véhicule d'investissement immobilier d'une taille significative, dans la perspective de l'option pour le régime des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) au début de l'exercice 2008 ;
- le doter de participations dans des actifs immobiliers diversifiés équilibrés entre des immeubles de bureaux et des immeubles commerciaux.

Au terme de ces opérations, les actionnaires de Dynamique Bureaux, les associés de la société Investors Retail Holding et les autres associés de la société Commerces Rendement ont reçu des titres de M.R.M., société cotée sur l'Eurolist segment C et ont bénéficié ainsi de la liquidité propre au marché boursier.

Les conditions de la fusion et les valeurs des apports ont été établies sur la base des comptes des sociétés concernées établis au 31 août 2007.

Comparabilité des résultats

Du fait des opérations évoquées ci-avant, le résultat présenté dans les comptes consolidés au 31 décembre 2008 ne peut être directement comparé au résultat du 31 décembre 2007.

Conformément à IFRS 5, le résultat des activités abandonnées en 2007, ainsi que le résultat de cession, ont été présentés sur une seule ligne dans le compte de résultat au 31 décembre 2007. Le détail de ce résultat figure dans la note « Résultat des activités abandonnées ».

1.3. Événements significatifs de l'exercice

Option pour le 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. Il convient de préciser que la dette d'*exit tax* estimée avait été provisionnée dans les comptes consolidés de M.R.M. établis au 31 décembre 2007 pour son montant actualisé.

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

Politique d'investissement et de gestion

Acquisition d'un immeuble de bureaux

En janvier 2008, M.R.M. a signé une promesse de vente pour l'acquisition d'un immeuble à usage principal de bureaux d'une surface de 1 114 m² situé rue de la Bourse à Paris 2^e pour un montant hors droits de 6 millions d'euros. Cette acquisition a été finalisée le 24 avril 2008.

Situé dans un quartier d'affaires au centre de Paris, ce bien immobilier développe une surface utile de 1 110 m², principalement organisée en espaces de bureaux complétés d'un local commercial en rez-de-chaussée. Cet immeuble de qualité datant du milieu du XIX^e siècle a été totalement restructuré en 1998 et est loué dans sa totalité.

Levée de l'option d'achat sur un immeuble de commerces

Le 31 janvier 2008, en application de la promesse de vente contenue dans le contrat de crédit-bail, le groupe M.R.M. a acquis la pleine propriété de l'immeuble à usage de commerces de Montigny-lès-Cormeilles pour un montant total de 402 milliers d'euros.

Acquisition d'actifs de commerces

Le 17 octobre 2007, M.R.M. avait signé une promesse de vente pour l'acquisition de 2 immeubles à usage de commerces d'une surface totale de 4 763 m² situés à Romorantin et Lamotte Beuvron (Loir et Cher) pour un montant total hors droits de 3,1 millions d'euros. Les 2 magasins sont exploités sous enseigne Gamm Vert. La promesse a été réitérée le 27 mai 2008.

En avril 2008, M.R.M. avait signé une promesse de vente à son bénéfice portant sur 5 murs de restaurants, situés en région parisienne et exploités sous l'enseigne Pizza Hut, pour un montant total hors droits de 8,2 millions d'euros. Cette acquisition a été finalisée le 30 juillet 2008.

Il est rappelé que M.R.M. a signé en 2007 avec l'Union des Coopératives Agralys, un partenariat de développement concernant des jardineries exploitées sous enseigne Gamm Vert, pour un montant prévu de 20 millions d'euros hors droits sur 5 ans.

Levée de l'option d'achat sur un immeuble de bureaux

Le 8 juillet 2008, en application de la promesse de vente contenue dans le contrat de crédit-bail, le groupe M.R.M. a acquis la pleine propriété de l'immeuble de bureaux situé 8 bis, rue Escudier à Boulogne-Billancourt pour un montant de 189 milliers d'euros.

Avancée des programmes de revalorisation du pôle Commerces

Au cours de l'exercice 2008, les programmes de valorisation portant sur les centres commerciaux Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes et Les Halles à Amiens, ont avancé conformément aux plans.

L'exploitation du centre Marques Avenue A6 a commencé le 22 octobre 2008 date de son ouverture au public. Suite à l'entrée en vigueur des dispositions de la loi LME autorisant la création de 1 000 m² supplémentaires sans nouvelle autorisation, la commercialisation de 6 boutiques réalisées lors des travaux de restructuration et représentant 1 075 m² a été lancée.

L'essentiel des travaux de restructuration du centre « Les Halles » à Amiens a été achevé au 4^e trimestre de l'année 2008. L'objectif de la restructuration qui vient de s'achever après neuf mois de travaux, était de renforcer l'attractivité commerciale du site. En plus des enseignes nationales déjà présentes sur le site (Carrefour Market, La Grande Récré, MIM, Brice, Internity, Texto...), l'installation d'enseignes de services à la personne et de restauration permettra d'apporter un meilleur complément à l'offre alimentaire. Au total, 5,5 millions d'euros auront été investis pour la rénovation de l'ensemble du centre commercial et l'aménagement des boutiques par les enseignes.

Par ailleurs, au cours du 2nd semestre 2008, les études en vue de la restructuration de la Galerie du Palais à Tours ont été poursuivies, ainsi que

celles relatives à l'extension du centre commercial Ecole Valentin menées en concertation avec le groupe Carrefour et Mercialis, copropriétaires.

Avancée des programmes de revalorisation du pôle Bureaux

Les travaux de rénovation de « Cap Cergy », un immeuble de bureaux d'une surface de 7 100 m² situé à Cergy-Pontoise, ont été achevés en juillet 2008. M.R.M. propose désormais la commercialisation d'un ensemble homogène de 13 500 m², compte tenu de la libération en février 2009 d'une surface adjacente de l'ordre de 6 400 m², dont elle est également propriétaire.

Le permis de construire du projet de rénovation de l'immeuble « Le Charlebourg » à La Garenne-Colombes a été obtenu le 28 août 2008 et est purgé de tous recours. Les importants travaux de désamiantage ont également été menés à bien en 2008 ainsi que les travaux de déshabillage de l'immeuble. Ce projet devrait être livré au premier semestre 2010 et générer un loyer net annuel de 3,3 millions d'euros.

L'accord de la copropriété sur notre projet de restructuration de l'immeuble de « La Croix de Chavaux » à Montreuil est intervenu le 9 décembre 2008. Le permis de construire a ainsi pu être déposé le 11 décembre. L'immeuble devrait être livré en 2011.

L'opération de Vélizy a bénéficié de la signature d'un bail avec l'enseigne Habitat portant sur la restructuration et l'extension d'une partie des locaux loués à Office Dépôt. Après réalisation des travaux en 2009, près de 50 %

du loyer prévisionnel sera réalisé grâce au commerce, ce qui valorise sensiblement l'ensemble immobilier.

1.4. Événements importants survenus depuis la date de clôture

Dans le cadre des négociations de la prise à bail d'un actif immobilier, il avait été conclu le versement par le bailleur (filiale de M.R.M.) d'une participation destinée à la prise en charge partielle des travaux d'agencement et aménagements nécessaires à l'installation du preneur. Cet accord prévoyait des modalités de paiement précises et notamment l'envoi des factures correspondantes avant le 1^{er} septembre 2008, avec présentation des derniers justificatifs au plus tard le 31 décembre 2008, ce qui n'a pas été respecté par le locataire, aucune situation de travaux n'ayant été adressée. Le locataire s'est manifesté en mars 2009 après l'arrêt des comptes de l'exercice 2008 réclamant le versement de cette participation. Estimant être dégagée de toute obligation vis-à-vis du preneur au regard de l'absence de notification, la Société n'a pas procédé à la provision, au titre de l'exercice 2008, du montant réclamé, soit 1 682 025 euros. Cependant, elle a entamé les démarches pour clarifier la situation et trouver un accord avec le locataire.

Il n'y a pas eu d'autres événements significatifs survenus depuis la date de clôture hormis la réitération de promesses de vente pour un actif à usage de commerces à Paris.

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 comptes en normes IFRS

Les états financiers annuels consolidés du groupe M.R.M. au 31 décembre 2008 ont été préparés conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne. À cette date, les normes et interprétations comptables adoptées par l'Union Européenne sont similaires aux normes et interprétations d'application obligatoire publiées par l'IASB, à l'exception de la norme IAS 39 qui n'a été adoptée que partiellement par l'Union Européenne et les IFRIC 11 et 12 dont l'application a été différée, ce qui est sans effet sur les comptes de M.R.M. Par conséquent, les comptes du Groupe sont établis en conformité avec les normes et interprétations IFRS, telles que publiées par l'IASB.

2.1.1. Le bilan consolidé

Le bilan 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. Le compte de résultat

Le compte de résultat est présenté par nature de produits et charges.

- 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 financières (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 financières, 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 et du résultat des activités abandonnées.

2.2. Base de préparation des états financiers

Les états financiers consolidés sont préparés sur la base du coût historique, à l'exception des immeubles de placement et des instruments financiers à terme, évalués à la juste valeur.

2.3. Estimation et jugements comptables déterminants

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Les estimations et les jugements, qui sont continuellement mis à jour, sont fondés sur les informations historiques et sur d'autres facteurs, notamment les anticipations d'événements futurs jugés raisonnables au vu des circonstances.

Les estimations comptables qui découlent des hypothèses retenues sont, par définition, rarement équivalentes aux résultats effectifs se révélant ultérieurement. Les méthodes et hypothèses sur lesquelles se fondent les principales estimations sont explicitées dans la note 2.6.3.2 – Définition de la juste valeur des immeubles de placement.

2.4. Méthodes de consolidation

2.4.1. Filiales

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

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

Au 31 décembre 2008, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont des filiales contrôlées de façon exclusive par le Groupe.

2.4.2. Les entités sous contrôle commun

Les entités sous contrôle commun seraient des sociétés dans lesquelles le Groupe exercerait un contrôle conjoint résultant généralement d'un accord contractuel. Les comptes des coentreprises seraient consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle par laquelle chaque coentrepreneur 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 31 décembre 2008, il n'existe pas de coentreprise dans le Groupe.

2.4.3. Les entreprises associées

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

- au bilan, 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 ;
- en résultat, 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 celui-ci.

Au 31 décembre 2008, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

Les soldes bilantiels, 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.

2.5. Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1. Regroupement d'entreprises

Les actifs et passifs d'une entreprise acquise sont comptabilisés à la juste valeur des actifs identifiables (y compris les passifs éventuels) et passifs identifiables à la date de l'acquisition.

Les différences positives entre le coût d'acquisition des titres (qui inclut les coûts directement imputables à l'acquisition) et la quote-part dans la juste valeur des actifs identifiables et des 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 la norme 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 ».

Les sociétés relevant des pôles Dynamique Bureaux et Commerces Rendement ont été consolidées à partir du 1er septembre 2007, date à partir de laquelle les opérations de chaque entité ont relevé d'un contrôle commun. La comptabilisation à leur juste valeur de leurs actifs et passifs identifiables à cette date avait conduit M.R.M. à constater un badwill de 8 362 milliers d'euros, dûment constaté en profit au 31 décembre 2007.

2.5.2. Acquisition d'actifs

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

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

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

2.6. Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1. Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

2.6.2. Immobilisations corporelles

2.6.2.1. Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2. L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

Les immobilisations corporelles du Groupe étaient composées de mobiliers et matériels de bureau et informatique.

Les durées d'utilisation estimées étaient les suivantes :

- agencements, installations : 10 ans ;
- matériel de transport : 4 ans ;
- mobilier, matériel de bureau : 4 à 10 ans.

2.6.2.3. 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.

2.6.3. Immeubles de placement

La norme 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 du bilan parmi les actifs non courants.

2.6.3.1. Méthode de valorisation des immeubles de placement

En application des modèles d'évaluation proposés par l'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]

Le montant des mises au rebut touchant les immeubles en restructuration est présenté dans une rubrique spécifique du compte de résultat.

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 au bilan.

2.6.3.2. La définition de la juste valeur

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

Le Groupe a confié aux 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 marchés 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 31 décembre 2008, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4. Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

- à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat ;
- en prêts et créances.

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

2.6.4.1. Actifs financiers à leur juste valeur en contrepartie du compte de résultat

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'essentiel) – cf. § 2.6.10. La juste valeur de ces instruments retenue pour la clôture des comptes se fonde sur les valorisations fournies par les établissements financiers émetteurs et revues par M.R.M.

2.6.4.2. Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

Ces actifs sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Ils sont inclus dans les actifs courants, hormis ceux dont l'échéance est supérieure à douze mois après la date de clôture. Ces derniers sont classés dans les actifs non courants. Ces actifs sont enregistrés initialement à leur juste valeur puis évalués au coût amorti.

2.6.5. Clients et comptes rattachés

Les créances sont enregistrées à leur juste valeur lors de la 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) au montant hors taxe de la créance diminuée du dépôt de garantie.

Le montant de la dépréciation est comptabilisé au compte de résultat dans la rubrique « Dotations aux provisions ».

2.6.6. Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

Elles sont évaluées à la juste valeur en contrepartie du compte de résultat.

2.6.7. Actifs et passifs destinés à être cédés

La norme 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 31 décembre 2006, les actifs et passifs de J.B. Martin Holding, de Groupe MRI et de leurs filiales ont été comptabilisés sur les lignes actifs et passifs détenus en vue d'être cédés. Les cessions des deux sous-groupes intervenues à la fin du premier semestre 2007 ont entraîné la sortie des actifs et passifs des sociétés Groupe MRI, J.B. Martin Holding et de leurs filiales.

Au 31 décembre 2008, un immeuble de commerces est sous promesse et a été comptabilisé sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente.

2.6.8. 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 ».

2.6.9. Coûts d'emprunt

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

L'application d'IAS 23 révisée est obligatoire dans les états financiers 2009.

En accord avec les dispositions transitoires, le Groupe a décidé d'appliquer de manière anticipée, à compter du 1^{er} janvier 2008, IAS 23 révisée aux actifs qualifiés pour lesquels l'incorporation des coûts d'emprunt est autorisée. Conformément aux termes de la norme, l'application d'IAS 23 révisée est prospective.

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 en 2008 d'IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer dans le coût de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 2,3 millions d'euros.

2.6.10. Produits dérivés

Le Groupe utilise des instruments financiers dérivés pour couvrir son exposition aux risques de marché provenant de la fluctuation des taux d'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 la norme 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 au bilan à leur juste valeur et les variations d'une période sur l'autre sont inscrites au compte de résultat dans la rubrique « Résultat financier ».

2.6.11. Actions propres

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

2.6.12. Provisions

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

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

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

2.6.13. Avantages sociaux

La norme 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, recrutée au cours du 1^{er} semestre 2008, 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 31 décembre 2008.

2.6.14. Créances et dettes avec différés de paiement

Les normes IFRS (IAS 32) imposent 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 au compte de résultat 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 31 décembre 2008, il est de 6,62 % pour le pôle Bureaux et de 7,00 % pour le pôle Commerces.

2.6.15. Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1. Régime fiscal du Groupe

M.R.M. a déposé au cours du mois de janvier 2008 une demande d'option pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) sur un périmètre étendu à l'ensemble des sociétés 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. Cette *exit tax* avait été comptabilisée pour son montant actualisé dans les comptes consolidés établis au 31 décembre 2007.

La dette d'*exit tax* est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du 1^{er} 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.

2.6.15.2. Imposition différée

Les impôts différés sont comptabilisés pour les activités et sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés selon la méthode du report variable à concurrence des différences temporelles entre la base fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable dans les états financiers consolidés. Les impôts différés sont déterminés à l'aide des taux d'impôt (et des réglementations fiscales) qui ont été adoptés à la date de clôture 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 31 décembre 2008. 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'opération n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC.

2.6.16. Reconnaissance des produits

Conformément à la norme 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, y compris les baux à construction, répondent à la définition de location simple telle que le définit la norme IAS 17.

L'application de la norme 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.

2.6.17. Contrats de location-financement

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

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

Les contrats de crédit-bail immobilier sont comptabilisés à l'actif et au passif du bilan 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).

2.6.18. Autres produits et charges opérationnels

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

2.6.19. Résultat ou données d'exploitation par action

Le résultat par action est calculé en rapportant les données consolidées au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle à la date de la clôture.

2.6.20. Informations sectorielles

Un secteur d'activité est un groupe d'actifs et d'opérations engagés dans la fourniture de produits ou de services et qui est exposé à des risques et à une rentabilité différents des risques et de la rentabilité des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est un groupe d'actifs et d'opérations engagés dans la fourniture de produits ou de services dans un environnement économique particulier et qui est exposé à des risques et à une rentabilité différents des risques et de la rentabilité des autres environnements économiques dans lesquels le Groupe opère.

M.R.M. détient un patrimoine immobilier constitué principalement d'actifs en vue d'en retirer des loyers et de valoriser les actifs détenus et l'ensemble de l'activité étant localisé en France, l'analyse par zone géographique n'est pas jugée pertinente. Le Groupe est doté d'un reporting ne constatant qu'un seul secteur d'activité et l'ensemble de l'activité est localisé en France.

2.6.21. Gestion du capital

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

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

2.6.22. Nouvelles normes et interprétations non encore appliquées

De nouvelles normes, amendements de normes et interprétations, publiées par l'IASB, ne sont pas encore d'application obligatoire pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 et n'ont donc pas été retenus dans la préparation des états financiers consolidés :

- IFRS 8 « Secteurs opérationnels » introduit l'« approche de la direction » pour établir l'information sectorielle.

Cette norme, qui sera d'application obligatoire pour les états financiers 2009 du Groupe, requiert que les informations sectorielles communiquées soient basées sur le reporting interne régulièrement examiné par le principal décideur opérationnel du Groupe, afin d'évaluer la performance de chaque secteur et de leur allouer des ressources. L'éventuelle incidence d'IFRS 8 sur la présentation des états financiers du Groupe sera étudiée au cours du 1^{er} semestre 2009, dans la perspective de la publication de l'information financière semestrielle.

Les normes, amendements et interprétations suivants ne devraient pas avoir d'incidence significative sur les états financiers du Groupe lors de leur application :

- IFRIC 13 « Programme de fidélisation des clients », d'application obligatoire en 2009 ;
- les amendements à IAS 32 « Instruments financiers – présentation » et IAS 1 « Présentation des États financiers – Instruments financiers remboursables au gré du porteur ou en cas de liquidation », applicables de façon rétrospective en 2009 ;
- IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises », qui élargit la notion d'entreprise et qui est susceptible de concerner M.R.M. pour ses opérations futures, mais n'aura pas d'incidence sur celles qui sont comptabilisées au 31 décembre 2008, la norme révisée étant d'application prospective à compter de 2010 ;
- IAS 27 « États financiers consolidés et individuels », amendée pour ce qui concerne les modalités de comptabilisation des modifications de la part d'intérêt du Groupe dans une filiale, sans perte de contrôle, applicable en 2010 ;
- les amendements à IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions – Conditions d'acquisition des droits et annulation », d'application obligatoire en 2009 ;
- IFRIC 16 « Couverture d'un investissement net » et IFRIC 17 « Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires », applicables respectivement en 2009 et 2010 pour le Groupe.

La potentielle incidence sur la présentation des états financiers du Groupe de la norme IAS 1 révisée, qui introduit la notion de résultat global à compter de 2009, n'a pas encore été déterminée.

Par ailleurs, dans le cadre de la procédure d'amélioration annuelle des IFRS, l'exclusion existante du champ d'application des biens immobiliers en cours de construction de la norme IAS 40 (et le traitement IAS 16) a été supprimée. Pour les états financiers 2009, les biens immobiliers en cours de construction seront donc comptabilisés selon le modèle de la juste valeur. Compte tenu de la structure du portefeuille d'actifs du Groupe au 31 décembre 2008, cette modification des normes ne devrait pas avoir d'incidence sur les états financiers consolidés de celui-ci.

2.6.23. Gestion des risques financiers

Évolution du profil de risque financier

Suite aux opérations de fusion et d'apports approuvées par l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007, le profil de risque financier de la Société a évolué de manière significative, M.R.M. passant du statut de coquille cotée avec sa trésorerie comme seul actif, à celui de société foncière financée en partie par de l'endettement.

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 variables en souscrivant des « caps ».

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2008, 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 3,70 % et 5,50 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

Les concours relatifs au financement des actifs de commerce sont également intégralement « capés » (caps portant sur l'Euribor 1 mois et l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 4,60 % et 5,25 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

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 70 % et 90 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 200 %.

Compte tenu de sa situation financière à la date du document, la Société estime ne pas présenter de risque majeur de liquidité et respecte ses engagements financiers vis-à-vis des établissements.

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.

Risques liés 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 de *loan to value* qui constitue 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 31 décembre 2008, le périmètre de consolidation se présente ainsi :

Nom	Méthode de consolidation	Intérêt 31 décembre 2008	Contrôle 31 décembre 2008
SA M.R.M.	Mère	100 %	100 %
SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SCI DU 3 RUE ESCUDIER	IG	100 %	100 %
SAS DB ALBATROS	IG	100 %	100 %
SCI BOULOGNE-ESCUДИER	IG	100 %	100 %
SAS DB CARAVELLE	IG	100 %	100 %
SCI GEORGES CLÉMENCEAU	IG	100 %	100 %
SAS DB COUGAR	IG	100 %	100 %
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100 %	100 %
SAS DB DYNAMIQUE FINANCIÈRE	IG	100 %	100 %
SAS DB EAGLE	IG	100 %	100 %
SAS DB EPSILON	IG	100 %	100 %
SAS DB FOUGA	IG	100 %	100 %
SCI GALETIN II	IG	100 %	100 %
SAS INVESTORS RETAIL HOLDING	IG	100 %	100 %
SAS BOULEVARD DES ILES	IG	100 %	100 %
SCI IMMOVERT	IG	100 %	100 %
SAS DB NEMESIS	IG	100 %	100 %
SAS DB NEPTUNE	IG	100 %	100 %
SCI NORATLAS	IG	100 %	100 %
SAS DB PIPER	IG	100 %	100 %
SAS DB SAFIR	IG	100 %	100 %
SAS DB SPAD	IG	100 %	100 %
SAS DB TUCANO	IG	100 %	100 %

IG : Intégration globale.

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

L'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 65/67, Avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris. La SCI Galetin II y est également domiciliée depuis le 24 juillet 2008 (ancienne adresse : 17, rue de Belfort – 25000 Besançon).

3.2. Circonstances empêchant la comparaison

Pour rappel, les sociétés Groupe MRI et J.B. Martin Holding et leurs filiales ont été cédées au mois de juin 2007 entraînant donc leur sortie des états consolidés.

Conformément à IFRS 5, le résultat des activités abandonnées en 2007, ainsi que le résultat de cession ont été présentés sur une seule ligne du compte de résultat au 31 décembre 2007. Le détail de ce résultat figure dans la note 21 « Résultat des activités abandonnées ».

Partie 4 Notes sur les postes du bilan et compte de résultat

Note 1 Actifs incorporels

Au 31 décembre 2008, 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>	31/12/2007	Augmentation	Diminution	31/12/2008
Actifs incorporels	20	-	-	20
TOTAL	20	-	-	20

Note 2 Immeubles de placement

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	476 888
Acquisitions	60 318
Mises au rebut	- 4 433
Reclassement en actifs détenus en vue de la vente	- 12 784
Variation du périmètre	-
Variation de la juste valeur	4 323
Autre mouvement	-
Solde net à la clôture	524 314

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 31 décembre 2008 :

- Pôle Bureaux : 303 850 milliers d'euros ;
- Pôle Commerces : 220 464 milliers d'euros.

Description et synthèse du patrimoine (actifs détenus en vue de la vente inclus)

	Adresse	Date d'acquisition	Surface (en m ²)	Pôle
Corbeil - Marques Avenue A6	Rue des granges 91100 Corbeil-Essonnes	18/05/2004	13 225	Commerces
Montigny - Sud Canal	24/26, place Étienne Marcel et 41, bd Vauban 78180 Montigny-le-Bretonneux	27/10/2004	11 660	Commerces
Reims	2, rue de l'Étape 51100 Reims	10/11/2004	2 550	Commerces
Mulhouse - Passage de la Réunion	25, place de la Réunion 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 017	Commerces
Faubourg Saint Honoré	164/166, rue du Fbg St-Honoré 75008 Paris	20/06/2005	1 794	Commerces
Chambly	ZAC les portes de l'Oise, Rue Henri Becquerel 60230 Chambly	07/07/2005	5 260	Commerces
Allonnes	ZAC du Vivier, Route de la Berardière 72700 Allonnes	20/12/2005	9 001	Commerces
Tours - Galerie du Palais	19, place Jean Jaurès 37000 Tours	16/06/2006	6 562	Commerces
Amiens - Les Halles	Place Maurice Vast 80000 Amiens	31/08/2006	7 432	Commerces
Tours HSBC	17, place Jean Jaurès 37000 Tours	28/09/2007		Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-site	21/12/2007 et 27/05/2008	23 765	Commerces
Besançon Valentin	6, rue Chatillon 25480 École-Valentin	27/12/2007	4 722	Commerces
Portefeuille Box	Multi-site		13 432	Commerces
Portefeuille Pizza Hut	Multi-site, en région parisienne	30/07/2008	2 290	Commerces
Sous-total Commerces			107 710	
Clichy	7, rue Charles Paradinas 92210 Clichy-La-Garenne	16/08/2005	6 224	Bureaux
Levallois	3-5, rue Maurice Ravel 92300 Levallois-Perret	16/08/2005	4 472	Bureaux
Vélizy	16-18, avenue Morane Saulnier 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	10 556	Bureaux
Brèche-aux-Loups	43, rue de la Brèche aux Loups 75012 Paris	15/06/2006	2 871	Bureaux
Les Ulis	12, avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf 91940 Les Ulis	22/11/2006	10 728	Bureaux
Nanterre - Crysalis	325-345, avenue Georges Clémenceau 92000 Nanterre	22/11/2006	10 176	Bureaux
Cadet	5, rue Cadet 75009 Paris	29/11/2006	2 494	Bureaux
Niepce	13, rue Niepce 75014 Paris	29/11/2006	1 712	Bureaux
Rueil-Malmaison	147, avenue Paul Doumer 92500 Rueil-Malmaison	28/12/2006	3 989	Bureaux
Boulogne-Billancourt	3, 3 bis, 8, 8 bis et 10 bis, rue Escudier 92100 Boulogne-Billancourt	28/09/2007	2 877	Bureaux
Cergy 1 – Cap Cergy	4, rue des Chauffours 95000 Cergy	28/09/2007	7 086	Bureaux
Cergy 2 – Cap Cergy	6, rue des Chauffours 95000 Cergy	28/09/2007	6 365	Bureaux

	Adresse	Date d'acquisition	Surface (en m ²)	Pôle
La Garenne Colombes – Le Charlebourg	71, boulevard National 92250 La Garenne-Colombes	28/09/2007	10 672	Bureaux
Montreuil - Croix de Chavaux	14-20, boulevard de Chanzy 93100 Montreuil	28/09/2007	7 789	Bureaux
Rungis – Le Delta	3-5, rue du Pont des Halles 94150 Rungis	28/09/2007	8 686	Bureaux
Puteaux	3-5, quai de Dion Bouton 92800 Puteaux	27/12/2007	5 889	Bureaux
Rueil-Malmaison	45-53, avenue Paul Doumer 92500 Rueil-Malmaison	27/12/2007	4 531	Bureaux
Bourse	12, rue de la Bourse 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
Sous-total Bureaux			108 231	
TOTAL			215 941	

Note 3 Actifs détenus en vue de la vente

Au 31 décembre 2008, les actifs détenus en vue de la vente correspondent aux boutiques de pied d'immeuble situées rue du Faubourg Saint-Honoré à Paris (8^e arrondissement) qui sont sous promesse de vente. Le 23 février 2009, la cession portant sur un lot de 1 432 m² a été finalisée. La promesse de cession du lot de 362 m² restant est encore à réitérer.

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Augmentation	Diminution	31/12/2008
Actifs détenus en vue de la vente	-	12 784	-	12 784
TOTAL	-	12 784	-	12 784

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Dépréciation	Net	Net
CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS ⁽¹⁾	9 062	658	8 404	6 022

(1) Dont 6 083 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 4 381 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	-	-	-	-
Créances fiscales ⁽¹⁾	5 519	-	5 519	3 379
Comptes courant débiteurs	20	20	-	-
Autres créances ⁽²⁾	4 057	277	3 780	2 804
Fonds déposés auprès de tiers ⁽³⁾	276	-	276	5 426
Honoraires de commercialisation ⁽⁴⁾	666	-	666	783
Charges constatées d'avance	421	-	421	270
AUTRES CRÉANCES	10 959	297	10 662	12 663

(1) Ce montant correspond essentiellement à de la TVA sur biens et services et sur immobilisations qui fera l'objet d'une demande de remboursement en 2009.

(2) Ce montant est composé principalement des comptes propriétaires.

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

(4) 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 31 décembre 2008 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 300 milliers d'euros.

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 31/12/2007	564
Reclassement d'ouverture ⁽¹⁾	406
Achats de cap	527
Ventes de cap	- 98
Variation de la juste valeur	- 1 098
VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31/12/2008	300

(1) Reclassement du poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » au poste « Instruments financiers ».

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Date de souscription	Date d'effet	Date d'échéance	Notionnel <i>(en milliers d'euros)</i>	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur <i>(en milliers d'euros)</i>
CAP	30/04/2007	30/07/2004	30/04/2009	2 054	Euribor 3 mois	5,00 %	0
CAP	30/04/2007	01/05/2009	30/04/2011	1 976	Euribor 3 mois	5,00 %	1
CAP	31/07/2008	24/07/2008	31/07/2011	6 950	Euribor 3 mois	5,50 %	5
CAP	19/12/2007	19/12/2007	15/08/2009	5 000	Euribor 3 mois	5,00 %	0
CAP	16/08/2005	30/09/2005	15/08/2009	13 700	Euribor 3 mois	3,70 %	0
CAP	16/08/2005	30/09/2005	15/08/2009	10 600	Euribor 3 mois	3,70 %	0
CAP	23/04/2008	24/04/2008	24/04/2011	30 000	Euribor 3 mois	5,20 %	9
CAP	23/04/2008	24/04/2008	24/04/2011	1 000	Euribor 3 mois	5,20 %	1
CAP	27/12/2007	27/12/2007	27/12/2010	80 000	Euribor 3 mois	5,25 %	10
CAP	31/07/2008	24/07/2008	31/07/2011	15 800	Euribor 3 mois	5,50 %	13
CAP	28/09/2007	28/09/2007	28/09/2011	25 478	Euribor 3 mois	5,50 %	25
CAP	28/09/2007	28/09/2007	28/09/2011	60 000	Euribor 3 mois	5,50 %	15
CAP	31/07/2008	24/07/2008	31/07/2011	4 600	Euribor 3 mois	5,50 %	3
CAP	21/12/2007	21/01/2008	24/12/2012	9 193	Euribor 3 mois	5,25 %	22
CAP	21/12/2007	21/01/2008	22/10/2012	535	Euribor 3 mois	5,25 %	1
CAP	27/05/2008	20/07/2008	24/12/2012	2 473	Euribor 3 mois	5,25 %	6
CAP	30/07/2008	30/10/2008	30/07/2013	6 750	Euribor 3 mois	5,25 %	20
CAP	27/12/2007	27/12/2007	20/04/2010	2 622	Euribor 1 mois	4,60 %	0
CAP	27/03/2008	27/03/2008	20/04/2010	1 214	Euribor 1 mois	4,60 %	0
CAP	30/05/2007	31/05/2007	20/04/2010	101 300	Euribor 3 mois	4,60 %	129
CAP	05/07/2007	20/07/2007	20/04/2010	31 000	Euribor 3 mois	4,60 %	40
CAP	14/11/2008	20/11/2008	20/04/2010	10 000	Euribor 1 mois	4,60 %	0
TOTAL							300

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Valeurs mobilières de placement	3 148	4 726
Disponibilités	6 228	16 936
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	9 376	21 662

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 événement passé qui peut être estimée de façon fiable et dont le règlement devrait se traduire pour l'entreprise par une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Dotations	Reprises	31/12/2008
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES	50	63	50	63

Note 9 Dettes fiscales non courantes

Les dettes fiscales correspondent à la part non courante de l'*exit tax* estimée au 31 décembre 2008, qui se répartit ainsi par échéance :

(en milliers d'euros)	Solde au 31/12/2008	Payable au 15/12/2010	Payable au 15/12/2011
DETTES FISCALES NON COURANTES	6 302	3 255	3 048

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 a été classée en dettes fiscales non courantes tandis que la part à moins d'un an a été classée en autres dettes courantes.

La dette d'*exit tax* a fait l'objet d'une actualisation au taux de 6,62 % pour le pôle Bureaux et de 7,00 % pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Emprunt obligataire ⁽¹⁾	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	377 946	349 748
Dettes location financement	-	110
Dépôts de garantie reçus	3 151	3 830
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES	435 097	407 688
Dettes auprès des établissements de crédit ⁽²⁾	20 397	-
Dettes location financement	-	580
Intérêts courus	2 428	1 743
Dépôts et cautionnements reçus	1 034	-
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES COURANTES	23 859	2 323
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES	458 956	410 011

(1) 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.

(2) Au 31 décembre 2008, conformément à IAS 1 et aux recommandations de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2008, deux lignes de crédits auprès de la banque Saar LB ont été classées en dettes courantes pour un total de 18 862 milliers d'euros. En effet, leur ratio loan to value n'était pas respecté au 31 décembre 2008 et conformément aux contrats de financement, l'ensemble des sommes dues au titre de ces deux lignes devenait immédiatement exigible par la banque. Un accord avec l'établissement bancaire a été trouvé postérieurement à la date de clôture, permettant au Groupe de procéder à un sur-amortissement et de ramener ainsi le ratio loan to value au niveau contractuel et l'échéance des emprunts à leur terme initial, soit respectivement 2018 et 2022.

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

(en milliers d'euros)	31/12/2008	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	54 000	-
Dettes auprès des établissements de crédit	377 946	377 946	-
Dépôts de garantie reçus	3 151	864	2 287
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES	435 097	432 810	2 287

Les emprunts et dettes financières courants représentent les dettes à moins d'un an.

Principales caractéristiques des dettes auprès des établissements de crédit

Établissement prêteur	Date convention de crédit	Échéance	Montant crédit accordé (en milliers d'euros)	Total tirages effectués au 31/12/2008 (en milliers d'euros)	Dettes auprès des étab. de crédit au 31/12/2008 (en milliers d'euros)
Royal Bank of Scotland *	16/08/2005	15/08/2010	29 300	29 149	28 312
Royal Bank of Scotland	31/05/2007	20/04/2010	149 000	146 447	145 010
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	2 550	2 550	2 531
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	2 118	2 118	2 102
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	3 590	3 590	3 530
HSH Nordbank	28/09/2007	27/09/2011	86 352	64 198	63 357
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	12 144
Saar LB	27/12/2007	26/12/2012	80 000	80 000	78 716
Saar LB	24/04/2008	23/04/2013	31 000	30 431	29 995
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	7 150	6 767	6 681
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	18 050	15 574	15 346
ING Real Estate	24/07/2008	31/07/2011	4 600	3 600	3 520
Saar LB	30/07/2008	30/07/2018	6 750	6 750	6 718
Royal Bank of Scotland	13/11/2008	31/03/2009	2 000	1 043	381
			434 660	404 415	398 343

Le montant de crédit disponible au 31 décembre 2008, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève donc à 30 245 milliers d'euros.

* Conformément aux termes de la convention de crédit signée le 16 août 2005 auprès de la Royal Bank of Scotland, l'échéance de l'emprunt de 29 300 milliers d'euros a été prorogée d'un an, ramenant cette dernière au 15 août 2010.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde au 31/12/2007	349 748
Reclassement d'ouverture	- 697
Augmentations	91 604
Diminutions	- 42 712
Autres (frais d'émission d'emprunt et actualisation)	400
SOLDE AU 31/12/2008	398 343

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	-	398 343	398 343

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 31 décembre 2008 concernent principalement la société Commerces Rendement pour le pôle Commerces et la société Noratlas pour le pôle Bureaux.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Pôle Commerces	12 336	2 964
Pôle Bureaux	2 482	1 095
DETTES SUR IMMOBILISATIONS	14 818	4 059

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Avances et acomptes reçus	278	719
Dettes sociales	25	9
Part courante de l' <i>exit tax</i>	6 000	3 270
Autres dettes fiscales ⁽¹⁾	1 597	2 873
Autres dettes ⁽²⁾	3 979	2 059
Produits constatés d'avance	7	531
AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	11 887	9 461

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

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

Nous rappelons que les flux de résultat couvrent 12 mois d'activité pleine en 2008, contre 4 mois en 2007, le Groupe ayant été constitué sous sa forme actuelle à partir du 1^{er} septembre 2007.

Note 13 Revenus locatifs

Les revenus locatifs 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>	31/12/2008	31/12/2007
Pôle Commerces	11 675	3 311
Pôle Bureaux	16 635	3 961
REVENUS LOCATIFS	28 310	7 272

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Taxe Foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	3 359	1 021
Refacturation taxes	- 2 130	- 752
Charges locatives et de copropriété	4 245	925
Refacturation charges locatives	- 2 083	- 509
CHARGES EXTERNES IMMOBILIÈRES NON RÉCUPÉRÉES	3 392	686

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2008	31/12/2007
Assurance	346	79
Honoraires	6 880	3 727
Frais bancaires	129	71
Autres achats et charges externes	1 286	160
Autres impôts et taxes	49	37
Charges de personnel	67	33
CHARGES D'EXPLOITATION	8 757	4 107

Note 16 Autres produits et charges opérationnels

Ce poste est principalement composé de 2 140 milliers d'euros de refacturation de travaux aux nouveaux locataires du centre commercial Marques Avenue A6 sis à Corbeil-Essonnes.

Note 17 Valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut

La mise en service de travaux de rénovation a entraîné la mise au rebut des immobilisations remplacées pour 4 433 milliers d'euros.

Note 18 Coût de l'endettement financier net

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

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts reçus	901	0
Produits nets sur cession de VMP	255	188
Intérêts et charges assimilés	- 23 240	- 6 258
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 22 084	- 6 070

Note 19 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

La variation de juste valeur des instruments financiers et VMP se décompose ainsi :

- CAP : (1 098) milliers d'euros (cf. note 6) ;
- VMP : 23 milliers d'euros

Note 20 Autres produits et charges non opérationnels

En 2008, aucun autre produit ou charge non opérationnel n'est à constater pour le Groupe.

En 2007, dans le cadre de la consolidation des sociétés Commerces Rendement et Dynamique dans le groupe M.R.M., les valeurs d'apport de ces deux sociétés avaient été déterminées sur la base des capitaux propres au 31 août 2007, retraités des écarts de valorisation des immeubles de placement. La détermination de la juste valeur des actifs et des passifs des sociétés concernées, selon les normes IFRS, à leur entrée dans le périmètre de consolidation, avait conduit à des capitaux propres retraités différents de ceux retenus dans les traités d'apport et de fusion, du fait de l'actualisation des passifs et du retraitement des franchises de loyers.

Conformément à IFRS 3, cet écart négatif avait été constaté en profit immédiat.

Note 21 Résultat des activités abandonnées

Le Groupe n'a procédé à aucun abandon d'activité en 2008. À ce titre, le résultat des activités abandonnées en 2008 est nul.

Au 31 décembre 2007, le résultat des activités abandonnées correspondait au résultat des filiales de M.R.M. cédées le 29 juin 2007.

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Revenus	-	33 011
Charges opérationnelles	-	- 34 986
Résultat opérationnel	-	- 1 975
Résultat avant impôt	-	- 2 015
Profit/(Charge) d'impôt	-	199
Résultat net après impôt des activités cédées ⁽¹⁾ (A)	-	- 1 816
Résultat de cession (B)	-	1 828
Impôt sur le résultat de cession (C)	-	-
RÉSULTAT NET TOTAL (A+B-C)	-	12

(1) Dont résultat Edoardos Martin - 1 741 milliers d'euros au 30/06/2007.

Les actifs et passifs des sociétés J.B. Martin Holding, MRI et leurs filiales ayant été valorisés au 31 décembre 2006 sur la base du prix de cession envisagé, le résultat de cession 2007 correspond quasi exclusivement à la contrepartie de la perte opérationnelle supportée sur le 1^{er} semestre 2007 jusqu'à la date de leur sortie du périmètre de consolidation.

Note 22 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.

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

La société Dynamique Financière n'ayant pas opté pour le régime SIIC, du fait de son activité purement financière, a dégagé au cours de l'exercice un bénéfice fiscal de 159 milliers d'euros. Celui-ci a engendré la constatation d'une charge d'impôt sur les sociétés taxée à 33,33 % de 53 milliers d'euros.

Note 23 Engagements hors bilan

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

(en milliers d'euros)

Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	443 503
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	21 091
• Sous-filiales	11 037
Autres engagements :	
• Cash Reserve	2 536
• Avals et cautions	11 868

(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 : 3 385 milliers d'euros ;
- garantie financière d'achèvement de travaux : 464 milliers d'euros ;
- garantie de passif : 5 356 milliers d'euros.

Note 24 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).

Note 25 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social n'a pas varié entre le 31 décembre 2007 et le 31 décembre 2008 et s'élève à 3 501 977.

Au 31 décembre 2008, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 18 948.

3.8. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société M.R.M. SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;

- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1- Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble

des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

2- Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la présentation des états financiers ont été réalisées dans un contexte de manque de liquidité du marché immobilier et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations.

celle-ci étant déterminée par des évaluateurs indépendants, qui valorisent le patrimoine de la Société au 31 décembre de chaque année.

Estimations comptables

La note 2.6.3. Immeubles de placement, incluse dans la partie 2 « Principes et méthodes comptables » des notes aux états financiers, expose la méthode comptable retenue pour la valorisation des immeubles de placement. Les immeubles de placement sont ainsi comptabilisés à leur valeur de marché,

Nos travaux ont consisté à examiner les rapports des évaluateurs indépendants, apprécier les données et les hypothèses retenues pour fonder l'ensemble de ces estimations, nous assurer de la prise en compte du contexte du marché immobilier par les évaluateurs indépendants et vérifier que les notes aux états financiers, dans leurs parties « 2. Principes et méthodes comptables » (note 2.6.3. Immeubles de placement) et « 4. Notes sur les postes du bilan et du compte de résultat » (note 2), fournissent une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3- Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au Groupe données dans le rapport de gestion.

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

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 23 avril 2009
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 23 avril 2009
RSM CCI Conseils
Jean-Marc Pennequin
Associé

3.9. Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008

Bilan au 31 décembre 2008

► BILAN ACTIF

(en euros)	Brut	Amortissements	Net 31/12/2008	Net 31/12/2007
Frais d'établissement	18 403	- 8 539	9 864	16 268
Immobilisations incorporelles	18 403	- 8 539	9 864	16 268
Participations	72 379 888	- 7 401 991	64 977 897	72 386 142
Autres titres immobilisés	47 285	-	47 285	47 285
Immobilisations financières	72 427 173	- 7 401 991	65 025 182	72 433 427
ACTIF IMMOBILISÉ	72 445 576	- 7 410 530	65 035 046	72 449 695
Avances, acomptes versés sur commandes	-	-	-	13 654
Créances clients et comptes rattachés	19 036	- 4 684	14 352	47 942
Autres créances	9 822 305	- 19 988	9 802 318	10 029 043
Créances	9 841 341	- 24 671	9 816 670	10 090 639
Valeurs mobilières de placement	2 458 461	- 32 182	2 426 279	2 112 196
Disponibilités	2 601 702	-	2 601 702	636 597
Charges constatées d'avance	15 240	-	15 240	2 012
Disponibilités et divers	5 075 402	- 32 182	5 043 220	2 750 806
ACTIF CIRCULANT	14 916 743	- 56 853	14 859 890	12 841 445
TOTAL GÉNÉRAL	87 362 320	- 7 467 383	79 894 936	85 291 141

► BILAN PASSIF

(en euros)	Net 31/12/2008	Net 31/12/2007
Capital social ou individuel	28 015 816	28 015 816
Primes d'émission, de fusion, d'apport...	42 833 996	42 833 996
Écarts de réévaluation	339 807	339 807
Réserve légale	197 501	197 501
Autres réserves	3 140 147	3 140 147
Report à nouveau	- 8 080 450	- 7 017 894
Résultat de l'exercice	- 19 882 685	- 1 062 557
Situation nette	46 564 132	66 446 817
Provisions réglementées	133 799	27 650
CAPITAUX PROPRES	46 697 931	66 474 467
Provisions pour risques	10 798 009	198 404
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	10 798 009	198 404
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	295	-
Emprunts et dettes financières divers	21 869 117	17 871 554
Dettes financières	21 869 412	17 871 554
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	511 377	736 129
Dettes fiscales et sociales	17 801	8 921
Autres dettes	406	1 666
Dettes diverses	529 585	746 715
DETTES	22 398 997	18 618 270
TOTAL GÉNÉRAL	79 894 936	85 291 141

Compte de résultat au 31 décembre 2008

(en euros)	France	Export	31/12/2008	31/12/2007
Production vendue de services	204 000	-	204 000	52 803
Chiffre d'affaires net	204 000	-	204 000	52 803
Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges			-	144
Autres produits			2	11
PRODUITS D'EXPLOITATION			204 002	52 958
Autres achats et charges externes			1 259 342	1 261 678
Charges externes			1 259 342	1 261 678
Impôts, taxes et versements assimilés			720	2 799
Salaires et traitements			47 659	22 717
Charges sociales			19 184	9 823
Charges de personnel			66 843	32 540
Dotations aux amortissements sur immobilisations			6 404	2 438
Dotations aux provisions sur actif circulant			-	24 671
Dotations aux provisions pour risques et charges			10 798 009	-
Dotations d'exploitation			10 804 413	27 109
Autres charges d'exploitation			2	11
CHARGES D'EXPLOITATION			12 131 320	1 324 138
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			- 11 927 319	- 1 271 180
Produits financiers de participation			291 000	120 913
Autres intérêts et produits assimilés			18 773	-
Reprises sur provisions et transferts de charges			198 404	7 226 792
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			44 149	111 479
Produits financiers			552 326	7 459 184
Dotations financières aux amortissements et provisions			7 434 173	-
Intérêts et charges assimilées			968 495	257 696
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			-	1
Charges financières			8 402 668	257 697
RÉSULTAT FINANCIER			- 7 850 342	7 201 487
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			- 19 777 661	5 930 307
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			-	26 862
Produits exceptionnels sur opérations en capital			7 378	10 553 669
Reprises sur provisions et transferts de charges			51	23 100
Produits exceptionnels			7 429	10 603 631
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			-	71 120
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			6 254	17 474 624
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			106 200	27 650
Charges exceptionnelles			112 453	17 573 394
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL			- 105 024	- 6 969 763
Impôts sur les bénéfices			-	23 100
TOTAL DES PRODUITS			763 757	18 115 773
TOTAL DES CHARGES			20 646 442	19 178 329
BÉNÉFICE OU PERTE			- 19 882 685	- 1 062 557

L'exercice clos le 31 décembre 2008 est d'une durée de 12 mois comme l'exercice précédent.

Les comptes sont établis en euros.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 79 894 936,21 euros et le résultat net comptable est une perte de 19 882 685,13 euros.

Faits significatifs

Option pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC)

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

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

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

L'entrée dans le régime a entraîné, en 2008, l'imposition immédiate des plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenus, au taux réduit de 16,5 %, payable sur 4 ans. À ce titre, aucune dette d'impôt n'a été constatée suite à l'imputation des déficits antérieurs.

Cessions de participations

Le 27 juin 2008, la Société a cédé à sa filiale DB Neptune une part des sociétés suivantes : SCI Noratlas, SCI 3, rue Escudier, SCI Boulogne Escudier et SCI 10 bis, rue Escudier.

Contrat de liquidité

Le 24 décembre 2007, la société M.R.M. a signé un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres, afin :

- d'intervenir sur le marché à des fins de régularisation du cours des actions de la Société ou d'assurer la liquidité de l'action de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe ;
- d'assurer la couverture des plans d'options d'achat d'actions et autres formes d'allocations d'actions à des salariés et/ou des mandataires

Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont établis conformément aux règles édictées par le PCG 1999 et aux principes comptables généralement admis en France.

Les conventions générales comptables ont été appliquées dans le respect du principe de prudence, conformément aux hypothèses de base suivantes :

- permanence des méthodes ;

sociaux du Groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi, notamment au titre de la participation aux résultats de l'entreprise, au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou par attribution gratuite d'actions ;

- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur.

Les objectifs cités 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.

Ce contrat a fait l'objet de trois avenants durant l'exercice 2008 :

- le 4 février 2008 pour un montant de 50 000 euros ;
- le 2 avril 2008 pour un montant de 100 000 euros ;
- le 3 juillet 2008 pour un montant de 100 000 euros.

À l'ouverture de l'exercice, la Société détenait 3 810 actions propres pour une valeur d'achat de 52 207 euros. Au cours de l'exercice 2008, elle a acquis 15 154 actions propres pour une valeur de 280 788 euros et cédé 16 actions pour une valeur de 303 euros. Elle détient donc à la clôture de l'exercice 18 948 actions propres représentant 0,54 % du capital social.

Affectation du résultat 2007

L'Assemblée Générale Mixte Ordinaire du 12 juin 2008 a décidé d'affecter la perte de l'exercice 2007, soit 1 062 557 euros, en report à nouveau, portant ainsi le report à nouveau débiteur à 8 080 450 euros.

Affectation du résultat 2008 des filiales

Les filiales constituées sous la forme juridique de sociétés civiles immobilières ont opté pour l'affectation de leur résultat en report à nouveau. Pour rappel, toutes les filiales clôturent leurs comptes au 31 décembre.

En conséquence, au 31 décembre 2008, le résultat financier de la Société n'intègre pas les quotes-parts de résultat 2008 des sociétés civiles immobilières qu'elle détient.

- indépendance des exercices ;
- continuité de l'activité.

Les recommandations énoncées dans le Guide Professionnel des entreprises du secteur d'activité ont notamment été respectées.

L'exercice a une durée de 12 mois couvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008.

Les éléments inscrits en comptabilité sont évalués selon la méthode des coûts historiques.

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels.

Les principales méthodes comptables utilisées sont les suivantes :

1. Immobilisations

La Société applique les dispositions des règlements CRC 2002-10 du 12 décembre 2002 et 2004-06 du 23 novembre 2006 en matière de définition, de comptabilisation, d'évaluation, d'amortissement et de dépréciation des actifs.

1.1. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Elles correspondent au 31 décembre 2008 à des frais de constitution et des frais d'augmentation de capital.

Des frais de constitution (conseils juridiques notamment) ont été engagés lors de la création de la société Dynamique Bureaux pour une valeur de 181 122 euros. Ils ont été repris par M.R.M. pour une valeur d'apport de 16 771 euros. Ces frais, amortis à l'origine sur cinq ans, sont amortis sur leur durée résiduelle.

Des frais d'augmentation de capital (conseils juridiques) ont été engagés par Dynamique Bureaux en juillet 2006 pour une valeur de 12 575 euros. Ils ont été repris par M.R.M. pour une valeur d'apport de 1 632 euros. Ces frais, amortis à l'origine sur cinq ans, sont amortis sur leur durée résiduelle.

2. Immobilisations financières

2.1. Titres de participation

Les titres de participations sont inscrits au bilan pour leur coût d'acquisition dans le respect des dispositions du règlement CRC n° 2004-06 relatives à la définition, la comptabilisation et l'évaluation des actifs. Selon l'option laissée par l'article 321.10 du PCG, la Société a opté pour l'incorporation des frais d'acquisition dans la valeur des titres. Ces frais d'acquisition font l'objet d'un amortissement dérogatoire sur une durée de cinq ans.

La plupart des participations détenues par M.R.M. sont des sociétés immobilières qui détiennent un ou plusieurs ensembles immobiliers, à vocation de bureaux ou de locaux commerciaux.

À chaque clôture, M.R.M. apprécie la valeur de ses titres de participation par rapport à leur valeur d'utilité. La valeur d'utilité de chaque filiale est déterminée en référence à la quote-part de situation nette détenue, réévaluée en fonction de la valeur des actifs immobiliers qu'elle porte, et en référence à ses perspectives. Les actifs immobiliers font l'objet d'expertises par des évaluateurs indépendants à chaque clôture.

Si la valeur d'utilité ainsi déterminée est inférieure à la valeur comptable, une dépréciation est constatée.

2.1.1. Cession des titres de participation

Les flux correspondant aux produits de cessions des titres de participation et à la sortie des titres concernés sont enregistrés en résultat exceptionnel.

2.2. Autres immobilisations financières

Elles correspondent aux actions propres détenues par M.R.M. en dehors du contrat de liquidité.

Les actions propres acquises dans le cadre du contrat de liquidité sont présentées en Valeurs Mobilières de Placement.

3. Comptes-courants attachés aux titres de participation

Le 27 août 2008, M.R.M. a conclu avec certaines de ses filiales une convention d'avances en compte-courant : Ces avances sont classées à l'actif dans la rubrique « Autres créances ».

Les comptes courants présentant à la clôture un solde créditeur dans les livres de M.R.M. sont présentés au passif en « Emprunts et dettes financières divers ».

4. Valeurs mobilières de placement et actions propres

La valeur brute est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur brute, la différence fait l'objet d'une dépréciation. La valeur d'inventaire des actions propres est constituée par le cours moyen de bourse du dernier mois avant la clôture.

La valeur brute des autres titres immobilisés et des valeurs mobilières de placements est constituée par le coût d'achat hors frais accessoires.

5. Créances et dettes

Les créances et les dettes sont comptabilisées à leur valeur nominale.

Pour ce qui concerne les créances, le risque de non-recouvrement est apprécié à chaque clôture et une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'inventaire est inférieure à la valeur comptable.

6. Provisions

Les provisions sont évaluées conformément aux dispositions du règlement CRC 2000-06.

7. Notion de résultat courant et exceptionnel

Les éléments des activités ordinaires même exceptionnels par leur fréquence ou leur montant sont compris dans le résultat courant. Seuls les éléments ne se rapportant pas aux activités ordinaires de l'entreprise ont été comptabilisés dans le résultat exceptionnel.

Informations complémentaires

1. Effectif

M.R.M. compte un salarié au 31 décembre 2008 et a eu un effectif moyen d'un salarié au cours de l'exercice.

2. Engagement retraite

La Société n'emploie qu'un seul salarié arrivé en cours d'année 2008. Aucun engagement retraite n'a été calculé de ce fait, ce poste ayant été considéré comme non significatif.

3. Rémunérations allouées aux membres des organes de direction et d'administration

Au titre de l'année 2008, il n'y a pas eu de jetons de présence alloués aux administrateurs.

Aucune rémunération n'a été versée aux membres des organes de direction, au titre de leur mandat social.

4. Instruments de couverture de taux

La Société n'a pas souscrit de contrat de couverture de risque de taux, les financements et les actifs immobiliers étant portés par ses filiales.

5. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la Société est composé de la refacturation aux filiales du Groupe des services rendus au titre de la présidence des filiales.

ANNEXES AUX COMPTES SOCIAUX

► IMMOBILISATIONS

Rubriques (en euros)	Valeur brute début exercice	Augmentations par réévaluation	Acquisitions apports, création virements
Frais d'établissement et de développement	18 403	-	-
Immobilisations incorporelles	18 403	-	-
Participations	72 386 142	-	-
Autres titres immobilisés	47 285	-	-
Immobilisations financières	72 433 427	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	72 451 830	-	-

Rubriques (en euros)	Diminutions par virement	Diminutions par cessions, mises hors service	Valeur brute fin d'exercice	Réévaluations légales
Frais d'établissement et de développement	-	-	18 403	
Immobilisations incorporelles	-	-	18 403	
Participations	-	6 254	72 379 888	
Autres titres immobilisés	-	-	47 285	
Immobilisations financières	-	6 254	72 427 173	
TOTAL GÉNÉRAL	-	6 254	72 445 576	

► **AMORTISSEMENTS**

Situations et mouvements de l'exercice :

Immobilisations amortissables (en euros)	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Montant fin exercice
Frais d'établissements et de développement	2 135	6 404	-	8 539
Immobilisations incorporelles	2 135	6 404	-	8 539
TOTAL GÉNÉRAL	2 135	6 404	-	8 539

Ventilations des dotations aux amortissements de l'exercice :

Immobilisations amortissables (en euros)	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels
Frais d'établissement et de développement	6 404	-	-
Total immobilisations incorporelles	6 404	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	6 404	-	-

► **PROVISIONS INSCRITES AU BILAN**

Rubriques (en euros)	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions reprises	Montant fin exercice
Amortissements dérogatoires	27 650	106 200	51	133 799
Provisions réglementées	27 650	106 200	51	133 799
Autres provisions pour risques et charges	198 404	10 798 009	198 404	10 798 009
Provisions pour risques et charges	198 404	10 798 009	198 404	10 798 009
Provisions sur immobilisations titres de participation	-	7 401 991	-	7 401 991
Provisions sur comptes clients	4 684	-	-	4 684
Autres provisions pour dépréciation	19 988	32 182	-	52 170
Provisions pour dépréciation	24 671	7 434 173	-	7 458 844
TOTAL GÉNÉRAL	250 725	18 338 382	198 455	18 390 652

► **ÉTAT DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES**

État des créances (en euros)	Montant brut	À 1 an au plus	À plus d'1 an
Clients douteux ou litigieux	4 684	4 684	-
Autres créances clients	14 352	14 352	-
État – Impôts sur les bénéfices	44 494	44 494	-
État – Taxe sur la valeur ajoutée	525 599	525 599	-
Groupe et associés	9 223 876	234 254	8 989 622
Débiteurs divers	28 336	28 336	-
Total de l'actif circulant	9 841 341	851 719	8 989 622
Charges constatées d'avance	15 240	15 240	-
TOTAL GÉNÉRAL	9 856 580	866 958	8 989 622

État des dettes (en euros)	Montant brut	À 1 an au plus	À plus d'1 an et 5 ans au plus	À plus de 5 ans
Après des établissements de crédit :				
• À 1 an maximum à l'origine	-	-	-	-
• À plus d'1 an à l'origine	295	295	-	-
Emprunts et dettes financières divers	13 285 752	752 759	12 532 994	-
Fournisseurs et comptes rattachés	511 377	511 377	-	-
Personnel et comptes rattachés	3 252	3 252	-	-
Sécurité sociale et autres organismes	10 763	10 763	-	-
Taxe sur la valeur ajoutée	2 906	2 906	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés	880	880	-	-
Groupe et associés	8 583 365	215 512	8 367 853	-
Autres dettes	406	406	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	22 398 997	1 498 150	20 900 846	-

► EFFECTIF MOYEN

Effectifs	Personnel salarié	Personnel mis à disposition de l'entreprise
Cadres	1	-
Agents de maîtrise et techniciens	-	-
Employés	-	-
Ouvriers	-	-
TOTAL	1	-

► CHARGES À PAYER

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	Montant
Emprunts et dettes financières divers	968 270
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	302 471
Dettes fiscales et sociales	5 533
TOTAL	1 276 275

► PRODUITS À RECEVOIR

Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan (en euros)	Montant
Créances	
• Autres créances	214 266
Disponibilités	22 069
TOTAL	236 335

► CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

Rubriques (en euros)	Charges	Produits
Charges ou produits d'exploitation	15 240	-
Charges ou produits financiers	-	-
Charges ou produits exceptionnels	-	-
TOTAL	15 240	-

► DÉTAIL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS ET CHARGES EXCEPTIONNELLES

Produits exceptionnels (en euros)	Montant	Imputé au compte
Produit de cession - titres	7 378	775600
Reprise amortissements dérogatoires frais titres cédés	51	787250
TOTAL	7 429	

Charges exceptionnelles (en euros)	Montant	Imputé au compte
Valeur nette comptable - titres cédés	6 254	675600
Amortissements dérogatoires des frais d'acquisition des titres	106 200	687250
TOTAL	112 453	

► VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET

Répartition par secteur d'activité (en euros)	Montant
Rémunération de présidence	204 000
TOTAL	204 000

Répartition par marché géographique (en euros)	Montant
Paris	204 000
TOTAL	204 000

► COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

Catégories de titres	Nombre	Valeur nominale
1. Actions ou parts sociales composant le capital social au début de l'exercice	3 501 977	8 €
2. Actions ou parts sociales émises pendant l'exercice	-	-
3. Actions ou parts sociales remboursées pendant l'exercice	-	-
4. Actions ou parts sociales composant le capital social en fin d'exercice	3 501 977	8 €

► VARIATION DES CAPITAUX PROPRES (en euros)

Libellé du compte	Solde ouverture	Affectation résultat	Augmentation	Diminution	Solde clôture
Capital versé	28 015 816				28 015 816
Primes	42 833 996				42 833 996
Réserves	3 337 648				3 337 648
Écart de réévaluation	339 807				339 807
Report à nouveau	- 7 017 894	- 1 062 557			- 8 080 450
Résultat de l'exercice	- 1 062 557	1 062 557		- 19 882 685	- 19 882 685
Provisions réglementées	27 650		106 200	- 51	133 799
TOTAL CAPITAUX PROPRES	66 474 467	-	106 200	- 19 882 736	46 697 931

► ÉLÉMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN

Postes du bilan (en euros)	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par effets de commerce
	Liées	Avec lesquelles la Société à un lien de participation	
Capital souscrit non appelé			
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles			
Avances et acomptes sur immobilisations corporelles			
Participations	64 977 897		
Créances rattachées à des participations			
Prêts			
Autres titres immobilisés			
Autres immobilisations financières			
Avances et acomptes versés sur commandes			
Créances clients et comptes rattachés	14 352		
Autres créances	9 203 889		
Capital souscrit appelé, non versé			
Valeurs mobilières de placement			
Disponibilités			
Emprunts obligataires convertibles			
Autres emprunts obligataires			
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit			
Emprunts et dettes financières divers	21 968 117		
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours			
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés			
Autres dettes			

► ENGAGEMENTS FINANCIERS

Engagements donnés (en euros)	Montant
Effets escomptés non échus	
Avals et cautions	11 868 000
Engagements en matière de pensions, retraites et indemnités	
Autres engagements donnés	22 877 054
Nantissement des titres DB Caravelle	6 074 006
Nantissement des titres DB Fouga	3 117 117
Nantissement des titres DB Piper	1 873 551
Nantissement des titres DB Cougar	381 250
Nantissement des titres SCI Noratlas	999
Nantissement des titres SCI 3 rue Escudier	2 363 621
Nantissement des titres SCI Boulogne-Escudier	4 213 260
Nantissement des titres SCI 10 bis rue Escudier	2 850 159
Nantissement des titres SCI Immovert	992
Nantissement des titres DB Tucano	216 271
Gage Espèce	1 785 827
TOTAL	34 745 054

Engagements reçus (en euros)	Montant
Avals et cautions et garanties	
Autres engagements reçus	1 500 000
Garanties de passif	1 500 000
TOTAL	1 500 000

► LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

Filiales et participations	Capitaux propres hors résultat au 31/12/2008 ou dernier exercice clos	Quote-part du capital détenue (en %)	Valeur comptable des titres détenus		Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	Résultat du dernier exercice clos	Prêts et avances consentis
			Brute	Nette			
A. RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS							
1. Filiales (Plus de 50 % du capital détenu) :							
DB Albatros	11 679 318	100,00 %	17 348 176	9 948 176	12 000	- 1 746 057	-
DB Fouga	4 583 412	100,00 %	3 117 117	3 117 117	2 461 326	- 2 466 691	61 000
DB Caravelle	8 238 938	100,00 %	6 074 006	6 074 006	3 202 171	- 482 635	216 248
DB Piper	3 632 437	100,00 %	1 873 551	1 873 551	1 469 109	- 1 902 453	-
DB Dynamique Financière	- 41 358	100,00 %	1	1	-	106 242	-
DB Cougar	1 005 496	100,00 %	381 250	381 250	12 000	- 2 378 514	375 518
DB Eagle	- 79 546	100,00 %	1	1	-	- 26 126	12 300
DB Epsilon	9 779	100,00 %	16 465	16 465	-	- 17 455	1 500
DB Nemesis	1 173	100,00 %	13 259	13 259	-	- 17 872	2 000
DB Neptune	10 171	100,00 %	16 265	16 265	-	- 47 812	4 000
DB Safir	10 179	100,00 %	16 265	16 265	-	- 17 453	-
DB Spad	- 39 110	100,00 %	1	1	-	- 40 667	10 000
DB Tucano	280 040	100,00 %	216 271	216 271	418 952	- 1 375 251	403 080
SCI Noratlas	- 6 390 586	99,90 %	999	-	2 784 699	- 9 637 964	-
SCI du 3 rue Escudier	2 253 716	99,80 %	2 501 610	2 501 610	184 943	61 621	-
SCI Boulogne-Escudier	- 26 878	99,98 %	4 443 732	4 443 732	334 909	- 11 499	-
SCI du 10 bis rue Escudier	300 396	99,99 %	3 012 531	3 012 531	199 864	119 669	-
IRH	15 369 986	100,00 %	14 486 508	14 486 508	-	- 29 300	-
Commerces Rendement	35 318 190	58,53 %	18 860 888	18 860 888	10 458 855	- 5 182 657	3 465 546
SCI Immovert	- 1 317 930	99,20 %	992	-	1 191 053	- 1 642 935	4 398 975

2. Participations (10 à 50 % du capital détenu)

B. RENSEIGNEMENTS GLOBAUX CONCERNANT LES AUTRES FILIALES ET PARTICIPATIONS

1. Filiales non reprises en A :

françaises

étrangères

2. Participations non reprises en A :

françaises

étrangères

► RÉSULTATS ET AUTRES ÉLÉMENTS SIGNIFICATIFS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Natures des indications	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Capital social en fin d'exercice					
Capital social	28 015 816	28 015 816	4 574 704	4 574 704	4 574 704
Nombre des actions :					
• Ordinaires existantes	3 501 977	3 501 977	571 838	571 838	571 838
• À dividende prioritaire existantes (sans droit de vote)					
Nombre maximal d'actions futures à créer :					
• Par conversion d'obligations					
• Par exercice de droits de souscription					
Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffres d'affaires hors taxes	204 000	52 803	491 278	618 237	807 490
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	- 1 736 354	- 8 234 589	- 100 934	273 950	387
Impôts sur les bénéfices	-	23 100	54 075	- 62 524	54 075
Participation des salariés due au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	- 19 882 685	- 1 062 557	- 482 606	- 104 289	- 1 218 531
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	- 0	- 2	- 0	1	- 0
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	- 6	- 0	- 1	- 0	- 2
Dividende attribué à chaque action					
Effectif					
Effectif moyen des salariés employés durant l'exercice	1	1	1	1	2
Montant de la masse salariale de l'exercice	47 659	22 717	35 456	32 825	91 460
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales...)	19 184	9 823	15 432	15 614	42 098

3.10. Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2008

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société M.R.M. SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;

- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1- Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des

comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Société à la fin de cet exercice.

2- Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la présentation des états financiers ont été réalisées dans un contexte de manque de liquidité du marché immobilier et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations.

Estimations comptables

Votre Société procède à chaque clôture à l'évaluation de la valeur d'utilité des titres composant son portefeuille de participations. Elle constitue des dépréciations destinées à couvrir les éventuelles pertes de valeur, déterminées selon les principes exposés dans la note 2 Immobilisations financières de la partie « Règles et méthodes comptables » de l'annexe.

Nous avons procédé à l'appréciation des approches retenues par la Société en la matière et mis en œuvre des tests pour vérifier leur application. La valeur d'utilité des titres des sociétés qui portent des actifs immobiliers étant dépendante de la valeur de marché de ces derniers, nous avons vérifié que lesdits actifs avaient bien fait l'objet d'une expertise ou d'une évaluation indépendante. Nos travaux ont, notamment, consisté à examiner les rapports des évaluateurs indépendants, apprécier les données et les hypothèses retenues pour fonder l'ensemble de ces estimations et nous assurer de la prise en compte du contexte du marché immobilier par les évaluateurs indépendants.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3- Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;

- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 23 avril 2009
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 23 avril 2009
RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

4. Gouvernement d'entreprise

4.1. Information sur les dirigeants	92	4.8. Honoraires des Commissaires aux comptes	100
4.2. Conseil d'administration	92	4.9. Opérations avec les apparentés	100
4.2.1. Composition du Conseil d'administration	93	4.9.1. Conventions réglementées	100
4.2.2. Expérience des administrateurs	94	4.9.2. Autres conventions avec des parties liées	100
4.2.3. Lien familial existant entre ces personnes	95		
4.3. Gouvernement d'entreprise	95	4.10. Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	101
4.4. Rémunérations	95	1. Déclaration de conformité au Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF	101
4.5. Fonctionnement du Conseil d'administration	96	2. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration	102
4.6. Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	97	3. Procédures de contrôle interne	104
4.7. Commissaires aux comptes	99	4.11. Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration	107
Commissaires aux comptes titulaires	99		
Commissaires aux comptes suppléants	99		

4.1. Information sur les dirigeants

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du Code de commerce, nous vous indiquons que votre Conseil d'administration a procédé au choix de l'une des deux modalités d'exercice de la Direction

Générale prévues à l'article L. 225-51-1 du Code de commerce en décidant que le Président du Conseil d'administration exercera également la Direction Générale de la Société.

4.2. Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est actuellement composé de cinq administrateurs. Parmi ces administrateurs, un est indépendant au regard des critères établis par le Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF de décembre 2008 (ci-après le « Code de Gouvernement d'Entreprise »).

Le Conseil d'administration est composé de trois membres au moins et douze au plus, sauf dérogation légale. Les administrateurs sont nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le Conseil d'administration peut, entre deux Assemblées Générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre d'administrateurs devient inférieur à trois, le ou les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'Assemblée Générale Ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil. Les nominations provisoires effectuées par le Conseil sont soumises à ratification de la plus prochaine Assemblée Générale Ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre demeure en fonction pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Le nombre d'actions dont chaque administrateur est tenu d'être propriétaire conformément aux prescriptions légales est fixé à une.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Tout administrateur sortant est rééligible.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut dépasser le tiers des membres du Conseil d'administration. Si cette limite est atteinte, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office, à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice au cours duquel la proportion du tiers susvisée aura été dépassée (article 11 des Statuts).

Lors de sa séance du 20 avril 2009, la composition du Conseil d'administration a été modifiée. A l'exception de Monsieur Jacques Blanchard, tous les administrateurs ont successivement présenté leur démission et ont été remplacés. Monsieur François Lex a été remplacé par Monsieur Gérard Aubert, Monsieur Younes Benslim a été remplacé par la

société SPE Office Sàrl, Monsieur Thibault de Valence a été remplacé par la société CB Richard Ellis Investors SAS et Monsieur Olivier Lemaistre a été remplacé par la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl.

Le Conseil d'administration nouvellement composé a élu Monsieur Jacques Blanchard aux fonctions de Président et de Directeur Général en remplacement de Monsieur François Lex, à effet du 20 avril 2009.

Le Conseil d'administration a statué en faveur de la reconnaissance du statut d'administrateur indépendant à Monsieur Gérard Aubert. L'Assemblée Générale des actionnaires du 11 juin 2009 sera amenée à se prononcer sur la ratification des cooptations d'administrateurs effectuées.

Il a en outre été décidé de proposer à l'Assemblée Générale des actionnaires du 11 juin 2009 de :

- porter à six le nombre d'administrateurs ;
- décider de mettre M.R.M. en conformité avec certaines recommandations du Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF en :
 - réduisant la durée du mandat d'administrateur de six à quatre ans ;
 - mettant en place un système de renouvellement des administrateurs par roulement, à raison de la moitié du Conseil par période de deux ans ;
- procéder à la nomination d'un nouvel administrateur appartenant au groupe CBRE.

La démarche de mise en conformité du fonctionnement du Conseil d'administration avec les recommandations du Code de Gouvernement d'Entreprise procédera de la démission de l'ensemble du Conseil d'administration lors de l'Assemblée Générale des actionnaires du 11 juin 2009. Il sera proposé à cette Assemblée, si elle accepte de modifier les Statuts aux fins de réduire la durée du mandat et de permettre le renouvellement des administrateurs par roulement, de pourvoir l'ensemble des sièges du Conseil d'administration en nommant certains administrateurs pour une durée exceptionnelle de deux ans et les autres pour une durée de quatre ans.

Les paragraphes suivants présentent l'ensemble des mandats exercés par les administrateurs au cours des cinq derniers exercices écoulés :

4.2.1. Composition du Conseil d'administration

Nom des administrateurs	Fonction	Autres mandats et fonctions principaux exercés au sein du Groupe*	Autres mandats et fonctions principaux exercés en dehors du Groupe*	Autres mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices
Jacques Blanchard Né le 18/02/1951 Première nomination le 29 juin 2007 Échéance du mandat en cours : 31 décembre 2008 ** Détient 41 actions de la Société	Président du Conseil d'administration exerçant la Direction Générale de M.R.M. SA	Associé gérant de SC JAPA Managing Director chez CB Richard Ellis Investors		Membre du directoire de Hammerson SA Cogérant de la SCI Immovert Cogérant de la SCI Galetin II
Gérard Aubert Né le 15/02/1944 Coopté le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : 31 décembre 2008 ** Détient 1 action de la Société	Administrateur		Président de la SASU Trait d'union Administrateur de SOGEPROM SA Membre du Conseil de Surveillance de Hoche Gestion Privée	Membre de la direction de CB Richard Ellis Agency SAS Membre de la direction de CB Richard Ellis Property SAS Membre de la direction de CB Richard Ellis Résidentiel SAS Membre de la direction de CB Richard Ellis Holding SAS Membre de la direction de 145-147 Rue de Courcelles
CB Richard Ellis Investors SAS Représentée par Thibault de Valence son Président Cooptée le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : 31 décembre 2008 ** Détient 1 action de la Société	Administrateur		Président de Dynamique Hôtels SAS	Président de Dynamique Bureaux SAS Président de Commerces Rendement SAS
CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl Représentée par Olivier Lemaistre son représentant permanent Cooptée le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : 31 décembre 2009 ** Détient 493 846 actions de la Société	Administrateur			
SPE Office Sàrl Représentée par Younes Benslim son représentant permanent Cooptée le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : 31 décembre 2008 ** Détient 1 action de la Société	Administrateur			

* Est considérée comme faisant partie du Groupe, toute société ayant un lien capitalistique direct ou indirect avec M.R.M.

** Jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice de dudit exercice.

A l'exception de Monsieur Jacques Blanchard, tous les administrateurs ont été nommés par cooptation lors du Conseil d'administration en date du 20 avril 2009. Leur mandat viendra à expiration à l'issue de

l'Assemblée Générale appelée à approuver les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008, à l'exception de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, dont le mandat viendra à expiration à l'issue

de l'Assemblée Générale appelée à approuver les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2009. La ratification de la cooptation de Monsieur Gérard Aubert, et des sociétés SPE Office Sàrl, CB Richard Ellis Investors SAS et CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl sera soumise à l'Assemblée Générale des actionnaires du 11 juin 2009. De plus, comme exposé ci-avant, l'ensemble du Conseil d'administration envisage de démissionner à l'occasion de cette Assemblée Générale, à laquelle il sera proposé de les renommer et de leur adjoindre un nouvel administrateur, présenté ci-après, pour des mandats de durées différenciées.

Lors de sa séance du 20 avril 2009, le Conseil d'administration, dans une optique de mise en œuvre progressive des recommandations du Code de Gouvernement d'Entreprise, a décidé du principe de la création en son sein d'un comité d'audit, qui aura notamment pour mission :

- de procéder à l'examen des comptes et de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes consolidés et sociaux de l'entreprise ;

- d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière ;
- d'assurer le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

Les premiers membres de ce comité seront nommés lors d'une prochaine réunion du Conseil d'administration.

Enfin, afin de se conformer au Code de Gouvernance d'Entreprise, le Président, dans le cadre de son rapport au Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, s'est prononcé sur l'application des dispositions du Code de Gouvernance d'Entreprise par la Société au cours de l'exercice 2008.

Le contenu du rapport susmentionné a été arrêté avant la séance du Conseil d'administration du 20 avril 2009, dont le but a été d'apporter une solution à certains des points de non-conformité aux dispositions du Code de Gouvernance d'Entreprise relevées au titre de l'exercice 2008.

4.2.2. Expérience des administrateurs

4.2.2.1. Administrateurs actuels

Jacques Blanchard	Jacques Blanchard est, depuis mars 2003, <i>Managing Director</i> chez CB Richard Ellis Investors, responsable des stratégies d'investissement dans l'immobilier de commerces en France. Il a près de 20 ans d'expérience dans l'immobilier commercial. Avant de rejoindre CB Richard Ellis Investors, il était Directeur Général du pôle centres commerciaux de la filiale française de la foncière britannique Hammerson. Précédemment, en tant que Directeur immobilier de Marks & Spencer pour l'Europe continentale, il a acquis plus de 50 000 m ² de locaux commerciaux, permettant la création de 14 magasins en France et dans d'autres pays européens. Il a également réalisé des opérations majeures de restructuration/extension portant sur les magasins de Paris/boulevard Haussmann et Bruxelles/rue Neuve. Jacques Blanchard est diplômé d'HEC et licencié en Droit des affaires.
Gérard Aubert	Gérard Aubert est une personnalité reconnue de l'immobilier, avec plus de 40 ans d'expérience professionnelle dans ce secteur. D'avril 1979 à fin 2006, chez CB Richard Ellis, il a successivement exercé les fonctions de Directeur Général Adjoint, puis de Directeur Général, et enfin, à partir de 1983, de Président. Il est aujourd'hui Président de la société de conseil en immobilier Trait d'Union.
CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl	CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, au capital de 93 200 euros ayant son siège social 35, boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg, identifiée sous le numéro B 94323 RCS Luxembourg. C'est une société holding de droit luxembourgeois contrôlée par le groupe CB Richard Ellis. Elle exerce l'activité de société holding et son principal actif est constitué de sa participation dans M.R.M., dont elle détient 493 846 actions.
SPE Office Sàrl	La société SPE Office Sàrl est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, au capital de 93 200 euros, ayant son siège social 35, boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg, identifiée sous le numéro B 94169 RCS Luxembourg. Filiale de CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, elle a pour activité principale la détention de titres de participation dans des sociétés d'investissement immobilier en France et en Italie.
CB Richard Ellis Investors SAS	CB Richard Ellis Investors SAS est une société de gestion d'investissement immobilier avec environ 26,4 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2008. Elle gère des programmes d'investissement proposant divers profils de risque/rendement pour le compte de ses clients. Le groupe CB Richard Ellis Investors est implanté en Amérique du Nord, en Europe et en Asie avec plus de 380 professionnels. En tant que filiale indépendante de CB Richard Ellis Group, Inc. (NYSE:CBG), CB Richard Ellis Investors allie son expertise en investissement immobilier avec les ressources de CB Richard Ellis, le premier groupe mondial de services en immobilier d'entreprise.

4.2.2.2. Administrateurs supplémentaires dont la nomination sera proposée à l'Assemblée Générale du 11 juin 2009

SPE Finance Sàrl	La société SPE Finance Sàrl, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 12 500 euros, dont le siège social est situé 35, boulevard Prince Henri - L-1724 Luxembourg, identifiée sous le numéro B 94402 RCS Luxembourg. Filiale de CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, elle a pour activité principale la détention de participations financières dans des sociétés d'investissement immobilier.
-------------------------	---

4.2.3. Lien familial existant entre ces personnes

Néant.

4.3. Gouvernement d'entreprise

Au cours des cinq derniers exercices écoulés :

- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une condamnation pour fraude ;
- aucun des administrateurs n'a été associé en tant que mandataire social à une faillite, une mise sous séquestre ou une liquidation ;
- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une incrimination et/ou d'une sanction publique officielle prononcée par des autorités statutaires ou réglementaires ;

- aucun des administrateurs n'a fait l'objet d'une condamnation par un tribunal vous empêchant d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société ;
- aucun des administrateurs n'est lié à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales par un contrat de service prévoyant l'octroi d'avantages particuliers.

Par ailleurs, aucun des administrateurs n'est en situation de conflit d'intérêts avec la Société.

4.4. Rémunérations

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce et à celles du Règlement européen 809/2004, dit Règlement Prospectus, nous vous rendons compte ci-après de la rémunération totale ainsi que des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chacun des mandataires sociaux par la Société, les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 223-16 du Code de commerce et par la société qui contrôle, au sens du même article, la Société.

Les mandataires sociaux n'ont pas perçu de rémunérations et d'avantages en nature de la Société ou de sociétés contrôlées par cette dernière.

Les mandataires sociaux de la Société, pour l'exercice 2008, sont :

- Monsieur François Lex, Président du Conseil d'administration exerçant la Direction Générale ;
- Monsieur Younes Benslim, Administrateur ;

- Monsieur Olivier Lemaistre, Administrateur ;
- Monsieur Thibault de Valence, Administrateur ;
- Monsieur Jacques Blanchard, Administrateur.

Les administrateurs cooptés le 20 avril 2009 figurent dans les tableaux aux fins de continuité de l'information.

Les mandataires sociaux ne bénéficient pas de rémunérations différées ou conditionnelles. En conséquence, la Société et ses filiales n'ont provisionné aucune somme aux fins de versement de pensions, retraites ou autres avantages.

Les mandataires sociaux n'ont reçu aucune option de souscription ou d'achat d'actions ou action gratuite, dans la mesure où la Société n'a mis en place aucun plan de stock-options ou d'attribution d'actions gratuites.

Les rémunérations perçues par les mandataires sociaux sur les deux derniers exercices sont résumées dans les tableaux ci-dessous :

Tableau de synthèse des rémunérations et des options et actions attribuées au Président Directeur Général

	2007	2008
François Lex*	-	-
Rémunérations dues au titre de l'exercice	-	-
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-
Jacques Blanchard**	-	-
Rémunérations dues au titre de l'exercice	-	-
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	-	-
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	-	-

* Président-Directeur Général et administrateur jusqu'au 20 avril 2009.

** Administrateur jusqu'au 20 avril 2009. Président-Directeur Général depuis le 20 avril 2009.

	Contrat de travail		Régime de retraite complémentaire		Indemnités ou avantages susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonctions		Indemnités relatives à une clause de non-concurrence	
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
François Lex		X		X		X		X
Jacques Blanchard		X		X		X		X

Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les administrateurs	Montants versés en 2007	Montants versés en 2008
Thibault de Valence *		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
Olivier Lemaistre *		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
Younes Benslim *		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
Gérard Aubert **		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
CB Richard Ellis Investors SAS **		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl **		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
SPE Office Sàrl **		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	-	-

* Administrateur jusqu'au 20 avril 2009.

** Administrateur depuis le 20 avril 2009.

Eu égard au fait qu'aucune rémunération n'a été versée, la Société considère qu'il est pertinent de ne présenter que les tableaux de synthèse des rémunérations prescrits par le Code de Gouvernement d'Entreprise, et non les tableaux de détail, car ces tableaux seraient nécessairement vides.

4.5. Fonctionnement du Conseil d'administration

Le fonctionnement du Conseil d'administration est décrit dans le présent document en 4.10 « Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne ».

La Société a rédigé un règlement intérieur du Conseil d'administration afin de préciser les modalités de fonctionnement de cet organe, notamment

les modes de réunion, les conditions d'utilisation de divers moyens de communication comme la visioconférence, et les prérogatives du Président.

Une modification de ce règlement intérieur va cependant être mise à l'étude au cours de l'exercice 2009, en vue de compléter ledit règlement.

4.6. Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés

Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de votre Société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions et d'engagements, mais de vous communiquer, sur la base des informations

qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attache à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

1. Absence d'avis de convention et d'engagement

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement conclus au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L.225-38 du Code de commerce.

2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Compte courant vis-à-vis de la société Commerces Rendement SAS :

La Société avait consenti une avance en compte courant à la société Commerces Rendement d'un montant de 1 000 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

Ce compte courant a été remboursé le 27 août 2008 et n'a porté aucun intérêt durant l'exercice écoulé.

Compte courant vis-à-vis de la SCI Immovert :

La Société avait consenti une avance en compte courant à la SCI Immovert, d'un montant de 2 642 milliers d'euros au 31 décembre 2007.

Ce compte courant a été remboursé le 27 août 2008 et n'a porté aucun intérêt durant l'exercice écoulé.

Comptes courants vis-à-vis des trois SCI de la rue Escudier :

Les SCI 3 rue Escudier, Boulogne Escudier et 10 bis rue Escudier, acquises le 28 septembre 2007, avaient ouvert un compte courant avec la Société.

Au 31 décembre 2007, ces comptes courants présentaient un solde créditeur de :

- 741 milliers d'euros pour la SCI 3 rue Escudier,
- 24 milliers d'euros pour la SCI Boulogne Escudier,
- 2 549 milliers d'euros pour la SCI 10 bis rue Escudier.

Ces comptes courants ont été remboursés le 27 août 2008 et n'ont porté aucun intérêt durant l'exercice écoulé.

3. Conventions et engagements visés à l'article L.225-42 du Code de commerce

En application de l'article L.823-12 de ce Code, nous vous signalons que les conventions et engagements suivants n'ont pas fait l'objet d'une autorisation préalable de votre Conseil d'administration.

Il nous appartient, sur la base des informations qui nous ont été données, de vous communiquer les caractéristiques et les modalités essentielles de ces conventions et engagements, ainsi que les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation n'a pas été suivie, sans avoir à nous prononcer

sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R.225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Convention d'avances en compte courant avec les sociétés suivantes :

Boulevard des Îles SAS, SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau, SCI Galetin II, DB Piper SAS, DB Tucano SAS, Investors Retail Holding SAS, Commerces Rendement SAS, SCI Immovert ; DB Fouga SAS, DB Neptune SAS, DB Caravelle SAS, DB Nemesis SAS, DB Albatros SAS, DB Cougar SAS, DB Spad SAS, DB Eagle SAS, DB Safir SAS, DB Epsilon SAS, SCI Noratlas.

- **Nature et objet :**

Votre société a conclu le 27 août 2008 une convention de centralisation de trésorerie pour une durée de 5 ans avec 19 de ses filiales et sous-filiales.

- **Modalités :**

Les avances sont rémunérées au taux fiscalement déductible soit 6,21 % sur l'exercice 2008.

(en milliers d'euros)

Société	Solde des comptes courants au 31 décembre 2008 débiteurs (montants positifs) ou créditeurs (montants négatifs)	Charges (montants négatifs) ou produits (montants positifs) enregistrés dans les comptes de M.R.M. au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008
Boulevard des Îles SAS	- 3 091	- 157
SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau	- 2 967	- 11
SCI Galetin II	39	1
DB Piper SAS	- 133	9
DB Tucano SAS	403	30
Investors Retail Holding SAS	- 1 080	- 24
Commerces Rendement SAS	3 466	49
SCI Immovert	4 399	99
DB Fouga SAS	61	34
DB Neptune SAS	4	0
DB Caravelle SAS	216	0
DB Nemesis SAS	2	0
DB Albatros SAS	- 550	- 37
DB Cougar SAS	376	24
DB Spad SAS	10	0
DB Eagle SAS	12	0
DB Safir SAS	0	0
DB Epsilon SAS	2	0
SCI Noratlas	- 547	- 63

Compte tenu du fait que l'administrateur concerné par cette convention a pris part au vote lors du Conseil d'administration, la convention citée ci-avant n'a pas été dûment autorisée préalablement à sa conclusion.

Paris La Défense et Lyon, le 23 avril 2009

Les Commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

4.7. Commissaires aux comptes

Commissaires aux comptes titulaires

Cabinet KPMG Audit

Département de KPMG SA

1, Cours Valmy

92923 Paris La Défense Cedex

Représenté par Monsieur Régis Chemouny.

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 25 juin 1981.

Date de renouvellement : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat lors de l'Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Cabinet RSM CCI CONSEILS

2 bis, rue Tête d'Or

69006 Lyon

Représenté par Monsieur Jean-Marc Pennequin.

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat lors de l'Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Commissaires aux comptes suppléants

M. Arnaud Scrève

51, rue de Saint Cyr-CP 409

69338 Lyon Cedex 09

Date de première nomination : Assemblée Générale Mixte du 29 juin 2004.

Date de renouvellement : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat : lors de l'Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

M. Roland Carrier

2 bis, rue Tête d'Or

69006 Lyon

Date de première nomination : Assemblée Générale Ordinaire du 29 juin 2005.

Date d'expiration du mandat : lors de l'Assemblée Générale devant statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

4.8. Honoraires des Commissaires aux comptes

► EXERCICES COUVERTS : 2008 ET 2007

<i>(en milliers d'euros)</i>	KPMG AUDIT				RSM CCI CONSEILS			
	Montant HT		%		Montant HT		%	
	N	N-1	N	N-1	N	N-1	N	N-1
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés ^{(a) (b)}	104	92	100 %	65 %	61	51	100 %	83 %
<ul style="list-style-type: none"> • Émetteur • Filiales intégrées globalement 								
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes ^(c)								
<ul style="list-style-type: none"> • Émetteur • Filiales intégrées globalement 								
Sous-total	104	92	100 %	65 %	61	51	100 %	83 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement ^(d)								
<ul style="list-style-type: none"> • Juridique, fiscal, social • Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit) 	-	50	0 %	35 %	-	10	0 %	17 %
Sous-total	-	50	0 %	35 %	-	10	0 %	17 %
TOTAL	104	142	100 %	100 %	61	61	100 %	100 %

(a) Concernant la période à considérer, il s'agit des prestations effectuées au titre d'un exercice comptable prises en charge au compte de résultat.

(b) Y compris les prestations des experts indépendants ou membres du réseau du Commissaire aux comptes, auxquels celui-ci a recours dans le cadre de la certification des comptes.

(c) Cette rubrique reprend les diligences et prestations directement liées rendues à l'émetteur ou à ses filiales :
- par le Commissaire aux comptes dans le respect des dispositions de l'article 10 du Code de déontologie ;
- par un membre du réseau dans le respect des dispositions des articles 23 et 24 du Code de déontologie.

(d) Il s'agit des prestations hors audit rendues, dans le respect des dispositions de l'article 24 du Code de déontologie, par un membre du réseau aux filiales de l'émetteur dont les comptes sont certifiés.

4.9. Opérations avec les apparentés

4.9.1. Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés présenté en 4.6.

4.9.2. Autres conventions avec des parties liées

Néant.

4.10. Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce, le présent rapport a pour objet de rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration de la Société, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par la Société, et de présenter les éventuelles limitations apportées par le

Conseil d'administration aux pouvoirs du Directeur Général. Ce rapport a été préparé par le Président-Directeur Général de la Société. Pour établir ce rapport, le Président s'est appuyé sur le cadre de référence publié par l'AMF en janvier 2007, sur le guide d'établissement publié en janvier 2008 et sur la loi DDAC du 3 juillet 2008.

1. Déclaration de conformité au Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF

Par délibération du Conseil d'administration en date du 24 novembre 2008, il a été décidé que la Société se conforme à l'ensemble des recommandations AFEP/MEDEF relatives au gouvernement d'entreprise, en ce compris la recommandation du 6 octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées.

Il est précisé que le Code AFEP/MEDEF susvisé peut être consulté au siège social.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 7 du Code de commerce, le présent rapport précise les raisons pour lesquelles certaines dispositions du Code AFEP/MEDEF, auquel la Société s'est volontairement référée, ont été écartées.

1.1. Durée du mandat des administrateurs

La durée du mandat des administrateurs de la Société est actuellement fixée à six ans par l'article 11 des Statuts, et non quatre ans ainsi que le recommande le Code AFEP/MEDEF. Cette situation s'explique par des raisons historiques, la Société ayant été acquise en juin 2007 et les administrateurs actuellement en fonction ayant été nommés à titre provisoire par le Conseil d'administration pour la durée restant à courir du mandat de leurs prédécesseurs. Il est toutefois envisagé de modifier la durée du mandat des administrateurs à l'effet de la ramener à quatre ans.

1.2. Renouvellement des administrateurs par roulement

80 % des mandats des administrateurs actuellement en fonction arriveront à échéance à la même date. Cette situation s'explique par les raisons historiques évoquées au 1.1. ci-dessus. La mise en place d'un renouvellement par roulement est cependant à l'étude. La priorité consiste toutefois à procéder à la réduction à quatre ans de la durée du mandat des administrateurs comme évoqué ci-dessus.

1.3. Règlement intérieur du Conseil d'administration

Dans sa rédaction actuelle, le Règlement intérieur du Conseil d'administration, adopté le 27 février 2008, ne porte que sur la fréquence des réunions du Conseil et sur le recours à la visioconférence et à des moyens de télécommunication pour la tenue des réunions du Conseil.

Une modification de ce règlement intérieur va cependant être mise à l'étude au cours de l'exercice 2009, en vue de compléter ledit Règlement, notamment en ce qui concerne la nécessité de soumettre certaines opérations spécifiques à l'approbation préalable du Conseil, ainsi que les modalités selon lesquelles le Conseil est informé de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements de la Société.

1.4. Administrateurs indépendants

La Société ne compte aucun administrateur indépendant à la date du présent rapport. La nomination d'administrateurs indépendants est toutefois envisagée.

1.5. Comités spécialisés

La Société ne compte aucun comité spécialisé à la date du présent rapport. Cette situation s'explique notamment par les spécificités de la Société en termes de taille, d'activité, et compte tenu de ce qu'elle ne compte qu'un seul salarié.

S'agissant du Comité des rémunérations, un tel comité paraît pour l'instant sans objet dans la mesure où les dirigeants mandataires sociaux ne sont pas rémunérés par la Société.

S'agissant du Comité des nominations, les missions qui lui sont dévolues par le Code AFEP/MEDEF sont actuellement exercées par le Conseil d'administration.

La mise en place d'un Comité des comptes est prévue au cours de l'exercice 2009. La Société s'efforcera de faire en sorte que ce comité soit composé conformément aux prescriptions du Code AFEP/MEDEF. Un projet de Règlement du Comité des comptes ⁽¹⁾ a d'ores et déjà été préparé par la Société. Les missions dévolues au Comité des comptes par le Code AFEP/MEDEF sont actuellement exercées par le Conseil d'administration.

1.6. Situation du Président-Directeur Général

Monsieur François Lex, Président-Directeur Général de la Société, est salarié de la société CB Richard Ellis Investors SAS, société appartenant au groupe CB Richard Ellis, groupe détenant à travers certaines de ses filiales une participation dans la Société.

(1) Le Comité d'audit et le Comité des comptes recouvrent un seul et même comité, le Code AFEP/MEDEF utilisant le concernant plus volontiers le terme de Comité des comptes que celui de Comité d'audit.

1.7. Modalités d'évaluation du Conseil d'administration

Le Conseil n'a pas encore mis en œuvre de procédures d'évaluation de son mode de fonctionnement. Il est envisagé de mettre en place de telles procédures dans le cadre de la modification de son Règlement intérieur (cf. 1.3. ci-dessus).

2. Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration

2.1. Règles de composition du Conseil d'administration

La Société est administrée par un Conseil d'administration de trois membres au moins et douze au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires pour une durée de six années. Les mandats des administrateurs sortants sont renouvelables. Les administrateurs peuvent être révoqués à tout moment par l'Assemblée Générale Ordinaire. Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de soixante-dix ans ne peut dépasser le tiers des membres en fonction.

Le Conseil d'administration nomme parmi ses membres un Président qui doit être une personne physique, dont la durée des fonctions ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à soixante-huit ans. Le Président organise et dirige les travaux du Conseil d'administration dont il rend compte à l'Assemblée Générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société, et s'assure en particulier que les administrateurs sont en mesure d'accomplir leur mission.

S'il le juge utile, le Conseil d'administration peut nommer un ou plusieurs Vice-Président(s).

La Société ne compte actuellement, et n'a compté au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, aucun Comité d'étude créé par le Conseil d'administration sur le fondement de l'article R. 225-29 alinéa 2 du Code de commerce.

Le Conseil d'administration est actuellement composé de cinq membres personnes physiques (cf. § 2.4.)

2.2. Missions du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce, le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, le Conseil se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur reçoit toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

Le Conseil d'administration procède notamment à l'examen et à l'arrêté des comptes semestriels et annuels (comptes sociaux et consolidés), ainsi qu'à l'arrêté des termes des rapports sur l'activité et les résultats de la Société, et à l'examen du rapport du Président sur le contrôle interne.

2.3. Règles de fonctionnement du Conseil d'administration - Réunions et délibérations

Le Conseil d'administration se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans la convocation. Le Conseil est convoqué par tous moyens par le Président. Si le Conseil ne s'est pas réuni depuis plus de deux mois, le tiers de ses membres peut demander au Président de convoquer celui-ci sur un ordre du jour déterminé. Si le Président n'exerce pas la Direction Générale, le Directeur Général peut également demander au Président de convoquer le Conseil d'administration sur un ordre du jour déterminé.

Les réunions sont présidées par le Président du Conseil d'administration. En cas d'absence du Président, le Conseil est présidé par un Vice-Président et, en l'absence de ce(s) dernier(s) ou si le Conseil n'en est pas doté, le Conseil désigne pour chaque séance celui de ses membres qui doit la présider.

Le Conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

Le Conseil d'administration de la Société dispose d'un Règlement Intérieur adopté lors de la réunion du Conseil du 27 février 2008.

Le Règlement Intérieur du Conseil prévoit notamment que celui-ci doit se réunir au mois quatre fois par an, selon un calendrier déterminé suffisamment à l'avance pour permettre l'assiduité de ses membres. Il organise en outre le recours aux moyens de visioconférence ou de télécommunication pour la tenue de séances du Conseil, en prévoyant que sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité les administrateurs qui participent à la réunion du Conseil par ces moyens, dans les limites et sous les conditions fixées par la législation et la réglementation en vigueur. Cette disposition n'est pas applicable aux réunions du Conseil dont l'ordre du jour porte sur l'arrêté des comptes annuels, des comptes consolidés et du rapport de gestion.

2.4. Composition du Conseil d'administration

Depuis le 29 juin 2007, le Conseil d'administration est composé de :

- Monsieur François Lex, coopté en qualité d'administrateur lors de la séance du Conseil du 29 juin 2007 en remplacement de Monsieur Loïc de Kertanguy, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 12 décembre 2007) ;

- Monsieur Younes Benslim, coopté en qualité d'administrateur lors de la séance du Conseil du 29 juin 2007 en remplacement de Monsieur Paul Charbin, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 12 décembre 2007) ;
- Monsieur Olivier Lemaistre, coopté en qualité d'administrateur lors de la séance du Conseil du 29 juin 2007 en remplacement de Monsieur Alain de Boissieu, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2009 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 12 décembre 2007) ;
- Monsieur Thibault de Valence, coopté en qualité d'administrateur lors de la séance du Conseil du 29 juin 2007 en remplacement de Monsieur Bernard Blanc, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 12 décembre 2007) ;
- Monsieur Jacques Blanchard, coopté en qualité d'administrateur lors de la séance du Conseil du 29 juin 2007 en remplacement de Monsieur Gilles Sonnery, démissionnaire, pour la durée du mandat de ce dernier restant à courir, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 12 décembre 2007).

Monsieur François Lex a été nommé Président du Conseil d'administration de la Société pour la durée de son mandat d'administrateur lors de la réunion du Conseil du 29 juin 2007.

Les mandats de quatre des cinq administrateurs en fonction, en ce compris celui du Président du Conseil d'administration, arriveront par conséquent à leur terme à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer d'ici au 30 juin 2009 sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Depuis le 29 juin 2007, le Conseil d'administration de la Société ne compte plus de Vice-Président.

2.5. Missions et pouvoirs du Président-Directeur Général

La Direction Générale de la Société est assumée, sous sa responsabilité, par le Président du Conseil d'administration. Cette modalité d'exercice de la Direction Générale n'a pas été modifiée au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le Président-Directeur Général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs sous réserve de ceux que la loi attribue expressément aux Assemblées d'actionnaires ainsi que des pouvoirs qu'elle réserve de façon spéciale au Conseil d'administration et dans la limite de l'objet social. Il représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil d'administration a nommé, lors de sa réunion du 29 juin 2007, Monsieur François Lex en qualité de Président du Conseil d'administration exerçant la Direction Générale, et ce pour la durée de son mandat d'administrateur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2008. Aucune limitation n'a été apportée par le Conseil d'administration aux pouvoirs du Directeur Général.

Aucune autorisation annuelle n'a été donnée par le Conseil d'administration au profit du Président-Directeur Général à l'effet de consentir au nom de la Société des cautions, avals et garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières et/ou à l'égard de tiers, pour une durée ne pouvant excéder une année et, sauf pour les garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières, dans la limite d'un plafond global fixé par le Conseil. Aussi chaque caution, aval ou garantie donné par la Société en garantie d'engagements pris par des tiers doit-il faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration.

La Société n'a pas à la date des présentes, et n'a pas eu tout au long de l'exercice clos le 31 décembre 2008, de Directeur Général Délégué.

2.6. Rémunérations accordées aux mandataires sociaux

Il n'a été alloué par l'Assemblée Générale Ordinaire aucun jeton de présence aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le Conseil d'administration n'a alloué aucune rémunération au Président-Directeur Général de la Société nommé le 29 juin 2007.

2.7. Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2008

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008 se sont tenues dix réunions du Conseil d'administration :

- le 27 février 2008, en présence de quatre membres, le Conseil a arrêté les comptes sociaux et consolidés l'exercice clos le 31 décembre 2007 et a adopté le Règlement intérieur du Conseil d'administration ;
- le 28 février 2008, en présence de quatre membres, le Conseil a décidé d'autoriser l'octroi par la Société d'une lettre de confort au profit d'un tiers ;
- le 10 avril 2008, en présence de quatre membres, le Conseil a proposé l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2007, décidé de convoquer l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, fixé son ordre du jour, arrêté les rapports du Conseil d'administration et le texte des résolutions à présenter à l'Assemblée Générale Ordinaire, et le Président a présenté le rapport établi par ses soins conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce ;
- le 11 avril 2008, en présence de cinq membres, le Conseil a décidé du choix des banques conseils dans le cadre du projet d'augmentation de capital à l'étude ;
- le 25 avril 2008, en présence de quatre membres, le Conseil a décidé de modifier l'ordre du jour de l'Assemblée Générale des actionnaires de la Société du 12 juin 2008 ;
- à l'issue de la réunion du Conseil d'administration du 25 avril 2008 a été soulevée la question d'un éventuel conflit d'intérêt d'un des Commissaires aux comptes de la Société, tenant au fait que celui-ci est également Commissaire aux comptes de la société CB Richard Ellis Investors SAS ; le Commissaire aux comptes de la Société concerné par cette question a été formellement saisi de cette question ;
- le 22 juillet 2008, en présence de trois membres, le Conseil a autorisé l'engagement de la société M.R.M. au titre de l'apport d'un million d'euros maximum au dépassement du coût des travaux à réaliser sur des immeubles appartenant à certaines sociétés filiales, en application d'un projet de Convention de Crédits avec un établissement bancaire ;

- le 27 août 2008, en présence de cinq membres, le Conseil a arrêté les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2008 et a autorisé la signature d'une convention d'avances en compte-courant entre la Société et ses filiales ;
- le 5 novembre 2008, en présence de cinq membres, le Conseil a examiné l'activité et la situation de la Société ;
- le 24 novembre 2008, en présence de cinq membres, le Conseil a présenté les projets d'avenants aux conventions conclues entre les sociétés Concepts & Distribution et Commerces Rendement, a autorisé le Président-Directeur Général, Monsieur François Lex, ou toute personne qu'il se substituerait, à avaliser les billets à ordre émis par la société Commerces Rendement au profit de la société Concepts & Distribution, a fait le point sur la situation de la trésorerie de la Société et sur la prise en charge des dépenses d'investissement de Corbeil, a décidé de suspendre temporairement le paiement des intérêts de l'emprunt obligataire privé souscrit par la société Dynamique Financière, a décidé de procéder à la mise en vente de FSH, a décidé de se conformer aux recommandations AFEP/MEDEF sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés cotées et, plus généralement, à l'ensemble des dispositions du Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF ;
- le 18 décembre 2008, en présence de cinq membres, le Conseil a autorisé le Président-Directeur Général, Monsieur François Lex, ou toute personne qu'il se substituerait à avaliser les billets à ordre émis

par la société Commerces Rendement au profit de la société Léon Grosse et a présenté le plan de trésorerie actualisé de la Société pour les mois à venir.

2.8. Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2009

Depuis le 1^{er} janvier 2009, s'est tenue une réunion du Conseil d'administration :

- le 28 janvier 2009, en présence de cinq membres, le Conseil a examiné l'activité et la situation de la Société.

2.9. Participation des actionnaires à l'Assemblée Générale

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 alinéa 8 du Code de commerce, il est précisé que les modalités relatives à la participation des actionnaires à l'Assemblée Générale sont prévues par l'article 16 des Statuts de la Société.

3. Procédures de contrôle interne

Le contrôle interne concerne la Société et l'ensemble de ses filiales, lesquelles sont toutes intégrées dans le périmètre de consolidation.

3.1. Objectifs des procédures de contrôle

Les procédures de contrôle mises en place pour le Groupe (*i.e.* la Société et l'ensemble de ses filiales), ont pour objet :

- le respect des valeurs, orientations et objectifs définis et veiller à ce que les actes de gestion s'inscrivent dans le cadre des activités résultant de l'objet social de la Société, des orientations stratégiques telles que définies par le Conseil d'administration, dans le respect des lois et règlements en vigueur, de l'intérêt social de la Société et de chacune des filiales ;
- d'améliorer l'efficacité des opérations de la Société et de permettre l'utilisation efficiente des ressources ;
- de coordonner la bonne transmission des informations comptables, financières et de gestion entre les acteurs extérieurs et les dirigeants des sociétés du Groupe ;
- de prévenir et maîtriser les risques liés à l'activité du Groupe, et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans le domaine comptable ou financier.

Le contrôle interne ne peut fournir une garantie absolue que les objectifs de la Société seront atteints.

3.2. Les acteurs du contrôle interne

3.2.1. Le Président-Directeur Général

Le Président-Directeur Général assure la transmission et la coordination des informations financières entre les différents prestataires, et en

particulier l'*Asset Manager*, en tenant compte de la stratégie définie.

Le Président-Directeur Général et le Conseil d'administration ont une vision globale des sociétés du Groupe, et ils veillent au respect des engagements légaux et conventionnels, financiers, fiscaux et administratifs pour une gestion efficace et optimale.

Pour mener à bien sa mission, le Président-Directeur Général veille à être informé par l'*Asset Manager* de tout ce qui a trait aux sociétés, à prendre les mesures nécessaires pour collecter les informations le cas échéant, à valider les décisions prises et à alerter les organismes compétents des conséquences éventuellement défavorables des décisions en suspens.

Le Président-Directeur Général assure, en supervisant l'action de l'*Asset Manager*, la préparation et la présentation du Budget Global et du Plan d'Activité, présentant les objectifs et la stratégie à court et moyen terme.

3.2.2. L'Asset Manager

La Société a confié un mandat exclusif à la société CB Richard Ellis Investors SAS (*l'Asset Manager*), aux fins de :

- conseiller les filiales du Groupe sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers que celles-ci ont l'intention de réaliser ;
- assister les filiales du Groupe dans la gestion, la valorisation, l'administration et la cession des actifs immobiliers ;
- superviser l'administration juridique, comptable et fiscale de la Société.

Les conventions liant l'*Asset Manager* aux filiales du groupe M.R.M. prévoient et organisent les obligations d'information et de reporting auxquelles est soumis l'*Asset Manager* dans l'exécution de sa mission.

Dans le cadre du suivi administratif des sociétés, l'*Asset Manager* assure dans le cadre de son mandat notamment la supervision de la comptabilité des sociétés, sous-traitée à des cabinets d'expertise comptable,

les tâches de gestion de la trésorerie et les déclarations fiscales dans le cadre du mandat qui lui a été confié. Par ailleurs, l'*Asset Manager* recommande si nécessaire les services de tout prestataire extérieur qu'il juge utile de solliciter comme notamment des avocats, fiscalistes, économistes, géomètres experts, techniciens ou autre et qui seront choisis par le Président-Directeur Général.

L'*Asset Manager* informe le Président-Directeur Général de tout événement ou toute circonstance ayant un effet négatif ou positif important sur la valeur des immeubles et notamment la valorisation périodique des actifs immobiliers (en ayant recours à un expert immobilier).

Le Président-Directeur Général et l'*Asset Manager* se réunissent régulièrement afin de notamment :

- faire le point sur le marché et la politique de gestion et de détermination des actifs immobiliers ;
- suivre l'évolution de la conduite et la mise en œuvre des stratégies de valorisation des actifs immobiliers, et actualiser les objectifs de gestion et la stratégie commerciale, valider le programme pluriannuel de travaux et l'actualiser sur l'année à venir ;
- évaluer le système de transmission des informations financière, d'en évaluer les performances, évolutions et interconnexions.

3.2.3. Les administrateurs de biens

Les administrateurs de biens gèrent les recettes et des dépenses relatives aux immeubles, selon la réglementation comptable en vigueur en France. Ils assurent le suivi et l'enregistrement informatique des règlements, des relances, des arrangements ou des contentieux et de leur résultat, de façon à ce que l'*Asset Manager* puisse disposer d'informations claires et actualisées.

Les conventions liant les administrateurs de biens aux filiales du groupe M.R.M. prévoient et organisent les obligations d'information et de reporting auxquelles sont soumis les administrateurs de biens dans l'exécution de leur mission.

À tout moment et chaque fois que cela est nécessaire, les administrateurs de biens transmettent à l'*Asset Manager* les éléments qui permettent d'établir les déclarations fiscales et sociales. Dans ce cadre, et tous les mois, les éléments nécessaires à la bonne tenue de la comptabilité sont transmis dans les plus brefs délais.

L'*Asset Manager* et les administrateurs de biens se réunissent autant de fois que nécessaire pour faire le point sur la gestion des immeubles. À cette occasion, les administrateurs de biens remettent à l'*Asset Manager* un rapport de gestion qui fait le point sur l'activité, les événements importants survenus et les réactions proposées pour les mois suivants.

3.2.4. Le contrôleur financier interne

Il a été procédé au mois d'avril 2008 au recrutement d'un contrôleur financier interne, salarié de la Société, qui est responsable (i) du reporting financier, comptable et réglementaire des opérations réalisées par la Société, et (ii) de la gestion administrative et financière de la Société et de ses filiales.

À ce titre, le contrôleur financier interne est notamment chargé :

- de réunir les informations opérationnelles, financières et comptables en vue de l'établissement des rapports d'activité et des informations réglementaires annuelles, semestrielles, trimestrielles et mensuelles le cas échéant ;
- de coordonner et superviser les actions des prestataires (experts-

comptables, administrateurs de biens, avocats, conseils, etc.) en vue de l'établissement desdits rapports ;

- de superviser la préparation des comptes sociaux et consolidés, dans les délais impartis, conformément à la législation et aux normes comptables en vigueur et notamment IFRS ;
- de s'assurer de l'exhaustivité et de la cohérence des informations financière et comptable de la Société ;
- de participer aux activités de communications vis-à-vis des investisseurs et des marchés financiers (communiqués de presse, gestion du portail Internet, etc.).

Au titre de l'activité de gestion administrative et financière de la Société et des sociétés détenues par la Société, le contrôleur financier interne se charge notamment :

- de gérer la trésorerie et les mouvements bancaires de ces sociétés ;
- de superviser la préparation de l'ensemble des déclarations fiscales et des obligations juridiques de la Société et de ses filiales ;
- d'effectuer la gestion administrative de ces sociétés et de coordonner les actions des divers conseils extérieurs et auditeurs ;
- d'effectuer des missions de contrôle interne au sein de la Société et de ses filiales ;
- et plus généralement, de gérer la relation avec les tiers intervenant dans les domaines dont il a la charge.

En outre, le contrôleur financier interne participe aux opérations de levée de capitaux et toutes autres opérations de ce type.

Il se conforme aux instructions qui lui sont données ou qui ont été autorisées par le Conseil d'administration, sous la supervision du Président-Directeur Général de la Société, et de manière générale, il se conforme à toutes les instructions qui pourront lui être données.

3.3. Suivi des risques

Les principaux risques auxquels pourrait être exposée la Société sont les suivants :

3.3.1. Risques liés à l'activité

- Durcissement de l'environnement économique ;
- Renforcement de l'environnement concurrentiel ;
- Changement défavorable de la réglementation des baux commerciaux ;
- Non-renouvellement des baux et à la libération des actifs ;
- Non-paiement des loyers ;
- Dépendance à l'égard de certains locataires ;
- Défaillance des outils informatiques et systèmes d'information ;
- Conséquences financières dommageables liées à l'acquisition de certains actifs immobiliers par la Société ;
- Conséquences financières dommageables liées à la cession de certains actifs immobiliers de la Société ;
- Retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement ;
- Estimation inexacte des actifs immobiliers de la Société ;
- Évolution défavorable de la réglementation actuelle ou future ;
- Évolution défavorable du régime des SIIC ;
- Risques sociaux ;
- Dépendance à l'égard de tiers non locataires.

3.3.2. Risques liés à la Société

- Non-liquidité des titres de la Société ;
- Conflits d'intérêts avec les autres fonds immobiliers gérés en France par CB Richard Ellis Investors.

3.3.3. Risques juridiques

- Procès ou litiges pouvant avoir un impact significatif sur les résultats.

3.3.4. Risques financiers

- Risque de change ;
- Risque de taux ;
- Risque de liquidité ;
- Risques liés aux nantissements de biens immobiliers au profit des banques.

3.4. Élaboration et contrôle de l'information comptable et financière donnée aux actionnaires

L'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés est confié à des experts-comptables en liaison étroite avec le Président-Directeur Général et les membres du Conseil, et les principales options à retenir quant aux choix des méthodes comptables sont discutées préalablement entre les experts-comptables, les Commissaires aux comptes et la Direction Générale et le cas échéant, le Conseil d'administration.

L'élaboration de l'information comptable et financière diffusée auprès des actionnaires s'appuie sur la collaboration entre le Président-Directeur Général, le cas échéant le Conseil d'administration, et les intervenants externes (experts-comptables et Commissaires aux comptes).

Le Président et le Conseil d'administration sont chargés de l'élaboration et du contrôle de l'information comptable et financière délivrée aux actionnaires, en liaison avec les experts-comptables et sous le contrôle des Commissaires aux comptes.

Des réunions régulières sont organisées entre le Président-Directeur Général et les experts-comptables dans le cadre de la préparation des éléments financiers.

3.5. Voies de renforcement du contrôle

L'exercice 2009 donnera l'occasion de renforcer la maîtrise des risques identifiés dans le rapport de gestion du Groupe.

S'agissant de la conformité au Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF, et ainsi qu'il a été dit au premier paragraphe du présent rapport, il est notamment envisagé de procéder :

- à la réduction de six à quatre ans de la durée du mandat des administrateurs (cf. § 1.1. ci-dessus) ;
- à la modification du Règlement Intérieur du Conseil d'administration en vue de le compléter au regard des prescriptions du Code AFEP/MEDEF (cf. § 1.3. ci-dessus) ;
- à la nomination d'administrateurs indépendants (cf. § 1.4. ci-dessus) ;
- à la mise en place d'un Comité des comptes (cf. § 1.5. ci-dessus).

3.6. Elaboration du rapport

Les actions suivantes ont été mises en œuvre pour l'élaboration du présent rapport :

- réunions entre les administrateurs de biens, l'*Asset Manager*, le contrôleur financier interne et le Président-Directeur Général ;
- réunions entre les experts-comptables, le contrôleur financier interne et le Président-Directeur Général.

Il est en outre précisé que les informations prévues par l'article L. 225-100-3 du Code de commerce seront publiées dans le rapport de gestion du Conseil d'administration sur l'exercice clos le 31 décembre 2008, ainsi que dans le document de référence.

En application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, les Commissaires aux comptes vous présentent dans un rapport joint au présent rapport, leurs observations sur celles des procédures internes ci-dessus décrites qui sont relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Fait à Paris, le 24 février 2009.

François Lex

Président-Directeur Général

4.11. Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président du Conseil d'administration

Aux actionnaires,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de la société M.R.M. SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Il appartient au Président d'établir et de soumettre à l'approbation du Conseil d'administration un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la Société et donnant les autres informations requises par les articles L. 225-37 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ; et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-37 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

1- Informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;

- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenue dans le rapport du Président du Conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

2- Autres informations

Nous attestons que le rapport du Président du Conseil d'administration comporte les autres informations requises à l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Paris La Défense et Lyon, le 23 avril 2009

Les Commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

5. Contrats importants

M.R.M. et ses filiales sont liées à CB Richard Ellis Investors par des protocoles de gestion dont les principales clauses sont résumées en paragraphe 1.6. du présent document intitulé « Organisation du Groupe ».

6. Information sur les participations

La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation du groupe M.R.M. figure en paragraphe 3.7. du présent document « Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 », en partie 3.1 des annexes.

Les filiales du Groupe font également l'objet d'une présentation en paragraphe 1.5. du présent document intitulé « Organigramme juridique du Groupe ».

7. Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2009

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	114
Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	114
Projets de résolutions	114
Résolutions relevant de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	114
Résolutions relevant de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	115

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire

- Modification de l'article 11 des Statuts sur la durée du mandat d'administrateur ;
- Modification des articles 12 et 13 des Statuts sur le fonctionnement du Conseil d'administration.

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire

- Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008 ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 ;
- Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 ;
- Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce ;
- Autorisation à consentir au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions ;
- Ratification de cooptations d'administrateurs - Démission des administrateurs ;
- Nomination d'administrateurs ;
- Fixation de la rémunération des administrateurs ;
- Pouvoirs.

Projets de résolutions

Résolutions relevant de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire

Première résolution

(Modification de l'article 11 des Statuts)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 11 des Statuts de la Société, qui devient :

- « **Article 11 - Composition du Conseil d'administration - nomination - durée des fonctions - limite d'âge des administrateurs**

[Les quatre premiers alinéas demeurent inchangés]

La durée des fonctions des administrateurs est de quatre années expirant à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des Actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat.

À titre exceptionnel, à l'occasion de l'Assemblée Générale procédant à la mise en place du renouvellement des administrateurs par roulement, l'Assemblée Générale peut nommer un ou plusieurs administrateurs pour un mandat d'une durée inférieure à quatre ans.

Tout administrateur sortant est rééligible.

[Le reste de l'article demeure inchangé] »

Deuxième résolution

(Modification des articles 12 et 13 des Statuts)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, décide de modifier ainsi qu'il suit l'article 12 des Statuts de la Société, qui devient :

- **Article 12 - Présidence et secrétariat du Conseil**

Le Conseil élit parmi ses membres un Président, qui est obligatoirement une personne physique, pour une durée qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur. Le Conseil d'administration peut à tout moment mettre fin à son mandat.

Lorsque le Conseil vote sur le fait de mettre fin au mandat de son Président, ce dernier ne prend pas part au vote.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à 68 ans. Cette limite d'âge prendra effet de plein droit à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice au cours duquel l'intéressé aura atteint l'âge de 68 ans.

[Le reste de l'article demeure inchangé] »

L'Assemblée Générale décide de corriger une erreur matérielle figurant dans le texte de l'article 13 des Statuts, qui devient :

- « **Article 13 - Délibérations du Conseil - Pouvoirs**

[Les trois premiers alinéas demeurent inchangés]

Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés, chaque administrateur présent ou représenté disposant d'une voix et chaque administrateur présent ne pouvant disposer que d'un seul pouvoir. En cas de partage, la voix du président de séance est prépondérante. Si le Conseil est composé de moins de cinq membres et que deux administrateurs seulement assistent à la séance, les décisions doivent être prises à l'unanimité.

[Le reste de l'article demeure inchangé] »

Résolutions relevant de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire

Troisième résolution

(Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport de gestion du Conseil d'administration et des rapports des Commissaires aux comptes, approuve les comptes annuels concernant l'exercice clos le 31 décembre 2008, comprenant le bilan, le compte de résultat et l'annexe, tels qu'ils lui ont été présentés par le Conseil d'administration, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports, faisant apparaître une perte de 19 882 685 euros.

L'Assemblée Générale prend acte de ce qu'aucune dépense ou charge visée à l'article 39-4 du Code Général des Impôts n'a été engagée par la Société au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Quatrième résolution

(Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008)

L'Assemblée Générale, sur proposition du Conseil d'administration, décide d'affecter la perte de l'exercice clos le 31 décembre 2008 s'élevant à 19 882 685 euros au débit du compte Report à nouveau qui sera ainsi porté de (8 080 450) euros à (27 963 135) euros.

L'Assemblée Générale prend acte de ce qu'il n'a pas été distribué de dividendes au titre des trois derniers exercices.

Cinquième résolution

(Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport de gestion du Conseil d'administration et des rapports des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés, approuve les comptes consolidés concernant l'exercice clos le 31 décembre 2008, comprenant le bilan et le compte de résultat consolidés ainsi que l'annexe, tels qu'ils lui ont été présentés par le Conseil d'administration, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports et qui font apparaître une perte de 7 482 302 euros.

Sixième résolution

(Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce)

Le Président rappelle à l'Assemblée qu'une convention entrant dans le champ d'application de l'article L. 225-38 du Code de commerce a été conclue par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008, sans avoir fait l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration dans les conditions prévues par les articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce.

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38

du Code de commerce exposant les circonstances en raison desquelles la procédure d'autorisation préalable n'a pas été respectée, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-42 alinéa 3 du Code de commerce, d'approuver les conclusions dudit rapport et la convention qui y est mentionnée.

Septième résolution

(Autorisation à consentir au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration, autorise le Conseil d'administration, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce et du règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003, à faire acheter par la Société ses propres actions.

Cette autorisation est donnée pour permettre si besoin est :

- 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'AMF ;
- 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'AMF ;
- 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 opérations d'acquisition, de cession ou de transfert ci-dessus décrites pourront être effectuées par tout moyen compatible avec la loi et la réglementation en vigueur, y compris par l'utilisation d'instruments financiers dérivés et par acquisition ou cession de blocs.

Ces opérations pourront intervenir à tout moment, y compris en période d'offre publique, sous réserve des périodes d'abstention prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

L'Assemblée Générale fixe le nombre maximum d'actions pouvant être acquises au titre de la présente résolution à 10 % du capital de la Société à la date de la présente Assemblée ce qui correspond à 350 197 actions de 8 euros de valeur nominale, étant précisé (i) que dans le cadre de l'utilisation de la présente autorisation, le nombre d'actions auto-détenues devra être pris en considération afin que la Société reste en permanence dans la limite d'un nombre d'actions auto-détenues au maximum égal à 10 % du capital social et (ii) que le nombre d'actions auto-détenues pour être remises en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % du capital.

L'Assemblée Générale décide que le montant total consacré à ces acquisitions ne pourra pas dépasser deux millions d'euros et décide que le prix maximum d'achat ne pourra excéder 25 euros par action.

En cas d'augmentation de capital par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres sous forme d'attribution d'actions gratuites

durant la durée de validité de la présente autorisation ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, le prix unitaire maximum ci-dessus visé sera ajusté par l'application d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce que sera ce nombre après l'opération.

L'Assemblée Générale confère au Conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, tous les pouvoirs nécessaires à l'effet :

- de décider la mise en œuvre de la présente autorisation ;
- de passer tous ordres de bourse, conclure tous accords en vue, notamment, de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, conformément à la réglementation en vigueur ;
- d'effectuer toutes déclarations et de remplir toutes autres formalités et, de manière générale, faire ce qui sera nécessaire.

Le Conseil d'administration informera les actionnaires réunis en Assemblée Ordinaire Annuelle de toutes les opérations réalisées en application de la présente résolution.

La présente autorisation est consentie pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente Assemblée. Elle annule et remplace l'autorisation antérieurement consentie sous la deuxième résolution de l'Assemblée Générale du 12 décembre 2007.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait des présentes à l'effet de procéder à toutes formalités légales.

Huitième résolution

(Ratification de cooptations d'administrateurs – Démission des administrateurs)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et des lettres de démission des administrateurs :

- ratifie la cooptation de M. Gérard Aubert, effectuée lors de la réunion du Conseil d'administration du 20 avril 2009, en remplacement de M. François Lex, démissionnaire, pour la durée demeurant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de la présente Assemblée Générale ;
- ratifie la cooptation de la société CB Richard Ellis Investors SAS, effectuée lors de la réunion du Conseil d'administration du 20 avril 2009, en remplacement de M. Thibault de Valence, démissionnaire, pour la durée demeurant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de la présente Assemblée Générale ;
- ratifie la cooptation de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, effectuée lors de la réunion du Conseil d'administration du 20 avril 2009, en remplacement de M. Olivier Lemaistre, démissionnaire, pour la durée demeurant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires à tenir dans l'année 2010 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé ;
- ratifie la cooptation de la société SPE Office Sàrl, effectuée lors de la réunion du Conseil d'administration du 20 avril 2009, en remplacement de M. Younes Benslim, démissionnaire, pour la durée demeurant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de la présente Assemblée Générale ;
- prend acte de la démission de l'ensemble des membres du Conseil d'administration.

Neuvième résolution

(Nomination de M. Jacques Blanchard en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer M. Jacques Blanchard en qualité d'administrateur pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2013 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2012.

M. Jacques Blanchard a fait savoir par avance qu'il acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Dixième résolution

(Nomination de M. Gérard Aubert en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer M. Gérard Aubert en qualité d'administrateur pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2013 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2012.

M. Gérard Aubert a fait savoir par avance qu'il acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Onzième résolution

(Nomination de la société CB Richard Ellis Investors SAS en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer la société CB Richard Ellis Investors SAS en qualité d'administrateur pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

La société CB Richard Ellis Investors SAS a fait savoir par avance qu'elle acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Douzième résolution

(Nomination de la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl en qualité d'administrateur pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2013 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2012.

La société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl a fait savoir par avance qu'elle acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Treizième résolution

(Nomination de la société SPE Office Sàrl en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer la société SPE Office Sàrl en qualité d'administrateur pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

La société SPE Office Sàrl a fait savoir par avance qu'elle acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Quatorzième résolution

(Nomination de la société SPE Finance Sàrl en qualité d'administrateur)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration,

- décide de nommer la société SPE Finance Sàrl en qualité d'administrateur

pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira en 2011 pour statuer sur les comptes de l'exercice devant se clore le 31 décembre 2010.

La société SPE Finance Sàrl a fait savoir par avance qu'elle acceptait ses fonctions d'administrateur et ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité ou interdiction à l'effet de leur exercice.

Quinzième résolution

(Jetons de présence)

L'Assemblée Générale décide, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, conformément aux dispositions de l'article L. 225-45 du Code de commerce, de fixer à 30 000 euros le montant global des jetons de présence alloués aux membres du Conseil d'administration au titre de l'exercice en cours, ouvert le 1^{er} janvier 2009.

Seizième résolution

(Pouvoirs)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait des présentes à l'effet de procéder à toutes formalités légales.

8. Responsable de l'information financière

Monsieur Jacques Blanchard

Président du Conseil d'administration et Directeur Général.

9. Calendrier financier

<i>12 février 2009 :</i>	Chiffre d'affaires du 4 ^e trimestre 2008
<i>26 février 2009 :</i>	Résultats annuels 2008
<i>14 mai 2009 :</i>	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2009
<i>11 juin 2009 :</i>	Assemblée Générale des actionnaires
<i>30 juillet 2009 :</i>	Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre 2009
<i>10 septembre 2009 :</i>	Résultats semestriels 2009 et réunion d'information
<i>12 novembre 2009 :</i>	Chiffre d'affaires du 3 ^e trimestre 2009

10. Documents accessibles au public

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès de la Société ainsi que sur son site Internet (www.mminvest.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

L'ensemble des documents juridiques et financiers devant être mis à la disposition des actionnaires conformément à la réglementation applicable peut être consulté au siège social de M.R.M. : 65/67, Avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris.

Peuvent notamment être consultés :

- (a) l'acte constitutif et les statuts de l'émetteur ;
- (b) tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le document d'enregistrement ;

- (c) les informations financières historiques de l'émetteur et de ses filiales pour chacun des deux exercices précédant la publication du document d'enregistrement.

La rubrique « Informations réglementées » du site Internet de la Société est disponible à l'adresse suivante : <http://ir.finances.mminvest.com>.

Cet espace regroupe l'ensemble de l'information réglementée diffusée par M.R.M. en application des dispositions des articles 221-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

11. Attestation du responsable du document de référence

11.1. Responsable du document de référence	126
11.2. Attestation du responsable du document de référence	126

11.1. Responsable du document de référence

Monsieur Jacques Blanchard, Président-Directeur Général de M.R.M.

11.2. Attestation du responsable du document de référence

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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 le rapport de gestion (figurant en partie 3.6) présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation

ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations, portant sur la situation financière et les comptes, données dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Jacques Blanchard

Président-Directeur Général

12. Table de concordance

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
1.	Personnes responsables	
1.1.	Responsable du document de référence	11.1
1.2.	Attestation du responsable du document de référence	11.2
2.	Contrôleurs légaux des comptes	
2.1.	Nom et adresse des contrôleurs légaux des comptes	4.7
2.2.	Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été re-désignés	N/A
3.	Informations financières sélectionnées	
3.1.	Informations financières sélectionnées pour chaque exercice de la période couverte	1.2.2
3.2.	Informations financières sélectionnées pour des périodes intermédiaires	1.2.2
4.	Facteurs de risque	2
5.	Informations concernant l'émetteur	
5.1.	Histoire et évolution	1.3
5.1.1.	<i>Raison sociale et nom commercial</i>	3.1.1
5.1.2.	<i>Lieu et numéro d'enregistrement</i>	3.1.2
5.1.3.	<i>Date de constitution et durée de vie</i>	3.1.5
5.1.4.	<i>Siège social et forme juridique, législation applicable aux activités, pays d'origine, adresse et numéro de téléphone du siège statutaire</i>	3.1.3
5.1.5.	<i>Événements importants dans le développement des activités de l'émetteur</i>	1.4.7
5.2.	Investissements	
5.2.1.	<i>Investissements réalisés durant les trois derniers exercices</i>	1.4.6
5.2.2.	<i>Principaux investissements en cours</i>	1.4.6
5.2.3.	<i>Principaux investissements à venir ayant fait l'objet d'un engagement ferme par les organes de direction</i>	N/A
6.	Aperçu des activités	
6.1.	Principales activités	
6.1.1.	<i>Nature des opérations effectuées par l'émetteur et principales activités</i>	1.4.1
6.1.2.	<i>Nouveaux produits ou services lancés sur le marché ayant fait l'objet de publicité</i>	N/A
6.2.	Principaux marchés	1.4.2
6.3.	Événements exceptionnels	N/A
6.4.	Dépendance à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication	N/A
6.5.	Éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle	N/A
7.	Organigramme	
7.1.	Organigramme du Groupe	1.5
7.2.	Liste des filiales importantes	3.7 partie 3
8.	Propriétés immobilières, usines et équipements	
8.1.	Immobilisations corporelles importantes	1.4.5
8.2.	Description de toute question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles	1.9
9.	Examen de la situation financière et du résultat	
9.1.	Situation financière	3.6
9.2.	Résultat d'exploitation	3.6
9.2.1.	<i>Facteurs importants influant sensiblement sur le revenu d'exploitation</i>	N/A
9.2.2.	<i>Raisons et changements importants du chiffre d'affaires</i>	N/A
9.2.3.	<i>Stratégie ou facteur de nature gouvernementale, économique, budgétaire, monétaire ou politique ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur</i>	N/A

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
10.	Trésorerie et capitaux	
10.1.	Capitaux de l'émetteur (à court terme et à long terme)	3.7
10.2.	Flux de trésorerie	3.7
10.3.	Conditions d'emprunt et structure de financement de l'émetteur	2.3 et 3.7
10.4.	Restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement, de manière directe ou indirecte, sur les opérations de l'émetteur	N/A
10.5.	Sources de financement attendues	1.4.7
11.	Recherche et développement, brevets et licences	N/A
12.	Information sur les tendances	
12.1.	Principales tendances depuis la fin de l'exercice	1.4.2 ; 1.4.3
12.2.	Tendances connues ou événements susceptibles d'influer sur les perspectives de l'émetteur	1.4.2 ; 1.4.3
13.	Prévisions ou estimations du bénéfice	N/A
13.1.	Principales hypothèses sur lesquelles l'émetteur a fondé ses prévisions ou ses estimations	
13.2.	Rapport des contrôleurs légaux indépendants sur la prévision ou l'estimation du bénéfice	
13.3.	Comparabilité des prévisions ou estimations aux informations historiques	
13.4.	Déclaration sur la validité des prévisions	
14.	Organes d'administration, de direction et de surveillance et direction générale	
14.1.	Organes d'administration, de direction et de surveillance	4.1 ; 4.2
14.2.	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance	4.3 ; 4.5
15.	Rémunérations et avantages	
15.1.	Rémunérations et avantages en nature	4.4
15.2.	Montant total des sommes provisionnées ou constatées par ailleurs par l'émetteur ou ses filiales aux fins du versement de pensions, de retraites ou d'autres avantages	N/A
16.	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	
16.1.	Date d'expiration des mandats	4.2.1
16.2.	Contrats de service liant les membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance à l'émetteur ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages	4.6
16.3.	Informations sur le Comité d'audit et le Comité de rémunération	4
16.4.	Conformité au régime du gouvernement d'entreprise en France	4.3
17.	Salariés	
17.1.	Nombre de salariés	1.7
17.2.	Participations et stock-options	N/A
17.3.	Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur	N/A
18.	Principaux actionnaires	
18.1.	Actionnaires significatifs non représentés au Conseil d'administration	3.2.12
18.2.	Droits de vote différents	N/A
18.3.	Contrôle	N/A
18.4.	Accord susceptible d'entraîner un changement de son contrôle de l'émetteur	N/A
19.	Opérations avec des apparentés	4.9
20.	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur	
20.1.	Informations financières historiques	3.7 ; 3.9
20.2.	Informations financières pro forma	N/A
20.3.	États financiers	3.7 ; 3.9
20.4.	Vérification des informations financières historiques annuelles	
20.4.1.	Attestation des contrôleurs légaux sur les informations financières historiques	3.8 ; 3.10
20.4.2.	Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux	N/A
20.4.3.	Sources et informations sur la vérification des informations non tirées des états financiers vérifiés	N/A

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
20.5.	Date des dernières informations financières	3.7
20.6.	Informations financières intermédiaires et autres	N/A
20.6.1.	<i>Informations trimestrielles ou semestrielles</i>	
20.6.2.	<i>Informations financières intermédiaires</i>	
20.7.	Politique de distribution des dividendes	3.5
20.8.	Procédures judiciaires et d'arbitrage	1.11 ; 2.2
20.9.	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	1.12
21.	Informations complémentaires	
21.1.	Capital social	3.2.1
21.1.1.	Montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions	
(a)	Nombre d'actions autorisées	
(b)	Nombre d'actions émises et totalement libérées et non totalement libérées	
(c)	Valeur nominale par action	
(d)	Rapprochement du nombre d'actions en circulation à la date d'ouverture et à la date de clôture de l'exercice	
21.1.2.	<i>Actions non représentatives du capital</i>	N/A
21.1.3.	<i>Nombre, valeur comptable et valeur nominale des actions auto-détenues</i>	3.2.7
21.1.4.	<i>Montant des valeurs mobilières convertibles, échangeables ou assorties de bons de souscription</i>	N/A
21.1.5.	<i>Informations sur les conditions régissant tout droit d'acquisition et/ou toute obligation attaché(e) au capital souscrit, mais non libéré</i>	N/A
21.1.6.	<i>Informations sur le capital de tout membre du Groupe faisant l'objet d'une option ou d'un accord conditionnel ou inconditionnel prévoyant de le placer sous option</i>	N/A
21.1.7.	<i>Historique du capital social</i>	3.2.11
21.2.	Acte constitutif et statuts	
21.2.1.	<i>Objet social</i>	3.1.7
21.2.2.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement concernant les membres des organes d'administration, de direction et de surveillance</i>	3.1.9
21.2.3.	<i>Droits, privilèges et restrictions attachés à chaque catégorie d'actions existantes</i>	3.1.9 ; 3.1.10
21.2.4.	<i>Actions nécessaires pour modifier les droits des actionnaires</i>	3.1.11
21.2.5.	<i>Modalités de convocation et conditions d'admission aux Assemblées Générales</i>	3.1.10
21.2.6.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement qui pourraient avoir pour effet de retarder, de différer ou empêcher un changement de contrôle</i>	3.2.12
21.2.7.	<i>Toutes dispositions contenues dans les statuts, une charte ou un règlement fixant le seuil au-dessus duquel toute participation doit être divulguée</i>	3.2.12
21.2.8.	<i>Conditions imposées dans les statuts, une charte ou un règlement, régissant les modifications du capital, lorsque ces conditions sont plus strictes que la loi ne le prévoit</i>	N/A
22.	Contrats importants	5
23.	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclarations d'intérêts	N/A
24.	Documents accessibles au public	10
25.	Informations sur les participations	6

Afin de faciliter la lecture du présent document, la table de concordance ci-après permet d'identifier, dans le présent document de référence, les informations qui constituent le rapport financier annuel devant être publié par les sociétés cotées conformément aux articles L.451-1-2 du Code monétaire et financier et 222-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

N°	INFORMATIONS	SECTIONS
1.	Comptes sociaux	3.9
2.	Comptes consolidés	3.7
3.	Rapport de gestion (au sens du code monétaire et financier)	
3.1.	Informations contenues à l'article L. 225-100 du Code de commerce	
	• Analyse de l'évolution des affaires	3.6 paragraphes 2.1 et 2.2.2
	• Analyse des résultats	3.6 paragraphes 2.1 et 2.2.2
	• Analyse de la situation financière	1.2 et 3.6
	• Principaux risques et incertitudes	2
	• Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Conseil d'administration en matière d'augmentation de capital	3.2.6
3.2.	Informations contenues à l'article L.225-100-3 du Code de commerce	
	• Eléments susceptibles d'avoir une influence en cas d'offre publique	3.2.5 et 3.2.6
3.3.	Informations contenues à l'article L.225-211 du Code de commerce	
	• Rachats par la Société de ses propres actions	3.2.12 et 3.9
4.	Déclaration des personnes physiques qui assument la responsabilité du rapport financier annuel	11
5.	Rapports des contrôleurs légaux des comptes sur les comptes sociaux et consolidés	3.8 et 3.10
6.	Communication relative aux honoraires des contrôleurs légaux des comptes	4.8
7.	Rapport du Président sur le contrôle interne	4.10
8.	Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président sur le contrôle interne	4.11

Conception et rédaction : MRM - DDB Financial

Création et réalisation Rapport annuel : Marie-Louise (+33 1 53 32 63 00) - **Production Document de référence :** Labrador (+33 1 53 06 30 80)

Photos : T. Samuel (p. 1, 4, 7, 10, 14 et 15)

