

**M
R
M**

Rapport
Annuel
2009



| | |
|----|-----------------------|
| 01 | Profil |
| 02 | Message du Président |
| 04 | Gouvernance |
| 06 | Patrimoine |
| 14 | Indicateurs clés 2009 |
| 16 | L'action MRM |

MRM, société d'investissement immobilier cotée (SIIC), détient un patrimoine mixte d'immeubles de bureaux, exclusivement situés à Paris et en région parisienne, et d'ensembles de commerces, répartis entre l'Île-de-France et les régions.

La stratégie de MRM repose sur un travail de gestion intensive des biens stabilisés, sources de revenus sécurisés, et sur la mise en œuvre de programmes de repositionnement d'actifs présentant un potentiel de création de valeur.

Le patrimoine de MRM a été constitué progressivement depuis 2007 avec l'apport des actifs de Dynamique Bureaux et Commerces Rendement, deux sociétés d'investissement créées et gérées par CB Richard Ellis Investors, ainsi que les acquisitions réalisées en propre par ses filiales. CB Richard Ellis Investors est en charge de la gestion des opérations immobilières de MRM.

MRM est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris.

491,8 M€

Valeur du patrimoine hors droits

59% / 41%

Répartition Bureaux / Commerces

210 436 m²

Surface totale

18 / 11

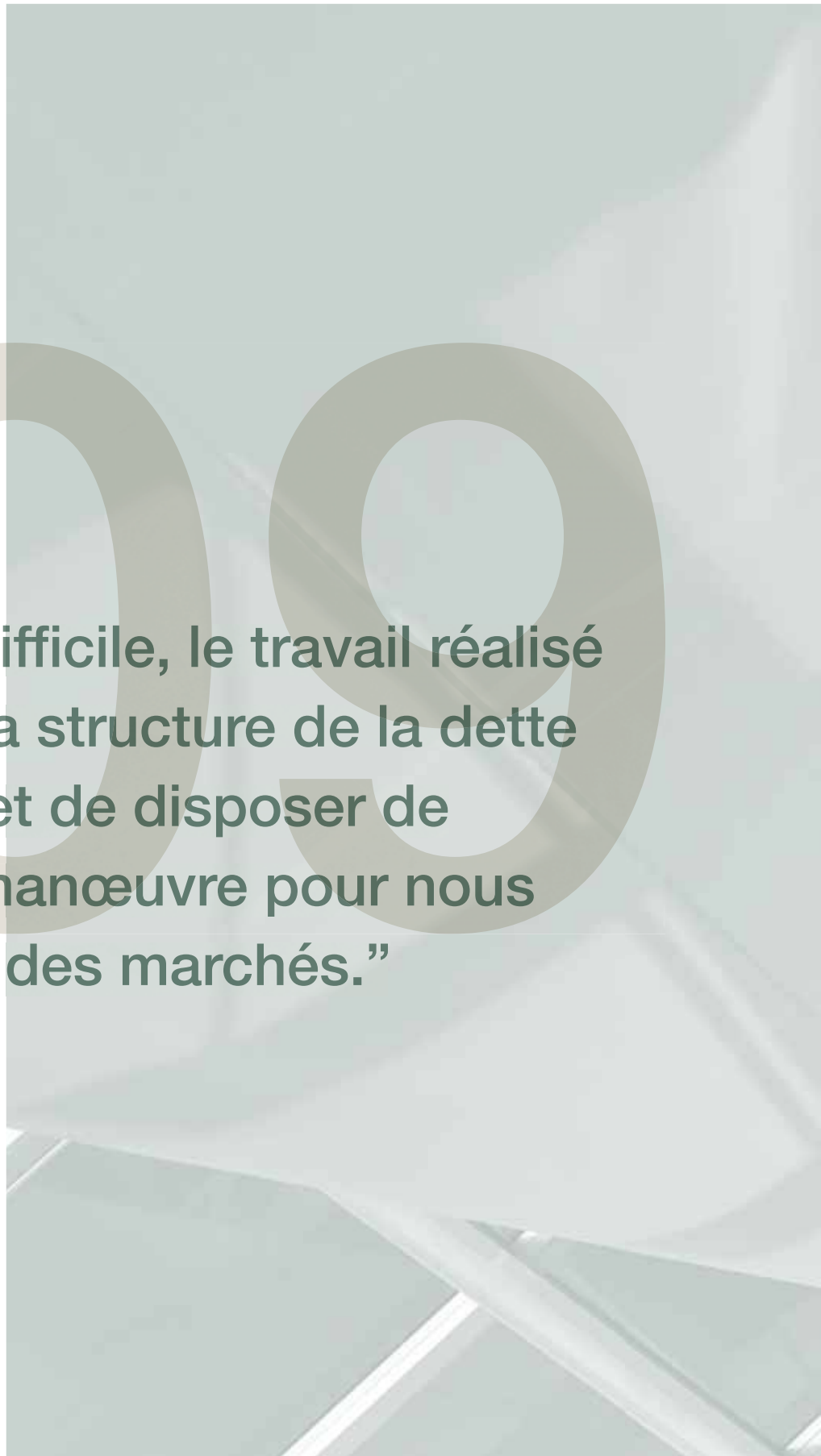
Immeubles de bureaux / Ensembles de commerces

28,8 M€

Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2010

Données au 31/12/2009

“Dans un contexte difficile, le travail réalisé sur les actifs et sur la structure de la dette de MRM nous permet de disposer de plus de marges de manœuvre pour nous préparer à la reprise des marchés.”



Madame, Monsieur, cher Actionnaire,

En 2009, notre secteur a été confronté à la correction des valeurs immobilières, à la raréfaction des financements bancaires et à une importante contraction des investissements. Cependant, des premiers signes d'amélioration sont apparus au troisième trimestre et la hausse des taux de capitalisation s'est ralentie au second semestre. Dans ce contexte, MRM a mis toute son énergie au service des priorités établies en début d'année : travail intensif sur les biens en portefeuille, gestion de la dette, investissements de valorisation sélectifs et cessions d'actifs.

L'activité de commercialisation locative des immeubles en portefeuille a été soutenue et 60 baux nouveaux ou renégociés ont été signés en 2009. Nous avons aujourd'hui une bonne visibilité sur nos revenus grâce à un taux d'occupation global des actifs stabilisés de 95 % et une importante proportion de loyers sécurisés au-delà de 3 ans, soit 80 % pour les bureaux stabilisés. La bonne marche de l'activité, la maîtrise de nos coûts opérationnels et les taux d'intérêt restés bas pendant toute l'année se traduisent, comme prévu, par la génération d'un cash flow opérationnel net positif en 2009, avec une accélération sur le second semestre.

Compte tenu de la structure de bilan de MRM, nous avons réduit le montant de nos investissements pour nous consacrer, avec succès, aux projets prioritaires. À cet égard, c'est une grande satisfaction d'avoir, en 2009, mené à leur terme les programmes de valorisation de Marques Avenue A6, des Halles à Amiens et de l'ensemble Carré Vélizy. Ces actifs, dorénavant pleinement exploités, sont de nouvelles illustrations de la capacité de MRM à mettre en œuvre des programmes créateurs de valeur.

Début 2010, un quart de notre patrimoine dispose encore d'un potentiel de valorisation en réserve dont une part ne nécessite plus d'investissement. En effet, la commercialisation de trois immeubles de bureaux entièrement rénovés est en cours. Pour les autres actifs, les investissements sont programmés avec un principe de prudence puisque l'engagement des dépenses est conditionné par une pré-commercialisation des locaux.

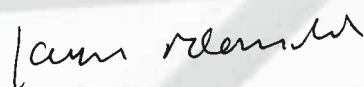
La qualité de nos actifs, les segments de marché sur lesquels nous sommes positionnés, bureaux et commerces, ainsi que nos investissements nous ont aidés à contenir la baisse de valeur de notre patrimoine qui, hors effet des cessions, a été limitée à 4,4 %. Toutefois, la variation de juste valeur a fortement pesé sur le résultat net et explique la hausse du ratio de LTV bancaire sans que l'endettement n'ait augmenté.

Nous continuons le travail engagé depuis plusieurs trimestres sur notre dette et l'allongement de sa maturité par la renégociation de certaines lignes de financement et l'amortissement des emprunts liés aux actifs cédés. Ceci est une priorité : nous poursuivons les discussions avec nos partenaires bancaires et la mise en œuvre de notre plan d'arbitrage est déjà bien engagée.

Enfin, je voudrais souligner la mobilisation et la performance des équipes de CB Richard Ellis Investors qui contribuent à la bonne marche des activités opérationnelles de MRM et aux résultats obtenus. C'est grâce à ce travail que nous disposons aujourd'hui de plus de marge de manœuvre pour nous préparer à la reprise des marchés.

En vous remerciant de votre confiance,

Jacques Blanchard
Président Directeur Général





Composition du Conseil d'administration

JACQUES BLANCHARD (1)
Président 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 Europe continentale. Auparavant, il a exercé les fonctions de Directeur Général du pôle Centres commerciaux de la filiale française de Hammerson et de Directeur Immobilier de Marks & Spencer pour l'Europe continentale.

GÉRARD AUBERT (2)
Administrateur* indépendant

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.

PETER DICORPO (3)
Représentant de CB Richard Ellis Investors SAS*

Peter DiCorpo est Global Chief Operating Officer de CB Richard Ellis Investors. Il préside CB Richard Ellis Investors SAS et en est le représentant au Conseil d'administration de MRM depuis le 15 février 2010. Avant de rejoindre CB Richard Ellis Investors en 2008, Peter DiCorpo a occupé diverses fonctions dans le secteur de l'investissement immobilier, notamment chez AIG Global Real Estate Investment Corp.

SÉVERINE FARJON (4)
Administrateur** indépendant

Séverine Farjon est une spécialiste du secteur de l'immobilier. Après avoir débuté sa carrière en tant qu'analyste financier chez Fortis Investment Bank, elle a participé à des opérations sur capital pour des sociétés foncières chez Natixis et a ensuite pris la responsabilité des Relations Investisseurs d'Orco jusqu'en juin 2009. Séverine Farjon préside le Comité d'audit de MRM.

OLIVIER LEMAISTRE (5)
Représentant de CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl*

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 cinq ans sur les marchés de capitaux et six ans dans les métiers de l'immobilier.

ERIC RAVOIRE (6)
Représentant de SPE Office Sàrl*

Eric Ravoire, qui a rejoint CB Richard Ellis Investors en 2004, est responsable de l'exécution des stratégies d'investissement dans l'immobilier de commerces en France. Auparavant, il a occupé différentes fonctions de développement et de commercialisation dans le secteur de l'immobilier de commerce, notamment pour le groupe Unibail-Rodamco ainsi que chez Multi Development.

FRANK VITAGLIONE (7)
Représentant de SPE Finance Sàrl**

Frank Vitaglione est, depuis février 2009, Directeur Financier de CB Richard Ellis Investors en Europe. Il a auparavant tenu différentes responsabilités dans le domaine financier, notamment chez Dole où il a exercé la fonction de Directeur Financier de la zone EMEA, ainsi que chez Cadbury Schweppes et Coca-Cola. Frank Vitaglione est membre du Comité d'audit.



| | | | |
|---|---|---|---|
| 4 | 5 | 1 | 2 |
| 6 | 3 | 7 | |

Gouvernance

* Ratification par l'Assemblée Générale du 11 juin 2009 de la cooptation par le Conseil d'administration en date du 20 avril 2009

** Nomination par l'Assemblée Générale du 11 juin 2009

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

Le groupe MRM est gouverné par un Conseil d'administration. L'expérience de ses membres en matière de gestion d'investissements immobiliers, acquise dans des environnements variés, contribue à enrichir les réflexions stratégiques de MRM. Depuis le 11 juin 2009, le Conseil d'administration compte sept membres. La qualité d'administrateur indépendant a été reconnue pour deux d'entre eux, Gérard Aubert et Séverine Farjon.

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de MRM et veille à leur mise en œuvre. Il procède notamment à l'examen et à l'arrêté des comptes semestriels et annuels. En 2009, le Conseil d'administration s'est réuni 11 fois.

Le Conseil d'administration de MRM s'appuie sur les travaux du Comité d'audit. Ce comité a notamment pour mission de procéder à l'examen des comptes et de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables ainsi que d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Le Comité d'audit est présidé par Séverine Farjon. Il s'est réuni trois fois en 2009 après sa création au mois de juin.

Mandat de gestion de CB Richard Ellis Investors

CB Richard Ellis Investors, qui gère 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 œuvre 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.

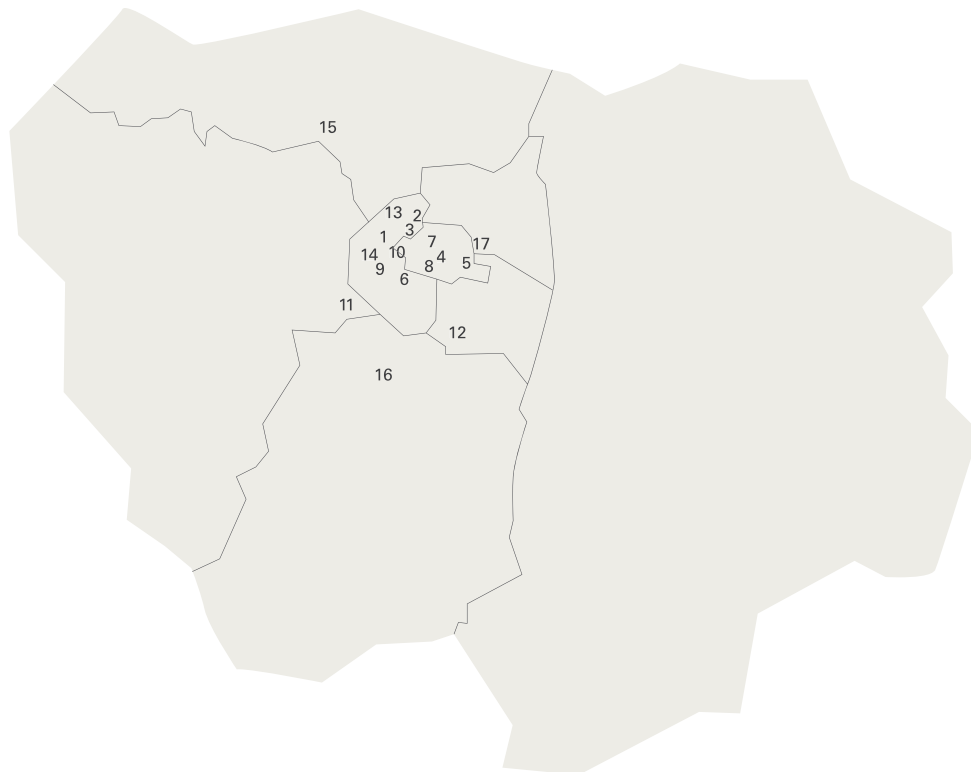
Actifs de Bureaux au 31 décembre 2009

STABILISÉS

- 1 Nanterre (92), Crystals, **10 600 m²**
- 2 Clichy-La-Garenne (92), **6 300 m²**
- 3 Levallois-Perret (92), **4 500 m²**
- 4 Paris (2^e), **1 100 m²**
- 5 Paris (12^e), **2 900 m²**
- 6 Boulogne-Billancourt (92), **2 900 m²**
- 7 Paris (9^e), **2 300 m²**
- 8 Paris (14^e), **1 700 m²**
- 9 Rueil-Malmaison (92), **4 600 m²**
- 10 Puteaux (92), **5 900 m²**
- 11 Vélizy-Villacoublay (78), Carré Vélizy, **11 100 m²**

EN COURS DE VALORISATION

- 12 Rungis (94), Delta, **8 700 m²**
- 13 La Garenne-Colombes (92), Nova, **10 800 m²**
- 14 Rueil-Malmaison (92), Cytéo, **4 000 m²**
- 15 Cergy-Pontoise (95), Cap Cergy, **7 100 m² + 5 800 m²**
- 16 Les Ulis (91), Solis, **10 700 m²**
- 17 Montreuil (93), Urban, **8 000 m²**



Patrimoine



Carré Vélizy, ensemble mixte à Vélizy-Villacoublay

L'ouverture du magasin Habitat en novembre 2009 a marqué la dernière étape du plan de valorisation de Carré Vélizy mené en trois temps depuis fin 2005, date de son acquisition. Cet ensemble mixte de bureaux et de commerces est idéalement localisé au cœur de la zone tertiaire de Vélizy, commune de l'ouest francilien.

Crystals, immeuble de bureaux à Nanterre

L'immeuble de bureaux Crystals est situé à proximité immédiate de La Défense. Après son acquisition fin 2006, un programme de rénovation et de réaménagement des parties communes et des abords a été réalisé. Depuis fin 2007, l'immeuble est intégralement occupé par ERDF au titre d'un bail ferme d'une durée de neuf années.





Des immeubles de bureaux de qualité institutionnelle

BUREAUX STABILISÉS

AU 31 DÉCEMBRE 2009

Valeur hors droits : **199,9 millions d'euros**. Surface totale : **53 817 m²**. Taux d'occupation : **95 %**.
Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2010 : **15,0 millions d'euros**.

Activité opérationnelle soutenue

Situés dans des quartiers d'affaires établis de la zone francilienne, les immeubles de bureaux stabilisés offrent des prestations en adéquation avec les exigences de locataires institutionnels, prêts à s'engager sur le long terme. L'année 2009 a été consacrée à la sécurisation des revenus locatifs, à l'achèvement de la revalorisation locative de l'immeuble de bureaux situé rue de la Brèche aux Loups à Paris (12^e) et la stabilisation de l'ensemble Carré Vélizy. Au total, 16 baux nouveaux ou renégociés ont été signés en 2009 dont deux qui ont été renouvelés par anticipation pour une période ferme de sept ans.

Génération de revenus solides et sécurisés

La part des loyers sécurisés à trois ans, par des baux fermes ou prévoyant des pénalités pour sortie anticipée, est passée de 56 % à fin 2008 à 79 % à fin 2009. Le taux d'occupation des immeubles de bureaux stabilisés est de 95 %.

Au premier rang des locataires de bureaux de MRM, ERDF occupe l'intégralité de l'immeuble Crysalis à Nanterre et la majeure partie des immeubles du quai De Dion Bouton à Puteaux et de l'avenue Paul Doumer à Rueil-Malmaison. Les baux signés avec ERDF représentent 38,5 % des loyers de bureaux stabilisés au 1^{er} janvier 2010.

Le rendement net de l'activité locative de l'ensemble des actifs de bureaux stabilisés atteint 7,5 % à fin 2009. Les loyers annualisés nets, qui s'élèvent à 15,0 millions d'euros au 1^{er} janvier 2010, ont enregistré une croissance de 6,3 % à périmètre comparable. Ceci n'a que partiellement compensé la hausse des taux de capitalisation en 2009. La valeur du portefeuille de bureaux stabilisés a enregistré, en 2009, une baisse de 7,7 % à périmètre comparable.

Achèvement du programme Carré Vélizy

Carré Vélizy est un ensemble immobilier multi-locataires mixte bureaux/commerces d'une surface totale de 11 100 m². Il bénéficie d'une localisation stratégique, au croisement de l'A86 et de la N118, à l'entrée de la zone tertiaire de Vélizy-Villacoublay et face au centre commercial Vélizy 2.

Le programme de restructuration, achevé en 2009, a été réalisé en trois temps, sans interruption de l'exploitation. Fin 2005, au moment de son acquisition, le site était composé de deux immeubles de bureaux majoritairement inoccupés, d'un bâtiment commercial déjà exploité par Office DEPOT et d'un quatrième bâtiment qui n'était que partiellement loué. Dès 2007, 3 500 m² de surfaces de bureaux rénovées et climatisées ont été commercialisées. La transformation en surface commerciale du quatrième bâtiment, précédemment destiné à un usage de bureau et d'activité, a été initiée en 2008. En juillet 2009, MRM a livré une coque restructurée et environnée d'espaces extérieurs réaménagés à l'enseigne internationale Habitat qui a ensuite procédé à son aménagement intérieur. Le nouveau magasin, une surface de vente de 2 000 m² répartie sur deux niveaux organisés autour d'un atrium central, a ouvert ses portes au public en novembre 2009. Cette implantation s'est accompagnée d'un redimensionnement des surfaces d'Office DEPOT permettant de pérenniser la présence de l'enseigne sur le site.

Ensemble Carré Vélizy à Vélizy-Villacoublay

Immeuble de la rue de la Brèche aux Loups à Paris (12^e)

Des actifs de commerces diversifiés

COMMERCES STABILISÉS

AU 31 DÉCEMBRE 2009

Valeur hors droits : **166,1 millions d'euros**. Surface totale : **88 042 m²**. Taux d'occupation : **95 %**.
Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2010 : **11,0 millions d'euros**.

Attractivité du portefeuille

La composition du portefeuille de commerces stabilisés est un atout majeur qui permet à MRM de bénéficier de revenus solides et diversifiés. Galeries marchandes, centres commerciaux, boutiques de pied d'immeuble ou bâtiments commerciaux indépendants, les neuf ensembles sont situés en centre ville ou en périphérie urbaine. Ce portefeuille comporte deux nouveaux actifs repositionnés par MRM : Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes et Les Halles à Amiens. Les surfaces des commerces stabilisés sont exploitées par 168 locataires, des enseignes nationales ou internationales pour 86 % d'entre eux. La valeur du portefeuille a bien résisté en 2009 ; la baisse a été limitée à 4,4 % à périmètre comparable. Les commerces stabilisés représentent 34 % de la valeur du patrimoine total de MRM à fin 2009.

Bonne marche des opérations

En 2009, 23 nouveaux baux ont été signés au total. Le taux d'occupation des commerces stabilisés se maintient à un niveau très élevé, soit 95 % au 31 décembre 2009. La bonne marche des opérations a permis de compenser partiellement l'impact négatif de l'indexation annuelle des loyers, liée à la baisse de l'indice du coût de la construction. Les loyers annualisés nets s'élèvent à 11 millions d'euros, en baisse modérée de 1,5 % à périmètre comparable. Le rendement net a très légèrement augmenté, passant de 6,4 % à fin 2008 à 6,6 % au 31 décembre 2009.

Première année d'exploitation de Marques Avenue A6

Après l'ouverture des portes de Marques Avenue A6 au public en octobre 2008, des nouvelles boutiques ont été implantées et commercialisées en 2009. Le centre a terminé sa première année complète d'exploitation avec un total de 59 magasins et de quatre restaurants répartis sur une surface de 12 300 m² et loués notamment par de grandes marques internationales. Fruit de la transformation d'un centre existant réalisée avec la collaboration de Concepts & Distribution, le centre de marques du sud francilien bénéficie d'un emplacement exceptionnel à l'intersection de la N104 et de l'autoroute A6. En 2009, MRM a obtenu les autorisations administratives permettant la création de sept nouvelles boutiques qui verront le jour en 2010.

Achèvement du programme de valorisation des Halles à Amiens

À Amiens, la nouvelle configuration du centre, rebaptisé Les Halles à cette occasion, a été inaugurée en février 2009. Le programme de restructuration lancé en 2008 a conféré une nouvelle dynamique commerciale au centre existant. La surface de 7 500 m², dont MRM est propriétaire, a été entièrement restructurée et modernisée tandis que le site était maintenu en activité. La surface occupée par la locomotive alimentaire a été étendue et son activité a été relancée sous sa nouvelle enseigne Carrefour Market. Le centre abrite également une moyenne surface commerciale, la Grande Récré, et 23 boutiques dont Brice, Texto et MIM. Une surface adjacente de 2 500 m² est dédiée à une Halle au Frais rassemblant des artisans de bouche.



Marques Avenue A6
à Corbeil-Essonnes





Les Halles à Amiens

Un potentiel significatif de valorisation d'immeubles de bureaux

Phasage des investissements

Avec un portefeuille de bureaux en cours de valorisation représentant 18 % de la valeur totale de son patrimoine, MRM dispose encore d'un potentiel de création de valeur en réserve.

MRM a adopté en 2009 une politique de phasage de ses investissements. Le programme Carré Vélizy a été achevé et l'ensemble fait désormais partie des actifs stabilisés. Les investissements de rénovation sont achevés pour quatre immeubles de bureaux en cours de valorisation ; leur commercialisation en cours présente un potentiel de court terme. Pour les deux autres actifs de ce portefeuille, les investissements sont programmés avec un principe de prudence, l'engagement des dépenses étant conditionné par la pré-commercialisation des surfaces.

Certification HQE pour Nova, immeuble en cours de restructuration

Situé à La Garenne-Colombes, une commune se présentant comme une extension naturelle de La Défense, l'immeuble Nova, une surface de 10 800 m², est en cours de restructuration. Les travaux ont avancé en 2009 : les nouvelles façades ont été montées et les travaux de gros œuvre de la superstructure seront achevés au printemps 2010. La phase suivante des travaux commencera après réalisation de la pré-commercialisation en cours. Début 2010, Nova s'est vu attribuer la certification NF Bâtiments Tertiaires - Démarche HQE® pour les phases Programme et Conception.

BUREAUX EN COURS DE VALORISATION

AU 31 DÉCEMBRE 2009

Valeur hors droits : **89,2 millions d'euros**. Surface totale : **55 126 m²**. Taux d'occupation : **20 %**.
Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2010 : **1,3 million d'euros**. Investissements potentiels 2010 et au-delà : **34,2 millions d'euros**. Loyers nets projetés après valorisation (hors indexation) : **10,2 millions d'euros**.

Achèvement de trois programmes d'investissements

L'immeuble Solis, une surface de 10 700 m² située aux Ulis au sein d'un environnement paysager privilégié, a été rénové en 2009 pour créer un ensemble de type bureaux-campus. Le bâtiment a été partiellement loué au titre d'un bail précaire pendant que la commercialisation était lancée en 2009.

L'achèvement en 2009 des travaux de rénovation de Delta, une surface totale de 8 700 m² composée de deux bâtiments situés à Rungis, a créé les conditions pour commercialiser les lots vacants restants.

L'ensemble Cap Cergy, situé à Cergy-Pontoise et composé de deux immeubles de bureaux développant une surface totale de 12 900 m², est en cours de commercialisation.



Préparation de la rénovation de l'immeuble Urban

À Montreuil, le permis de construire pour l'important programme de revalorisation d'Urban, un immeuble de 8 000 m², a été obtenu et purgé de tous recours en 2009. MRM prévoit de démarrer les travaux dès que les surfaces auront été pré-commercialisées et en adaptant le cahier des charges aux besoins spécifiques du preneur.

Deux actifs de commerce déjà en exploitation et disposant d'un potentiel de création de valeur



Galerie du Palais à Tours

Évolution significative du portefeuille de commerces en cours de valorisation

Avec l'achèvement de la valorisation du centre commercial Les Halles et de Marques Avenue A6, dorénavant intégrés dans le portefeuille de biens stabilisés, il ne reste dans le portefeuille de commerces que deux actifs à valoriser qui représentent 7 % du patrimoine total de MRM en valeur à fin décembre 2009.

Potentiel d'extension de la galerie marchande d'Ecole-Valentin

La galerie marchande du centre commercial Carrefour d'Ecole-Valentin, en périphérie de Besançon, représente une surface existante de 2 900 m² entièrement louée auprès d'une trentaine de commerçants. Elle présentait un potentiel de réversion pour lequel le travail de renouvellement des baux a débuté en 2008 et s'est poursuivi en 2009. Parallèlement, MRM détenant déjà des droits à construire, l'année 2009 a été consacrée à la mise au point d'un projet d'extension de 4 000 m² de la galerie autour de l'hypermarché Carrefour, leader de la région de Besançon.

Restructuration de la Galerie du Palais à Tours

À Tours, les autorisations administratives ont été obtenues pour la restructuration de 2 000 m² au sein de la Galerie du Palais, un centre commercial idéalement situé en centre ville et à proximité de la gare TGV. Les surfaces concernées ayant été pré-commercialisées aux trois quarts, les travaux ont démarré au début de l'année 2010. La galerie d'origine et le bâtiment adjacent, acquis dans un second temps, vont être rassemblés. Une moyenne surface commerciale et un restaurant seront implantés en façade. La livraison est prévue au cours de l'été 2010, notamment auprès des enseignes La Grande Récré et Fuxia.

COMMERCES EN COURS DE VALORISATION

AU 31 DÉCEMBRE 2009

Valeur hors droits : **36,6 millions d'euros**. Surface totale : **13 451 m²**. Taux d'occupation des surfaces existantes : **87 %**.

Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2010 : **1,5 million d'euros**. Investissements potentiels 2010 et au-delà : **20,0 millions d'euros**.

Loyers nets projetés après valorisation (hors indexation) : **4,2 millions d'euros**.

Indicateurs

Avancement significatif des programmes de valorisation

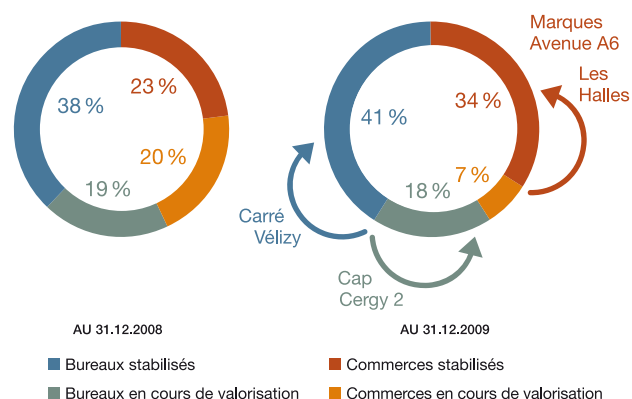
Valeur du patrimoine hors droits

La qualité des actifs et les investissements de création de valeur ont permis de contenir l'effet de la hausse des taux de capitalisation. À fin décembre 2009, le patrimoine est évalué à 491,8 millions d'euros hors droits, en baisse de 4,4 % à périmètre comparable, soit par rapport à la valeur à fin 2008 retraitée des actifs cédés en 2009.



Composition du patrimoine

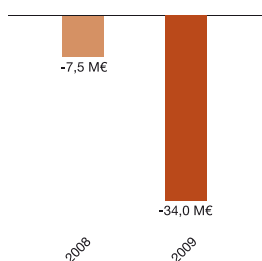
A fin décembre 2009, les actifs en cours de valorisation ne représentent plus que 25 % de la valeur du patrimoine contre 39 % à fin 2008. Cette évolution résulte de l'achèvement des programmes de valorisation de trois actifs : Marques Avenue A6, Les Halles et Carré Vélizy. Les deux immeubles formant l'ensemble Cap Cergy en cours de commercialisation ont été rassemblés dans la catégorie des actifs en cours de valorisation. MRM a mis en place un plan d'arbitrage ciblant un montant total de 120 millions d'euros de cessions sur la période 2009-2010. A fin 2009, trois actifs de commerces ont été vendus (pour un montant total hors droits de 22,7 millions d'euros).



Impact de la correction de la juste valeur des actifs

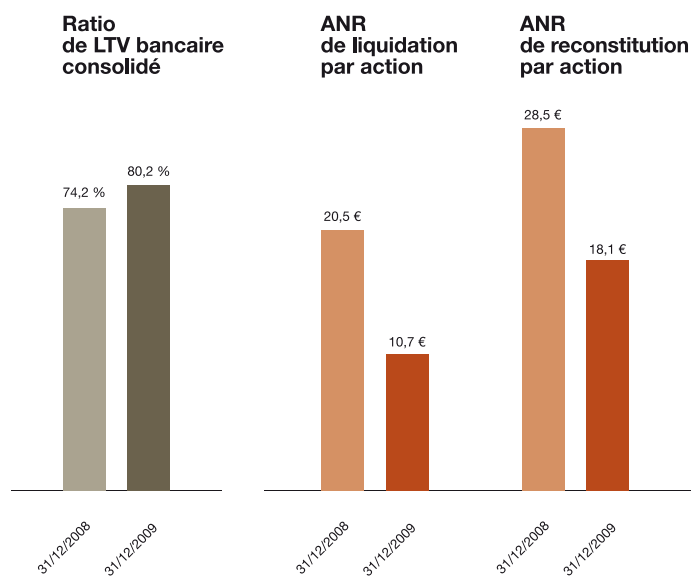
Résultat net part du Groupe

La correction de la juste valeur du patrimoine de 37,1 millions d'euros a pesé sur le résultat net qui, malgré une forte diminution du coût de l'endettement net, est en perte de 34,0 millions d'euros en 2009.



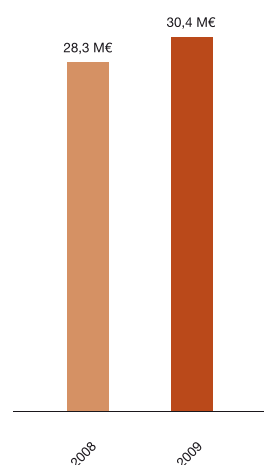
Bilan

La correction de valeur des actifs en 2009 explique la progression du ratio LTV consolidé (dette bancaire rapportée à la valeur du patrimoine) de 74,2 % à 80,2 % en dépit d'un niveau d'endettement en léger recul. L'Actif Net Réévalué de liquidation recule à 10,7 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution à 18,1 euros par action.



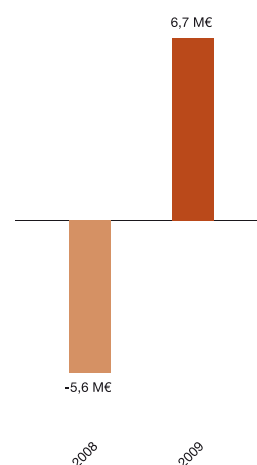
Revenus locatifs bruts

Grâce à l'achèvement de programmes de valorisation et au travail soutenu de gestion locative des actifs, les revenus locatifs atteignent 30,4 millions d'euros en 2009 et sont en hausse de 7,2 % par rapport à l'année 2008, soit une progression de 8,6 % à périmètre comparable.



Cash flow opérationnel net

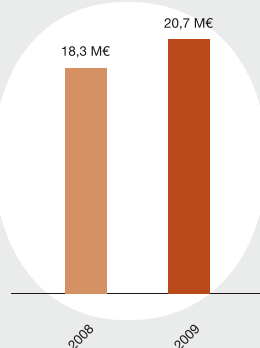
Le cash flow opérationnel net correspond au résultat net avant impôt retraité des éléments non monétaires. Tandis que l'année 2008 s'était soldée avec un niveau de -5,6 millions d'euros, la progression des revenus locatifs, la baisse des charges d'exploitation et la diminution des frais financiers nets en 2009 ont permis de générer un cash flow opérationnel net positif de 6,7 millions d'euros.



Bonne marche des opérations

Résultat opérationnel courant

Reflétant la bonne marche de l'activité locative ainsi que du plan d'optimisation des dépenses mis en œuvre en 2009, le résultat opérationnel courant (soit avant variation de la juste valeur des immeubles) est en hausse de 13,0 % et atteint 20,7 millions d'euros sur l'ensemble de l'année 2009.





Depuis sa constitution en société foncière, MRM s'est attachée à instaurer une communication transparente et régulière et à maintenir le contact avec ses actionnaires. C'est dans le respect de ces principes que nous avons bâti notre système de reporting interne, construit les indicateurs financiers et immobiliers et développé les supports de communication financière. Au-delà de nos publications, les présentations organisées pour les résultats semestriels et annuels et les réunions de l'Assemblée Générale des actionnaires constituent des opportunités de dialogue avec les investisseurs."

Marine Pattin, Directeur Financier de MRM

Agenda 2010 des publications

Mercredi 12 mai 2010 :

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre

Judi 10 juin 2010 :

Assemblée Générale des actionnaires

Judi 29 juillet 2010 :

Chiffre d'affaires du 2^e trimestre

Judi 16 septembre 2010 :

Résultats semestriels

Mercredi 10 novembre 2010 :

Chiffre d'affaires du 3^e trimestre

Répartition du capital au 31 décembre 2009



| | |
|---|----------------|
| 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 % |

Transparence

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 2009 :

3 501 977

Capitalisation boursière au 31 décembre 2009 :

28 millions d'euros

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 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 | | |
| 1.1 | Présentation générale de la Société | 6 | |
| 1.2 | Chiffres clés | 6 | |
| 1.3 | Historique de la Société | 12 | |
| 1.4 | Présentation de la Société | 13 | |
| 1.5 | Organigramme juridique du Groupe | 30 | |
| 1.6 | Organisation du Groupe | 31 | |
| 1.7 | Ressources humaines | 32 | |
| 1.8 | Recherche et développement | 32 | |
| 1.9 | Politique environnementale | 32 | |
| 1.10 | Assurances | 33 | |
| 1.11 | Procédures judiciaires et d'arbitrages | 33 | |
| 1.12 | Changements significatifs de la situation financière ou commerciale | 33 | |
| 2. Facteurs de risque | 35 | | |
| 2.1 | Risques juridiques | 36 | |
| 2.2 | Risques industriels et environnementaux | 37 | |
| 2.3 | Risques de marché – Risques financiers | 41 | |
| 2.4 | Assurances | 43 | |
| 3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital | 45 | | |
| 3.1 | Informations générales | 46 | |
| 3.2 | Information sur le capital | 48 | |
| 3.3 | Cours de bourse | 53 | |
| 3.4 | Schéma d'intéressement des salariés | 54 | |
| 3.5 | Politique de distribution de dividendes | 54 | |
| 3.6 | Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 54 | |
| 3.7 | Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 66 | |
| 3.8 | Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 96 | |
| 3.9 | Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 98 | |
| 3.10 | Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 112 | |
| 4. Gouvernement d'entreprise | 115 | | |
| 4.1 | Information sur les dirigeants | 116 | |
| 4.2 | Conseil d'administration | 116 | |
| 4.3 | Gouvernement d'entreprise | 119 | |
| 4.4 | Rémunérations | 119 | |
| 4.5 | Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne | 122 | |
| 4.6 | Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société M.R.M. SA | 131 | |
| 4.7 | Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés | 132 | |
| 4.8 | Commissaires aux comptes | 135 | |
| 4.9 | Honoraires des Commissaires aux comptes | 136 | |
| 4.10 | Opérations avec les apparentés | 136 | |
| 5. Contrats importants | 137 | | |
| 6. Information sur les participations | 139 | | |
| 7. Assemblée Générale Ordinaire du 10 juin 2010 | 141 | | |
| | Ordre du jour | 141 | |
| | Texte des résolutions | 141 | |
| 8. Responsable de l'information financière | 143 | | |
| 9. Calendrier financier | 145 | | |
| 10. Documents accessibles au public | 147 | | |
| 11. Attestation du responsable du document de référence | 149 | | |
| | 11.1. Responsable du document de référence | 150 | |
| | 11.2. Attestation du responsable du document de référence | 150 | |
| 12. Table de concordance | 151 | | |



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 30/04/2010 sous le numéro R.10-032. 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 2008 tels que présentés dans le document de référence visé par l'AMF sous le numéro R.09-037 en date du 29 avril 2009.
- 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.

1.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE M.R.M.

| | | | | | |
|------------|--|-----------|-------------|--|-----------|
| 1.1 | Présentation générale de la Société | 6 | 1.5 | Organigramme juridique du Groupe | 30 |
| 1.2 | Chiffres clés | 6 | 1.6 | Organisation du Groupe | 31 |
| 1.2.1 | Physionomie du patrimoine du Groupe | 6 | 1.7 | Ressources humaines | 32 |
| 1.2.2 | Données financières | 10 | 1.8 | Recherche et développement | 32 |
| 1.3 | Historique de la Société | 12 | 1.9 | Politique environnementale | 32 |
| 1.4 | Présentation de la Société | 13 | 1.10 | Assurances | 33 |
| 1.4.1 | Présentation générale de l'activité | 13 | 1.11 | Procédures judiciaires et d'arbitrages | 33 |
| 1.4.2 | Le marché de l'immobilier en 2009, le segment des bureaux, le segment des commerces | 14 | 1.12 | Changements significatifs de la situation financière ou commerciale | 33 |
| 1.4.3 | Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés | 19 | | | |
| 1.4.4 | Environnement boursier | 19 | | | |
| 1.4.5 | Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2009 | 20 | | | |
| 1.4.6 | Réalisations post-clôture et projets en cours | 26 | | | |
| 1.4.7 | Principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices | 27 | | | |
| 1.4.8 | Stratégie et perspectives | 29 | | | |

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 composé d'immeubles à usage de bureaux et d'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, 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 2009

| Patrimoine M.R.M. | 31/12/2009 |
|-----------------------------------|--|
| Valeur ⁽¹⁾ hors droits | 491,8 M€ ⁽²⁾ |
| Surface totale | 210 436 m ² |
| Répartition en valeur | 59 % bureaux/41 % commerces 75 % stabilisés/25 % en cours de valorisation |
| Acquisitions réalisées en 2009 | 0 M€ |
| Cessions réalisées en 2009 | 22,6 M€ |

(1) Basée sur les expertises de Catella Valuation (bureaux) et Savills (commerces).

(2) Par rapport au 31 décembre 2008, le patrimoine a diminué de 8,4 % en valeur (4,4 % à périmètre comparable, soit hors effet des cessions).

Cette diminution s'explique comme suit :

| | |
|---|-----------------|
| Patrimoine au 31 décembre 2008 | 537,1 M€ |
| Acquisitions 2009 | - |
| Investissements 2009 | + 16,1 M€ |
| Cessions et mises au rebut d'éléments d'actifs 2009 | - 24,3 M€ |
| Variation de juste valeur 2009 | - 37,1 M€ |
| Patrimoine au 31 décembre 2009 | 491,8 M€ |

La variation de juste valeur négative de 37,1 millions d'euros hors cessions et hors investissements ressortant à fin décembre 2009, provient majoritairement de la correction des valeurs immobilières enregistrée au cours du premier semestre 2009. En effet, la hausse des taux de capitalisation s'est fortement ralentie au second semestre 2009. Toutefois, les 16,1 millions d'euros investis en 2009 dans les programmes de rénovation et de restructuration des actifs de commerces et de bureaux en cours de valorisation, ont été créateurs de valeur, et ont permis d'atténuer la correction de valeur enregistrée sur le patrimoine en 2009.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une valorisation à la date du 31 décembre 2009 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 2009.

Le Groupe fait évaluer son patrimoine deux fois par an. En vue de se mettre en conformité avec le Code de Déontologie des SIIC, le Groupe prévoit de mettre en place un système de rotation de ses experts.

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
Tél. : 01 56 79 79 79

Savills
14, rue Auber
75009 Paris
Tél. : 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.

Propriété et occupation

L'expert se base sur les informations fournies par la Société concernant le type de propriété, 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 verbalement auprès des autorités locales responsables 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.

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

Au 31 décembre 2009, le taux de capitalisation moyen est de 6,98 % pour le pôle Bureaux et de 7,62 % pour le pôle Commerces.

Le taux de rendement correspond au rendement côté acquéreur ou investisseur. Le taux de rendement exprime, en pourcentage, le rapport existant entre le revenu brut ou net de l'immeuble et le capital engagé par l'acquéreur (prix d'acquisition + frais et droits de mutation = valeur vénale brute dite « actes en main »).

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.

Synthèse des expertises par segment d'activité

Bureaux stabilisés

31/12/2009

| | |
|---|--|
| Expert | Catella Valuation |
| Date des dernières visites | 10 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 18 mois 16 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 18 et 24 mois 55 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 24 et 36 mois 20 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 36 mois |
| Type de détention | 10 actifs en pleine propriété 1 actif en lots de volume |
| Valeur d'expertise hors droits | 200,3 M€ |
| Valeur dans les comptes consolidés | 199,9 M€ |
| L'écart de (0,4) M€ entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes provient des immeubles mis en vente qui sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise nette des frais liés à leur cession. | |
| Taux de capitalisation | Compris entre 6,1 % et 7,3 % (soit 7,0 % en moyenne) |
| Taux de rendement net | Compris entre 6 % et 7,8 % (soit 7,1 % en moyenne) |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 95 % |

(1) En valeur au 31 décembre 2009.

(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.

Bureaux en cours de valorisation

31/12/2009

| | |
|---|---|
| Expert | Catella Valuation |
| Date des dernières visites | 100 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 24 et 36 mois |
| Type de détention | 5 actifs en pleine propriété 2 actifs en copropriété |
| Valeur d'expertise hors droits | 89,2 M€ |
| Valeur dans les comptes consolidés | 89,2 M€ |
| Pas d'écart entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes. | |
| Taux de capitalisation | Compris entre 7 % et 9 % (soit 8,1 % en moyenne) |
| Taux de rendement net potentiel | Compris entre 7,9 % et 10,3 % (soit 9,1 % en moyenne) |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 20 % |

(1) En valeur au 31 décembre 2009.

(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.

Commerces stabilisés

31/12/2009

| | |
|--|--|
| Expert | Savills |
| Date des dernières visites | 38 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois 35 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 12 et 18 mois 27 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 18 et 24 mois |
| Type de détention | 25 actifs en pleine propriété 8 actifs en copropriété 4 actifs en lots de volume |
| Valeur d'expertise hors droits | 166,4 M€ |
| Valeur dans les comptes consolidés | 166,1 M€ |
| L'écart de (0,3) M€ entre la valeur d'expertise et la valeur dans les comptes consolidés provient d'une part, d'immeubles mis en vente qui sont comptabilisés pour leur valeur d'expertise nette des frais liés à leur cession, et d'autre part d'immeubles sous promesse de vente qui sont comptabilisés pour leur valeur de vente inscrite dans la promesse nette des frais liés à leur cession. | |
| Taux de capitalisation | Compris entre 6,7 % et 8,3 % (soit 7,3 % en moyenne) |
| Taux de rendement net | Compris entre 5 % et 8,6 % (soit 6,5 % en moyenne) |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 95 % |

*(1) En valeur au 31 décembre 2009.**(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.***Commerces en cours de valorisation**

31/12/2009

| | |
|---|--|
| Expert | Savills |
| Date des dernières visites | 31 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a 18 mois 69 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a 30 mois |
| Type de détention | 1 actif en copropriété 1 actif en lots de volume |
| Valeur d'expertise hors droits | 36,5 M€ |
| Valeur dans les comptes consolidés | 36,5 M€ |
| Pas d'écart entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes. | |
| Taux de capitalisation | Compris entre 6,9 % et 7,5 % (soit 7,2 % en moyenne) |
| Taux de rendement net potentiel | Compris entre 7,5 % et 8,5 % (soit 8 % en moyenne) |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 87 % |

*(1) En valeur au 31 décembre 2009.**(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.*

1.2.2 Données financières

► BILAN SIMPLIFIÉ EN IFRS

| (en millions d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|--------------|--------------|
| Immeubles de placement | 287,3 | 524,3 |
| Actifs détenus en vue de la vente | 204,6 | 12,8 |
| Créances/Actifs courants | 18,4 | 19,5 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 9,5 | 9,4 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 519,7 | 566,0 |
| Capitaux propres | 37,4 | 71,3 |
| Emprunt obligataire | 54,0 | 54,0 |
| Dette bancaire | 394,6 | 398,3 |
| Autres dettes et passifs courants | 33,7 | 42,4 |
| TOTAL DU PASSIF | 519,7 | 566,0 |

► COMPTE DE RÉSULTAT SIMPLIFIÉ EN IFRS

| (en millions d'euros) | 2009 | 2008 |
|---|---------------|---------------|
| TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS | 30,4 | 28,3 |
| Dont Bureaux | 16,2 | 16,6 |
| Dont Commerces | 14,2 | 11,7 |
| Charges immobilières non récupérées | - 3,4 | - 3,4 |
| REVENUS LOCATIFS NETS | 26,9 | 24,9 |
| Produits et charges opérationnels | - 6,2 | - 6,6 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR | 20,7 | 18,3 |
| Valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut | - 2,0 | - 4,4 |
| Variation de la juste valeur des immeubles de placement | - 37,1 | 4,3 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL | - 18,4 | 18,2 |
| Coût de l'endettement financier net | - 13,2 | - 22,1 |
| Autres charges financières | - 2,2 | - 3,5 |
| Autres produits et charges non opérationnels | - | - |
| RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT | - 33,8 | - 7,4 |
| Impôt | - 0,1 | - 0,1 |
| RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ | - 34 | - 7,5 |
| RÉSULTAT NET PAR ACTION (EN EUROS) | - 9,76 | - 2,15 |

► ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2009, la dette bancaire s'élève à 394,6 millions d'euros, soit 80,2 % de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette par rapport à l'Euribor est de 116 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 d'un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. La Société pourra procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire.

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

Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe a décidé de suspendre le paiement des intérêts obligataires depuis le 4^e trimestre 2008. Un intérêt de retard, comptabilisé à un taux d'intérêt égal à 5,0% l'an, calculé sur la base des jours effectifs écoulés et d'une année de 360 jours, dû quotidiennement et composé annuellement, est prévu à ce titre.

| | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|-------------|-------------|
| EMPRUNT OBLIGATAIRE | 54,0 M€ | 54,0 M€ |
| taux fixe | 5 % | 5 % |
| DETTE BANCAIRE | 394,6 M€ | 398,3 M€ |
| marge moyenne ⁽¹⁾ | 116 bps | 110 bps |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS | 9,5 M€ | 9,4 M€ |
| LOAN TO VALUE (LTV)⁽²⁾ | 80 % | 74 % |

(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 : | 385,1 M€ |
| Avec une dette brute de : | 394,6 M€ |
| Et une trésorerie de : | 9,5 M€ |

► MATURITÉ ET COUVERTURE DE LA DETTE BANCAIRE

Au 31 décembre 2009, l'échéancier de la dette se présente comme suit :

| Échéance | Montant | En % de la dette bancaire totale |
|---------------------|-----------------|----------------------------------|
| 2010 ⁽¹⁾ | 124,5 M€ | 31,6 % |
| 2011 | 108,0 M€ | 27,4 % |
| 2012 | 78,9 M€ | 20,0 % |
| 2013 | 30,1 M€ | 7,6 % |
| 2014 et après | 53,1 M€ | 13,4 % |
| TOTAL | 394,6 M€ | 100 % |

(1) Les 124,5 millions d'euros de dettes qui arrivent à échéance en 2010 sont composés de 2 emprunts : un de 96,2 millions d'euros à échéance du 20 avril 2010 et un autre de 28,3 millions d'euros à échéance du 15 août 2010. Après avoir travaillé sur différentes options visant à repousser l'échéance de la dette arrivant à maturité en avril 2010, les discussions engagées par la Société ont abouti à la signature le 19 avril 2010 d'un refinancement à hauteur de 91,2 millions d'euros de cette dette (dont l'encours avait par ailleurs été ramené à 93,7 millions d'euros au 19 avril 2010). Ce refinancement s'articule autour d'un prêt senior de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 et d'un prêt junior de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Cette opération permet donc à M.R.M. de repousser à horizon 2015 la maturité d'une part significative de sa dette.

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 % | 62,9 M€ |
| 4,00 % - 4,50 % | 0,0 M€ |
| 4,51 % - 5,00 % | 96,2 M€ |
| 5,01 % - 5,50 % | 235,5 M€ |

Le paragraphe 2.3 Risque de liquidité, inséré au chapitre 2 Facteurs de risque du présent Document de référence, identifie les 4 emprunts bancaires en rupture de covenants, précise les conséquences de ces ruptures et décrit les accords trouvés postérieurement à la date de clôture avec les banques partenaires.

► ACTIF NET RÉÉVALUÉ ET BILAN

Au 31 décembre 2009, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 10,7 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 18,1 euros par action, en baisse respectivement de 47,8 % et 36,5 % par rapport au 31 décembre 2008.

L'ANR (Actif Net Réévalué) est un indicateur qui mesure la valeur liquidative d'une société foncière. Il représente la différence entre la valeur du patrimoine de l'entreprise (telle qu'estimée par des experts indépendants)

et la somme des dettes. Aucun retraitement n'affecte l'ANR dans la mesure où les immeubles de placement et les immeubles détenus en vue de la vente sont inscrits en « valeur de marché » au bilan consolidé du Groupe au 31 décembre 2009. L'ANR de liquidation correspond à l'ANR hors droits pour le calcul duquel les immeubles sont pris pour leur valeur « hors droits » selon les expertises émises par les experts indépendants. L'ANR de reconstitution correspond à l'ANR droits inclus pour le calcul duquel les immeubles sont pris pour leur valeur « droits inclus » selon les expertises émises par les experts indépendants.

| Données ANR | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Actif Net Réévalué | 37,3 M€ | 71,3 M€ |
| ANR de liquidation/action | 10,7 €/action | 20,5 €/action |
| ANR de reconstitution/action | 18,1 €/action | 28,5 €/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 (Edoardo 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 à 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 CB Richard Ellis et du rapport annuel d'activités 2009 du Centre National des Centres Commerciaux.

Le lecteur pourra se référer au rapport de gestion 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 CB Richard Ellis sur les marchés de l'immobilier commercial. CB Richard Ellis 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 du coût de la construction qui a subi une forte volatilité ces dernières années devrait être remplacé par l'indice de loyer des activités tertiaires (LAT), un nouvel indice davantage corrélé avec l'évolution du PIB. La législation environnementale est appelée à subir 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 en matière de protection de l'environnement (normes énergétiques, rejets de gaz à effet de serre, insertion des bâtiments dans l'environnement, espaces verts,...) ainsi que de normes handicapés.

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 Eurosic 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 la résistance 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 maintiennent l'essor d'enseignes nationales et internationales. Par ailleurs, l'e-commerce connaît un fort développement et représente un canal de distribution significatif dans certains secteurs de consommation (billetterie, produits électroniques,...)

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 secondaires, tout en restant opportunistes sur les conditions d'entrée compte tenu du contexte économique peu favorable.

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 Corio.

Politique de revalorisation d'actifs

La stratégie du groupe M.R.M. consiste notamment à détenir en portefeuille une part significative d'actifs à valoriser ou 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 2009, le segment des bureaux, le segment des commerces

Source : Étude CB Richard Ellis du 4^e trimestre 2009 intitulée « Market View – Conjoncture Immobilière »

Le marché de l'investissement en France

Une année douloureuse

En 2009, 7,6 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé, le plus faible niveau enregistré depuis 2000. La chute apparaît donc particulièrement rude. En un an, elle atteint - 40 %, les volumes ayant été divisés par plus de 3,5 depuis 2007. Toutefois les compagnies d'assurances ont réalisé en 2009 des « swaps » portant sur des volumes importants et qui n'ont fait l'objet d'aucune communication.

Le marché de l'investissement apparaît donc clairement comme le plus impacté par la crise financière qui a culminé à l'automne 2008. De fait, depuis la faillite de Lehman Brothers, la distribution du crédit s'est quasiment arrêtée, réduisant d'autant les capitaux disponibles à investir dans l'immobilier. Par ailleurs, les valeurs vénales ont été prises en étau entre l'importante remontée des taux de rendement et le recul des valeurs locatives. Cette brutale baisse du prix des actifs a logiquement impacté à la baisse les volumes d'engagements.

Ainsi, le début de 2009 a été marqué par un véritable blocage du marché de l'investissement, avec moins de 750 millions d'euros échangés au 1^{er} trimestre. Face à l'important recul des valeurs vénales, un grand nombre de vendeurs s'était retiré du marché, conduisant à un assèchement de l'offre. Tandis qu'un fort attentisme prévalait côté acquéreurs, ces derniers anticipant la poursuite de la spirale baissière du prix des immeubles, suite au retournement du marché locatif.

Puis, les acteurs ont intégré les nouvelles conditions de marché et les volumes transactés ont progressivement redémarré. Ainsi, bénéficiant de la pression à la vente de fin d'année, le 4^e trimestre a même connu le meilleur volume d'engagements enregistré depuis le 1^{er} trimestre 2008, avec 3,5 milliards d'euros recensés (+ 20 % par rapport au 4^e trimestre 2008).

Une normalisation progressive

De fait, le marché s'est petit à petit normalisé, grâce notamment à une légère détente des conditions de financement. Certes, les banques exigent toujours d'importants niveaux d'apports en « equity », de l'ordre de 40 %. Mais le coût du crédit, entraîné à la baisse par la faiblesse des taux directeurs, apparaît aujourd'hui de nouveau attractif malgré les marges exigées. Et les opérations sécurisées d'un certain montant commencent à redevenir finançables.

Pour mémoire, au 1^{er} trimestre, le marché était dominé par les petites opérations : la taille moyenne des transactions s'établissait à 10 millions d'euros et aucune signature ne dépassait les 100 millions d'euros. Sur les 3 derniers mois, la moyenne des opérations est remontée à 28 millions d'euros, grâce notamment à la conclusion de 8 « deals » supérieurs à 100 millions d'euros (sur les 16 signés en 2009). En revanche, le marché des très gros investissements a pratiquement disparu, suite à la raréfaction des portefeuilles et à la forte baisse des valeurs vénales. Une seule opération supérieure à 250 millions d'euros a été enregistrée, totalement financée par apport en actions.

Prime aux bureaux et aux commerces

Face à un environnement économique incertain, les investisseurs se sont majoritairement tournés vers les produits les plus résilients, privilégiant les actifs de qualité sécurisés par des baux long terme signés avec des

locataires fiables à des loyers de marché. Ainsi, malgré l'effondrement des VEFA (moins de 6 % des transactions), plus de 45 % des engagements ont porté sur des actifs neufs (mais livrés), récents ou restructurés. Logiquement, les bureaux ont tiré profit de ce contexte d'aversion au risque, concentrant 67 % des volumes échangés.

Mais ce sont surtout les commerces, actifs réputés très défensifs, qui ont tiré leur épingle du jeu. Les volumes investis sont en effet passés de 1,1 milliard d'euros en 2008, année il est vrai où l'offre avait fait cruellement défaut, à 1,9 milliard d'euros en 2009, soit un niveau équivalent à celui enregistré en 2006. L'activité a été particulièrement dynamique sur le segment des centres et des galeries commerciales, qui représente plus de 60 % des transactions. Les investissements en murs denseignes ont quant à eux pâti des difficultés des cessions de portefeuilles. Et le marché des « retail park » a pratiquement disparu, les projets de développement étant devenus quasiment in finançables dans un contexte de ralentissement de la consommation et de recul des loyers commerciaux en périphérie.

Malgré une timide amélioration sur la fin d'année, le marché des entrepôts et des locaux d'activités a souffert des importantes difficultés économiques du secteur industriel et de l'arrêt des stratégies de diversification des investisseurs. Seuls 600 millions d'euros d'engagements ont été recensés en 2009.

Rebond dans la capitale

Cet impératif de sécurité pour les acquéreurs a logiquement favorisé les quartiers d'affaires traditionnels. Ainsi, après avoir été prioritairement impacté par le retournement du marché dès la fin 2007, Paris a bénéficié en premier du retour des investisseurs. 3 milliards d'euros d'actifs immobiliers y ont été échangés en 2009 (+ 17 % sur un an), dont près de 1,6 milliard d'euros sur les seuls 3 derniers mois. La performance du 4^e trimestre 2009 dans Paris renoue donc avec les niveaux d'avant la crise !

En revanche, le marché de La Défense est resté à l'arrêt, en raison de la taille peu liquide des actifs. Et les autres secteurs franciliens ont également été en retrait. Au final, l'Île-de-France a recensé 5,3 milliards d'euros de transactions, à comparer à 8,6 milliards d'euros en 2008.

Les régions, où les effets de cycle sont habituellement amortis, ont en début d'année mieux résisté à l'effondrement du marché, grâce à la poursuite de la signature de petites transactions. Mais l'activité n'y a que faiblement repris sur les derniers mois, pour totaliser moins de 1,9 milliard d'euros d'engagements. Néanmoins, la province représente 26 % des volumes investis hors portefeuilles non localisés, ce qui constitue un niveau élevé.

Privés et institutionnels toujours leaders

La réouverture aux capitaux étrangers du marché de l'investissement immobilier français, à l'œuvre depuis l'été, s'est poursuivie au 4^e trimestre 2009, avec notamment le retour d'acquéreurs nord-américains, britanniques ou néerlandais. Mais l'activité est restée dominée par les Français, qui ont réalisé près de 6 opérations sur 10, ainsi que par les Allemands, dont les fonds ouverts et les fonds spéciaux ont particulièrement animé le marché parisien.

Logiquement, dans un contexte où la dette était peu disponible, les investisseurs en fonds propres ont été majoritaires, avec notamment la

présence de nombreux privés, réfugiés dans l'immobilier suite aux fortes déconvenues subies sur les marchés boursiers. Du côté des institutionnels, les assureurs ont été les plus actifs, même s'ils sont restés en 2009 vendeurs nets. Les SCPI ont surtout été présentes sur les localisations périphériques, les OPCI ayant quant à eux « trusté » le marché de l'externalisation. Les foncières SIIC, toujours confrontées à des problèmes de « Loan To Value » (poids de la dette rapporté à la valeur du patrimoine), ont poursuivi leur politique de désendettement, se désengageant plus particulièrement du marché bureaux. Elles ont toutefois fait preuve d'une plus forte activité à l'acquisition sur la fin d'année, à l'image des fonds d'investissement.

2010 : un marché segmenté

Comme escompté, la reconstitution d'une prime de risque significative a permis aux investisseurs de retrouver un certain « appétit » pour l'immobilier d'entreprise. Toutefois, leur intérêt reste focalisé sur les actifs « prime » des quartiers d'affaires traditionnels, pour lesquels une compression des rendements est à nouveau à l'œuvre.

Ainsi, les taux pour les meilleurs immeubles du QCA parisien ont déjà baissé de 75 points de base sur les 9 derniers mois. En revanche, les investisseurs considèrent que les valeurs vénales ne sont pas encore suffisamment réajustées pour les produits secondaires, en termes de localisation, de qualité d'immeubles ou d'état locatif. En effet, la plupart anticipent la poursuite de la baisse des loyers dans un contexte économique de reprise molle.

Par ailleurs, la question de la dette va rester omniprésente. De fait, les banques vont être confrontées à d'importants besoins de refinancements, limitant d'autant les liquidités disponibles pour de nouveaux crédits. Les quotités de fonds propres exigées devraient donc rester durablement élevées. Par ailleurs, la baisse des valeurs locatives risque d'entraîner des bris de covenants d'ICR (taux de couverture des frais financiers) chez les acteurs les plus fortement endettés. Des mouvements de regroupements ou de rachats des acteurs les plus fragiles devraient conduire à une redistribution des cartes parmi les investisseurs.

2010 devrait donc être une année de convalescence pour le marché de l'investissement, avec des volumes qui devraient se rapprocher des niveaux enregistrés en 2008. C'est pourquoi nous anticipons aux alentours de 10 milliards d'euros d'engagements.

Le marché des bureaux

Une demande exprimée faible mais de meilleure qualité

La demande exprimée au 4^e trimestre 2009, comme sur l'ensemble de l'année, reste en net retrait par rapport à 2008. Mais cette baisse s'est ralentie au second semestre. Les utilisateurs restent principalement motivés par des besoins de compression des coûts, de rationalisation via les regroupements de surfaces ou la recherche de loyers meilleur marché.

Un 4^e trimestre meilleur que prévu

La demande placée s'est élevée à 1,8 million de m² en 2009 dont 550 000 m² au 4^e trimestre. Bien que la baisse annuelle par rapport à 2008 soit de près de 24 %, il faut souligner que la demande placée du 4^e trimestre 2009 a été 12,5 % plus haute qu'au 4^e trimestre 2008.

La part des transactions supérieures à 5 000 m² a baissé, avec 681 000 m² en 51 transactions en 2009. Elles représentent 38 % de la demande placée contre 43 % en 2008. Les grandes transactions ont plus souffert que d'autres segments de marché des reports de mouvements décidés par les utilisateurs en réaction à la crise. En 2009, les précommercialisations n'ont représenté qu'un quart des grandes transactions (40 % en 2008) ce qui tend à confirmer l'attentisme des grands utilisateurs.

Les surfaces intermédiaires (1 000 à 5 000 m²) ont fait preuve d'une bonne résistance, avec 542 000 m². Elles ne cèdent que 11 % par rapport à 2008. Les petites surfaces (moins de 1 000 m²) ont vu leur volume reculer de 20 %, à 588 000 m², mais représentent en 2009 près du tiers de la demande placée.

Dans Paris, la demande placée n'a baissé que de 6,2 % par rapport à 2008 et, avec 566 000 m², représente 31 % du marché francilien. L'« avance » prise dans la baisse des loyers dès fin 2008 semble avoir permis aux utilisateurs de reprivilegier Paris à des emplacements excentrés.

Le 4^e trimestre a été presque atone à La Défense avec seulement 12 000 m² transactés pour un total de 174 100 m² en 2009 en recul annuel de 31 %. Le Croissant Ouest a également souffert.

Avec 363 900 m², les volumes y sont en baisse de 44 % par rapport à 2008.

La situation est comme souvent contrastée en 1^{re} Couronne avec des baisses en rythme annuel de 54 % dans l'Est et de 47 % au Nord alors que le Sud gagne 34 % grâce à 2 importantes transactions au 4^e trimestre. La 2^e Couronne connaît en revanche un recul de « seulement » 12 % de sa demande placée.

L'éventail des secteurs d'activité représenté sur le marché francilien est toujours large. Le secteur bancaire et financier, avec 23 %, reste le plus important mais perd 11 points alors que les activités industrielles représentent toujours 20 % notamment grâce au secteur de l'énergie. Le secteur public avec 14 % monte en puissance.

La part du neuf/restructuré dans la demande placée s'élève à 36 % en 2009 contre 44 % en 2008. Ce recul traduit la priorité donnée par les utilisateurs dans le contexte économique actuel aux impératifs d'économies au regard du loyer et de la qualité des immeubles offerts.

Ralentissement de la croissance du stock en fin d'année

Les livraisons en 2009 ont continué à un rythme qui ignore le ralentissement de l'activité. Ces livraisons couplées à une absorption nette négative (libérations) ont fait monter l'offre immédiate à 3,6 millions de m² au 1^{er} janvier 2010, soit une hausse de 6 % sur le trimestre et de 32 % depuis le 1^{er} janvier 2009.

Malgré cette hausse très importante, le taux de vacance en Île-de-France n'est pas excessif, à 6,8 %, mais cache de fortes disparités locales. Paris Nord Est (4,3 %) et La Défense (4,5 %) restent des marchés sous-offreurs alors que le Croissant Ouest (10,1 %) et la 1^{re} Couronne (9,9 %) ont une offre plus généreuse.

Le stock a quasiment doublé à Paris Sud en 2009 avec notamment + 40 % au 4^e trimestre en raison de livraisons dans les 13^e et 15^e arrondissements. Paris Centre Ouest a vu son offre augmenter de 14 % ce trimestre (+ 54 % en 2009) faisant passer son taux de vacance à 6,2 %. La qualité du stock reste moyenne avec 28 % de surfaces neuves ou restructurées. Mais les

offres de qualité sont rares dans certains secteurs comme à La Défense (9 %), à Neuilly-Levallois (8 %), voire à Paris Centre Ouest (21 %). En 2009, l'offre neuve ou restructurée a pourtant augmenté de 52 % en volume.

Baisse de l'offre future certaine et détérioration de sa qualité

Avec 1,3 million de m², l'offre future certaine disponible dans l'année au 1^{er} janvier 2010 est en baisse de 14 % par rapport à l'an dernier. Pour les surfaces supérieures à 5 000 m², l'offre future certaine disponible dans l'année s'élève à 770 000 m² en baisse annuelle de 21 %. Cette baisse touche plus particulièrement les offres neuves ou restructurées, certains immeubles neufs ont été livrés mais le renouvellement du stock futur est très faible, voire stoppé.

Le volume des offres futures neuves ou restructurées diminue de 37 % par rapport au 1^{er} janvier 2009. Cependant, dans certains marchés sous-offreurs ou manquant d'offres de qualité, l'offre future certaine et plus particulièrement celle de programmes neufs ou restructurés augmente comme à La Défense, à Paris Centre Ouest ou à Paris Nord Est.

Faute d'être mis en chantier, les projets gonflent l'offre future probable (2,8 millions de m²) qui augmente de 16 % en un an. C'est un indicateur de l'attentisme des développeurs et des investisseurs face à un environnement incertain et à l'absence de financements.

Compte tenu des délais de construction, une reprise même immédiate des lancements « en blanc » n'empêchera pas un « passage à vide » au cours duquel le marché devra puiser dans ses réserves pour satisfaire les utilisateurs exigeants en 2011-2012 si la reprise économique est au rendez-vous.

Poursuite de la baisse des valeurs locatives moyennes

La baisse initiée en juillet 2008 se poursuit. Le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'établit à 303 € HT HC/m²/an au 1^{er} janvier 2010, quasi stable sur le dernier trimestre et en baisse de 6 % sur l'année. Le loyer moyen des surfaces de seconde main (226 €) est également en baisse avec une diminution de 4,5 % en un an, mais stable au dernier trimestre.

À Paris, le loyer moyen neuf/restructuré avec 438 € HT HC/m²/an baisse légèrement d'un trimestre sur l'autre et son recul annuel n'est plus que de 4,3 %. Ce semblant d'atterrissage est la conséquence de l'avance prise par Paris dès fin 2008 dans la correction des valeurs locatives. Paris QCA avec 545 € connaît un ajustement plus fort avec - 6 % depuis le 1^{er} janvier 2009 alors que le sud de la capitale ne recule plus que de 1,4 % sur la même période.

Dans le Croissant Ouest, le loyer moyen neuf s'inscrit à 319 € en recul trimestriel de 3,3 % et de 8,8 % en rythme annuel. En revanche, dans le reste de la périphérie, la baisse des loyers neufs semble marquer une pause au 4^e trimestre avec - 0,4 % en moyenne, le recul annuel se situe toutefois à - 5,7 % en 1^e Couronne et - 6,5 % en 2^e Couronne. Par rapport au pic de juillet 2008, la baisse dépasse dorénavant 10 % dans Paris Centre Ouest (11,6 %) et dans le Croissant Ouest (10,4 %) alors qu'elle tourne autour de - 6 % dans le reste de l'Île-de-France avec - 5,9 % en 1^e Couronne et - 6,2 % en 2^e Couronne. Ce décalage dans la correction des valeurs locative perturbe la hiérarchie des localisations, mais des signes de normalisation apparaissent progressivement.

Des loyers « prime » marqués par l'offre disponible

Le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest remonte de 2,6 % à 664 € HT HC/m²/an au 4^e trimestre. Il reste cependant en recul annuel de 7,3 %. Sur de belles offres rénovées et avec des avantages commerciaux importants, des loyers faciaux élevés sont encore observés mais ne dépassent qu'exceptionnellement les 700 €.

À l'Ouest, les loyers moyens « prime » ont fortement évolué, dans des directions différentes. Dans le Croissant Ouest, il gagne 12,5 % sur le dernier trimestre pour s'inscrire à 431 € et limiter la baisse par rapport au 1^{er} janvier 2009 à - 3,1 %. A contrario, à La Défense, avec 401 €, il cède 15,6 % en un trimestre soit l'essentiel de la baisse de 16,1 % concédée sur l'année 2009.

Des avantages commerciaux au sommet

L'intérêt de nombreux propriétaires au maintien d'un loyer facial élevé a amené les avantages commerciaux moyens à 1,5 à 2 mois de franchise par année d'engagement. Certaines transactions importantes sont même allées au-delà. Fin 2009, un rapprochement s'esquisse cependant entre loyers économiques et faciaux sur les petites et moyennes surfaces.

2010 : encore une année périlleuse

Sortie de la récession fin 2009, l'économie française n'en restera pas moins très fragile en 2010. Le taux de croissance pourrait atteindre + 1,4 % selon les analystes les plus optimistes. À ce stade, différentes visions s'affrontent mais la synthèse pointe vers un scénario de reprise lente et modeste compte tenu de l'ampleur des déséquilibres à résorber. Sur le plan immobilier, dans ce contexte pesant, 2010 sera probablement l'année de l'étalement. Inutile de compter sur un retournement de tendance franc et rapide.

Les impératifs d'économies animeront toujours la majeure partie des mouvements des entreprises, notamment des PME. Le salut viendra sûrement de la reprise des fusions-acquisitions et de la tendance lourde au regroupement des grandes sociétés dont beaucoup avaient reporté leurs projets en 2008 et 2009. Le secteur public sera également un acteur majeur de l'année grâce à la poursuite de la mise en œuvre de la RGPP (révision générale des politiques publiques). Les moteurs de la demande ne changeront donc pas : compression des coûts, rationalisations, optimisations, regroupements. Les renégociations de baux feront également partie du paysage même si nous estimons que le pic a été atteint en 2009.

Les propriétaires resteront vigilants à la pérennité de leurs revenus et volontaristes dans les négociations.

Ainsi, nous comptons sur un volume de transactions compris entre 1,7 et 1,9 million de m² en 2010 avec une absorption nette encore propice à la croissance du stock immédiat. Après les turbulences de 2009, la hiérarchie des localisations et des immeubles devrait être respectée en 2010 à la faveur des secteurs d'affaires traditionnels et de ceux disposant d'immeubles neufs, « verts » et accessibles en 1^{re} Couronne.

Il est prévisible que le taux de vacance francilien poursuive sa croissance pour culminer autour de 8 % dans la 2^e partie de l'année. Les libérations de surfaces de seconde main remises en l'état sur le marché seront nombreuses. Cette tendance pèsera sur la qualité du stock immédiat,

prévue en dégradation, même si certains grands immeubles libérés seront « retirés » de l'offre immédiate pour rénovation ou restructuration.

Du côté de l'offre future, la quantité sera là pour les deux prochaines années. Mais les prestations des locaux et leur localisation seront de moins en moins en adéquation avec les cahiers des charges des utilisateurs, notamment des plus grands. L'affaissement des mises en chantier depuis mi-2008 provoquera inévitablement une raréfaction des programmes neufs à moyen terme. 2010 marquera la prise de mesure de ce phénomène avec une relance probable de la construction à l'issue de l'année. Le temps que ces immeubles arrivent sur le marché, les utilisateurs seront contraints de composer avec l'« existant », certainement au détriment de certains de leurs critères.

Sur le front des loyers, 2010 devrait en toute logique être marquée par la convergence des valeurs faciales et économiques. La tendance générale restera orientée à la baisse sur l'ensemble de l'Île-de-France mais sur une pente plus douce qu'en 2009, l'essentiel de la purge, nécessaire, ayant eu lieu, notamment dans les secteurs centraux.

Le marché des commerces

Source : Extraits du rapport d'activité 2009 du CNCC (Conseil National des Centres Commerciaux)

Le marché de l'investissement en centres commerciaux

Dans un contexte économique chahuté, la consommation résiste tant bien que mal et offre quelques sujets d'inquiétudes et quelques lueurs d'espoir.

D'un côté des motifs de morosité :

- Selon les comptages réalisés par le CNCC, la fréquentation des centres commerciaux affiche une baisse de - 2,8 % en juillet, - 4,9 % en août et - 4,3 % en septembre, ce qui, sur douze mois glissants, se traduit par une baisse globale de - 3,1 %.
- D'une façon générale, les enseignes renoncent aux nouveaux emplacements à moins qu'ils ne présentent aucun risque et puissent être négociés à des loyers progressifs, voire même sur la base d'un pourcentage du chiffre d'affaires uniquement, sans loyer minimum garanti.
- Un retour aux concepts de base, avec la locomotive alimentaire comme seule valeur sûre.
- Avec + 0,3 % de croissance du PIB en France et en Allemagne au deuxième trimestre, l'économie ne crée pas d'emploi, elle en détruit même. Dans de telles conditions, la consommation n'a pas de raison de repartir à la hausse.

De l'autre côté, des lueurs d'espoir !

- La chute de l'indice ICC à - 4,10 % au deuxième trimestre, accompagnée d'une progression de + 0,84 % de l'indice ILC jugée par certains comme plus raisonnable !
- Les demandes de franchises sont en nette hausse, ce qui prouve que le métier du commerce continue à attirer investisseurs et professionnels.

Le marché de l'investissement et l'évolution des taux, en 2009

Globalement, le marché de l'investissement a rattrapé une bonne partie de son retard par rapport à l'année 2007. Le quatrième trimestre a été particulièrement riche en transactions.

Les dernières analyses du marché de l'investissement en centres commerciaux français à la fin de l'année 2009 font apparaître une forte croissance par rapport à 2008, et même une remontée spectaculaire au deuxième semestre, en termes de nombre de transactions.

En 2009, le volume d'investissement en centres commerciaux a été de l'ordre de 1,465 Mds€ représentant 17,5 % du montant total investi en immobilier d'entreprise (estimé à 8,4 Mds€).

Au mois de juin 2009, le nombre de transactions était en hausse de 14,3 % sur une année glissante. Or, en fin d'année, cette progression est passée à 80 %. En termes de nombre de centres transactés, la progression était en juin 2009 de 114 %, à fin décembre elle est de 116 %. En termes de volume, le volume moyen de chaque transaction a certes progressé, d'environ 34 % par rapport à 2008 mais reste inférieur de 13 % aux 62,25 M€/transaction de l'année phare de 2007.

Les transactions réalisées entre 6,1 et 7 % représentent la plus grosse part du marché, suivies par les transactions entre 7,1 et 8 %, et moins d'un quart des transactions se situe entre 5 et 6 %.

Aucun centre n'a été transacté en dessous d'un rendement initial net de 5 % (en 2008, 8 % du nombre de centres transactés étaient encore en dessous). Comme d'habitude depuis 2005, plus de 50 % du nombre de centres ont été transactés entre 5 et 7 %, avec une forte remontée de la proportion de centres transactés entre 6,1 et 7 % (48 % du total).

Pour la première année depuis 2003, plus de 30 % des centres ont été transactés entre 7,1 et 8 %, mais aucun au-delà de la barre des 8 %.

Le marché des centres commerciaux et des parcs d'activités commerciales : bilan 2009 & perspectives 2010

Après un tassement progressif en 2008, le marché de l'immobilier de commerces a davantage souffert en 2009 de la dégradation du climat économique et de la baisse de la consommation des ménages. Au-delà de la constatation de la chute du volume des ventes au détail dans la plupart des pays développés, les mois écoulés ont surtout confirmé l'évolution des comportements d'achat des consommateurs. La crise économique la plus sévère de l'après-guerre a ainsi consacré le passage à des modes de consommation plus segmentés, dans un environnement concurrentiel marqué par une progression constante de l'e-commerce et des arbitrages des consommateurs entre formats et produits commerciaux de plus en plus déterminants.

Ces tendances se sont traduites, pour le marché de l'immobilier de commerces en France, par un fléchissement de la demande des enseignes dont le mode de développement prudent et opportuniste a favorisé les emplacements n° 1 au détriment des emplacements secondaires.

Évolution de la demande

En 2009, le ralentissement de la dynamique d'expansion des enseignes déjà présentes en France et la diminution du nombre de nouveaux entrants ont conduit au fléchissement général de la demande.

Si le secteur du meuble a souffert (-3,4 % sur les onze premiers mois de 2009), celui de la restauration a tiré son épingle du jeu comme l'ont illustré la multiplication des ouvertures de petits formats de restauration rapide (Subway, Mezzo di Pasta) et la volonté d'expansion dans le pays de chaînes de restauration traditionnelle (Buffalo Grill, Del Arte). Dans le

secteur de l'habillement, l'actualité a été dominée par les déboires de Christian Lacroix et de Morgan – rachetée par le groupe Beaumanoir – mais aussi par le succès du nouveau flagship Uniqlo qui a montré que le marché français restait attractif pour les plus grandes enseignes internationales.

L'évolution du marché français de l'immobilier de commerces en 2009 a de ce fait accentué la distinction entre emplacements n° 1 et emplacements secondaires : l'expansion de plusieurs grands noms de la distribution, en dépit d'un nombre limité de mouvements, a assuré le succès des meilleurs emplacements des meilleurs centres commerciaux et parcs d'activités commerciales. À l'inverse, le tarissement de la demande dans les marchés les moins stratégiques a reflété la volonté des enseignes de limiter les risques associés à leur développement.

Évolution du parc des centres commerciaux et des parcs d'activités périphériques

L'évolution de la demande des enseignes a conforté l'attractivité des sites et emplacements n° 1 dont l'offre demeure ponctuellement limitée. Cependant, les opportunités offertes aux enseignes se sont généralement accrues.

Tout d'abord, l'offre existante a été alimentée par les libérations de surfaces réalisées par des commerçants en difficulté ou par les cessions d'actifs de groupes désireux de réduire leurs coûts. Ces deux facteurs ont contribué à l'augmentation de l'offre disponible sur les emplacements secondaires, dont l'attrait, pour les enseignes, contraste de manière croissante avec celui des sites stratégiques.

Par ailleurs, indiquant un renouvellement rapide du parc français des commerces, le rythme des ouvertures est resté soutenu. La tendance est toutefois à la diminution ponctuelle de l'offre car, dans un contexte économique défavorable, plusieurs projets ont été ajournés en raison de difficultés de financement ou de conditions de marché ralentissant leur commercialisation. C'est pourquoi une différence importante a été constatée entre le volume des ouvertures effectives en 2009 et les prévisions de début d'année.

Évolution des valeurs locatives

L'attractivité constante des meilleurs emplacements explique la résistance générale des valeurs locatives prime des sites stratégiques d'Île-de-France ou de province où les enseignes se doivent d'être présentes et dont l'offre demeure limitée. Une légère pression à la baisse a toutefois été constatée tant dans les centres commerciaux – à l'exception des plus grands centres de la région parisienne – en raison de la diminution du prix des cessions, que dans certains parcs d'activités commerciales du fait d'un affaiblissement sensible de la demande.

La baisse des valeurs locatives des sites et emplacements secondaires a été bien plus marquée, liée à l'atonie de la demande des enseignes pour les marchés de second plan. Illustrée par des négociations de plus en plus ardues, l'évolution du rapport de forces entre enseignes et bailleurs s'est faite au détriment de ces derniers.

Répondant aux exigences de commerçants fragilisés par le décalage entre l'évolution de leur chiffre d'affaires et le niveau élevé de leur loyer, les propriétaires ont ainsi dû consentir l'octroi de mesures d'accompagnement conséquentes pour limiter la vacance de leurs biens.

Les perspectives du marché français des commerces

La poursuite de l'évolution de l'édifice réglementaire français constituera l'une des préoccupations majeures des acteurs de l'immobilier de commerces en 2010. Après l'adoption en 2008 de la LME et celle, en 2009, de la loi sur le repos dominical, plusieurs questions restent en suspens, liées au bien-fondé économique de l'instauration de soldes flottantes ou de la libéralisation de l'ouverture des commerces le dimanche. D'autres réflexions sont en cours, qui pourraient accélérer l'intégration de l'urbanisme commercial dans le droit commun de l'urbanisme et produire de nouvelles dispositions concrétisant les propositions des groupes de travail constitués autour de Jean-Paul CHARIE, Député.

Mais le facteur décisif en 2010 demeure l'ampleur de la poursuite des destructions d'emplois, car l'évolution des ventes au détail est souvent corrélée à la hausse du taux de chômage. Les interrogations en cours sur la poursuite des plans de relance et les débats sur la pertinence d'une maîtrise des dépenses de l'État auront, à cet égard, leur importance. Ce climat économique incertain influencera comme en 2009 les comportements d'achat des consommateurs, dont les arbitrages devraient continuer de confirmer les atouts des formats déjà prisés en 2009 (hard-discount, e-commerce, commerce de proximité). Dans ce contexte, les enseignes n'auront d'autre choix que de poursuivre l'optimisation de l'offre qu'elles proposent à leurs clients ainsi que celle de leur portefeuille d'actifs immobiliers.

Ces tendances accentueront la polarisation du marché de l'immobilier de commerces entre emplacements n° 1 et emplacements secondaires au détriment de ces derniers. Elles contribueront aussi à accélérer l'adaptation et l'amélioration progressives de l'offre proposée aux consommateurs, avec une intégration croissante de l'impact du développement durable et des nouvelles technologies sur les comportements d'achat et le parc français des commerces.

M.R.M. a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 7,2% à 30,4 millions d'euros provenant des revenus bruts locatifs générés pour 53% par les immeubles de bureaux et pour 47% par les ensembles de commerces. A périmètre comparable, le chiffre d'affaires annuel 2009 est en hausse de 8,6% par rapport à l'année 2008, résultat :

- d'une part, d'une baisse de -3,7% du chiffre d'affaires des bureaux pénalisé notamment par la vacance de l'immeuble de Cap Cergy, la baisse des revenus provenant de l'immeuble Solis aux Ullis et la libération des locaux transformés en 2009 en surface commerciale exploitée par Habitat au sein de l'ensemble mixte Carré Vélizy. Ces impacts ont été partiellement compensés par un effet d'indexation positif et la signature de nouveaux baux ;
- et d'autre part, d'une hausse de 27,7% du chiffre d'affaires des commerces qui a principalement bénéficié de la mise en exploitation du centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes (premiers revenus locatifs enregistrés au troisième trimestre 2008) et, dans une moindre mesure, des premiers effets de la restructuration des Halles à Amiens.

1.4.3 Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés

Un portefeuille résistant

La crise a impacté la valorisation du portefeuille d'actifs détenus par M.R.M. Néanmoins, le *business model* de M.R.M. lui permet d'afficher une certaine 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 304 euros/m², et par ailleurs sécurisé à plus de trois ans à 80%, constitue à ce titre une protection contre une baisse significative des revenus locatifs.

Ces facteurs ont permis à M.R.M. d'enregistrer une baisse contenue de la valorisation de son portefeuille à fin 2009 de -4,4 % à périmètre comparable ; la correction de valeur des actifs stabilisés étant partiellement 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 se maintenir en 2010 à un niveau proche de celui de 2009. Cet environnement de taux, conjugué à la reprise des financements immobiliers, devrait, de plus, soutenir l'amélioration des conditions de liquidité et un redémarrage des marchés immobiliers.

1.4.4 Environnement boursier

L'année 2009 a vu la reprise du compartiment immobilier à la Bourse de Paris. La performance en rentabilité globale de l'indice Euronext IEIF SIIC France atteint 47%, surpassant de 19% celle du CAC 40. Fin 2008, l'Actif Net Réévalué de l'immobilier coté était en situation de forte décote. Cette situation a été progressivement corrigée au cours de 2009, ce mouvement étant amplifié par des anticipations relativement haussières sur l'Actif Net

Réévalué à moyen terme, anticipations entretenues par les perspectives de sortie de crise en 2011-2012.

Le nombre des sociétés immobilières cotées « SIIC » est de 47, représentant à fin 2009 une capitalisation boursière de 44,2 milliards d'euros soit 3,38 % de la capitalisation de la place.

1.4.5 Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2009

Au 31 décembre 2009, 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 totale hors droits de 491,8 millions d'euros.

Ce patrimoine comprend 108 943 m² d'actifs à usage de bureaux et 101 493 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 et cessions 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).

Aucune acquisition n'a été réalisée en 2009.

Cessions réalisées en 2009 : trois immeubles de commerce cédés entre février et septembre 2009 pour un total de 22,7 millions d'euros hors droits.

Un portefeuille mixte et équilibré

| | Chiffres au 31/12/2009 | Chiffres au 31/12/2008 |
|-----------------------------|---|---|
| Valeur hors droits : | 492 M€ | 537 M€ |
| | - 8,4 % vs 31/12/2008 | |
| | - 4,4 % hors effet des cessions | |
| Surface totale de : | 210 436 m² | 215 941 m² |
| Répartition en valeur : | 59 % bureaux/41 % commerces | 57 % bureaux/43 % commerces |
| | 75 % stabilisés/ 25 % en cours de valorisation | 61 % stabilisés/ 39 % en cours de valorisation |

La répartition est dorénavant de 75 % de biens stabilisés, contre 61 % à fin décembre 2008, et 25 % d'actifs à valoriser, contre 39 % à fin décembre 2008. Ceci résulte notamment :

- de l'achèvement en 2009 de trois programmes de valorisation d'actifs : Carré Vélizy, un ensemble mixte situé à Vélizy-Villacoublay (78), dorénavant géré dans le portefeuille de bureaux stabilisés, ainsi que Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes (91) et Les Halles à Amiens (80), deux ensembles de commerces passés de la catégorie « en cours de valorisation » à « stabilisés » ;
- deux immeubles situés à Cergy-Pontoise (95), dorénavant rassemblés dans la catégorie des bureaux en cours de valorisation, au titre de la commercialisation locative en cours de l'ensemble Cap Cergy que ces deux immeubles constituent ;
- de la cession d'actifs stabilisés.

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 53 817 m². Son taux d'occupation est très élevé (95 %) et 79,3 % des loyers sont sécurisés au-delà de trois ans par des baux fermes ou par des pénalités de sortie anticipée. Au cours de l'année 2009, 16 baux ⁽¹⁾ ont été signés sur les bureaux stabilisés pour un loyer annuel de 3,4 millions d'euros, dont 1,1 million ont pris effet en 2009. Ce portefeuille bénéficie de

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

la sécurisation d'un important cash-flow, notamment grâce à la signature de trois baux de durée comprise entre sept et neuf ans fermes avec EDF sur trois immeubles de bureaux situés à Nanterre (10 640 m²), Puteaux (5 902 m²) et Rueil-Malmaison (4 562 m²), 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. Par ailleurs, le programme de valorisation de Carré Vélizy s'est achevé avec la mise en exploitation du magasin Habitat qui a ouvert ses portes au public en novembre 2009. Enfin, la revalorisation locative de l'immeuble de bureaux situé dans le 12^e arrondissement de Paris, rue de la Brèche aux Loups a été achevée. En revanche, un congé délivré en juillet 2008 sur un des immeubles Cap Cergy à Cergy-Pontoise a impacté le portefeuille à compter de février 2009 à hauteur d'un loyer annuel net de 1,3 million d'euros.

Au total, au 1^{er} janvier 2010, le loyer annualisé net ⁽¹⁾ du portefeuille de bureaux stabilisés atteint 15,0 millions d'euros.

Le portefeuille de bureaux en cours de valorisation, d'une surface totale de 55 126 m², est occupé à 20 % et présente en conséquence un potentiel de commercialisation et de loyers additionnels élevé. Les programmes de rénovation en cours représentent un montant d'investissement prévisionnel

de 34,2 millions d'euros sur 2010 et au-delà. Au total, après valorisation, le loyer net attendu ⁽²⁾ est de 10,2 millions d'euros par an (contre 1,3 million d'euros actuellement). En 2009, 9,7 millions d'euros ont été investis dans les programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Les travaux de restructuration de l'immeuble Nova, une surface de 10 787 m² à La Garenne-Colombes (92), ont avancé et la phase I sera achevée au printemps 2010. La phase II démarrera après la précommercialisation qui est en cours. À Montreuil, le permis de construire pour la revalorisation d'Urban, un immeuble de 7 970 m², a été obtenu et purgé de tous recours. Ayant réalisé l'ensemble des étapes administratives et techniques requises pour leur lancement, M.R.M. a choisi de ne démarrer les travaux qu'une fois les surfaces précommercialisées. L'immeuble Solis, une surface de 10 728 m² située aux Ulis (91), a été rénové au cours de la période. La signature d'un bail précaire qui a pris effet en mars a permis, en 2009, l'exploitation partielle du bâtiment pendant la commercialisation qui est en cours. Les investissements de valorisation ont été également achevés pour l'immeuble Delta, une surface de 8 701 m² déjà partiellement louée à Rungis. M.R.M. procède actuellement à la commercialisation des lots restants. L'ensemble Cap Cergy, situé à Cergy-Pontoise (95) et composé de 2 immeubles de bureaux développant une surface totale de 12 915 m², est en cours de commercialisation.

► 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 | 10 640 |
| Clichy-La-Garenne (92) – 7, rue Charles-Paradinas | IDF | 6 260 |
| Levallois-Perret (92) – 3-5, rue Maurice-Ravel | IDF | 4 472 |
| Paris 12 ^e (75) – 43, rue de la Brèche-aux-Loups | Paris | 2 872 |
| Boulogne-Billancourt (92) – 3, 8, 8 bis, 10 bis, rue Escudier | IDF | 2 877 |
| Paris 9 ^e (75) – 5, rue Cadet | Paris | 2 318 |
| Paris 14 ^e (75) – 13, rue Niepce | Paris | 1 667 |
| Rueil-Malmaison (92) – 45-53, avenue Paul-Doumer | IDF | 4 562 |
| Puteaux (92) – 3-5, quai de Dion-Bouton | IDF | 5 902 |
| Paris 2 ^e (75) – 12, rue de la Bourse | Paris | 1 114 |
| Carré Vélizy, Vélizy-Villacoublay (78) – 16-18, avenue Morane-Saulnier | IDF | 11 133 |
| TOTAL STABILISÉS | | 53 817 |
| Bureaux en cours de valorisation | | |
| Delta, Rungis (94) – 3-5, rue du Pont-des-Halles | IDF | 8 701 |
| Nova, La Garenne-Colombes (92) – 71, boulevard National | IDF | 10 787 |
| Cytéo, Rueil-Malmaison (92) – 147, avenue Paul-Doumer | IDF | 4 025 |
| Cap Cergy, Cergy-Pontoise (95) – 4-6, rue des Chauffours | IDF | 12 915 |
| Solis, Les Ulis (91) – ZA Courtaboeuf – 12, avenue de l'Océanie | IDF | 10 728 |
| Urban, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy | IDF | 7 970 |
| TOTAL EN COURS DE VALORISATION | | 55 126 |
| TOTAL BUREAUX | | 108 943 |

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

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

| Bureaux stabilisés | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|-----------------------|-----------------------|
| Valeur du portefeuille ⁽¹⁾ | 199,9 M€ | 202,6 M€ |
| Surface totale | 53 817 m ² | 48 725 m ² |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 95 % | 98 % |
| Loyer annualisé net ⁽³⁾ | 15,0 M€ | 14,4 M€ |
| CAPEX Prévisionnel | 1,0 M€ | 1,5 M€ |
| 79,3 % 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 | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---------------------------------------|------------------------|-----------------------|
| Valeur du portefeuille ⁽¹⁾ | 89,2 M€ | 101,3 M€ |
| Surface totale | 55 126 m ² | 59 506 m ² |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 20 % | 26 % |
| CAPEX Prévisionnel | 34,2 M€ ⁽³⁾ | 41,9 M€ |
| Loyer annualisé net ⁽⁴⁾ | | |
| • actuel | 1,3 M€ | 2,0 M€ |
| • attendu ⁽⁵⁾ | 10,2 M€ | 11,3 M€ |

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Investissements potentiels 2010 et au-delà.

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

(5) 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) | 6 % | 4 % | bail 7-9/décembre 2018 |
| Locataire n° 1 (site 3) | 6 % | 4 % | bail 7-9/décembre 2018 |
| Locataire n° 2 | 11 % | 6 % | bail 6-9/janvier 2016 |
| Locataire n° 3 | 8 % | 5 % | bail 3-6-9/mars 2016 |
| Locataire n° 4 | 4 % | 2 % | bail 6-9/septembre 2016 |
| Locataire n° 5 | 3 % | 2 % | bail 6-9-12/janvier 2021 |
| Locataire n° 6 | 2 % | 1 % | bail 6-9-12/janvier 2021 |
| Locataire n° 7 | 2 % | 1 % | bail 3-6-9/mai 2016 |
| Locataire n° 8 | 2 % | 1 % | bail 3-6-9/mai 2017 |
| 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 | 70 % | 39 % | |
| Loyers annuels bureaux | 100 % | 56 % | |

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 212 locataires des ensembles de commerces sont des enseignes nationales et internationales. L'ensemble de ces enseignes représente en effet 83 % des loyers perçus.

Des avancées décisives ont été réalisées au cours de l'année 2009 pour deux programmes de valorisation de centres commerciaux, qui ont pu être reclassés en actifs stabilisés. Le centre de marques Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes (91), au terme de sa première année pleine d'exploitation, comporte dorénavant 59 boutiques et 4 restaurants. Et Les Halles, un centre commercial de cœur de ville à Amiens (80) a été inauguré dans sa nouvelle configuration en février 2009.

Au 1^{er} janvier 2010, le portefeuille de commerces stabilisés représente une surface de 88 042 m² et connaît également un taux d'occupation très élevé de 95 %. Au cours l'année 2009, 23 baux⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 1,0 million d'euros.

Au total, au 1^{er} janvier 2010, le loyer annualisé net⁽²⁾ du portefeuille de commerces stabilisés atteint 11,0 millions d'euros.

Le portefeuille d'ensembles de commerces en cours de valorisation, d'une surface totale de 13 451 m² est occupé à 87 %. Les deux actifs composant le portefeuille de commerces en cours de valorisation sont déjà exploités et présentent un potentiel significatif de revalorisation. 0,6 million d'euros d'investissements ont été réalisés en 2009 et ont permis de terminer les phases préparatoires des deux programmes. Les autorisations administratives correspondant au projet de restructuration de La Galerie du Palais, un centre commercial de 6 493 m² situé dans le centre-ville de Tours (37), ont été obtenues et la phase de pré-commercialisation a avancé. Les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² ont démarré au cours du premier trimestre 2010. Par ailleurs, le projet de revalorisation de la galerie marchande du centre commercial Carrefour d'Ecole-Valentin (25) en cours de préparation vise une extension de 4 000 m² de la surface de 2 300 m² existante et déjà en exploitation. Le total des investissements de restructuration et de rénovation prévisionnels à compter de 2010 s'élève à 20,0 millions d'euros. Le loyer annualisé net⁽²⁾, qui est actuellement de 1,5 million d'euros, est attendu⁽³⁾ à 4,2 millions d'euros.

Les cessions réalisées sur l'année 2009 ont porté sur un montant total de 22,7 millions d'euros hors droits et une surface totale d'environ 8 000 m². Elles concernent des boutiques de pied d'immeuble situées rue du Faubourg-Saint-Honoré à Paris (8^e), un actif de commerce localisé à Saint-Priest (69) et un ensemble commercial implanté au sein des Portes de l'Oise à Chambly (60).

(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) – 134, route Nationale-10 | 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 |
| 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 | 1 350 |
| Sud Canal, Saint-Quentin-en-Yvelines (78) – 41, boulevard Vauban à Montigny-le-Bretonneux | Galerie Ciale | IDF | 11 619 |
| 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 |
| Reims (51) – 2-10, rue de l'Étape | Pied d'l. | Reims | 2 470 |
| Marques Avenue A6, Corbeil-Essonnes (91) – Rue des Granges | Centre Cial | IDF | 12 824 |
| Les Halles, Amiens (80) – Place Maurice-Vast | Centre Cial | Amiens | 7 484 |
| 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 | | | 88 042 |
| Commerces en cours de valorisation | | | |
| Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean-Jaurès | Galerie Ciale | Tours | 6 493 |
| École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon | Galerie Ciale | Besançon | 6 958 |
| TOTAL EN COURS DE VALORISATION | | | 13 451 |
| TOTAL | | | 101 493 |

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 | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|---|---|
| Valeur du portefeuille ⁽¹⁾ | 166,1 M€ | 123,8 M€ |
| Surface totale | 88 042 m ² | 75 769 m ² |
| Localisation | 51 % en province 49 % en région parisienne 0 % à Paris | 47 % en province 43 % en région parisienne 10 % à Paris |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 95 % | 98 % |
| Loyer annualisé net ⁽³⁾ | 11,0 M€ | 8,8 M€ |
| CAPEX Prévisionnel | 4,7 M€ | 0,3 M€ |
| Panorama des preneurs : | | |
| • nombre de locataires | 168 | 102 |
| • part des enseignes nationales et internationales | 86 % des loyers perçus (Gamm Vert, Pizza Hut, Bricorama, Go Sport, Cultura, Besson Chaussures, ED, Carrefour Market, King Jouets, Interior's) | 83 % des loyers perçus (Gamm Vert, Pizza Hut, Bricorama, Haworth, Interior's, Go Sport, King Jouets, Cultura, Épicerie Globe, ED) |

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

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

| Commerces en cours de valorisation | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---------------------------------------|-----------------------|-------------------------------|
| Valeur du portefeuille ⁽¹⁾ | 36,6 M€ | 109,4 M€ |
| Surface totale | 13 451 m ² | 31 941 m ² |
| Localisation | Province | Région parisienne et province |
| Taux d'occupation ⁽²⁾ | 87 % | 74 % |
| CAPEX Prévisionnel | 20 M€ ⁽³⁾ | 25,6 M€ |
| Loyer annualisé net ⁽⁴⁾ : | | |
| • actuel | 1,5 M€ | 5,3 M€ |
| • attendu ⁽⁵⁾ | 4,2 M€ | 9,1 M€ |

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

(3) Investissements 2010 et au-delà.

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

(5) 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 | 8 % | 3 % | bail 9/décembre 2016 |
| Locataire n° 2 | 5 % | 2 % | bail 6-9/août 2016 |
| Locataire n° 3 | 5 % | 2 % | bail 3-6-9-12 /novembre 2012 |
| Locataire n° 4 | 3 % | 1 % | bail 3-6-9 / tacite reconduction août 2007 |
| Locataire n° 5 | 2 % | 1 % | bail 3-6-9/février 2015 |
| Locataire n° 6 | 2 % | 1 % | bail 3-6-9/janvier 2015 |
| Locataire n° 7 | 2 % | 1 % | bail 9/octobre 2014 |
| Locataire n° 8 | 1 % | 1 % | bail 9-12/septembre 2020 |
| Locataire n° 9 | 1 % | 1 % | bail 6-9/octobre 2015 |
| Locataire n° 10 | 1 % | 1 % | bail 3-6-9/juillet 2015 |
| TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES | 30 % | 13 % | |
| Loyers annuels commerces | 100 % | 44 % | |

► RÉCAPITULATIF DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2009

| | Bureaux | | Commerces | | Total |
|--|-----------------------|--------------------------|-----------------------|--------------------------|------------------------|
| | Stabilisés | En cours de valorisation | Stabilisés | En cours de valorisation | |
| Surface | 53 817 m ² | 55 126 m ² | 88 042 m ² | 13 451 m ² | 210 436 m ² |
| Valeur d'expertise | 199,9 M€ | 89,2 M€ | 166,1 M€ | 36,6 M€ | 491,8 M€ |
| Taux d'occupation | 95 % | 20 % | 95 % | 87 % | 75 % |
| Loyers annualisés nets ⁽¹⁾ | 15,0 M€ | 1,3 M€ | 11,0 M€ | 1,5 M€ | 28,8 M€ |
| CAPEX Prévisionnel ⁽²⁾ | 1,0 M€ | 34,2 M€ | 4,7 M€ | 20,0 M€ | 59,9 M€ |
| Loyers nets attendus ^{(1) (3)} après revalorisation | 15,5 M€ | 10,2 M€ | 12,3 M€ | 4,2 M€ | 42,2 M€ |

(1) Au 1^{er} janvier 2010, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(2) Investissements potentiels 2010 et au-delà.

(3) Hors indexation.

1.4.6 Réalisations post-clôture et projets en cours

M.R.M. a cédé le 8 février 2010, pour 6,5 millions d'euros hors droits, les murs de quatre restaurants exploités par l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés à Plaisir (78), Maurepas (78), Lognes (77) et La-Queue-en-Brie (94). Ces actifs, représentant une surface totale d'environ 1 900 m², ont été cédés à un investisseur privé.

Le 13 avril 2010, M.R.M. a cédé un actif de commerce situé à Brétigny-sur-Orge (91), pour un montant hors droits de 2,4 millions d'euros.

À la date du présent document, un immeuble de bureaux est sous promesse de vente restant à réitérer, pour un montant total de 49,2 millions d'euros.

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

| Bureaux | Situation | Surface (en m ²) | Date d'acquisition |
|--|-----------|---------------------------------|--------------------|
| 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 |
| Urban, Montreuil (93) – 14-20, boulevard de Chanzy | IDF | 7 789 | 28/09/2007 |
| Nova, 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.

En 2009, 14,7 millions d'euros ont été investis dans les actifs à usage de bureaux, principalement sur les programmes de valorisation (travaux de rénovation et restructuration).

Les investissements potentiels sur les prochains exercices s'élèvent à 35,2 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs.

| Commerces | Situation | Surface (en m ²) | Date d'acquisition |
|---|-----------------|---------------------------------|--------------------|
| École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon | Besançon | 6 958 | 27/12/2007 |
| Portefeuille Box | Multiple | 3 662 | |
| 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 | | 36 675 | |

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.

En 2009, 14,7 millions d'euros ont été investis dans les actifs à usage de commerces, principalement sur les programmes de valorisation (travaux de rénovation et restructuration).

Les investissements potentiels sur les prochains exercices s'élèvent à 24,7 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs.

1.4.8 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.

En 2009, M.R.M. s'est engagé dans un plan d'ajustement de ses opérations afin de s'adapter au durcissement de son environnement. À ce titre, M.R.M. a mis en place les mesures suivantes :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans ;
- une révision des coûts ;
- des opérations d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros sur l'horizon 2010 ;
- la renégociation de ses lignes de crédit aux maturités les plus proches.

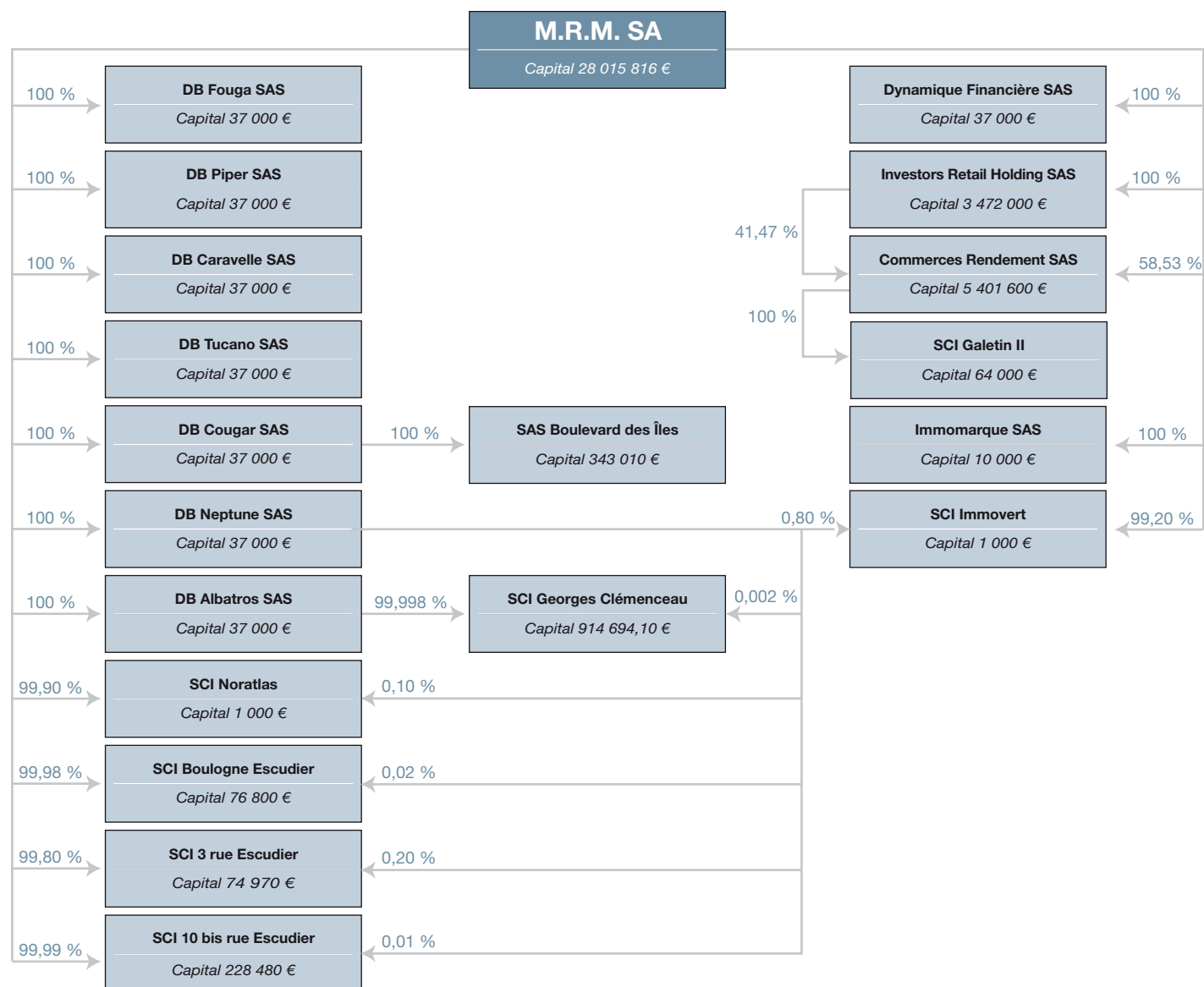
Parallèlement, en 2009, M.R.M. a tiré partie d'un portefeuille de biens de qualité dont la valeur a relativement bien résisté par rapport au marché et constituant un socle de revenus sécurisés. Le travail de gestion locative des actifs a été soutenu et a porté ses fruits. L'année a également été marquée par l'achèvement de trois programmes de valorisation.

Parallèlement, en concentrant ses efforts sur la gestion de la dette et l'ajustement de ses opérations, M.R.M. a pu traverser cette période exceptionnellement difficile pour l'économie et le secteur de l'immobilier et dispose aujourd'hui de plus de marges de manœuvre pour se préparer à la reprise des marchés.

Les investissements potentiels sur les prochains exercices s'élèvent à 35,2 millions d'euros pour le portefeuille de bureaux et à 24,7 millions d'euros pour le portefeuille de commerces, et seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs. Conformément au principe de sélectivité des investissements mis en place par le Groupe en 2009, le Groupe n'est engagé que sur des investissements à réaliser en 2010 pour un montant de 9,7 millions d'euros.

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 80 % au 31 décembre 2009), 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 à la page 83 du présent document. Cf. 3.7. « Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 », 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 ⁽¹⁾ pour le compte d'investisseurs dans le monde entier s'élèvent à 34,7 milliards de dollars à fin décembre 2009. La Société gère une large gamme de fonds sur les différents segments risque/performance. En 2009, CB Richard Ellis Investors a investi 1,3 milliard de dollars et cédé 0,8 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 des filiales de la Société 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 les filiales de 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 les filiales de la Société dans la négociation des acquisitions ;
- conseiller les filiales de 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 aux filiales de 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 des filiales 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.

Par voie d'avenants aux protocoles de gestion, le montant des honoraires de conseil à la gestion versé par les filiales de M.R.M. à CB Richard Ellis Investors, au titre de l'année 2009, a été établi sur la base d'un montant forfaitaire annuel.

Le montant des prestations facturées aux filiales de M.R.M. a représenté en 2009 un montant global de 3,2 millions d'euros, soit une baisse de 18 % comparé à 2008.

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 des filiales 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.

(1) Les actifs sous gestion (AUM) renvoient aux actifs et autres biens pour lesquels CB Richard Ellis Investors fournit (ou participe à) la supervision, la gestion des services d'investissement et autres conseils. Les AUM sont plus particulièrement destinés à montrer l'étendue de la présence mondiale de CB Richard Ellis Investors sur le marché immobilier. Le mode de calcul des AUM peut différer de celui d'autres gestionnaires d'actifs.

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 filiale 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 indemnité quarante-cinq jours après la date de mise en demeure par la filiale 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 Directeur 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 et développement compte tenu de la nature de son activité. Elle a enregistré le nom de domaine « www.mrminvest.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. Début 2010, l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes s'est vu attribuer la certification NF Bâtiments Tertiaires-Démarche HQE pour les phases Programme et Conception.

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. prêche 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.

M.R.M. a souscrit, pour son propre compte ainsi que celui de ses filiales, à compter du 27 juillet 2007, une police d'assurance pour responsabilité patrimoniale des dirigeants de M.R.M. et de ses filiales dont le montant de garantie s'élève à 5.000.000 euros par année d'assurance sans franchise.

Par exception, le montant de garantie s'élève à 2.500.000 euros par réclamation relative aux valeurs mobilières.

De plus, pour ce montant de garantie, la franchise s'élève à un maximum de :

- 15 % par réclamation du montant de chaque sinistre suite à une réclamation valeurs mobilières (si certaines conditions sont réunies) dans la mesure où M.R.M. peut prendre en charge le paiement du sinistre ;
- 15 % par réclamation du montant de chaque sinistre, suite à une réclamation valeurs mobilières (si certaines conditions sont réunies).

Cette police d'assurance couvre :

- les dirigeants de droit (toute personne physique qui a été, est, ou sera dirigeant de M.R.M., c'est-à-dire régulièrement investie par la loi ou par les statuts ou les organes de M.R.M. en tant que mandataire social de M.R.M.) ; et
- les dirigeants de fait (toute personne physique préposée ou bénévole au service de M.R.M., lorsqu'il voit sa responsabilité personnelle mise en cause, en tant que dirigeant de fait de M.R.M., ou pour une faute commise dans le cadre de ses fonctions de gestion, de direction ou de supervision exercées avec ou sans mandat ou délégation de pouvoir).

1.11 Procédures judiciaires et d'arbitrages

La Société est impliquée dans un certain nombre de litiges généralement liés à ses affaires courantes. A la date du présent document, il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des

12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société et/ou du Groupe. 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 2009 marque le second exercice que M.R.M. connaît en année pleine dans son activité de société foncière cotée. 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.

La crise économique, survenue à partir du quatrième trimestre 2008, a conduit M.R.M. à s'engager dans un plan d'ajustement de ses opérations

afin de s'adapter au durcissement de son environnement. À ce titre, M.R.M. a mis en place les mesures suivantes :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans ;
- une révision des coûts ;
- un programme d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros sur l'horizon 2009-2010 ;
- la renégociation de ses lignes de financement.

2.

FACTEURS DE RISQUE

| | | | |
|--|-----------|---|-----------|
| 2.1 Risques juridiques | 36 | 2.3 Risques de marché – Risques financiers | 41 |
| Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux | 36 | Risque de change | 41 |
| Risques liés au régime des SIIC | 36 | Risque de taux | 41 |
| Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles | 36 | Risque de liquidité | 41 |
| Litiges et faits exceptionnels | 37 | Nantissements et hypothèques au profit des banques | 42 |
| | | Information relative à la part du capital de l'émetteur faisant l'objet de nantissement | 42 |
| 2.2 Risques industriels et environnementaux | 37 | 2.4 Assurances | 43 |
| Risques liés à l'estimation des actifs immobiliers de la Société | 37 | | |
| Risques liés à l'environnement économique | 38 | | |
| Risques liés à l'environnement concurrentiel | 39 | | |
| Risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs | 39 | | |
| Dépendance vis-à-vis des principaux locataires – Risque de contrepartie | 39 | | |
| Risques liés à l'acquisition d'actifs immobiliers | 40 | | |
| Risque lié à la cession de certains actifs immobiliers de la Société | 40 | | |
| Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement | 40 | | |
| Risques environnementaux et liés à la santé publique | 40 | | |
| Dépendance à l'égard de tiers | 41 | | |

La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés. 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 figurant au paragraphe 4.5. du présent document.

2.1 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 »). Cf. le paragraphe « Risques liés à l'environnement économique » dans la section 2.2 du présent Document, pour plus d'informations sur l'ILC.

Risques liés au régime des SIIC

Depuis le 1^{er} janvier 2008, la Société bénéficie du statut de 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, sous condition de distribution, sur la partie de son bénéfice provenant notamment de la location de ses immeubles, des plus-values réalisées sur les cessions d'immeubles ou de certaines participations dans des sociétés immobilières et, de certains dividendes.

Afin de conserver les avantages du régime SIIC, la Société doit distribuer une partie importante de ses bénéfices, ce qui peut affecter sa situation financière et ses liquidités. Par ailleurs, le manquement à cette obligation de distribution au cours d'un exercice social entraînerait l'absence d'exonération d'impositions au titre de cet exercice.

De plus, la Société perdrait le bénéfice du régime SIIC si un ou plusieurs actionnaires de la Société agissant de concert (autres que des sociétés

cotées bénéficiant du régime SIIC) venaient à détenir 60 % ou plus des actions ou droits de vote de la Société au 1^{er} janvier 2010 ou après cette date. La Société n'envisage pas à ce jour qu'un de ses actionnaires détienne directement ou indirectement 60 % ou plus de ses actions au 1^{er} janvier 2010 ou après. Toutefois, la Société ne peut garantir que les opérations de marché portant sur ses titres ou que des actions de concert entre actionnaires n'aient pour effet le dépassement de ce seuil. En outre, ce dispositif pourrait avoir pour effet d'empêcher tout changement de contrôle ou de décourager toute offre portant sur ses actions.

En fin, la Société est exposée au risque de modifications futures du régime SIIC ou de l'interprétation des dispositions le concernant par les autorités fiscales ou comptables, qui seraient susceptibles 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. A la date du présent document, il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au

cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société et/ou du Groupe.

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.

2.2 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 2009 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, au 30 juin et au 31 décembre de chaque année. Les coordonnées des experts du Groupe et l'approche méthodologique retenue par ces derniers lors de leur mission d'évaluation sont détaillées au paragraphe 1.2.1. « Physionomie du patrimoine du Groupe » du présent document.

Les expertises réalisées au 31 décembre prennent la forme d'un rapport détaillé, tandis que les expertises au 30 juin prennent la forme d'une actualisation. Le groupe M.R.M. a opté pour la comptabilisation de ses actifs immobiliers selon la méthode de la juste valeur, qui consiste conformément à l'option offerte par IAS 40, à comptabiliser les immeubles de placement à leur juste valeur et à constater les variations de valeur au compte de résultat. Au 31 décembre 2009, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour - 37 101 milliers d'euros.

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, des taux d'intérêts, de la conjoncture économique globale 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 et de liquidité 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 donc 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).

Par ailleurs, la valorisation des actifs immobiliers de la Société, lorsqu'elle est publiée, correspond à une estimation réalisée par les experts immobiliers à un moment *t*. Compte tenu du décalage dans le temps entre le moment où les expertises du patrimoine sont réalisées et où cette information est rendue publique, la valorisation des actifs immobiliers de la Société pourrait être susceptible d'avoir évolué au moment où l'information est publiée.

Au 31 décembre 2009, à périmètre comparable, c'est-à-dire après retraitement des cessions intervenues en 2009 et des mouvements de reclassement entre sous-portefeuilles, 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 du patrimoine (hors droits) (en millions d'euros) | 31/12/2008 retraité* | 31/12/2009 | Variation | Variation (en %) |
|---|----------------------|--------------|---------------|------------------|
| Bureaux stabilisés | 216,6 | 199,9 | - 16,6 | - 7,7 % |
| Bureaux en cours de valorisation | 87,3 | 89,2 | + 1,9 | + 2,2 % |
| SOUS-TOTAL BUREAUX | 303,9 | 289,1 | - 14,8 | - 4,9 % |
| Commerces stabilisés | 173,7 | 166,1 | - 7,6 | - 4,4 % |
| Commerces en cours de valorisation | 36,9 | 36,6 | - 0,3 | - 0,9 % |
| SOUS-TOTAL COMMERCES | 210,6 | 202,7 | - 7,9 | - 3,8 % |
| PORTFEUILLE M.R.M. | 514,5 | 491,8 | - 22,7 | - 4,4 % |

* Retraité des cessions intervenues en 2009 et des mouvements de reclassement entre sous-portefeuilles.

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 2010.

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 macroéconomiques français est susceptible d'affecter le niveau d'activité de M.R.M., 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 d'une part et sur son résultat d'exploitation d'autre part ;
 - (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.
- Les variations à la baisse ou les ralentissements de la croissance des indices sur lesquels sont indexés les loyers versés par les locataires des actifs immobiliers de la Société pourraient également peser sur les revenus locatifs de la Société (loyers facturés aux locataires et droits d'entrée perçus). Depuis 2009, outre l'indice national du coût de la construction (ICC) publié par l'INSEE, un nouvel indice publié par l'INSEE a fait son apparition : l'indice des loyers du commerce (ILC) composé à 25 % de l'ICC, à 25 % de l'indice de chiffre d'affaires du commerce de détail en valeur (ICAV) et à 50 % de l'indice des prix à la consommation (IPC). Depuis fin 2008, et pour la première fois depuis sa création, l'ICC a connu une décroissance sur trois trimestres consécutifs (du 4^e trimestre

2008 au 2^e trimestre 2009). Une décroissance annuelle significative a été observée au 2^e trimestre 2009 (- 4,10 %) et au 3^e trimestre 2009 (- 5,77 %). Le coût des matériaux de construction s'étant stabilisé depuis près d'un an, l'ICC devrait rester relativement stable sur les deux/trois prochains trimestres. À moyen terme, l'évolution de l'ICC devrait rester positive, compte tenu de la hausse du cours des matières premières entamée à la fin du 1^{er} trimestre 2009. Néanmoins, des hausses plus vives de l'indice pourraient intervenir sous 12 mois. Le timing dépendra de la vigueur de la reprise.

- 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 conditions aussi favorables que celles des baux actuels. L'absence de revenus générée par des surfaces vacantes et les charges fixes y afférentes devant dès lors être supportées par la Société sont susceptibles d'affecter le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation et la rentabilité 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 – Risque de contrepartie

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 au 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

A la date de ce document, le premier locataire du portefeuille de bureaux représente 20 % des loyers du Groupe et 34% des loyers du portefeuille

bureaux. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 35 % des loyers du Groupe et 60 % des loyers du portefeuille bureaux. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 39 % des loyers du Groupe et 70% des loyers du portefeuille bureaux.

Les dix premiers locataires du portefeuille de commerces

A la date de ce document, le premier locataire du portefeuille de commerces représente 3 % des loyers du Groupe et 8% des loyers du portefeuille commerces. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 9 % des loyers du Groupe et 23% des loyers du portefeuille commerces. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 13 % des loyers du Groupe et 30% des loyers du portefeuille commerces.

Risques liés à l'acquisition d'actifs immobiliers

Dans le cadre de son activité et sa stratégie de croissance, la Société procède à l'acquisition d'actifs immobiliers ou de sociétés les détenant. 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. Les due diligences réalisées avant chaque acquisition,

avec l'aide de conseils externes spécialisés, ont notamment pour objectif de minimiser ces risques.

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.

Risque lié à la cession de certains actifs immobiliers de la Société

La Société, dans le cadre d'une gestion dynamique de son patrimoine immobilier, et plus particulièrement dans le cadre du plan d'arbitrage mis en œuvre début 2009 pour faire face au durcissement des conditions de marché, est 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, a concentré ses investissements sur le patrimoine existant et procédé 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 ou d'avoir un impact sur la santé publique (notamment les épidémies dans les centres commerciaux), la présence ou 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, mais aussi sur sa capacité à vendre, louer ou réaménager un actif ou à l'affecter à la constitution d'une sûreté en garantie d'un prêt.

Les actifs de commerces de la Société sont soumis à la réglementation spécifique concernant la sécurité des personnes (réglementation Etablissements Recevant du Public (ERP)). Bien que les gestionnaires de ces actifs soient responsables de prendre les mesures nécessaires au respect de cette réglementation, tout manquement au respect de ces obligations pourrait nuire à la réputation de la Société et à la fréquentation de ses centres commerciaux.

Le risque climatique ou le risque sanitaire pourrait également avoir des conséquences en termes de fréquentation de nos centres commerciaux,

de baisse de chiffre d'affaires pour les commerçants et de pertes de loyers pour la Société sur le site concerné, ainsi que sur l'image 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 au paragraphe 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.

2.3 Risques de marché – Risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

L'ensemble des emprunts bancaires souscrits par le groupe M.R.M. sont à taux variable. Le Groupe procède systématiquement à la couverture des dettes contractées à taux variables en souscrivant des « caps ». Les principales caractéristiques des instruments financiers détenus sont décrites à la note 6 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2009, 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 3,50 % 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 3,00 % et 5,25 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

Une variation de plus ou moins 1 % du taux de la dette aurait un impact de 3 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

La présentation de l'exhaustivité des passifs financiers du Groupe, par nature et par échéance, figure à la note 10 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

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

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

Ces *covenants* définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*loan to value* défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les *covenants* portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximum compris entre 65 % et 89 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 200 %.

Au 31 décembre 2009, les calculs de ratio LTV réalisés par la Société ne sont pas satisfaisants sur quatre de ses 14 lignes de crédit, dans la mesure où ils ne respectent pas les seuils fixés par les conventions de crédit en question. Conformément à la norme IAS 1 et aux recommandations de l'AMF

sur l'arrêté des comptes 2009, trois lignes de crédit auprès de la banque SaarLb et une ligne de crédit auprès de la banque Helaba, pour un total de 131 734 milliers d'euros, ont ainsi été classées en dettes courantes.

Le tableau ci-dessous récapitule les lignes de crédit du groupe M.R.M. en distinguant celles dont les covenants sont respectés au 31 décembre 2009, de celles pour lesquelles des accords ont été trouvés avec les établissements bancaires en vue de rétablir les ratios LTV :

| Établissement prêteur | Date convention de crédit | Échéance | Encours au 31/12/09 (en milliers d'euros) | Covenants respectés au 31/12/09 | Covenants non respectés au 31/12/09 pour lesquels des accords sur les conditions de remédiation ont été signés |
|------------------------------|---------------------------|----------|--|---------------------------------|--|
| Royal Bank of Scotland | 16/08/05 | 15/08/10 | 28 336 | X | |
| Royal Bank of Scotland & AIB | 31/05/07 | 20/04/10 | 96 215 | X | |
| HSH Nordbank | 28/09/07 | 27/09/11 | 2 538 | X | |
| HSH Nordbank | 28/09/07 | 27/09/11 | 2 108 | X | |
| HSH Nordbank | 28/09/07 | 27/09/11 | 3 552 | X | |
| HSH Nordbank | 28/09/07 | 27/09/11 | 71 670 | X | |
| Saar LB ⁽¹⁾ | 21/12/07 | 20/12/22 | 11 902 | | X |
| Saar LB ⁽¹⁾ | 27/12/07 | 26/12/12 | 78 911 | | X |
| Saar LB | 24/04/08 | 23/04/13 | 30 096 | X | |
| ING Real Estate | 24/07/08 | 31/07/11 | 6 761 | X | |
| ING Real Estate | 24/07/08 | 31/07/11 | 16 983 | X | |
| ING Real Estate | 24/07/08 | 31/07/11 | 4 388 | X | |
| Saar LB ⁽¹⁾ | 30/07/08 | 30/07/18 | 6 585 | | X |
| Helaba ⁽²⁾ | 10/06/09 | 10/06/14 | 34 590 | | X |
| | | | 394 634 | 67% | 33% |

(1) Les contrats de financement SaarLb stipulent qu'en cas de non-respect du ratio LTV, l'ensemble des sommes dues au titre de ces lignes deviennent immédiatement exigibles par la banque. Postérieurement à la date de clôture, un accord a été trouvé avec la banque SaarLb, donnant à la Société un délai raisonnable (avec une première échéance rendez-vous fin juillet 2010 et une seconde à l'issue d'une période de 30 mois supplémentaires) et intégré dans les simulations de trésorerie de la Société, pour ramener le ratio LTV au niveau contractuel (au moyen d'amortissements anticipés et/ou de cessions d'actifs) et maintenir ainsi l'échéance des emprunts à leur terme initial.

(2) Le contrat de financement Helaba prévoit, quant à lui, que l'emprunteur pratique un remboursement partiel de l'encours permettant de rétablir le ratio LTV au niveau contractuel, à la deuxième date de paiement d'intérêt suivant la date de calcul du ratio. Postérieurement à la clôture, un accord a été trouvé avec Helaba, aux termes duquel la somme 719 milliers d'euros sera affectée d'ici le 10 mai 2010 à un compte nanti au profit de la banque partenaire, en vue de garantir le rétablissement du ratio. Cette somme sera libérée au profit de la Société une fois le ratio financier rétabli.

La Société n'anticipe aucune difficulté quant à la réalisation de ces conditions.

Nantissements et hypothèques au profit des banques

Des informations figurent à la note 21 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

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.

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.

M.R.M. a souscrit, pour son propre compte ainsi que celui de ses filiales, à compter du 27 juillet 2007, une police d'assurance pour responsabilité patrimoniale des dirigeants de M.R.M. et de ses filiales dont le montant de garantie s'élève à 5.000.000 euros par année d'assurance sans franchise.

Par exception, le montant de garantie s'élève à 2.500.000 euros par réclamation relative aux valeurs mobilières.

De plus, pour ce montant de garantie, la franchise s'élève à un maximum de:

- 15 % par réclamation du montant de chaque sinistre suite à une réclamation valeurs mobilières (si certaines conditions sont réunies) dans la mesure où M.R.M. peut prendre en charge le paiement du sinistre ;
- 15 % par réclamation du montant de chaque sinistre, suite à une réclamation valeurs mobilières (si certaines conditions sont réunies).

Cette police d'assurance couvre :

- les dirigeants de droit (toute personne physique qui a été, est, ou sera dirigeant de M.R.M., c'est-à-dire régulièrement investie par la loi ou par les statuts ou les organes de M.R.M. en tant que mandataire social de M.R.M.) ; et
- les dirigeants de fait (toute personne physique préposée ou bénévole au service de M.R.M., lorsqu'il voit sa responsabilité personnelle mise en cause, en tant que dirigeant de fait de M.R.M., ou pour une faute commise dans le cadre de ses fonctions de gestion, de direction ou de supervision exercées avec ou sans mandat ou délégation de pouvoir).

RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT L'ÉMETTEUR ET SON CAPITAL

3.

| | | | |
|---|-----------|---|------------|
| 3.1 Informations générales | 46 | 3.4 Schéma d'intéressement des salariés | 54 |
| 3.1.1 Raison sociale | 46 | | |
| 3.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de la Société au registre du commerce et des sociétés | 46 | 3.5 Politique de distribution de dividendes | 54 |
| 3.1.3 Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités | 46 | | |
| 3.1.4 Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques | 46 | 3.6 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 54 |
| 3.1.5 Durée de vie de la Société | 46 | | |
| 3.1.6 Exercice social de la Société | 46 | 3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 66 |
| 3.1.7 Objet social | 46 | Bilan | 66 |
| 3.1.8 Répartition statutaire du bénéfice | 47 | Compte de résultat consolidé séparé | 67 |
| 3.1.9 Direction et administration de la Société | 47 | État du Résultat global consolidé | 68 |
| 3.1.10 Assemblées Générales | 47 | État des flux de trésorerie | 69 |
| 3.1.11 Droits des actionnaires | 47 | Tableau de variation des capitaux propres | 70 |
| | | Annexe aux comptes consolidés | 71 |
| 3.2 Information sur le capital | 48 | 3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 96 |
| 3.2.1 Capital social | 48 | | |
| 3.2.2 Capital autorisé non émis | 48 | 3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 98 |
| 3.2.3 Valeurs mobilières convertibles | 48 | Bilan au 31 décembre 2009 | 98 |
| 3.2.4 Titres non représentatifs du capital | 48 | Compte de résultat au 31 décembre 2009 | 99 |
| 3.2.5 Titres donnant accès au capital | 48 | Faits significatifs | 100 |
| 3.2.6 Tableau de synthèse des délégations en cours | 49 | Règles et méthodes comptables | 100 |
| 3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte | 49 | Informations complémentaires | 102 |
| 3.2.8 Valeurs immobilières complexes | 49 | Annexe aux comptes sociaux | 103 |
| 3.2.9 Options ou accord portant sur le capital de la Société | 49 | | |
| 3.2.10 Nantissements d'actions | 49 | 3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 112 |
| 3.2.11 Évolution du capital social | 49 | | |
| 3.2.12 Actionnariat | 50 | | |
| 3.3 Cours de bourse | 53 | | |

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.mrrinvest.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). La Société a été constituée le 21 janvier 1992.

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 le paragraphe 4.5 « 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

L'Assemblée Générale du 12 juin 2008, dans ses 5^e et 6^e résolutions, a délégué au Conseil d'administration la compétence pour décider l'augmentation du capital social par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société, avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription.

Cette Assemblée a décidé que le montant total des augmentations de capital réalisées en vertu de ces délégations serait plafonné à 200 000 000 euros.

Ces délégations ont été consenties pour une durée de 26 mois et viennent à échéance le 12 août 2010.

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 2009 | Augmentation(s) de capital réalisée(s) depuis la clôture de l'exercice 2009 |
|---|---------------------|------------------------------------|--------------------|--|---|
| 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 |

* 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 et 2 du tableau ci-dessus.

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

3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte

Au 31 décembre 2009, la Société détenait 19 483 de ses propres actions représentant 0,56 % 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 autodétenues | - 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 Actionariat

Évolution de l'actionariat de la Société

Depuis le 17 décembre 2009, conformément à l'article 8 des Statuts de la Société, certains actionnaires ont acquis des droits de vote doubles, portant de 3 501 977 à 5 870 150 le nombre total de droits de vote exerçables à la date du présent document.

Au cours des trois derniers exercices, la répartition de l'actionariat, en capital et en droits de vote, a été la suivante :

| Actionnaires | À la date d'enregistrement du présent document de référence | | Fin 2009 | | Fin 2008 | | Fin 2007 | |
|-----------------------------------|---|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Capital | Droits de vote | Capital | Droits de vote | Capital | Droits de vote | Capital | Droits de vote |
| Groupe CB Richard Ellis Investors | 17,1 % | 16,0 % | 17,1 % | 16,0 % | 17,1 % | 17,1 % | 17,1 % | 17,1 % |
| CARAC | 9,2 % | 10 % | 9,2 % | 10,0 % | 9,2 % | 9,2 % | 9,2 % | 9,2 % |
| IOH* | - | - | - | - | - | - | 6,7 % | 6,7 % |
| SC TF Entreprise | 5,5 % | 6,5 % | 5,5 % | 6,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % | 5,5 % |
| SNC CAM Développement | 4,3 % | 5,0 % | 4,3 % | 5,0 % | 4,3 % | 4,3 % | 4,3 % | 4,3 % |
| SCI PIMI Foncière | 4,1 % | 4,9 % | 4,1 % | 4,9 % | 4,1 % | 4,1 % | 4,0 % | 4,0 % |
| PREFF | 3,4 % | 2,0 % | 3,4 % | 2 % | 3,4 % | 3,4 % | - | - |
| Specials Fund | 3,4 % | 2,0 % | 3,4 % | 2 % | 3,4 % | 3,4 % | - | - |
| Autodétention | 0,5 % | - | 0,6 % | - | 0,5 % | - | 0,1 % | - |
| Public | 52,5 % | 53,6 % | 52,4 % | 53,6 % | 52,5 % | 53,0 % | 53,1 % | 53,2 % |
| TOTAL | 100,0 % | 100,0 % | 100,00 | 100,0 % | 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, aucune action n'a été réalisée sur les actions de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 par les personnes visées à cet article (dirigeants de la Société, hauts responsables et personnes auxquelles ils sont étroitement liés).

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 2009, la Société détenait 18 948 actions propres représentant 0,54 % du capital social. Au cours de l'exercice 2009, la Société a acquis 7 646 actions propres pour une valeur de 70 781,28 euros, et en a cédé 7 111 pour une valeur de 64 586,01 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, 19 483 actions propres représentant 0,56 % 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 février 2010, complété par un courrier du 19 février 2010, M. François Lex, M. Thibault de Valence et la société TF Entreprises⁽¹⁾ ont déclaré ne plus faire partie du concert⁽²⁾ qu'elle formait avec les sociétés PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC, CB Richard Ellis Investors Europe Holding BV⁽³⁾, CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl⁽³⁾ et CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC⁽³⁾.

Par conséquent le concert, désormais constitué de PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC, CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, CB Richard Ellis Investors Europe Holding BV, CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC, a déclaré avoir franchi en baisse, le 12 février 2010, les seuils légaux et statutaires de 25 % du capital et des droits de vote et de 20 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir 714 871 actions M.R.M. représentant 1 055 870 droits de vote, soit 20,41 % du capital et 17,93 % des droits de vote de cette société⁽⁴⁾, répartis de la manière suivante :

| | Actions | % du capital | Droits de vote | % des droits de vote |
|--|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds PLC | 117 579 | 3,36 % | 117 579 | 2,00 % |
| CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl | 493 842 | 14,10 % | 731 391 | 12,42 % |
| CB Richard Ellis Investors Europe Holding BV | 58 205 | 1,66 % | 116 410 | 1,98 % |
| CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC | 45 245 | 1,29 % | 90 490 | 1,54 % |
| TOTAL DE CONCERT | 714 871 | 20,41 % | 1 055 870 | 17,93 % |

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.

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

Par courrier du 1^{er} mars 2010, Crédit Agricole Nord de France a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse, le 27 décembre 2009, indirectement par l'intermédiaire de la société SNC CAM 62 Développement qu'il contrôle, le seuil légal et statutaire de 5 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir indirectement 149 140 actions M.R.M. représentant 298 280 droits de vote, soit 4,26 % du capital et 5,06 % des droits de vote de cette société⁽⁴⁾. Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition de droits de vote double.

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

Par courrier du 3 mars 2010, complété par un courrier reçu le 5 mars, la Caisse de Retraite des Anciens Combattants (CARAC) (2bis, rue du Château à Neuilly-sur-Seine) a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en hausse, le 27 décembre 2009, le seuil légal et statutaire de 10 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir à cette date 323 360 actions M.R.M. représentant 646 720 droits de vote, soit 9,23 % du capital et 11,00 % des droits de vote de cette société⁽⁵⁾. Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition de droits de vote double.

Le déclarant a précisé détenir, au 26 février 2010, 323 360 actions M.R.M. représentant 646 720 droits de vote, soit 9,23 % du capital et 10,98 % des droits de vote de cette société⁽⁴⁾.

La CARAC a déclaré que cette modification du nombre de droits de vote est liée à l'acquisition mécanique de droits de vote au titre de ses actions M.R.M. inscrites au nominatif depuis plus de deux ans, et n'a donc pas donné lieu à la mise en place d'un financement particulier.

(1) Société contrôlée par M. François Lex et M. Thibault de Valence.

(2) Cf. notamment D&I 208C2330 du 24 décembre 2008.

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

(4) Sur la base d'un capital composé de 3 501 977 actions représentant 5 889 274 droits de vote.

(5) Sur la base d'un capital composé de 3 501 977 actions représentant 5 877 774 droits de vote.

La CARAC a également déclaré :

- ne pas agir de concert avec un tiers ;
- ne pas envisager de prendre le contrôle de M.R.M. ;
- ne pas avoir de stratégie particulière vis-à-vis de M.R.M. ;
- ne pas avoir de projet concernant :
 - une fusion, réorganisation, liquidation ou transfert d'une partie substantielle des actifs de M.R.M.,
 - une modification de l'activité de M.R.M. ou de ses statuts, à l'exception d'une éventuelle augmentation de capital,
 - une radiation des négociations d'une catégorie de titres financiers de M.R.M. ;
- se réserver la possibilité de participer à une éventuelle émission de titres financiers de M.R.M. ;
- n'être partie d'aucun accord de cession temporaire ayant pour objet les actions ou les droits de vote M.R.M. ;
- ne pas avoir l'intention de demander la nomination d'une personne comme membre du Conseil d'administration.

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).

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 moyen à la clôture | Volumes échangés |
|----------------|--------|-------|--------------------------|------------------|
| 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 |
| Avril 2009 | 16,90 | 16,40 | 16,83 | 16 |
| Mai 2009 | 16,90 | 10,50 | 14,19 | 683 |
| Juin 2009 | 11,80 | 9,30 | 9,90 | 7 205 |
| Juillet 2009 | 9,44 | 8,15 | 8,97 | 1 531 |
| Août 2009 | 9,44 | 8,00 | 9,10 | 2 432 |
| Septembre 2009 | 9,29 | 8,50 | 8,96 | 4 065 |
| Octobre 2009 | 8,50 | 8,00 | 8,25 | 2 041 |
| Novembre 2009 | 8,30 | 7,95 | 8,25 | 5 480 |
| Décembre 2009 | 8,25 | 7,99 | 8,15 | 3 564 |
| Janvier 2010 | 8,00 | 7,70 | 7,91 | 1 199 |
| Février 2010 | 7,80 | 7,70 | 7,72 | 1 940 |
| Mars 2010 | 8,00 | 7,75 | 7,97 | 799 |

(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 2009, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2009, soit 8 euros, était de 28 015 816 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 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009

Assemblée Générale Ordinaire annuelle du 10 juin 2010

Mesdames, Messieurs,

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 2009, 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 Situation et activité de la Société au cours de l'exercice écoulé

Présentation générale de la Société

Société d'investissement immobilier cotée, M.R.M. détient un portefeuille d'immeubles de bureaux et de commerces, composé de biens stabilisés et en cours de valorisation. Son patrimoine a été constitué progressivement depuis le 2^e 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 ses filiales.

M.R.M. est cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris (code Bloomberg : M.R.M. : FP – code Reuters : M.R.M.PA).

M.R.M., dont les opérations immobilières sont gérées par CB Richard Ellis Investors, filiale de gestion d'investissement du leader mondial des services immobiliers CB Richard Ellis, met en œuvre une stratégie dynamique de valorisation et de gestion des actifs, alliant rendement et appréciation en capital. Afin de s'adapter rapidement à un contexte de marché devenu plus difficile, M.R.M. a mis en place début 2009 des mesures d'ajustement de ses opérations. Celles-ci consistent en :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- une sélectivité accrue des investissements rendue possible par la faculté d'étaler dans le temps la mise en œuvre des programmes de valorisation ;
- une révision des coûts ;
- des opérations d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros de cessions au cours de la période 2009-2010 ;
- la renégociation des lignes de financement aux échéances les plus proches.

Historique de la Société

Avant sa réorientation, 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 Holding), la conception et la distribution de vêtements au Mexique (Edoardo Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (MR Industries).

Principales dates de l'exercice écoulé

3 février 2009 : M.R.M. annonce que suite à sa restructuration, le centre commercial du centre-ville d'Amiens, « Les Halles du Beffroi », devient « Les Halles ».

12 février 2009 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 4^e trimestre 2008.

26 février 2009 : M.R.M. publie ses résultats annuels pour l'année 2008.

21 avril 2009 : M.R.M. annonce la nomination de Jacques Blanchard en tant que Président-Directeur Général de M.R.M. et indique des modifications au sein du Conseil d'administration.

30 avril 2009 : M.R.M. annonce la publication et la mise à disposition du document de référence de 2008.

14 mai 2009 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 1^{er} trimestre 2009.

10 juin 2009 : M.R.M. annonce la restructuration partielle de la dette du Groupe grâce à la mise en place d'une nouvelle ligne de crédit à échéance 2014.

11 juin 2009 : L'Assemblée Générale des actionnaires de M.R.M., lors de sa réunion du 11 juin 2009, a approuvé notamment les opérations suivantes :

- **Décisions ordinaires :**

- 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.

- **Décisions extraordinaires :**

- 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.

23 juillet 2009 : M.R.M. annonce la cession d'un ensemble commercial situé dans la zone commerciale « Les portes de l'Oise » à Chambly (60) pour 7,3 millions d'euros.

30 juillet 2009 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 2^e trimestre 2009.

10 septembre 2009 : M.R.M. publie les résultats semestriels de 2009.

17 septembre 2009 : M.R.M. annonce la nomination de Marine Pattin en tant que Directeur Financier de M.R.M.

18 septembre 2009 : M.R.M. annonce la cession d'un actif de commerce situé à Saint Priest (69) pour 2,2 millions d'euros.

12 novembre 2009 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 3^e trimestre 2009.

1^{er} décembre 2009 : M.R.M. annonce l'inauguration du magasin Habitat à Vélizy (78), marquant ainsi l'achèvement de la restructuration par M.R.M. de l'ensemble immobilier Carré Vélizy.

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

Au cours de l'année 2009, la société SAS Immomarque est entrée dans le périmètre de consolidation de M.R.M. par voie de création de société. Par ailleurs, les sociétés SAS DB Eagle, SAS DB Epsilon, SAS DB Nemesis, SAS DB Spad et SAS DB Safir ont fait l'objet d'une dissolution sans liquidation, assortie d'une transmission universelle de patrimoine au profit de la société SA M.R.M. au cours de l'exercice. Au 31 décembre 2009, M.R.M. a donc le contrôle de 19 sociétés, contre 23 au 31 décembre 2008.

Aucune autre prise de participation ou de contrôle, ni aucune cession de participation ou de contrôle, n'est intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009. La liste des participations est communiquée en annexe du présent rapport.

1.2 Activités en matière de recherche et de développement

Conformément aux dispositions de l'article L. 232-1 du Code de commerce, nous vous informons que la Société n'a effectué aucune activité de recherche et de développement au cours de l'exercice écoulé.

1.3 Situation et activité des sociétés contrôlées par M.R.M. et de leurs portefeuilles d'actifs

Nous vous rappelons que le tableau des filiales et participations est annexé au bilan.

L'année 2009 marque le deuxième exercice que M.R.M. connaît en année pleine dans son activité de société foncière cotée.

Portefeuille bureaux

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente un loyer annualisé net de 15,0 millions d'euros au 1^{er} janvier 2010, en hausse de 6,3 % par rapport au 1^{er} janvier 2009. Cette augmentation résulte de l'achèvement du programme de Carré Vélizy avec la mise en exploitation du magasin Habitat ainsi que de la gestion commerciale active des actifs. En 2009, 16 nouveaux baux ont été signés pour un loyer annuel de 3,4 millions d'euros, dont 1,1 million a pris effet en 2009, et la revalorisation locative de l'immeuble de bureaux situé dans le 12^e arrondissement de Paris, rue de la Brèche aux Loups a été achevée. Le taux d'occupation de ce sous-portefeuille est de 95 %.

En 2009, 9,7 millions d'euros ont été investis dans les programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Les actifs de ce sous-portefeuille présentent un potentiel significatif de loyers additionnels ; le taux d'occupation moyen des surfaces est de 20 % au 31 décembre 2009. Les travaux de restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes (92) ont avancé et la phase I sera achevée au printemps 2010. La phase II démarrera après la pré-commercialisation qui est en cours. À Montreuil, le permis de construire pour la revalorisation d'Urban, un immeuble de 8 000 m², a été obtenu et purgé. M.R.M. ayant réalisé l'ensemble des étapes administratives et techniques requises pour leur lancement, les travaux pourront démarrer dès que les surfaces seront commercialisées. L'immeuble Solis, une surface de 10 700 m² située aux Ulis (91), a été rénové au cours de la période. La signature d'un bail précaire qui a pris effet en mars a permis, en 2009, l'exploitation partielle du bâtiment pendant sa commercialisation qui est en cours. Les investissements

de valorisation ont été également achevés pour l'immeuble Delta, une surface de 8 700 m² déjà partiellement louée à Rungis. M.R.M. procède actuellement à la commercialisation des lots restants. L'ensemble Cap Cergy, situé à Cergy-Pontoise (95) et composé de 2 immeubles de bureaux développant une surface totale de 12 900 m², est en cours de commercialisation.

Portefeuille commerces

Au 1^{er} janvier 2010, le loyer annualisé net du portefeuille de commerces stabilisés est de 11,0 millions d'euros en baisse de 1,5 % par rapport au 1^{er} janvier 2009 retraité des mouvements d'actifs au sein du portefeuille. Ces mouvements résultent de l'achèvement des programmes de valorisation du centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes (91) qui, au terme de sa première année pleine d'exploitation, comporte dorénavant 59 boutiques et 4 restaurants, ainsi que celui des Halles, un centre commercial de cœur de ville à Amiens (80) dont la nouvelle configuration a été inaugurée en février 2009. Ces avancées, conjuguées à la gestion commerciale active de l'ensemble des actifs de commerces stabilisés, se sont traduites par la signature de 23 nouveaux baux pour un loyer annuel de 1,0 million d'euros, dont 0,7 million ayant pris effet en 2009. Ceci a permis de compenser partiellement l'impact négatif de l'indexation annuelle des loyers, liée à la baisse de l'indice ICC. Le taux d'occupation des commerces stabilisés se maintient à un niveau très élevé, soit 95 % au 31 décembre 2009.

À fin décembre 2009, les deux actifs composant le portefeuille de commerces en cours de valorisation sont déjà exploités et présentent un potentiel significatif de revalorisation. Les investissements de 0,6 million d'euros réalisés en 2009 ont permis de terminer les phases préparatoires des deux programmes. Les autorisations administratives correspondant au projet de restructuration de La Galerie du Palais, une surface commerciale existante de 6 500 m² située dans le centre-ville de Tours (37), ont été obtenues et la phase de pré-commercialisation a connu des avancées significatives avec la signature de 2 baux représentant un loyer

annuel de 0,2 million d'euros. Les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² ont démarré au cours du premier trimestre 2010. Par ailleurs, le projet de revalorisation de la galerie marchande du centre commercial Carrefour d'Ecole-Valentin (25) en cours de préparation vise une extension de 4 000 m² de la surface de 2 300 m² existante et déjà en exploitation. Les loyers annualisés nets correspondant à ces 2 actifs s'élèvent à 1,5 million d'euros au 1^{er} janvier 2010 avec un taux d'occupation de 87 %.

Évolution du patrimoine

À fin décembre 2009, la valeur du patrimoine de M.R.M. s'élève à 491,8 millions d'euros, en baisse de 4,4 % par rapport au 31 décembre 2008 et à périmètre comparable, soit après retraitement des actifs cédés en 2009.

En effet, conformément au plan d'arbitrage mis en place depuis le début de l'année dernière, des cessions ont été finalisées en 2009 pour un prix total hors droits de 22,6 millions d'euros. Elles concernent des boutiques de pied d'immeuble situées rue du Faubourg Saint-Honoré à Paris (8^e), un actif de commerce localisé à Saint-Priest (69) et un ensemble commercial implanté au sein des Portes de l'Oise à Chambly (60).

M.R.M. a réalisé en 2009 des investissements de valorisation de ses actifs à hauteur de 16,1 millions d'euros. La variation de la juste valeur du patrimoine hors cessions et hors investissements qui ressort à -37,1 millions d'euros à fin décembre 2009 provient majoritairement de la correction des valeurs immobilières enregistrée au cours du premier semestre, la hausse des taux de capitalisation s'étant fortement ralentie au second semestre 2009.

À fin décembre 2009, les 18 immeubles de bureaux situés en Ile-de-France représentent 59 % de la valeur du portefeuille d'actifs de M.R.M. et les 11 ensembles de commerces, situés en Ile-de-France et en région, représentent les 41 % restants. L'ensemble du portefeuille de biens développe une surface totale de 210 436 m² répartie entre 108 943 m² de bureaux et 101 493 m² de commerces.

Valeur du patrimoine (hors droits) en millions d'euros au 31.12.2009

| | Bureaux | Commerces | Total M.R.M. |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Stabilisés | 199,9 | 166,1 | 366,0 |
| En cours de valorisation | 89,2 | 36,5 | 125,7 |
| TOTAL M.R.M. | 289,1 | 202,6 | 491,7 |

La répartition est dorénavant de 75 % de biens stabilisés, contre 61 % à fin décembre 2008, et 25 % d'actifs à valoriser, contre 39 % à fin décembre 2008. Ceci résulte notamment :

- de l'achèvement en 2009 de trois programmes de valorisation d'actifs : Carré Vélizy, un ensemble mixte situé à Vélizy-Villacoublay (78), dorénavant géré dans le portefeuille de bureaux stabilisés, ainsi que Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes (91) et Les Halles à Amiens (80), deux ensembles de commerces passés de la catégorie « en cours de valorisation » à « stabilisés » ;
- des deux immeubles situés à Cergy-Pontoise (95), dorénavant rassemblés dans la catégorie des bureaux en cours de valorisation, au titre de la commercialisation en cours de l'ensemble Cap Cergy que ces deux immeubles constituent ;
- de la cession d'actifs stabilisés.

Pour une meilleure lisibilité des opérations sur les actifs, M.R.M. a choisi de publier les évolutions par sous-portefeuille en comparaison avec une base retraitée de ces mouvements à fin décembre 2008.

Actif Net Réévalué

Au cours de l'année 2009, les investissements ont représenté un décaissement de 16,1 millions d'euros. La trésorerie nette du Groupe a très légèrement progressé et atteint 9,5 millions d'euros au 31 décembre 2009.

Au 31 décembre 2009, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 10,7 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution s'élève à 18,1 euros par action, la baisse ayant été moins marquée au second semestre.

| Actif net réévalué | 31/12/2008 | 31/12/2009 |
|------------------------------|------------|------------|
| ANR de liquidation/action | 20,5 € | 10,7 € |
| ANR de reconstitution/action | 28,5 € | 18,1 € |

Cash flow opérationnel net

Tandis que l'année 2008 s'était soldée avec un niveau de -5,6 millions d'euros, en 2009, la progression des revenus locatifs, la baisse des charges d'exploitation et la diminution des frais financiers nets en 2009 ont permis de générer un cash-flow opérationnel net positif de 6,7 millions d'euros, dont 3,9 millions d'euros au cours du second semestre.

Endettement

Au 31 décembre 2009, la dette bancaire s'élève à 394,6 millions d'euros, soit un léger recul par rapport au 31 décembre 2008. Elle représente 80,2 % de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette est de 116 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est couverte à 100 % par des instruments financiers de type cap. M.R.M. dispose également d'un emprunt obligataire de 54 millions d'euros à taux fixe (5 %).

1.4 Évolution prévisible et perspectives d'avenir

Bénéficiant du statut SIIC depuis le 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 sélectif.

Par ailleurs, M.R.M. s'est engagé dans un plan d'ajustement de ses opérations afin de s'adapter au durcissement de son environnement. À ce titre, M.R.M. a mis en place les mesures suivantes :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant ;
- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans ;
- une révision des coûts qui a porté ses fruits avec, notamment la réduction de 18 %, par rapport à 2008, des honoraires versés à CB Richard Ellis Investors au titre de sa mission de gestion des opérations immobilières de M.R.M. en 2009. D'autres actions engagées ont permis de diminuer le montant des travaux et de réduire les charges d'exploitation et de fonctionnement ;
- des opérations d'arbitrage avec un objectif de 120 millions d'euros sur l'horizon 2010. Le Groupe a procédé, à ce jour, à la vente de 5 actifs :
 - des boutiques de pied d'immeuble rue du Faubourg-Saint-Honoré,
 - un ensemble commercial situé dans la zone commerciale « Les Portes de l'Oise » à Chambly,
 - un actif de commerce situé à Saint-Priest,
 - les murs de 4 restaurants exploités sous enseigne Pizza Hut et situés en région parisienne,
 - un actif de commerces situé à Brétigny-sur-Orge.

Cette dernière transaction a porté à 31,6 millions d'euros le montant total hors droits des cessions réalisées à ce jour et à 4,4 millions d'euros le cash net issu de ces arbitrages. Des discussions avancées concernant un certain nombre d'autres actifs destinés à la vente confortent M.R.M. dans sa capacité à mener à bien le plan d'arbitrage annoncé en début d'année dernière et visant 120 millions d'euros de cession sur la période 2009-2010 ;

- la renégociation de lignes de financement arrivant à échéance en 2009 et 2010. À ce jour, la Société n'a plus de dette arrivant à échéance 2009 et ses dettes arrivant à échéance en 2010 ont été réduites à 28,4 millions d'euros (à maturité août 2010). Ce résultat est le fruit des actions suivantes :

- une ligne de crédit de 28,4 millions d'euros a été prorogée d'un an, repoussant ainsi la maturité de cette dernière à août 2010,
- la mise en place en 2009 d'une ligne de crédit d'un montant de 35 millions d'euros à échéance 2014, adossée à l'actif Marques Avenue A6, a permis de rembourser un engagement bancaire de 29 millions d'euros à échéance 2010,
- les amortissements d'emprunts liés aux cessions ont permis de réduire de 19,1 millions l'encours de dette à échéance 2010.
- une ligne de crédit de 93,7 millions d'euros à échéance avril 2010, a fait l'objet d'un refinancement de 91,2 millions d'euros qui s'articule autour d'un prêt Senior de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 et d'un prêt Junior de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Le solde ayant été mis en fonds propres.

Enfin, le travail sur la situation de l'endettement a également permis de conclure un accord pour chacune des lignes de crédit qui nécessitaient une remise à niveau immédiate de leur ratio de *loan to value* ; les ratios ICR sont restés satisfaisants.

1.5 Événements importants survenus depuis la date de clôture

Le 8 février 2010 a été signé l'acte de vente portant sur les murs de quatre restaurants exploités sous l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés en région parisienne à Lognes (77), Maurepas (78), Plaisir (78) et La Queue en Brie (94) pour un montant total hors droits de 6,5 millions d'euros.

Le 13 avril 2010, M.R.M. a cédé un actif de commerces situé à Brétigny-sur-Orge (91) pour un montant hors droits de 2,4 millions d'euros.

Ces arbitrages ont permis de dégager 0,7 million d'euros de trésorerie nette.

Le 19 avril 2010, la ligne de crédit auprès de Royal Bank of Scotland et Allied Irish Bank, présentant alors un encours de 93,7 millions d'euros et arrivant à échéance le 20 avril 2010, a fait l'objet d'un refinancement par la banque Saar LB. Ce refinancement s'articule autour d'un prêt Senior de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 et d'un prêt Junior de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Il est assorti d'un engagement de remboursement partiel sous certaines conditions.

1.6 Principaux risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée

Les risques et incertitudes auxquels la Société est confrontée sont, à la date d'établissement du présent rapport, 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 décisions d'investissement. La Société a procédé à une revue des risques qui pourraient avoir un effet

défavorable significatif sur son activité, sa situation financière ou ses résultats (ou sur sa capacité à réaliser ses objectifs) et considère qu'il n'y a pas d'autres risques significatifs hormis ceux présentés.

Risques liés à l'activité de la Société

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. La crise économique survenue à partir du quatrième trimestre 2008 a matérialisé un certain nombre de risques.

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 constituent un indicateur du risque d'endettement et de liquidité 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).

Par ailleurs, 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 les valeurs fournies par les experts immobiliers.

Risques liés à l'environnement économique

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, peuvent avoir un effet sensible sur son activité, son développement et donc ses perspectives de croissance.

- Un 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.

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 à 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.

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'il 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.

Risques liés au non-paiement des loyers

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.

Risques liés aux outils informatiques et systèmes d'information

Dans le cadre de ses activités, la Société et/ou ses prestataires emploient un certain nombre d'outils informatiques et de systèmes d'information.

Le dysfonctionnement de ces systèmes d'information pourrait avoir un impact négatif sur les résultats de la Société et sur son image auprès de ses clients.

Risques liés à l'acquisition de certains actifs immobiliers par la Société

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.

Par ailleurs, la Société s'est fixé un objectif d'endettement raisonnable de la valeur de sa dette financière rapportée à la valeur de ses actifs (*Loan to Value*). Une évolution défavorable de la valeur du patrimoine de la Société ou encore du montant de sa dette financière est susceptible de porter ce ratio à un niveau qui limiterait la capacité d'investissement du Groupe.

Risques liés à la cession de certains actifs immobiliers de la Société

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 dégradation de la conjoncture économique, ou si cela devait s'avérer nécessaire, 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.

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 liés à la réglementation actuelle ou future

Dans la conduite de ses activités, la Société est tenue de respecter de nombreuses réglementations qui régissent, entre autres, la construction, l'urbanisme, l'exploitation de surfaces commerciales, l'environnement, la santé publique, la sécurité des personnes, la délivrance des autorisations administratives ou la fiscalité.

Le non-respect de ces réglementations par la Société ou toute modification substantielle de ces réglementations pourrait avoir un impact défavorable sur l'activité, les résultats ou les perspectives de croissance de la Société.

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, seraient susceptibles d'affecter l'activité, les résultats et la situation financière de la Société.

Risques 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 ces lois et réglementations applicables devenaient plus strictes, la Société pourrait enregistrer des dépenses supplémentaires.

De plus, les immeubles de la Société peuvent être exposés à des problèmes liés à la santé publique et à la sécurité, notamment amiante et légionelle pour les actifs immobiliers commerciaux et pollution des sols, pour les trois stations services apportées à la Société. 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 situés en zone inondable, peuvent faire l'objet d'un refus de permis de construire, les projets d'extension de centres sont également concernés par la mise en place progressive des Plans de Prévention des Risques (« PPR3 »). Ces PPR peuvent ainsi ponctuellement interdire un projet d'extension de centre commercial.

Risques de dépendance

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

Risques liés à la Société

Risques liés à l'absence de fluctuations des cours

Il n'est pas possible à la Société de garantir l'existence d'un marché liquide pour ses actions. Elle a souscrit un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities.

Risques de conflits d'intérêts avec les autres fonds immobiliers gérés en France par CB Richard Ellis Investors

La société CB Richard Ellis Investors est présente en France à travers deux autres fonds d'investissements immobiliers significatifs : « Dynamique Hôtels », « Strategic Partners Europe III ». Dans la mesure où le premier fond est positionné sur une classe d'actifs immobiliers différente de celle visée par « Dynamique Bureaux » et « Commerces Rendement », sa stratégie d'investissement ne peut rentrer en conflit avec la politique d'investissement qui est mise en place par M.R.M. « Strategic Partners Europe III » n'est, quant à lui, plus en phase d'acquisition.

Risques juridiques – litiges et faits exceptionnels

À la date du présent document il n'existe pas de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage, y compris toute procédure dont la Société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir, ou ayant eu au cours des 12 derniers mois, des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe. 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.

Risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

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

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2009, 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 3,50 % et 5,50 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

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

La note 6-Instruments financiers dérivés de la partie 4 des comptes consolidés au 31 décembre 2009 décrit les principales caractéristiques des instruments financiers détenus par la Société : le type de contrat, la date de souscription, la date d'effet et d'échéance, le notionnel couvert par l'instrument, le taux de référence, le taux garanti et la juste valeur de l'instrument au 31 décembre 2009.

Une variation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait, en base annuelle, un impact de 3 970 milliers d'euros sur le résultat financier du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

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

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

La note 2.6.25-Risque de liquidité de la partie 2 des comptes consolidés au 31 décembre 2009 décrit les seuils des ratios LTV (*Loan to value*) et ICR (*Interest rate coverage*) que la Société doit respecter au titre des contrats de prêt qu'elle a conclus. Au 31 décembre 2009, la Société est en rupture de covenant LTV sur certaines de ses lignes de crédit. La note 2.6.25-Risque de liquidité de la partie 2 des comptes consolidés au 31 décembre 2009 identifie les 4 lignes en rupture de covenants, précise les conséquences de cette rupture et décrit les accords trouvés avec les banques partenaires postérieurement à la clôture pour remédier aux ruptures de covenants LTV.

La note 10- Emprunts et dettes financières de la partie 4 des comptes consolidés au 31 décembre 2009 décrit les principales caractéristiques des dettes de la Société auprès des établissements de crédit : l'établissement prêteur, la date de la convention de crédit, son échéance, le montant du crédit accordé, le total des tirages effectués et le montant de l'encours au 31 décembre 2009. Cette note identifie également l'emprunt arrivant à échéance en août 2010 et décrit les options envisagées afin de faire face à cette échéance.

Risques liés aux nantissements 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.

2 Présentation des comptes annuels – Résultats de l'exercice écoulé

2.1 Comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009 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 2009 est marqué par :

- des produits d'exploitation de 200 milliers d'euros ;
- des autres achats et charges externes pour 1 053 milliers d'euros ;
- des charges de personnel de 95 milliers d'euros ;
- des dotations aux dépréciations pour 12 764 milliers d'euros :
 - 5 014 milliers d'euros au titre des provisions sur comptes courants des SCI Noratlas, Immovert et Immomarque et de DB Tucano, DB Cougar et DB Neptune,
 - 7 750 milliers d'euros au titre des provisions de la quote-part de situation nette dans la SCI Noratlas ;
- des produits financiers de 594 milliers d'euros et des charges financières d'environ 12 595 milliers d'euros, dont 10 901 milliers d'euros de dotations financières enregistrées au titre de provision des participations (DB Albatros, DB Cougar et DB Tucano pour l'essentiel), faisant ainsi ressortir un résultat financier de (12 001) milliers d'euros ;
- un résultat exceptionnel de (108) milliers d'euros.

En conséquence, le résultat net comptable est une perte de (25 837) milliers d'euros.

Le total du bilan de l'exercice est de 66 672 milliers d'euros, composé essentiellement des titres de participation des filiales détenues directement ou indirectement à 100 %, des comptes courants entre la Société et ses filiales, et de la trésorerie de la Société.

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

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers annuels consolidés du groupe M.R.M. sont établis conformément aux normes et interprétations de l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne et d'application obligatoire au 31 décembre 2009. Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 sont les suivants :

- IAS 1 révisée – Présentation des états financiers
Le Groupe a choisi de présenter deux états financiers séparés, à savoir le compte de résultat consolidé et l'état du résultat global consolidé.
- IFRS 8 – Information sectorielle (remplace la norme IAS 14)
Le Groupe a retenu deux secteurs d'activité : bureaux et commerces.
- IAS 23 révisée : coûts d'emprunts ;
Le Groupe avait choisi d'appliquer cette norme par anticipation en 2008.

2.2.1 Modifications de périmètre

Les sociétés acquises en cours d'exercice sont consolidées à partir de leur date d'acquisition. Au cours de l'exercice 2009, la société Immomarque est entrée dans le périmètre de consolidation de M.R.M. par voie de création de société. Par ailleurs, les sociétés DB Eagle, DB Epsilon, DB Nemesis, DB Spad et DB Safir ont fait l'objet d'une dissolution sans liquidation, assortie d'une transmission universelle de patrimoine au profit de la société M.R.M. SA au cours de l'exercice.

2.2.2 Compte de résultat consolidé

Le montant des revenus locatifs bruts consolidés des immeubles de placement s'établit à 30 352 milliers d'euros et reflète essentiellement les loyers et produits locatifs du patrimoine du Groupe.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint (3 431) milliers d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 26 921 milliers d'euros.

Les charges opérationnelles nettes, dont le montant s'élève à (6 249) milliers d'euros en 2009 ont suivi l'augmentation de l'activité de la Société : elles se décomposent principalement en charges d'exploitation pour (7 410) milliers d'euros et en une dotation nette aux provisions de (80) milliers d'euros, partiellement compensées par des produits opérationnels nets autres de 1 240 milliers d'euros (pour l'essentiel constitués d'indemnités de départ et d'assurance).

Le résultat opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement s'établit ainsi à 20 671 milliers d'euros.

Le résultat opérationnel s'établit à (18 441) milliers d'euros, après prise en compte de la valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut pour (2 011) milliers d'euros et de la variation de juste valeur qui affecte les actifs immobiliers pour (37 101) milliers d'euros.

Le résultat financier atteint (15 405) milliers d'euros au 31 décembre 2009 et se décompose comme suit :

- coût de l'endettement net, soit (13 158) milliers d'euros (Intérêts et charges assimilées pour (13 232) milliers d'euros - intérêts reçus pour 120 milliers d'euros - charges nettes sur cession de VMP pour (45) milliers d'euros) ;
- variation de valeur des instruments financiers et Sicav, soit (583) milliers d'euros ;
- actualisation des dettes et créances, soit (1 665) milliers d'euros.

Compte tenu de ce qui précède et de la comptabilisation d'une charge d'impôts de (132) milliers d'euros, le résultat net après impôt s'établit à (33 978) milliers d'euros.

2.2.3 Bilan consolidé

Au 31 décembre 2009, le montant net des actifs non courants s'élève à 287 274 milliers d'euros. La diminution de ces éléments au cours de l'exercice est due à la dégradation de la valeur du patrimoine, aux cessions d'actifs immobiliers réalisées au cours de l'exercice, ainsi qu'au reclassement d'une partie des immeubles de placement en « actifs détenus en vue de la vente ». Les immeubles de placement au 31 décembre 2009 s'élèvent à 287 250 milliers d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 31 décembre 2009 à 232 427 milliers d'euros se décomposent pour l'essentiel d'actifs disponibles à la vente pour 204 560 milliers d'euros, de 8 493 milliers d'euros de créances clients et comptes rattachés, des autres créances pour 8 896 milliers d'euros

(appels de charges locatives, créances fiscales,...) et de 9 506 milliers d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture de l'exercice à 37 370 milliers d'euros.

Les passifs non courants s'élèvent à 198 729 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Il s'agit des dettes du Groupe payables à plus d'un an, constituées du dernier quart d'*exit tax* pour 3 226 milliers d'euros, d'un emprunt obligataire pour 54 000 milliers d'euros, des dettes bancaires pour 138 095 milliers d'euros et des dépôts de garantie reçus des locataires pour 3 407 milliers d'euros.

Les passifs courants, payables à moins d'un an, atteignent quant à eux 283 602 milliers d'euros au 31 décembre 2009. Ce montant est essentiellement composé de dettes bancaires et d'intérêts courus pour 261 237 milliers d'euros, de dettes aux fournisseurs de biens et services et d'immobilisations pour 6 491 milliers d'euros, de la part courante de l'*exit tax* pour 7 097 milliers d'euros et d'autres dettes fiscales et d'exploitation pour 8 164 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 2009, s'élevant à (25 837 055) euros de la manière suivante :

Origine :

Résultat de l'exercice : perte de (25 837 055) euros

Affectation :

Report à nouveau : (25 837 055) 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.

Plus de 5 % et moins de 10 % :

| Actionnaires | À la date du présent rapport | Au 31 décembre 2009 | Au 31 décembre 2008 |
|--|--|--|--|
| CARAC (Caisse de Retraite des Anciens Combattants) | 9,2 % du capital 10 % des droits de vote | 9,2 % du capital 10 % des droits de vote | 9,2 % du capital 9,2 % des droits de vote |
| Société civile TF Entreprises | 5,5 % du capital 6,5 % des droits de vote | 5,5 % du capital 6,5 % des droits de vote | 5,5 % du capital 5,5 % des droits de vote |
| SNC CAM 62 Développement | 5 % des droits de vote | 5 % des droits de vote | 4,3 % des droits de vote |

Plus de 10 % et moins de 20 % :

| Actionnaires | À la date du présent rapport | Au 31 décembre 2009 | Au 31 décembre 2008 |
|-----------------------------------|--|--|--|
| Groupe CB Richard Ellis Investors | 17,1 % du capital 15,9 % des droits de vote | 17,1 % du capital 15,9 % des droits de vote | 17,1 % du capital 17,1 % des droits de vote |

À titre d'information, Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur général de la Société détient à la date du présent rapport 42 839 actions, dont 42 838 par l'intermédiaire de sa holding personnelle, la Société Civile JAPA. Il détient donc 1,2 % du capital et 1,5 % des droits de vote.

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 2009

3.1 Évolution du capital social au cours de l'exercice écoulé

Au 1^{er} janvier 2009, le capital social s'élevait à 28 015 816 euros, divisé en 3 501 977 actions de 8 euros chacune entièrement libérées. Cette situation est restée inchangée au 31 décembre 2009, aucune opération n'étant intervenue sur le capital social au cours de l'exercice écoulé.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix de l'actionnaire, sous réserve des dispositions impératives de la loi en la matière (articles 6 et 7 des statuts).

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 2009, 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. Nous vous informons par ailleurs de la modification du nombre total de droits de vote de la Société, lié à l'acquisition par certains actionnaires depuis le 17 décembre 2009 d'un certain nombre de droits de vote doubles, portant de 3 501 977 à 5 885 714 le nombre total de droits de vote exerçables à la date du présent rapport. Les tableaux ci-après tiennent compte de ce nouveau nombre de droits de vote.

Participations croisées

Les sociétés contrôlées par la Société ne détenaient à la date de clôture de l'exercice écoulé aucune participation dans la Société.

Actions propres - Plan de rachat d'actions

À l'ouverture de l'exercice 2009, la Société détenait 18 948 actions propres.

Il est rappelé que la société M.R.M. a signé le 24 décembre 2007 un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities, pour un montant annuel de 18 000 euros H.T. visant à favoriser la liquidité des transactions et la régularité des cotations des titres.

Par ailleurs, un programme de rachat a été mis en œuvre au cours de l'exercice 2009 selon les objectifs suivants :

- 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 ;
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe ;
- 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 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.

Le contrat de liquidité a fait l'objet d'un avenant durant l'exercice 2009 :

- le 10 juin 2009 pour un montant de 15 000 euros.

Au cours de l'exercice 2009, la Société a acquis 7 646 actions propres à un prix moyen de 9,26 euros par action, et en a cédé 7 111 à un prix moyen de 9,08 euros par action, 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, 19 483 actions propres représentant 0,56 % 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.

3.3 Délégations en matière d'augmentation de capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-100 al. 7 du Code de commerce, est joint en annexe du présent rapport un Tableau récapitulatif des délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale des actionnaires au Conseil d'administration dans le domaine des augmentations de capital, par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de commerce.

Ce tableau mentionne que les délégations accordées n'ont pas été utilisées au cours de l'exercice écoulé.

3.4 Participation des salariés au capital social

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 2009 ;
- 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 :

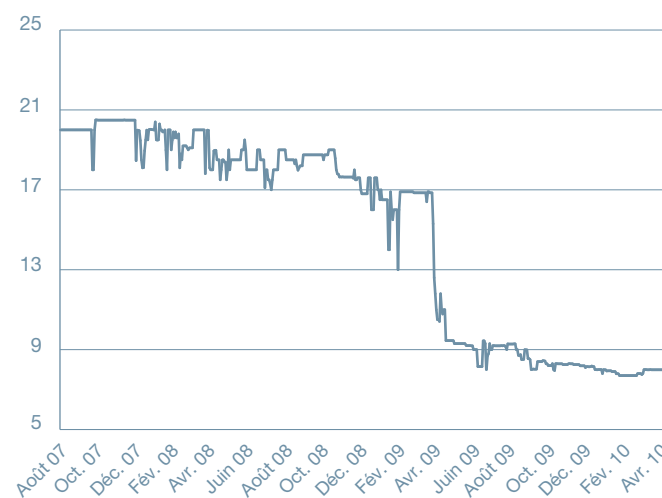
- de l'absence de plan d'options de souscription ou d'achat d'actions ;
- de l'absence d'attribution d'actions gratuites au personnel salarié et aux dirigeants de la Société.

Il est en outre rappelé que les actionnaires ont été appelés à statuer lors de l'assemblée générale mixte du 12 juin 2008, conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, sur un projet de résolution emportant autorisation du Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social dans les conditions prévues à l'article L. 3332-18 et suivants du Code du travail (anciennement article L. 443-5).

3.5 Évolution du titre en Bourse

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2009, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2009, soit 8 euros, était de 28 015 816 euros.

Ci-après un graphique reprenant l'évolution du cours de bourse :



Conformément aux dispositions de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier, nous vous indiquons qu'aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 par les personnes visées à cet article (dirigeants de la Société, hauts responsables et personnes auxquelles ils sont étroitement liés).

3.6 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'O.P.A.

Il n'existe pas d'éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'O.P.A. au sens de l'article 225-100-3 du Code de commerce.

4 Informations sociales et environnementales

En continuant à privilégier la restructuration et la remise à niveau de ses actifs, la Société a poursuivi au cours de l'exercice écoulé son engagement vers le processus de développement qui concilie la préservation de l'environnement, l'efficacité économique et l'équité sociale.

Les effectifs de la Société comptent une personne au statut cadre et employée en contrat à durée indéterminée. Il n'y a pas eu d'embauche en 2009.

La Société a continué au cours de l'exercice écoulé à adhérer à la démarche H.Q.E., 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. prêche 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.

5 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.

6 Rapports des Commissaires aux comptes

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

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

7 Informations sur les délais de paiement des fournisseurs de la Société

Au 31 décembre 2009, les dettes fournisseurs de la Société s'élevaient à 101 milliers d'euros et étaient toutes échues à moins de 60 jours.

8 Informations concernant les mandataires sociaux et la Direction Générale

Le remaniement de la composition du Conseil d'administration est intervenu au cours de l'exercice 2009 selon les étapes suivantes :

- séance du Conseil du 20 avril 2009 :
 - démission de Monsieur François Lex, remplacé par Monsieur Gérard Aubert,
 - nomination de Monsieur Jacques Blanchard aux fonctions de Président-Directeur général,
 - démission de Monsieur Thibault de Valence, remplacé par la société CB Richard Ellis Investors SAS,
 - démission de Monsieur Olivier Lemaistre, remplacé par la société CB Richard Ellis European Warehousing sàrl,
 - démission de Monsieur Younes Benslim, remplacé par la société SPE Office sàrl ;
- Assemblée Générale du 11 juin 2009 :
 - démission de l'ensemble des administrateurs,
 - nouvelle nomination des administrateurs démissionnaires, pour des mandats de durées différenciées aux fins de mise en conformité avec le renouvellement par roulement recommandé par le Code AFEP/MEDEF de gouvernement des sociétés cotées,
 - nomination de deux administrateurs supplémentaires : Madame Séverine Farjon et la société SPE Finance sàrl.

Monsieur Jacques Blanchard a été nommé le 20 avril 2009 Président du Conseil d'administration de la Société pour la durée de son mandat d'administrateur lors de la réunion du Conseil du 20 avril 2009 et a été renouvelé dans ses fonctions lors de la réunion du Conseil du 11 juin 2009.

Depuis la clôture de l'exercice, une nouvelle modification de la composition du Conseil d'administration est intervenue :

- 15 février 2010 : démission de Monsieur Thibault de Valence de ses fonctions de représentant permanent de la société CB Richard Ellis Investors SAS au Conseil d'administration de la Société ;
- 15 février 2010 : la société CB Richard Ellis Investors SAS nomme Monsieur Peter DiCorpo en qualité de représentant permanent au Conseil d'administration de la Société.

À la suite des remaniements intervenus, le Conseil d'administration est composé de :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président du Conseil d'administration et directeur général, nommé pour une durée de quatre ans ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant, nommé pour une durée de quatre ans ;
- La société CB Richard Ellis Investors SAS, nommée pour une durée de deux ans, représentée par Monsieur Peter DiCorpo ;
- La société CB Richard Ellis European Warehousing sàrl, nommée pour une durée de quatre ans, représentée par Monsieur Olivier Lemaistre ;
- La société SPE Office sàrl, nommée pour une durée de deux ans, représentée par Monsieur Eric Ravoire ;
- La société SPE Finance sàrl, nommée pour une durée de deux ans, représentée par Monsieur Frank Vitaglione ;
- Madame Séverine Farjon, administrateur indépendant, nommée pour une durée de deux ans.

8.1. Liste des mandats sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, al. 3 du Code de commerce, nous vous communiquons en annexe du présent rapport la liste de l'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux de la Société.

8.2. Rémunération et avantages versés aux mandataires sociaux

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce, nous vous rendons compte de la rémunération totale ainsi que des avantages de toute nature versés durant l'exercice écoulé à chacun des mandataires sociaux par la Société, par les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 223-16 du Code de commerce ou par la société contrôlant la Société au sens du même article.

À l'exception de Monsieur Gérard Aubert et de Madame Séverine Farjon, les mandataires sociaux de la Société n'ont perçu au cours de l'exercice écoulé aucune rémunération ni aucun avantage d'aucune nature de la part de la Société et des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 223-16 du Code de commerce.

Les mandataires sociaux non rémunérés de la Société sont :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président Directeur Général de M.R.M. SA :
- CB Richard Ellis Investors SAS, société représentée par Monsieur Peter DiCorpo, administrateur ;

- CB Richard Ellis European Warehousing sàrl, société représentée par Monsieur Olivier Lemaistre, administrateur ;
- SPE Office sàrl, société représentée par Monsieur Eric Ravoire, administrateur ;
- SPE Finance sàrl, société représentée par Monsieur Franck Vitaglione, administrateur.

Les administrateurs indépendants ont perçu les jetons de présence suivants :

- Monsieur Gérard Aubert : 3 750 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration en 2009 ;
- Madame Séverine Farjon : 5 250 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2009.

8.3. Expiration de mandats sociaux

Nous vous informons de ce qu'aucun mandat d'administrateur n'arrive à expiration avec la présente Assemblée.

8.4. Modalité d'exercice de la Direction Générale

Conformément aux dispositions de l'article R. 225-102 du Code de commerce, nous vous indiquons que les modalités d'exercice de la Direction Générale de la Société n'ont pas été modifiées au cours de l'exercice écoulé. Le Conseil d'administration a été amené à se prononcer sur le mode d'exercice de la Direction Générale dans sa séance du 11 juin 2009 et a décidé que la Direction Générale resterait confiée au Président du Conseil d'administration, ainsi que l'y autorise l'article L. 225-51-1 du Code de commerce.

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 19 avril 2010

Le Conseil d'administration

3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009

Bilan

► ACTIF CONSOLIDÉ

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|--------|----------------|----------------|
| Immobilisations incorporelles | Note 1 | 20 | 20 |
| Immeubles de placement | Note 2 | 287 250 | 524 314 |
| Dépôts versés | | 5 | 6 |
| ACTIFS NON COURANTS | | 287 274 | 524 340 |
| Actifs détenus en vue de la vente | Note 3 | 204 560 | 12 784 |
| Avances et acomptes versés | | 298 | 125 |
| Clients et comptes rattachés | Note 4 | 8 493 | 8 404 |
| Autres créances | Note 5 | 8 896 | 10 662 |
| Instruments financiers dérivés | Note 6 | 673 | 300 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | Note 7 | 9 506 | 9 376 |
| ACTIFS COURANTS | | 232 427 | 41 650 |
| TOTAL ACTIF | | 519 702 | 565 990 |

► PASSIF CONSOLIDÉ

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|---------|----------------|----------------|
| Capital | | 28 016 | 28 016 |
| Primes | | 42 834 | 42 834 |
| Actions M.R.M. autodétenues | | - 269 | - 333 |
| Réserves sociales et report à nouveau | | - 24 286 | - 4 403 |
| Réserves consolidées | | 25 053 | 12 652 |
| Résultat | | - 33 978 | - 7 482 |
| CAPITAUX PROPRES GROUPE | | 37 370 | 71 284 |
| Intérêts minoritaires | | 0 | 0 |
| CAPITAUX PROPRES | | 37 370 | 71 284 |
| Provisions | Note 8 | 0 | 63 |
| Dettes fiscales | Note 9 | 3 226 | 6 302 |
| Emprunts obligataires | Note 10 | 54 000 | 54 000 |
| Dettes auprès des établissements de crédit | Note 10 | 138 095 | 377 946 |
| Dépôts de garantie reçus | Note 10 | 3 407 | 3 151 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 198 729 | 441 462 |
| Part courante des dettes financières | Note 10 | 261 851 | 23 859 |
| Fournisseurs | | 2 459 | 2 680 |
| Dettes sur immobilisations | Note 11 | 4 032 | 14 818 |
| Autres dettes et comptes de régularisation | Note 12 | 15 261 | 11 887 |
| PASSIFS COURANTS | | 283 602 | 53 243 |
| TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES | | 519 702 | 565 990 |

Compte de résultat consolidé séparé

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|---------|-----------------|-----------------|
| Revenus locatifs bruts | Note 13 | 30 352 | 28 310 |
| Charges externes immobilières non récupérées | Note 14 | - 3 431 | - 3 392 |
| Revenus locatifs nets | | 26 921 | 24 917 |
| Charges d'exploitation | Note 15 | - 7 410 | - 8 757 |
| Reprises de provisions | | 391 | 488 |
| Dotations aux provisions | | - 471 | - 886 |
| Autres produits opérationnels | Note 16 | 1 591 | 2 653 |
| Autres charges opérationnelles | | - 351 | - 125 |
| Total produits et charges opérationnels | | - 6 249 | - 6 628 |
| Revenu opérationnel avant variation de la juste valeur des immeubles de placement | | 20 671 | 18 290 |
| Valeur nette comptable des éléments d'actifs mis au rebut | | - 2 011 | - 4 433 |
| Variation de la juste valeur des immeubles de placement | | - 37 101 | 4 323 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL | | - 18 441 | 18 179 |
| Produits financiers | Note 17 | 74 | 1 156 |
| Coût de l'endettement financier brut | Note 17 | - 13 232 | - 23 240 |
| Variation de valeur des instruments financiers et VMP | Note 18 | - 583 | - 1 075 |
| Actualisation des dettes et créances | | - 1 665 | - 2 449 |
| RÉSULTAT FINANCIER | | - 15 405 | - 25 608 |
| Autres produits et charges non opérationnels | | 0 | 0 |
| RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT | | - 33 846 | - 7 429 |
| Charge d'impôt | Note 19 | - 132 | - 53 |
| RÉSULTAT NET | | - 33 978 | - 7 482 |
| Résultat net – Part du Groupe | | - 33 978 | - 7 482 |
| Résultat net – Part des minoritaires | | 0 | 0 |
| Résultat net par action <i>(en euros)</i> | | - 9,76 | - 2,15 |
| Résultat net par action dilué <i>(en euros)</i> | | - 9,76 | - 2,15 |

État du Résultat global consolidé

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|-----------------|----------------|
| RÉSULTAT NET | - 33 978 | - 7 482 |
| Variation de l'excédent de réévaluation | 0 | 0 |
| Écart actuariel sur l'obligation au titre des prestations définies | 0 | 0 |
| Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger | 0 | 0 |
| Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente | 0 | 0 |
| Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie | 0 | 0 |
| AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL | 0 | 0 |
| Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global | 0 | 0 |
| RÉSULTAT GLOBAL TOTAL | - 33 978 | - 7 482 |
| Résultat global total pour la période attribuable aux intérêts minoritaires <i>(en milliers d'euros)</i> | 0 | 0 |
| Résultat global total pour la période attribuable aux propriétaires de la société mère <i>(en milliers d'euros)</i> | - 33 978 | - 7 482 |

État des flux de trésorerie

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Note | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|---------|-----------------|-----------------|
| Capacité d'autofinancement : | | | |
| Résultat Net Consolidé | | - 33 978 | - 7 482 |
| Élimination des charges et produits calculés : | | | |
| Badwill sur valeurs d'apport | | | |
| Variation des amortissements, provisions et C.A.R. | | - 101 | 506 |
| Ajustement de valeur des immeubles de placement | Note 2 | 37 101 | - 4 323 |
| Ajustement de valeur des instruments financiers et des VMP | Note 6 | 585 | 1 075 |
| Actualisation des dettes et des créances | | 1 665 | 2 449 |
| Coût de l'endettement financier net | Note 17 | 13 158 | 22 084 |
| Élimination des plus ou moins values de cession | | 2 011 | 4 433 |
| Autres éléments sans impacts sur les flux | | - 820 | - 148 |
| CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT | | 19 621 | 18 594 |
| Variation du BFR d'exploitation : | | | |
| Créances Clients | | - 236 | - 2 878 |
| Autres Créances | | 2 242 | 1 295 |
| Dettes Fournisseurs | | - 222 | - 1 027 |
| Autres dettes | | - 276 | - 1 452 |
| VARIATION DU BFR D'EXPLOITATION | | 1 509 | - 4 062 |
| VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION | | 21 130 | 14 532 |
| Acquisition d'immobilisations incorporelles | | 0 | - 1 469 |
| Acquisition d'immeubles de placement | Note 2 | - 16 228 | - 58 408 |
| Cession d'immeubles de placement | Note 3 | 22 290 | 0 |
| Variation des immobilisations financières | | 1 | - 1 |
| Variation des dettes sur immobilisations | Note 11 | - 10 786 | 8 074 |
| Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise | | 0 | 0 |
| Cession des activités antérieures de M.R.M. | | 0 | 0 |
| VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT | | - 4 722 | - 51 804 |
| Variation des dettes : | | | |
| Augmentation des dettes sur établissement de crédit | Note 10 | 46 596 | 88 723 |
| Diminution des dettes sur établissement de crédit | Note 10 | - 51 570 | - 41 344 |
| Variation des autres dettes financières | | 2 666 | 718 |
| Autres variations : | | | |
| Instruments financiers | Note 6 | - 958 | - 621 |
| Rachat d'actions propres | | 64 | - 285 |
| Coût de l'endettement financier net | Note 17 | - 13 158 | - 22 084 |
| VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT | | - 16 359 | 25 108 |
| VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE | | 48 | - 12 164 |
| Trésorerie d'ouverture | | 9 376 | 21 540 |
| Trésorerie de clôture | | 9 425 | 9 376 |
| Disponibilités | Note 7 | 5 111 | 6 228 |
| Découverts bancaires | Note 10 | - 81 | 0 |
| Autres éléments de trésorerie | Note 7 | 4 395 | 3 148 |
| VARIATION DE TRÉSORERIE | | 48 | - 12 164 |

Les intérêts financiers compris dans le coût de revient des immeubles de placement en cours de valorisation, qui constituent un flux de trésorerie, ont été reclassés de la CAF aux flux d'investissement.

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de l'exercice un flux net de trésorerie de 21 130 milliers d'euros.

Cette trésorerie sur opérations d'exploitation a été principalement employée au règlement des intérêts financiers nets (13 158 milliers d'euros), à l'achat de nouveaux instruments financiers de type CAP (958 milliers d'euros), à l'amortissement contractuel des dettes sur établissements de crédit et à la variation des dettes sur immobilisations.

Les acquisitions d'immobilisations (16 228 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais financiers capitalisables selon IAS 23, sont financées par la variation des dettes sur immobilisations, par les tirages sur les lignes de crédit (11 596 milliers d'euros). Par ailleurs, la mise en place en juin 2009 d'une ligne de crédit de 35 millions d'euros, adossé au centre de marques « Marques Avenue A6 » a également permis de contribuer à ces acquisitions.

Les flux positifs de trésorerie issue des opérations d'investissement (22 290 milliers d'euros) ont été générés par la cession de 3 immeubles de commerces.

L'augmentation des dettes financières sur établissement de crédit et des autres dettes financières (pour un total de 49 262 millions d'euros)

s'explique principalement par les tirages sur les lignes de crédit et le refinancement à hauteur de 35 millions d'euros susmentionnés ainsi que par la capitalisation des intérêts sur l'emprunt obligataire porté par le Groupe.

La diminution des dettes sur établissement de crédit (51 570 milliers d'euros) correspond, quant à elle, au remboursement anticipé de la dette initiale adossé au centre « Marques Avenue A6 » suite à son refinancement, et aux remboursements anticipés des crédits suite aux cessions d'immeubles de placement qui ont dégagé une trésorerie positive de 22 290 milliers d'euros sur l'exercice.

L'ensemble des flux présentés ci-dessus illustre parfaitement les mesures d'ajustement mises en place début 2009 par la Société afin de s'adapter au contexte de marché devenu plus difficile, et qui consistent notamment en un recentrage ses investissements sur le patrimoine existant, en une sélectivité accrue des investissements rendue possible par la faculté d'étaler dans le temps la mise en œuvre des programmes de valorisation, en un plan d'arbitrage visant un objectif de 120 millions d'euros de cession sur la période 2009-2010 et en la renégociation de ses lignes de crédit aux maturités les plus proches.

Sur l'exercice 2009, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 48 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres

| (en milliers d'euros) | Capital | Primes émission | Réserves et RAN | Actions propres | Réserves conso. | Écart convers. | Résultat Groupe | Capitaux Groupe |
|--|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Capitaux 31/12/2007 | 28 016 | 42 834 | - 3 340 | - 47 | 208 | 0 | 11 381 | 79 051 |
| Affectation résultat global total 2007 | - | - | - 1 063 | - | 12 444 | - | - 11 381 | 0 |
| Acquisition actions propres | - | - | - | - 285 | - | - | - | - 285 |
| Résultat global total 2008 | - | - | - | - | - | - | - 7 482 | - 7 482 |
| Capitaux 31/12/2008 | 28 016 | 42 834 | - 4 403 | - 333 | 12 652 | 0 | 7 482 | 71 284 |
| Affectation résultat global total 2008 | - | - | - 19 883 | - | 12 401 | - | 7 482 | 0 |
| Cessions actions propres | - | - | - | 64 | - | - | - | 64 |
| Résultat global total 2009 | - | - | - | - | - | - | - 33 978 | - 33 978 |
| CAPITAUX 31/12/2009 | 28 016 | 42 834 | - 24 286 | - 269 | 25 053 | 0 | - 33 978 | 37 370 |

Annexe aux comptes consolidés

| | | | | | |
|-----------------|----------------------------------|----|-----------------|---|----|
| Partie 1 | Description de la Société | 71 | Partie 3 | Périmètre de consolidation | 83 |
| Partie 2 | Principes et méthodes comptables | 74 | Partie 4 | Notes sur les postes de l'état de la situation financière et du résultat global | 84 |

Partie 1 Description de la Société

Les états financiers consolidés établis en normes IFRS du groupe M.R.M., au 31 décembre 2009, sont constitués de l'état de la situation financière, de l'état du résultat global, de l'état 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 à Paris (75008).

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 intragroupe.

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

Les états financiers consolidés au 31 décembre 2009 ont été arrêtés le 24 février 2010 par le Conseil d'administration et seront soumis à l'Assemblée Générale des actionnaires pour approbation.

Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle du Groupe est l'euro.

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

1.2 Régime SIIC

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

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

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

L'entrée dans le régime entraîne en 2008 l'imposition immédiate des plus-values latentes des immeubles et parts de sociétés immobilières détenus, au taux réduit de 16,5 %, payable sur 4 ans.

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

1.3 Événements significatifs de l'exercice

M.R.M. a mis en œuvre en début d'année 2009 des mesures d'adaptation afin de faire face à un durcissement des conditions de marché. Un plan de cession d'actifs de 120 millions d'euros à l'horizon 2009-2010 a été décidé. Les investissements ont fait l'objet d'une revue afin de privilégier les projets les plus créateurs de valeur pour M.R.M.

Conjointement, le Groupe a entrepris la renégociation de ses lignes de financement arrivant à échéance court terme (avril et août 2010) ainsi que celles présentant des ruptures de *covenants* au 31 décembre 2009 dans les conditions décrites au § 2.1 « Principe de continuité d'exploitation » qui explique pourquoi ce principe de continuité a été maintenu pour l'établissement des comptes clos le 31 décembre 2009.

Le recentrage de M.R.M. sur le patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre des programmes de restructuration. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 30,3 millions d'euros, en hausse de 8,6 % à périmètre comparable par rapport à 2008. En outre, 16,1 millions d'euros ont été engagés pour les programmes d'investissement.

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

Politique d'investissement et de gestion

Rénovation de l'immeuble Solis aux Ulis

Les travaux de rénovation de l'immeuble Solis ont été achevés au cours du 2^e trimestre 2009. Pendant la phase de commercialisation, cet ensemble

bureaux/activité de 10 700 m², situé aux Ulis, est partiellement occupé au titre d'un bail précaire.

Création d'une moyenne surface commerciale à Vélizy-Villacoublay

L'enseigne Habitat a pris à bail, au sein de l'ensemble immobilier Carré Vélizy de 10 600 m², une surface totale de 2 500 m² répartie sur 2 niveaux. Ce magasin est le fruit de la restructuration d'un bâtiment existant, précédemment destiné à un usage de bureau et d'activité. L'opération, menée par M.R.M. en étroite collaboration avec Habitat, s'est déroulée sur une période de 18 mois. Après l'obtention de toutes les autorisations administratives, les travaux ont été lancés en janvier 2009. En juillet 2009, M.R.M. a livré à l'enseigne Habitat une coque restructurée et environnée d'espaces extérieurs réaménagés. L'enseigne a ensuite procédé à l'aménagement intérieur du magasin, une surface de vente de 2 000 m², qui a ouvert ses portes au public le 14 novembre.

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Les travaux de restructuration de l'immeuble Nova (anciennement Le Charlebourg), situé boulevard National à La Garenne-Colombes, ont été scindés en deux phases. En 2009, les travaux de la phase 1 se sont poursuivis. La nouvelle façade est désormais installée, sauf au rez-de-chaussée. Les travaux de gros œuvre de la superstructure sont en cours d'achèvement. Les travaux de la phase 1 se poursuivront jusqu'au printemps 2010 dans les sous-sols afin d'assurer la mise en conformité des parkings et de certains travaux liés à la copropriété. Un espace témoin va être réalisé dans l'immeuble afin d'assurer dans les meilleures conditions la commercialisation locative de l'immeuble.

Restructuration de l'immeuble Urban à Montreuil

Un permis de construire pour la restructuration de l'immeuble Urban, situé à la Croix de Chavaux à Montreuil, a été obtenu le 26 février 2009 pour une surface de 8 652 m² SHON (contre 8 275 m² SHON pour l'immeuble existant). Ce permis est purgé de tout recours depuis le mois de mai 2009. Les travaux démarreront après la commercialisation des surfaces.

Puteaux

L'immeuble de bureaux d'une surface de 5 900 m², situé à Puteaux, est désormais entièrement loué. De plus, fin 2009, le bail du principal locataire a été renouvelé par anticipation pour une période ferme de 7 ans.

Rueil-Malmaison

De même que sur l'immeuble de Puteaux, le bail du principal locataire de l'immeuble de bureaux de 4 600 m² situé à Rueil-Malmaison, a été renouvelé par anticipation pour une période ferme de 7 ans. La surface de 411 m² restant vacante a été intégralement rénovée en fin d'année en vue d'être commercialisée au 1^{er} semestre 2010.

Brèche-aux-Loups

En 2009, il a été procédé à la signature de deux baux sur l'immeuble de bureaux situé rue de la Brèche-aux-Loups à Paris, permettant ainsi de solder la revalorisation locative de cet immeuble suite aux travaux de rénovation effectués en 2008.

Inauguration du centre commercial Les Halles à Amiens

L'important programme de travaux des Halles, un ensemble commercial de 10 000 m² situé à Amiens, a été achevé au début du 1^{er} trimestre 2009. L'inauguration du centre entièrement rénové et rebaptisé « Les Halles » à cette occasion a eu lieu le 11 février 2009. M.R.M. détient au sein de cet ensemble une surface de 7 400 m² occupée par les enseignes Carrefour Market, La Grande Récré et vingt autres boutiques. La commercialisation des boutiques restant à louer, soit 15 % des surfaces, est en cours.

Restructuration de la Galerie du Palais à Tours

Le permis de construire relatif au programme de restructuration de la Galerie du Palais, galerie commerciale de 6 500 m² située à Tours, a été obtenu en novembre 2009 et est aujourd'hui purgé de tout recours.

Marques Avenue A6

La Commission Départementale d'Aménagement Commercial a donné son accord le 16 octobre 2009 pour la création de la phase 2 de Marques Avenue A6. Cette opération, dont les travaux débuteront au 2^e trimestre 2010, induira la commercialisation de 1 000 m² supplémentaires mi-2010 représentant 7 boutiques et viendra parachever la restructuration du site. Elle portera la surface totale de Marques Avenue A6 à 13 200 m² pour 70 boutiques et 4 restaurants.

Activité locative

Le portefeuille de commerces a fait l'objet de 34 signatures de nouveaux baux ou de renouvellement de baux, pour un loyer annuel de 1,7 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de 26 nouveaux baux ou renouvellements de baux, pour un loyer annuel de 4,0 millions d'euros.

Politique d'arbitrage

La politique d'arbitrage est l'une des mesures d'ajustement mises en œuvre par M.R.M. pour réduire son endettement et contribuer au financement des investissements prévus sur ses actifs en cours de valorisation. Les ventes réalisées et les autres projets de cession actuellement à l'étude s'inscrivent dans le cadre du programme d'arbitrages annoncé en février 2009 et visant un objectif total de 120 millions d'euros sur la période 2009-2010.

Ce programme s'est traduit sur l'année 2009 par :

- La cession de boutiques de pied d'immeuble situées rue du Faubourg-Saint-Honoré à Paris. Elle a été réalisée en deux temps au cours du 1^{er} semestre 2009 : Après la réitération, le 23 février 2009, de la promesse portant sur un lot de 1 400 m² pour 12,3 millions d'euros, la cession des lots restants, d'une surface de l'ordre de 400 m², a été finalisée fin mars 2009 pour 0,9 million d'euros. Le total de ces cessions s'élève à 13,2 millions d'euros hors droits, soit un montant supérieur de 8 % à la valeur d'expertise des actifs au 31 décembre 2008. Cet arbitrage a permis de dégager 2,3 millions de trésorerie nette.
- La cession d'un ensemble commercial situé dans la zone commerciale « Les Portes de l'Oise » à Chambly (60). Cet actif, d'une surface de 5 300 m² et composé de 8 cellules toutes occupées par des enseignes nationales, a été cédé le 22 juillet 2009 pour un montant total hors droits de 7,3 millions d'euros. Cet arbitrage a permis de dégager 0,6 million d'euros de trésorerie nette.
- La cession d'un actif de commerce situé à Saint-Priest (69). Cet actif, d'une surface de 900 m² louée à l'enseigne Interior's et situé au sein de la zone d'activité commerciale de Saint-Priest, a été cédé le

17 septembre 2009 pour un montant total hors droits de 2,2 millions d'euros. Cet arbitrage a permis de dégager 0,3 million d'euros de trésorerie nette.

- Le reclassement en Actifs destinés à la vente de 15 actifs de bureaux et de commerces dans les comptes consolidés au 31 décembre 2009.

À noter que des actifs de commerce ont été cédés les 8 février et 13 avril 2010 pour un montant total hors droits de 8,9 millions d'euros (Cf Evénements postérieurs au 31 décembre 2009). A ce jour, le total des cessions s'élève donc à 31,6 millions d'euros.

Financement

Au cours de l'exercice 2009, une ligne de crédit d'un montant de 29,3 millions d'euros a été prorogée d'une année jusqu'en août 2010.

Par ailleurs, la mise en place, en juin 2009, d'une ligne de crédit d'un montant de 35 millions d'euros à échéance 2014 a permis au Groupe de rembourser un engagement bancaire de 29 millions d'euros à échéance 2010 et de contribuer aux besoins de trésorerie du Groupe en 2009. En effet, un financement hypothécaire a été mis en place et adossé au centre commercial Marques Avenue A6 sis à Corbeil-Essonnes.

Postérieurement au 31 décembre 2009, le groupe a signé le refinancement d'une dette bancaire de 93,7 millions d'euros qui arrivait à échéance en avril 2010. Ce refinancement permet au groupe de repousser la maturité d'une part significative de sa dette à horizon avril 2015 (Cf Evénements postérieurs au 31 décembre 2009).

Autres événements significatifs

Nouvelle composition du Conseil d'administration

À l'issue de l'Assemblée Générale des actionnaires et du Conseil d'administration du 11 juin 2009, la composition du Conseil d'administration de M.R.M. a été modifiée avec la nomination de :

- M. Jacques Blanchard, Président-Directeur Général ;
- M. Gérard Aubert, administrateur indépendant ;
- Mme Séverine Farjon, administrateur indépendant ;
- CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, administrateur, société représentée par M. Olivier Lemaistre ;
- CB Richard Ellis Investors SAS, administrateur, société représentée par M. Thibault de Valence ;
- SPE Finance Sàrl, administrateur, société représentée par M. Frank Vitaglione ;
- SPE Office Sàrl, administrateur, société représentée par M. Éric Ravoire.

Les dispositions approuvées par les actionnaires ont porté à sept le nombre d'administrateurs contre cinq précédemment.

Le 15 février 2010, la société CB Richard Ellis Investors SAS a informé M.R.M. que M. Peter DiCorpo était nommé en qualité de représentant permanent au Conseil d'administration de la Société, en remplacement de M. Thibault de Valence.

Gouvernance

Dans le cadre de la mise en œuvre du code de gouvernement d'entreprise AFEP/MEDEF, la durée du mandat des administrateurs a été réduite de six à quatre ans. À titre exceptionnel et afin d'assurer le renouvellement des membres du Conseil d'administration par roulement, l'Assemblée Générale du 11 juin 2009 a nommé certains administrateurs pour un mandat d'une durée inférieure à quatre ans.

Le Conseil d'administration a reconnu la qualité d'administrateur indépendant à deux de ses membres.

Comité d'audit

Le Conseil d'administration de M.R.M. a décidé de mettre en place un Comité d'audit qui a notamment pour mission de procéder à l'examen des comptes et de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables, ainsi que d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques. Ce Comité est composé de Mme Séverine Farjon, présidente du Comité, et de M. Frank Vitaglione.

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

Le Conseil d'administration a décidé le 11 juin 2009 de mettre en œuvre, à compter du 12 juin 2009, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 11 juin 2009 dans sa septième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

- l'animation du marché ou la liquidité de l'action par un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie de l'AMAFI reconnue par l'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 objectifs exposés ci-dessus sont présentés sans préjuger de l'ordre effectif d'utilisation de l'autorisation de rachat qui serait fonction des besoins et opportunités.

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

Au 31 décembre 2009, la Société détenait 19 483 actions propres au titre du programme de rachat d'actions. Au cours de l'exercice, le contrat de liquidité a acheté 7 646 titres à un prix moyen de 9,26 euros et vendu 7 111 titres à un prix moyen de 9,08 euros.

Événements postérieurs au 31 décembre 2009

Le 8 février 2010 a été signé l'acte de vente portant sur les murs de quatre restaurants exploités sous l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés en région parisienne à Lognes (77), Maurepas (78), Plaisir (78) et La Queue en Brie (94), pour un montant total hors droits de 6,5 millions d'euros.

Le 13 avril 2010, M.R.M. a cédé un actif de commerces situé à Brétigny-sur-Orge (91) pour un montant hors droits de 2,4 millions d'euros.

Ces arbitrages ont permis de dégager 0,7 million d'euros de trésorerie nette.

Le 19 avril 2010, la ligne de crédit auprès de Royal Bank of Scotland et Allied Irish Bank, présentant alors un encours de 93,7 millions d'euros et arrivant à échéance le 20 avril 2010, a fait l'objet d'un refinancement par la banque Saar LB. Ce refinancement s'articule autour d'un prêt Senior

de 85,8 millions d'euros à échéance avril 2015 et d'un prêt Junior de 5,4 millions d'euros à échéance avril 2011. Il est assorti d'un engagement de remboursement partiel sous certaines conditions.

Partie 2 Principes et méthodes comptables

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

2.1 Principe de continuité d'exploitation

Les comptes au 31 décembre 2009 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société en vue de faire face à l'échéance de l'emprunt arrivant à maturité en août 2010 et des accords signés entre la Société et ses partenaires bancaires sur les emprunts présentant des ruptures de *covenants* au 31 décembre 2009. Ces actions sont décrites dans les notes suivantes :

- Note 2.6.25 – Risque de liquidité qui identifie les 4 lignes en rupture de *covenants* (dont 3 avec la banque SaarLB et 1 avec la banque Helaba), précise les conséquences de cette rupture et décrit les accords trouvés postérieurement à la date de clôture avec les banques partenaires ;
- Note 10 des comptes consolidés – Emprunts et dettes financières qui identifie l'emprunt arrivant à échéance en août 2010 et décrit les options envisagées afin de faire face à cette échéance.

Les projections de trésorerie établies par la Société sur les douze prochains mois intègrent les conséquences potentielles de chacune de ces renégociations et/ou refinancements.

2.2 Présentation des comptes en IFRS

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers annuels consolidés du groupe M.R.M. sont établis conformément aux normes et interprétations de l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptés par l'Union Européenne et d'application obligatoire au 31 décembre 2009.

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

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

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour

lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés dans la note 2.6.3. relative à la juste valeur des immeubles de placement.

Évolution des principes comptables depuis le 1^{er} janvier 2009

Les principes et méthodes comptables appliqués pour les comptes établis au 31 décembre 2009 sont sans changement, sous réserve de l'effet des nouveaux textes ou amendements d'application obligatoire pour le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2009.

Les nouvelles normes et amendements de normes existantes et interprétations d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2009 sont les suivants :

- IAS 1 révisée – Présentation des états financiers
Le Groupe a choisi de présenter deux états financiers séparés, à savoir le compte de résultat consolidé et l'état du résultat global consolidé.
- IFRS 8 – Information sectorielle (remplace la norme IAS 14)
Le Groupe a retenu deux secteurs d'activité : bureaux et commerces (cf. note 20).
- IAS 23 révisée : coûts d'emprunts
M.R.M. a choisi d'appliquer cette norme par anticipation (cf. note 2.6.9).

Les normes et amendements de normes suivants sont sans impact significatif sur les comptes :

- Amendement IFRS 7 (et IFRS 4) – Amélioration des informations sur les instruments financiers ;
- Amendement IFRS 2 – conditions d'acquisition des droits et annulations ;
- Amendements IAS 32 et IAS 1 – Instruments remboursables et obligations en cas de liquidation ;
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 – Coût d'une participation dans une filiale contrôlée conjointement ou une entité associée ;
- Améliorations aux IFRS de mai 2008 (dont norme IAS 38 amendée – dépenses de publicité) ;
- Amendement IAS 39 IFRIC 9 – Dérivés incorporés ;
- IFRIC 11 – Actions propres et transactions intragroupes ;
- IFRIC 13 – Programme de fidélisation clients ;
- IFRIC 14 – Actifs de régimes à prestations définies et obligatoires de financement minimum.

Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations publiés non obligatoires en 2009 et non adoptés par anticipation par M.R.M. sont les suivants :

- IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 révisée – États financiers consolidés et individuels ;
- Amendement IFRS 5 – Programme de cession partielle de titres d'une filiale impliquant la perte du contrôle exclusif ;
- Amendement IAS 39 – Éléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRIC 12 – Service concession arrangements ;
- IFRIC 15 – Accords pour la construction d'un bien immobilier ;

- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net dans une activité à l'étranger ;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (dividendes en nature) ;
- IFRIC 18 – Transfert d'actifs par des clients.

Le Groupe n'a appliqué aucune de ces nouvelles normes ou interprétations par anticipation. Ceux-ci n'auront pas d'incidence significative sur la situation financière du Groupe.

Enfin, les nouvelles normes et interprétations d'application ultérieure, non encore approuvées par l'Union Européenne au 31 décembre 2009 sont les suivantes :

- Améliorations aux IFRS d'avril 2009 ;
- Amendement à IFRS 2 – Transactions intragroupe réglées en trésorerie ;
- IFRIC 19 – Dettes financières réglées par des instruments de capitaux propres.

2.2.1 L'état de la situation financière

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

- les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles et incorporelles ;
- les éléments d'actifs courants représentent toutes les créances d'exploitation et fiscales et tout autre élément d'actif dont l'échéance initiale est inférieure à 1 an ou sans échéance ;
- les éléments de passifs sont classés en courant/non courant en fonction de leur date d'exigibilité.

Par conséquent, les dettes financières envers les établissements de crédit, les dépôts de garantie reçus, ainsi que les dettes fiscales ont été distinguées entre les dettes à moins de 1 an et les dettes à plus de 1 an en fonction des échéanciers de remboursement. Les dettes d'exploitation ayant une échéance inférieure à 1 an constituent des passifs courants.

2.2.2 L'état du résultat global

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

- un état détaillant les composantes du résultat : compte de résultat séparé ;
- un état partant du résultat net et détaillant les autres éléments du résultat global : état du résultat global.

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

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

Les autres éléments du résultat global comprennent les éléments de produits et de charges (y compris des ajustements et des reclassements)

qui ne sont pas comptabilisés dans le résultat comme l'imposent ou l'autorisent certaines IFRS.

2.3 Estimation et jugements comptables déterminants

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

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

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

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

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

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

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

2.4 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 2009, 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 co-entrepreneur inclut dans ses comptes consolidés, sa quote-part des actifs, passifs, produits et charges de la coentreprise.

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

Au 31 décembre 2009, il n'existe pas de coentreprise dans le Groupe.

2.4.3 Les entreprises associées

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

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

Au 31 décembre 2009, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

Les soldes de l'état de la situation financière, les produits et les charges, les pertes et gains latents résultant des opérations intragroupes 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 et passifs identifiables (y compris les passifs éventuels) 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 IAS 36 « Dépréciation d'actifs », ils font l'objet d'un test de dépréciation au moins une fois par an et plus fréquemment en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur. Les modalités du test visent à s'assurer que la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle est rattaché le goodwill est au moins égale à sa valeur nette comptable. Si une perte de valeur est constatée, une dépréciation est enregistrée dans le résultat opérationnel, en « Autres produits et charges opérationnels ».

2.5.2 Acquisition d'actifs

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

Toute différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs et passifs acquis est allouée sur la base des justes valeurs relatives des actifs et des passifs individuels identifiables 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 IAS 38, les immobilisations incorporelles sont valorisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur. Elles ne font l'objet d'aucune réévaluation.

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

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

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

2.6.2 Immobilisations corporelles

2.6.2.1 Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2 L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

2.6.2.3 Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des 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

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

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

2.6.3.1 Méthode de valorisation des immeubles de placement

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

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

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

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

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

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

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

2.6.3.2 La définition de la juste valeur

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

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

- Catella Valuation ;
- FPD Savills.

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

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

La méthodologie retenue par l'expert repose sur la mise en œuvre combinée de différentes techniques d'évaluation, à savoir, l'approche par capitalisation et l'approche par les flux futurs actualisés. Les valeurs déterminées en référence à ces deux approches sont corroborées par la mise en œuvre de la méthode des comparables et/ou de la méthode des coûts de remplacement. La démarche des experts est conforme à leurs référentiels professionnels (notamment RICS).

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

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

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

Les principales hypothèses retenues pour l'estimation de la juste valeur sont celles ayant trait aux éléments suivants : les loyers futurs attendus selon l'engagement de bail ferme, les loyers de marché, les périodes de vacance, le taux d'occupation des immeubles, les besoins en matière d'entretien, les taux d'actualisation appropriés et les taux de rendement. Ces évaluations sont régulièrement comparées aux données de marché relatives au rendement, aux transactions réelles de la Société et à celles publiées par le marché. Les travaux de valorisation des experts reflètent donc leur meilleure estimation à la date du 31 décembre 2009, en fondant

leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4 Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

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

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

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

Pour le Groupe, cela concerne des instruments souscrits dans une optique de couverture (caps pour l'intégralité) – cf. § 2.6.10. La juste valeur de ces instruments retenue pour la clôture des comptes se fonde sur les valorisations fournies par les établissements financiers émetteurs.

2.6.4.2 Prêts, dépôts, cautionnements et autres créances immobilisées

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

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

2.6.5 Clients et comptes rattachés

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

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

D'une manière générale, le Groupe déprécie les créances locataires âgées de plus de 6 mois, en appliquant un taux de dépréciation pouvant aller jusqu'à 100 % (en fonction du risque estimé par le Groupe) du montant hors taxe de la créance diminuée du dépôt de garantie.

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

2.6.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

2.6.7 Actifs et passifs destinés à être cédés

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

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

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

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

Au 31 décembre 2009, cinq immeubles de commerces et cinq de bureaux, ainsi que le portefeuille de bâtiments Pizza Hut ont été comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour 204 560 milliers d'euros.

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.

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 2009 de l'IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 920 milliers d'euros, soit 100 % des intérêts rattachables auxdits immeubles.

2.6.10 Produits dérivés

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

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

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

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

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

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

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 2009.

2.6.14 Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 32 impose l'actualisation des provisions pour risques et charges et de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

Les valeurs de ces dettes ou créances sont actualisées et une charge ou un produit financier sont constatés sur l'état du résultat global sur la période du différé de paiement.

Les seuls différés de paiement constatés concernent :

- les dépôts de garantie des locataires ;
- la dette d'impôt de sortie (« *exit tax* »).

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

Au 31 décembre 2009, il est de 6,98 % pour le pôle Bureaux et de 7,62 % pour le pôle Commerces.

2.6.15 Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1 Régime fiscal du Groupe

M.R.M. a opté depuis début 2008 pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) sur un périmètre étendu à l'ensemble des sociétés du Groupe, à l'exception des sociétés Dynamique Financière et Investors Retail Holding de par leur activité de financement et sous-holding au sein du Groupe.

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

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

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

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

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

l'impôt sur les sociétés. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans, le 15 décembre à compter de l'année de l'option.

La dette d'*exit tax* est actualisée en fonction de l'échéancier initial de paiement déterminé à compter du 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 fin de la période de reporting et dont il est prévu qu'ils s'appliqueront lorsque l'actif d'impôt différé concerné sera réalisé ou le passif d'impôt différé réglé. Les actifs d'impôts différés ne sont reconnus que dans la mesure où la réalisation d'un bénéfice imposable futur, qui permettra d'imputer les différences temporelles, est probable.

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

Du fait de l'option pour le régime SIIC, aucun impôt sur les sociétés n'est dû au titre de l'activité de location d'immeubles, directement ou indirectement à travers les produits reçus des filiales et aucun impôt différé n'est constaté au 31 décembre 2009. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

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

2.6.16 Reconnaissance des produits

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

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

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

L'application d'IAS 18 a pour effet de procéder à l'étalement sur la durée totale du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée.

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

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

2.6.17 Contrats de location-financement

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

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

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

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

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

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

2.6.18 Autres produits et charges opérationnels

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

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

2.6.19 Résultat ou données d'exploitation par action

Le résultat par action est calculé en rapportant les données consolidées au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle à la date de la clôture, soit 3 482 494 actions au 31 décembre 2009.

2.6.20 Informations sectorielles

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

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

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

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

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

2.6.21 Droits d'entrée

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

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

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

2.6.22 Indemnité de résiliation

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

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

2.6.23 Indemnité d'éviction

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

Remplacement d'un locataire

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

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

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

2.6.24 Gestion du capital

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

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

2.6.25 Gestion des risques financiers

Risque de change

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

Risque de taux

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

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2009, 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 3,50 % et 5,50 % jusqu'à l'échéance des emprunts).

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

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 3 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les CAP souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

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

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

Ces *covenants* définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*loan to value* défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les *covenants* portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximums compris entre 65 % et 89 %. Les *covenants* portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimums compris entre 100 % et 200 %.

Au 31 décembre 2009, les calculs de ratio LTV réalisés par la Société ne sont pas satisfaisants sur 4 de ses 14 lignes de crédit, dans la mesure où ils ne respectent pas les seuils fixés par les conventions de crédit en question. Conformément à la norme IAS 1 et aux recommandations de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2009, trois lignes de crédit auprès de la banque SaarLb et une ligne de crédit auprès de la banque Helaba, pour un total de 131 734 milliers d'euros, ont ainsi été classées en dettes courantes.

Les contrats de financement SaarLb stipulent qu'en cas de non-respect du ratio, l'ensemble des sommes dues au titre de ces lignes deviennent immédiatement exigibles par la banque. Postérieurement à la date de clôture, un accord a été trouvé avec la banque SaarLb, donnant à la Société un délai raisonnable* et intégré dans les simulations de trésorerie de la Société, pour ramener le ratio LTV au niveau contractuel (au moyen d'amortissements anticipés et/ou de cessions d'actifs) et maintenir ainsi l'échéance des emprunts à leur terme initial.

Le contrat de financement Helaba prévoit, quant à lui, que l'emprunteur pratique un remboursement partiel de l'encours permettant de rétablir le ratio au niveau contractuel, à la deuxième date de paiement d'intérêt suivant la date de calcul du ratio. Postérieurement à la clôture, un accord a été trouvé avec Helaba aux termes duquel la somme de 719 milliers d'euros sera affectée d'ici le 10 mai 2010 à un compte nanti au profit de la banque partenaire, en vue de garantir le rétablissement du ratio. Cette somme sera libérée au profit de la Société une fois la ratio financier rétabli.

La Société n'anticipe aucune difficulté quant à la réalisation de ces conditions.

Risque de crédit

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

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

La Société a défini une politique de crédit lui permettant de limiter son exposition. Des procédures sont en place pour s'assurer que les contrats

de location sont conclus avec des clients dont la solvabilité est analysée et répond aux critères de risque défini par le Groupe. Certains locataires représentent une quote-part significative des loyers facturés annuellement par la Société. La résiliation d'un ou plusieurs baux pourrait avoir un impact sur le niveau des loyers perçus par la Société ainsi que sur sa rentabilité. Toutefois, les principaux baux sont des baux récents et certains locataires sont tenus par des baux fermes sur une période pouvant aller de 3 à 12 ans.

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

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

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

* Cf. paragraphe 2.3 Risque de liquidité, inséré au chapitre 2 Facteurs de risques du présent document de référence.

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 Périètre 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 2009, le périmètre de consolidation se présente ainsi :

| Nom | Méthode de consolidation | Intérêt au 31 décembre 2009 | Contrôle au 31 décembre 2009 |
|------------------------------|--------------------------|-----------------------------|------------------------------|
| SA M.R.M. | Mère | 100 % | 100 % |
| SAS BOULEVARD DES ÎLES | IG | 100 % | 100 % |
| SAS COMMERCES RENDEMENT | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB ALBATROS | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB CARAVELLE | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB COUGAR | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB DYNAMIQUE FINANCIÈRE | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB FOUGA | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB NEPTUNE | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB PIPER | IG | 100 % | 100 % |
| SAS DB TUCANO | IG | 100 % | 100 % |
| SAS IMMOMARQUE | IG | 100 % | 100 % |
| SAS INVESTORS RETAIL HOLDING | IG | 100 % | 100 % |
| SCI BOULOGNE-ESCUDIER | IG | 100 % | 100 % |
| SCI DU 10 BIS RUE ESCUDIER | IG | 100 % | 100 % |
| SCI DU 3 RUE ESCUDIER | IG | 100 % | 100 % |
| SCI GALETIN II | IG | 100 % | 100 % |
| SCI GEORGES CLÉMENCEAU | IG | 100 % | 100 % |
| SCI IMMOVERT | IG | 100 % | 100 % |
| SCI NORATLAS | IG | 100 % | 100 % |

IG : Intégration globale.

Au cours de l'année 2009, la société Immomarque est entrée dans le périmètre de consolidation par voie de création de société. Par ailleurs, les sociétés SAS DB Eagle, SAS DB Epsilon, SAS DB Nemesis, SAS DB Spad et SAS DB Safir ont été fusionnées au sein de la société SA M.R.M. au cours de l'exercice.

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 à Paris (75008).

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

Note 1 Immobilisations incorporelles

Au 31 décembre 2009, 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> | 31/12/2008 | Augmentation | Diminution | 31/12/2009 |
|------------------------------|------------|--------------|------------|------------|
| Actifs incorporels | 20 | - | - | 20 |
| TOTAL | 20 | - | - | 20 |

Note 2 Immeubles de placement

| <i>(en milliers d'euros)</i> | |
|---|----------------|
| Solde net à l'ouverture | 524 314 |
| Acquisitions | 16 115 |
| Mises au rebut | - 1 698 |
| Reclassement en actifs détenus en vue de la vente | - 214 380 |
| Variation du périmètre | 0 |
| Variation de la juste valeur | - 37 101 |
| Autre mouvement | 0 |
| SOLDE NET À LA CLÔTURE | 287 250 |

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 31 décembre 2009 :

- Pôle Bureaux : 108 600 milliers d'euros ;
- Pôle Commerces : 178 650 milliers d'euros.

Description du patrimoine

| | Adresse | Date d'acquisition | Surface (m ²) | Pôle |
|---------------------------------------|--|-----------------------------|---------------------------|-----------|
| Saint Quentin en Yvelines – Sud Canal | 24/26, place Étienne-Marcel et 41, boulevard Vauban 78180 Montigny-le-Bretonneux | 27/10/2004 | 11 619 | Commerces |
| Reims | 2, rue de l'Étape 51100 Reims | 10/11/2004 | 2 470 | Commerces |
| Mulhouse – Passage de la Réunion | 25, place de la Réunion 68100 Mulhouse | 15/04/2005 | 6 017 | Commerces |
| Allonnes | ZAC du Vivier, route de la Berardière 72700 Allonnes | 20/12/2005 | 9 001 | Commerces |
| Tours – Galerie du Palais | 17/19, place Jean-Jaurès 37000 Tours | 16/06/2006 et 28/09/2007 | 6 493 | Commerces |
| Amiens – Les Halles | Place Maurice-Vast 80000 Amiens | 31/08/2006 | 7 484 | Commerces |
| Portefeuille Gamm Vert | Multi-site | 21/12/2007 et 27/05/2008 | 23 765 | Commerces |
| Portefeuille Box | Multi-site | | 7 859 | Commerces |
| SOUS-TOTAL COMMERCES | | | 74 708 | |
| Vélizy Villacoublay – Carré Vélizy | 16-18, avenue Morane-Saulnier 78140 Vélizy-Villacoublay | 30/12/2005 | 11 133 | Bureaux |
| Brèche-aux-Loups | 43, rue de la Brèche-aux-Loups 75012 Paris | 15/06/2006 | 2 872 | Bureaux |
| Les Ulis – Cytéo | 12, avenue de l'Océanie ZA Courtaboef Les Ulis (91) | 22/11/2006 | 10 728 | Bureaux |
| Cadet | 5, rue Cadet 75009 Paris | 29/11/2006 | 2 318 | Bureaux |
| Niepce | 13, rue Niepce 75014 Paris | 29/11/2006 | 1 667 | Bureaux |
| Rueil-Malmaison | 147, avenue Paul-Doumer 92500 Rueil-Malmaison | 28/12/2006 | 4 025 | Bureaux |
| Boulogne – Escudier | 3, 8, 8bis et 10bis, rue Escudier 92100 Boulogne Billancourt | 28/09/2007 | 2 877 | Bureaux |
| La Garenne Colombes – Nova | 71, boulevard National 92250 La Garenne-Colombes | 28/09/2007 | 10 787 | Bureaux |
| Montreuil – Croix de Chavaux | 14-20, boulevard de Chanzy 93100 Montreuil | 28/09/2007 | 7 970 | Bureaux |
| Rungis – Le Delta | 3-5, rue du Pont-des-Halles 94150 Rungis | 28/09/2007 | 8 701 | Bureaux |
| Puteaux Indigo | 3-5, quai de Dion-Bouton, 92800 Puteaux | 27/12/2007 | 5 902 | Bureaux |
| Rueil Indigo | 45-53, avenue Paul-Doumer 92500 Rueil-Malmaison | 27/12/2007 | 4 562 | Bureaux |
| Bourse | 12, rue de la Bourse 75002 Paris | 24/04/2008 | 1 114 | Bureaux |
| SOUS-TOTAL BUREAUX | | | 74 656 | |
| TOTAL | | | 149 364 | |

Note 3 Actifs détenus en vue de la vente

Au cours de l'exercice 2009, 9 actifs de commerces et 5 immeubles de bureaux, initialement classés en Immeubles de placement, ont fait l'objet d'un reclassement en Actifs détenus en vue de la vente pour 214 380 milliers d'euros.

Les diminutions pour 22 604 milliers d'euros correspondent aux cessions réalisées au cours de l'exercice :

- les boutiques de pieds d'immeuble situées rue du Faubourg-Saint-Honoré à Paris, cédées au cours du 1^{er} trimestre 2009 ;
- l'ensemble commercial de Chambly, cédé le 22 juillet 2009 ;
- l'actif de commerce de Saint-Priest, cédé le 18 septembre 2009.

Au 31 décembre 2009, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 204 560 milliers d'euros. Il s'agit de 6 ensembles de commerces et de 5 immeubles de bureaux, soit :

- le bâtiment commercial d'Angoulême ;

- le bâtiment commercial de Coignières ;
- le bâtiment commercial de Brétigny-sur-Orge ;
- le centre de marques « Marques Avenue A6 » de Corbeil-Essonnes ;
- la galerie commerciale École-Valentin à Besançon ;
- les murs de 5 restaurants exploités sous enseigne « Pizza Hut » et situés en région parisienne ;
- l'ensemble Cap Cergy, composé de 2 immeubles de bureaux et situé à Cergy-Pontoise ;
- l'immeuble de bureaux de Levallois-Perret ;
- l'immeuble de bureaux de Clichy-La Garenne ;
- l'immeuble de bureaux Crystals de Nanterre.

Tous ces actifs font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession dans les 12 prochains mois.

La cession des murs de 4 restaurants exploités sous l'enseigne Pizza Hut et du bâtiment commercial de Brétigny sur Orge a été finalisée respectivement le 8 février 2010 et le 13 avril 2010.

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | Augmentation | Diminution | 31/12/2009 |
|-----------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| Actifs détenus en vue de la vente | 12 784 | 214 380 | 22 604 | 204 560 |
| TOTAL | 12 784 | 214 380 | 22 604 | 204 560 |

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Brut | Dépréciation | Net | Net |
| CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS ⁽¹⁾ | 9 294 | 801 | 8 493 | 8 404 |

(1) Dont 5 627 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 6 083 milliers d'euros au 31 décembre 2008.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | Brut | Dépréciation | Net | Net |
| Créances sociales | - | - | - | - |
| Créances fiscales ⁽¹⁾ | 1 615 | - | 1 615 | 5 519 |
| Comptes courant débiteurs | 20 | 20 | - | - |
| Autres créances ⁽²⁾ | 5 330 | - | 5 330 | 3 780 |
| Fonds déposés auprès de tiers ⁽³⁾ | 436 | - | 436 | 276 |
| Promesse d'achat | - | - | - | - |
| Honoraires de commercialisation ⁽⁴⁾ | 1 135 | - | 1 135 | 666 |
| Charges constatées d'avance | 379 | - | 379 | 421 |
| AUTRES CRÉANCES | 8 916 | 20 | 8 896 | 10 662 |

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

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

(3) Il s'agit pour l'essentiel des fonds déposés 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 2009 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 673 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 31/12/2008 | 300 |
| Achats de cap | 958 |
| Ventes de cap | 0 |
| Variation de la juste valeur | - 585 |
| VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31/12/2009 | 673 |

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 | 01/05/2009 | 30/04/2011 | 1 872 | Euribor 3 mois | 5,00 % | 0 |
| CAP | 31/07/2008 | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 7 150 | Euribor 3 mois | 5,50 % | 1 |
| CAP | 10/02/2009 | 17/08/2009 | 15/08/2010 | 28 400 | Euribor 3 mois | 3,50 % | 0 |
| CAP | 23/04/2008 | 24/04/2008 | 24/04/2011 | 30 000 | Euribor 3 mois | 5,20 % | 2 |
| CAP | 23/04/2008 | 24/04/2008 | 24/04/2011 | 1 000 | Euribor 3 mois | 5,20 % | 0 |
| CAP | 27/12/2007 | 27/12/2007 | 27/12/2010 | 80 000 | Euribor 3 mois | 5,25 % | 1 |
| CAP | 31/07/2008 | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 18 050 | Euribor 3 mois | 5,50 % | 2 |
| CAP | 28/09/2007 | 28/09/2007 | 28/09/2011 | 33 773 | Euribor 3 mois | 5,50 % | 12 |
| CAP | 28/09/2007 | 28/09/2007 | 28/09/2011 | 60 000 | Euribor 3 mois | 5,50 % | 21 |
| CAP | 31/07/2008 | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 4 600 | Euribor 3 mois | 5,50 % | 0 |
| CAP | 21/12/2007 | 21/01/2008 | 24/12/2012 | 9 193 | Euribor 3 mois | 5,25 % | 17 |
| CAP | 21/12/2007 | 21/01/2008 | 22/10/2012 | 422 | Euribor 3 mois | 5,25 % | 0 |
| CAP | 27/05/2008 | 20/07/2008 | 24/12/2012 | 2 445 | Euribor 3 mois | 5,25 % | 4 |
| CAP | 30/07/2008 | 30/10/2008 | 30/07/2013 | 6 726 | Euribor 3 mois | 5,25 % | 18 |
| 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 % | 0 |
| CAP | 05/07/2007 | 20/07/2007 | 20/04/2010 | 31 000 | Euribor 3 mois | 4,60 % | 0 |
| CAP | 14/11/2008 | 20/11/2008 | 20/04/2010 | 10 000 | Euribor 1 mois | 4,60 % | 0 |
| CAP | 17/06/2009 | 10/08/2009 | 10/06/2014 | 35 000 | Euribor 3 mois | 3,00 % | 594 |
| | | | | | | TOTAL | 673 |

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 3 970 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|--------------|--------------|
| Valeurs mobilières de placement | 4 395 | 3 148 |
| Disponibilités | 5 111 | 6 228 |
| TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE | 9 506 | 9 376 |

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 doive supporter pour éteindre son obligation.

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | Dotations | Reprises | 31/12/2009 |
|-------------------------|------------|-----------|-----------|------------|
| TOTAL PROVISIONS | 63 | 0 | 63 | 0 |

Note 9 Dettes fiscales non courantes

Les dettes fiscales correspondent à la part non courante de l'*exit tax* estimée au 31 décembre 2009. Il s'agit de l'échéance payable au 15 décembre 2011.

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

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

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

La dette d'*exit tax* a fait l'objet d'une actualisation au taux de 6,98 % pour le pôle Bureaux et de 7,62 % pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|----------------|----------------|
| Emprunt obligataire ⁽¹⁾ | 54 000 | 54 000 |
| Dettes auprès des établissements de crédit | 138 095 | 377 946 |
| Dépôts de garantie reçus | 3 407 | 3 151 |
| EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES | 195 503 | 435 097 |
| Dettes auprès des établissements de crédit ⁽²⁾ | 256 539 | 20 397 |
| Intérêts courus | 4 698 | 2 428 |
| Découverts bancaires | 81 | - |
| Dépôts et cautionnements reçus | 533 | 1 034 |
| EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES COURANTES | 261 851 | 23 859 |
| TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES | 457 354 | 458 956 |

(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 d'un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. La Société pourra procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe a décidé de suspendre le paiement des intérêts obligataires depuis le 4^e trimestre 2008. Un intérêt de retard est prévu à ce titre.

(2) Au 31 décembre 2009, les calculs de ratio LTV réalisés par la Société ne sont pas satisfaisants sur 4 de ses 14 lignes de crédit, dans la mesure où ils ne respectent pas les seuils fixés par les conventions de crédit en question. Conformément à la norme IAS 1 et aux recommandations de l'AMF sur l'arrêté des comptes 2009, trois lignes de crédit auprès de la banque SaarLb et une ligne de crédit auprès de la banque Helaba, pour un total de 131 734 milliers d'euros, ont ainsi été classées en dettes courantes. Les contrats de financement SaarLb stipulent qu'en cas de non-respect du ratio, l'ensemble des sommes dues au titre de ces lignes deviennent immédiatement exigibles par la banque. Postérieurement à la date de clôture, un accord a été trouvé avec la banque SaarLb, donnant à la Société un délai raisonnable et intégré dans les simulations de trésorerie de la Société, pour ramener le ratio LTV au niveau contractuel (au moyen d'amortissements anticipés et/ou de cessions d'actifs) et maintenir ainsi l'échéance des emprunts à leur terme initial. Le contrat de financement Helaba prévoit, quant à lui, que l'emprunteur pratique un remboursement partiel de l'encours permettant de rétablir le ratio au niveau contractuel, à la deuxième date de paiement d'intérêt suivant la date de calcul du ratio. Postérieurement à la clôture, un accord a été trouvé avec Helaba aux termes duquel la somme de 719 milliers d'euros sera affectée d'ici le 10 mai 2010 à un compte nanti au profit de la banque partenaire, en vue de garantir le rétablissement du ratio. Cette somme sera libérée au profit de la Société une fois le ratio financier rétabli.

* Cf. paragraphe 2.3 Risque de liquidité, inséré au chapitre 2 Facteurs de risques du présent document de référence.

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

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | Entre 1 et 5 ans | + de 5 ans |
|---|----------------|------------------|--------------|
| Emprunt obligataire | 54 000 | 54 000 | - |
| Dettes auprès des établissements de crédit | 138 095 | 138 095 | - |
| Dépôts de garantie reçus | 3 407 | 873 | 2 535 |
| EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES NON COURANTES | 195 503 | 192 968 | 2 535 |

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 31/12/2009 (en milliers d'euros) | Dettes auprès des étab. de crédit au 31/12/2009 (en milliers d'euros) |
|---|---------------------------|------------|---|---|--|
| Royal Bank of Scotland ⁽¹⁾ | 16/08/2005 | 15/08/2010 | 29 149 | 29 149 | 28 336 |
| Royal Bank of Scotland & AIB ⁽²⁾ | 31/05/2007 | 20/04/2010 | 146 741 | 146 741 | 96 215 |
| HSH Nordbank | 28/09/2007 | 27/09/2011 | 2 550 | 2 550 | 2 538 |
| HSH Nordbank | 28/09/2007 | 27/09/2011 | 2 118 | 2 118 | 2 108 |
| HSH Nordbank | 28/09/2007 | 27/09/2011 | 3 590 | 3 590 | 3 552 |
| HSH Nordbank | 28/09/2007 | 27/09/2011 | 86 352 | 72 230 | 71 670 |
| Saar LB | 21/12/2007 | 20/12/2022 | 12 200 | 12 200 | 11 902 |
| Saar LB | 27/12/2007 | 26/12/2012 | 80 000 | 80 000 | 78 911 |
| Saar LB | 24/04/2008 | 23/04/2013 | 31 000 | 30 431 | 30 096 |
| ING Real Estate | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 7 150 | 6 814 | 6 761 |
| ING Real Estate | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 18 050 | 17 127 | 16 983 |
| ING Real Estate | 24/07/2008 | 31/07/2011 | 4 600 | 4 440 | 4 388 |
| Saar LB | 30/07/2008 | 30/07/2018 | 6 750 | 6 750 | 6 585 |
| Helaba | 10/06/2009 | 10/06/2014 | 35 000 | 35 000 | 34 590 |
| | | | 465 250 | 449 139 | 394 634 |

Le montant de crédit disponible au 31 décembre 2009, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève donc à 16 110 milliers d'euros.

(1) 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 28 300 milliers d'euros a été prorogée d'un an, ramenant cette dernière au 15 août 2010. La Société dispose de deux options pour faire face à la maturité de cette dette. La première option consiste à céder les 2 actifs financés par ce crédit. En fonction des avancées observées sur ces cessions, la Société étudiera une seconde option qui consisterait à mettre en place un refinancement sur ce portefeuille.

(2) Après avoir travaillé sur différentes options visant à repousser l'échéance de la dette souscrite auprès des prêteurs Royal Bank of Scotland et Allied Irish Bank et arrivant à maturité en avril 2010, les discussions engagées par la Société ont abouti à la signature le 19 avril 2010 d'un refinancement de 91,2 millions d'euros de cette dette par la banque Saar LB, sur une durée de 5 ans pour la dette Senior (85,8 millions d'euros) et sur une durée d'1 an pour la dette Junior (5,4 millions d'euros). Le solde ayant été remboursé en fonds propres. Cf. événements postérieurs au 31 décembre 2009.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

| <i>(en milliers d'euros)</i> | |
|--|----------------|
| Solde au 31/12/2008 | 398 343 |
| Reclassement à l'ouverture | 0 |
| Augmentations | 46 561 |
| Diminutions | - 50 980 |
| Autres (frais d'émission d'emprunt et actualisation) | 710 |
| SOLDE NET AU 31/12/2009 | 394 634 |

Les augmentations font suite aux différents tirages effectués au cours de l'année ainsi qu'aux nouveaux emprunts contractés sur cette période.

Les diminutions font suite aux amortissements et remboursements d'emprunts pratiqués sur l'exercice.

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 | - | 394 634 | 394 634 |

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 31 décembre 2009 concernent principalement la société Commerces Rendement pour le pôle Commerces et les sociétés Clémenceau, Noratlas, DB Piper, et DB Fouga pour le pôle Bureaux.

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-----------------------------------|--------------|---------------|
| Pôle Commerces | 300 | 12 336 |
| Pôle Bureaux | 3 731 | 2 482 |
| DETTES SUR IMMOBILISATIONS | 4 032 | 14 818 |

Ce poste inclut une dette de 1 682 milliers d'euros correspondant à la prise en charge partielle, par la Société, de travaux d'agencements et d'aménagements nécessaires à l'installation d'un locataire. Cette prise en charge, qui résulte d'une négociation menée avec le preneur, avait été provisionnée au 30 juin 2009.

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|---------------|---------------|
| Avances et acomptes reçus | 906 | 278 |
| Dettes sociales | 59 | 25 |
| Dettes fiscales ⁽¹⁾ | 1 644 | 1 597 |
| Autres dettes ⁽²⁾ | 5 535 | 3 979 |
| Part courante de l' <i>exit tax</i> ⁽³⁾ | 7 097 | 6 000 |
| Produits constatés d'avance | 21 | 7 |
| AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION | 15 261 | 11 887 |

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

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

(3) L'administration fiscale a accordé au Groupe un report du paiement en 2010 de la part d'*exit tax* initialement payable le 15 décembre 2009. Au 31 décembre 2009, ce poste inclut donc deux échéances d'*exit tax*, celle initialement payable le 15 décembre 2009 et celle payable au 15 décembre 2010.

Note 13 Revenus locatifs bruts

Les revenus locatifs bruts se composent des loyers et produits assimilables (exemple : recettes de parkings...). Les franchises de loyer, les paliers et les droits d'entrée ont été étalés sur la durée totale des baux.

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-------------------------|---------------|---------------|
| Pôle Commerces | 14 194 | 11 675 |
| Pôle Bureaux | 16 157 | 16 635 |
| REVENUS LOCATIFS | 30 352 | 28 310 |

Sur les 30,3 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 383 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 |
|--|----------------|
| Montant des paiements minimaux futurs | |
| À moins d'un an | 27 039 |
| À plus d'un an et moins de cinq ans | 69 829 |
| À plus de cinq ans | 15 522 |
| TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS | 112 390 |

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

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

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|--------------|--------------|
| Taxe Foncière et Taxe sur les bureaux et commerces | 1 098 | 1 230 |
| Charges locatives et de copropriété | 2 333 | 2 162 |
| CHARGES EXTERNES IMMOBILIÈRES NON RÉCUPÉRÉES | 3 431 | 3 392 |

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-----------------------------------|--------------|--------------|
| Assurance | 287 | 346 |
| Honoraires | 6 141 | 6 880 |
| Frais bancaires | 38 | 129 |
| Autres achats et charges externes | 764 | 1 286 |
| Autres impôts et taxes | 85 | 49 |
| Charges de personnel | 95 | 67 |
| CHARGES D'EXPLOITATION | 7 410 | 8 757 |

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 1 591 milliers d'euros et sont principalement composés de :

- refacturations de travaux aux preneurs pour 460 milliers d'euros ;
- indemnités de départ et d'assurances pour 1 053 milliers d'euros.

Note 17 Coût de l'endettement financier net

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

| <i>(en milliers d'euros)</i> | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|-----------------|-----------------|
| Intérêts reçus | 120 | 901 |
| Produits nets sur cession de VMP | - 45 | 255 |
| Intérêts et charges assimilés | - 13 232 | - 23 240 |
| COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET | - 13 158 | - 22 084 |

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

Note 18 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

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

- CAP : (585) milliers d'euros (cf. note 6) ;
- VMP : 2 milliers d'euros.

Note 19 Charge d'impôt

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, en raison de l'adoption du statut SIIC qui exonère de l'impôt sur les sociétés, aucun impôt différé n'a été comptabilisé.

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

La charge d'impôt est de 132 milliers d'euros pour l'année 2009.

La société Dynamique Financière, qui n'a pas opté pour le régime SIIC, du fait de son activité purement financière, a dégagé au cours de l'exercice un bénéfice fiscal de 192 milliers d'euros, qui a engendré la constatation d'une charge d'impôt de 64 milliers d'euros.

Par ailleurs, la SCI Clémenceau a constaté une charge d'impôt de 63 milliers d'euros correspondant à la fiscalisation d'une provision dotée avant l'entrée de la Société dans le régime SIIC.

Au 31 décembre 2009, il n'existe plus de provision en sursis d'imposition.

Note 20 Informations sectorielles

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

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

Compte de résultat séparé 31/12/2009

| (en milliers d'euros) | Bureaux | Commerces | Siège | Total |
|--|-----------------|---------------|----------------|-----------------|
| REVENUS LOCATIFS NETS | 13 408 | 13 513 | - | 26 921 |
| Charges d'exploitation | - 2 820 | - 3 393 | - 1 196 | - 7 410 |
| Reprises de provisions | 54 | 337 | 0 | 391 |
| Dotations aux provisions | - 150 | - 320 | 0 | - 471 |
| Autres produits opérationnels | 1 266 | 324 | 1 | 1 591 |
| Autres charges opérationnelles | - 67 | - 273 | - 11 | - 351 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT | 11 960 | 10 188 | - 1 207 | 20 671 |
| Résultat de sortie des éléments de l'actif | - 1 698 | - 313 | - | - 2 011 |
| Variation de la juste valeur des immeubles de placement | - 27 701 | - 9 400 | 0 | - 37 101 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL | - 17 708 | 475 | - 1 207 | - 18 441 |
| Coût de l'endettement financier brut | - 6 097 | - 4 950 | - 2 826 | - 13 872 |

Compte de résultat séparé 31/12/2008

| (en milliers d'euros) | Bureaux | Commerces | Siège | Total |
|--|---------------|---------------|----------------|---------------|
| REVENUS LOCATIFS NETS | 14 284 | 10 633 | - | 24 917 |
| Charges d'exploitation | - 3 573 | - 3 781 | - 1 404 | - 8 757 |
| Reprises de provisions | 346 | 142 | - | 488 |
| Dotations aux provisions | - 540 | - 346 | - | - 886 |
| Autres produits opérationnels | 22 | 2 631 | - | 2 653 |
| Autres charges opérationnelles | - 27 | - 98 | - | - 125 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT | 10 512 | 9 181 | - 1 404 | 18 290 |
| Résultat de sortie des éléments de l'actif | - 2 898 | - 1 535 | - | - 4 433 |
| Variation de la juste valeur des immeubles de placement | - 1 471 | 5 794 | - | 4 323 |
| RÉSULTAT OPÉRATIONNEL | 6 143 | 13 440 | - 1 404 | 18 179 |
| Coût de l'endettement financier brut | - 12 451 | - 8 043 | - 2 745 | - 23 240 |

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

État de la situation financière – actif 31/12/2009

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

État de la situation financière – actif 31/12/2008

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Bureaux | Commerces | Siège | Total |
|---|---------|-----------|-------|---------|
| Immeubles de placement | 303 850 | 220 464 | - | 524 314 |
| Actifs détenus en vue de la vente | - | 12 784 | - | 12 784 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 3 607 | 1 001 | 4 768 | 9 376 |

État de la situation financière – passif 31/12/2009

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

État de la situation financière – passif 31/12/2008

| <i>(en milliers d'euros)</i> | Bureaux | Commerces | Siège | Total |
|--|---------|-----------|--------|---------|
| Part non courante de l' <i>exit tax</i> | 3 664 | 2 637 | - | 6 302 |
| Emprunts obligataires | - | - | 54 000 | 54 000 |
| Dettes non courantes auprès des établ. de crédit | 234 090 | 143 857 | - | 377 946 |
| Part courante des dettes financières | 446 | 22 723 | 690 | 23 859 |
| Dettes sur immobilisations | 2 482 | 12 336 | - | 14 818 |
| Part courante de l' <i>exit tax</i> | 3 003 | 2 997 | - | 6 000 |

Note 21 Engagements hors état de la situation financière

Engagements donnés

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

(en milliers d'euros)

| | |
|--|---------|
| Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾ | 438 031 |
| Nantissement de titres ⁽²⁾ : | |
| • Filiales directes | 21 101 |
| • Sous-filiales | 24 698 |
| Autres engagements : | |
| • Cash Reserve | 2 454 |
| • Avals et cautions | 4 292 |

(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 : 3 302 milliers d'euros ;
- garantie financière d'achèvement de travaux : 3 283 milliers d'euros ;
- garantie de passif : 1 656 milliers d'euros.

Note 22 Parties liées

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

Par voie d'avenants aux protocoles de gestion, le montant des honoraires de conseil à la gestion versés par le Groupe à CB Richard Ellis Investors au titre de l'année 2009, a été établi sur la base d'un montant forfaitaire annuel de 3,2 millions d'euros. Pour le groupe M.R.M., cela représente une réduction de l'ordre de 18 % comparé au montant des honoraires versé au titre de 2008.

Note 23 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social n'a pas varié entre le 31 décembre 2008 et le 31 décembre 2009 et s'élève à 3 501 977.

Au 31 décembre 2009, le nombre d'actions autodétenues par le Groupe s'élève à 19 483.

3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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 2009 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société M.R.M. S.A., 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les notes suivantes des états financiers :

- la note « Evènements postérieurs au 31 décembre 2009 », qui mentionne le refinancement de la ligne de crédit présentant un encours de 93,7 millions d'euros et arrivant à échéance le 20 avril 2010, ainsi que,
- la note 2.1 « Principe de continuité d'exploitation », qui expose les actions engagées par la société, justifiant le maintien du principe de continuité d'exploitation dans le cadre de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2009. Cette note renvoie également aux notes 2.6.25 et 10 des états financiers, qui font état des accords trouvés avec les banques partenaires postérieurement à la date de clôture sur les quatre lignes de crédit en rupture de covenants au 31 décembre 2009, ainsi que des options envisagées par la société, afin de faire face à l'échéance d'un emprunt bancaire en août 2010.

2 Justification des appréciations

La crise financière qui s'est accompagnée d'une crise économique emporte de multiples conséquences pour les entreprises et notamment au plan de leur activité et de leur financement. Ces éléments ont été pris en considération par votre société pour apprécier le caractère approprié de la convention de continuité d'exploitation retenue pour l'établissement des comptes au

31 décembre 2009. Le manque de liquidité du marché immobilier ainsi que la difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques créent des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables qui sont requises en application des principes comptables. C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons

à votre connaissance en application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce.

Continuité de l'exploitation

Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des principes comptables suivis par votre société, nous avons analysé les actions engagées, ainsi que les hypothèses retenues par la société, qui sous-tendent au maintien du principe de continuité d'exploitation tel qu'exposé dans les notes « Evènements postérieurs au 31 décembre 2009 », 2.1, 2.6.25 et 10 des états financiers et nous avons vérifié que les notes aux états financiers fournissent une information appropriée.

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

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 de l'état de la situation financière et du résultat global » (note 2 Immeubles de placement) 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, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, 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 2010
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 23 avril 2010
RSM CCI Conseils
Jean-Marc Pennequin
Associé

3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009

Bilan au 31 décembre 2009

► BILAN ACTIF

| (en euros) | Brut | Amortissements | Net 31/12/2009 | Net 31/12/2008 |
|--|---------------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| Frais d'établissement | 18 403 | - 14 926 | 3 477 | 9 864 |
| Immobilisations incorporelles | 18 403 | - 14 926 | 3 477 | 9 864 |
| Participations | 72 343 897 | - 18 223 069 | 54 120 828 | 64 977 897 |
| Autres titres immobilisés | 47 285 | - 18 278 | 29 007 | 47 285 |
| Immobilisations financières | 72 391 182 | - 18 241 347 | 54 149 835 | 65 025 182 |
| ACTIF IMMOBILISÉ | 72 409 585 | 18 256 273 | 54 153 312 | 65 035 046 |
| Avances, acomptes versés sur commandes | - | - | - | 13 654 |
| Créances clients et comptes rattachés | 4 684 | - 4 684 | - | 14 352 |
| Autres créances | 15 210 339 | - 7 733 015 | 7 477 324 | 9 802 318 |
| Créances | 15 215 023⁽¹⁾ | - 7 737 699 | 7 477 324 | 9 830 324 |
| Valeurs mobilières de placement | 3 243 209 | - 94 243 | 3 148 966 | 2 426 279 |
| Disponibilités | 1 879 757 | - | 1 879 757 | 2 601 702 |
| Charges constatées d'avance | 12 593 | - | 12 593 | 15 240 |
| Disponibilités et divers | 5 135 559 | - 94 243 | 5 041 316 | 5 043 221 |
| ACTIF CIRCULANT | 20 350 582 | - 7 831 942 | 12 518 640 | 14 859 890 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 92 760 167 | - 26 088 215 | 66 671 952 | 79 894 936 |

(1) Dont à plus d'un an : 14 514 755.

► BILAN PASSIF

| (en euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|---------------------------------|---------------------------------|
| 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 | - 27 963 135 | - 8 080 450 |
| Résultat de l'exercice | - 25 837 055 | - 19 882 685 |
| Situation nette | 20 727 077 | 46 564 132 |
| Provisions réglementées | 239 965 | 133 799 |
| CAPITAUX PROPRES | 20 967 042 | 46 697 931 |
| Provisions pour risques | 15 848 536 | 10 798 009 |
| PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES | 15 848 536 | 10 798 009 |
| Concours bancaires courants | - | 295 |
| Emprunts et dettes financières divers | 29 327 894 | 21 869 117 |
| Dettes financières | 29 327 894 | 21 869 117 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 509 327 | 511 377 |
| Dettes fiscales et sociales | 19 153 | 17 801 |
| Autres dettes | - | 406 |
| Dettes diverses | 528 480 | 529 585 |
| DETTES | 29 856 374⁽¹⁾ | 22 398 997⁽²⁾ |
| TOTAL GÉNÉRAL | 66 671 952 | 79 894 936 |

(1) Dont à moins d'un an : 16 579 650 euros.

(2) Dont à moins d'un an : 1 498 150 euros.

Compte de résultat au 31 décembre 2009

| (en euros) | France | Export | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|----------------|----------|--------------------------|------------------------|
| Production vendue de services | 198 946 | - | 198 946 | 204 000 |
| Chiffre d'affaires net | 198 946 | - | 198 946 | 204 000 |
| Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges | | | - | - |
| Autres produits | | | 684 | 2 |
| PRODUITS D'EXPLOITATION | | | 199 630 | 204 002 |
| Autres achats et charges externes ⁽¹⁾ | | | 1 053 454 | 1 259 342 |
| Charges externes | | | 1 053 454 | 1 259 342 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | | | 780 | 720 |
| Salaires et traitements | | | 67 133 | 47 659 |
| Charges sociales | | | 27 609 | 19 184 |
| Charges de personnel | | | 94 742 | 66 843 |
| Dotations aux amortissements sur immobilisations | | | 6 387 | 6 404 |
| Dotations aux provisions sur actif circulant | | | 5 014 019 | - |
| Dotations aux provisions pour risques et charges | | | 7 749 535 | 10 798 009 |
| Dotations d'exploitation | | | 12 769 941 | 10 804 413 |
| Autres charges d'exploitation | | | 9 045 | 2 |
| CHARGES D'EXPLOITATION | | | 13 927 962 | 12 131 320 |
| RÉSULTAT D'EXPLOITATION | | | - 13 728 332 | - 11 927 319 |
| Produits financiers de participation | | | 569 430 ⁽²⁾ | 291 000 ⁽³⁾ |
| Autres intérêts et produits assimilés | | | 35 ⁽²⁾ | 18 773 ⁽³⁾ |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | | | | 198 404 |
| Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement | | | 25 004 | 44 149 |
| Produits financiers | | | 594 468 | 552 326 |
| Dotations financières aux amortissements et provisions | | | 10 901 417 | 7 434 173 |
| Intérêts et charges assimilées | | | 1 623 293 ⁽⁴⁾ | 968 495 ⁽⁵⁾ |
| Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement | | | 70 315 | - |
| Charges financières | | | 12 595 025 | 8 402 668 |
| RÉSULTAT FINANCIER | | | - 12 000 556 | - 7 850 342 |
| RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS | | | - 25 728 888 | - 19 777 661 |
| Produits exceptionnels sur opérations de gestion | | | - | - |
| Produits exceptionnels sur opérations en capital | | | - | 7 378 |
| Reprises sur provisions et transferts de charges | | | - | 51 |
| Produits exceptionnels | | | - | 7 429 |
| Charges exceptionnelles sur opérations de gestion | | | 2 000 | - |
| Charges exceptionnelles sur opérations en capital | | | - | 6 254 |
| Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions | | | 106 166 | 106 200 |
| Charges exceptionnelles | | | 108 166 | 112 453 |
| RÉSULTAT EXCEPTIONNEL | | | - 108 166 | - 105 024 |
| Impôts sur les bénéfices | | | - | - |
| TOTAL DES PRODUITS | | | 794 099 | 763 757 |
| TOTAL DES CHARGES | | | 26 631 153 | 20 646 442 |
| BÉNÉFICE OU PERTE | | | - 25 837 055 | - 19 882 685 |

(1) Y compris redevance de crédit-bail mobilier et immobilier.

(2) Dont produits concernant les entreprises liées : 569 430 euros.

(3) Dont produits concernant les entreprises liées : 251 852 euros.

(4) Dont intérêts concernant les entreprises liées : 1 623 292 euros.

(5) Dont intérêts concernant les entreprises liées : 968 270 euros.

L'exercice clos le 31 décembre 2009 est d'une durée de 12 mois tout comme le précédent exercice.

Les comptes sont établis en euros.

Le total du bilan de l'exercice avant affectation du résultat est de 66 671 952 euros et le résultat net comptable est une perte de 25 837 055 euros.

Faits significatifs

Titres de participation

Le 28 avril 2009, la Société a décidé de constituer la SAS IMMOMARQUE. Le capital de cette dernière est détenu en totalité par M.R.M.

Le 30 novembre 2009, la transmission universelle de patrimoine des sociétés DB EAGLE, DB EPSILON, DB NEMESIS, DB SAFIR et DB SPAD a été réalisée au profit de la Société, associé unique de ces dernières. L'opération a généré un mali de fusion de 345 043 euros.

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 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 ;
- d'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.

À l'ouverture de l'exercice, la Société détenait 18 948 actions propres pour une valeur d'achat de 332 692 euros. Au cours de l'exercice 2009,

elle a acquis 7 646 actions propres pour une valeur de 70 781 euros et cédé 7 111 actions pour une valeur de 64 586 euros. Elle détient donc à la clôture de l'exercice 19 483 actions propres représentant 0,56 % du capital social.

Affectation du résultat 2008

L'Assemblée générale mixte ordinaire du 11 juin 2009 a décidé d'affecter la perte de l'exercice 2008, soit 19 882 685 euros, en report à nouveau, portant ainsi le report à nouveau débiteur à 27 963 135 euros.

Affectation du résultat 2009 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 2009, le résultat financier de la Société n'intègre pas les quotes-parts de résultat 2009 des sociétés civiles immobilières qu'elle détient.

Ruptures de covenants et emprunts arrivant à échéance dans les filiales

Compte tenu d'un durcissement des conditions de marché, trois filiales de M.R.M. présentent des ruptures du 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). Postérieurement à la date de clôture, des accords ont été trouvés entre les filiales concernées et les établissements bancaires afin de ramener le ratio LTV au niveau contractuel et maintenir ainsi l'échéance des emprunts à leur terme initial. Une filiale a sa dette qui arrive à échéance le 15 août 2010 pour un montant de 28 300 milliers d'euros. La filiale dispose de deux options pour faire face à la maturité de cette dette (la cession des deux actifs financés par ce crédit ou un refinancement bancaire).

Règles et méthodes comptables

(Code de Commerce – articles L. 123-12 et L. 123-28)

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83)

(Règlement CRC n° 99-03 : PCG)

Principes et conventions générales

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 ;
- 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 2009.

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 Option pour le statut de société d'investissement immobilier cotée (SIIC)

Le 31 janvier 2008, la Société a opté pour le statut de société d'investissements immobiliers cotée, avec effet au 1^{er} janvier 2008.

Le régime SIIC, institué par l'article 11 de la loi de finance 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 location d'immeubles ;
- 50 % des plus-values de cessions 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.

2 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.

2.1 Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires). Elles correspondent au 31 décembre 2009 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.

3 Immobilisations financières

3.1 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.

3.2 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.

4 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 ».

À chaque clôture, lorsque la quote-part de situation nette des filiales détenue par l'entreprise est négative, une dépréciation des comptes courants est constatée dans la limite de la quote-part de situation nette détenue diminuée des provisions sur titres existantes.

5 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.

6 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.

7 Provisions

Les provisions sont évaluées conformément aux dispositions du règlement CRC 2000-06.

8 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 2009 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 2009. 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 2009, 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.

Annexe aux comptes sociaux

► ÉTAT DES 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 | - | - |
| Autres participations | 72 379 888 | - | 10 000 |
| Autres titres immobilisés | 47 285 | - | - |
| Immobilisations financières | 72 427 173 | - | 10 000 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 72 445 576 | - | 10 000 |

| Rubriques (en euros) | Diminutions par virement | Diminutions par cessions, mises hors service | Valeur brute fin d'exercice | Réévaluations légalés Valeur d'origine fin exercice |
|---|-----------------------------|--|--------------------------------|--|
| Frais d'établissement et de développement | - | - | 18 403 | - |
| Immobilisations incorporelles | - | - | 18 403 | - |
| Autres participations | - | 45 991 | 72 343 897 | - |
| Autres titres immobilisés | - | - | 47 285 | - |
| Immobilisations financières | - | 45 991 | 72 391 182 | - |
| TOTAL GÉNÉRAL | - | 45 991 | 72 409 585 | - |

► ÉTAT DES AMORTISSEMENTS

Situations et mouvements de l'exercice :

| Immobilisations amortissables (en euros) | Montant début exercice | Augmentations dotations | Diminutions reprises | Montant fin exercice |
|--|---------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Frais d'établissement recherche et développement | 8 539 | 6 387 | - | 14 926 |
| Immobilisations incorporelles | 8 539 | 6 387 | - | 14 926 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 8 539 | 6 387 | - | 14 926 |

Ventilations des dotations aux amortissements de l'exercice :

| Immobilisations amortissables (en euros) | Amortissements linéaires | Amortissements dégressifs | Amortissements exceptionnels |
|--|-----------------------------|------------------------------|---------------------------------|
| Frais d'établissement recherche et développement | 6 387 | - | - |
| Total immobilisations incorporelles | 6 387 | - | - |
| TOTAL GÉNÉRAL | 6 387 | - | - |

► ÉTAT DES PROVISIONS

| Rubriques (en euros) | Montant début exercice | Augmentations dotations | Diminutions reprises | Montant fin exercice |
|--|---------------------------|----------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Amortissements dérogatoires | 133 799 | 106 166 | - | 239 965 |
| Provisions réglementées | 133 799 | 106 166 | - | 239 965 |
| Autres provisions pour risques et charges | 10 798 009 | 5 050 527 | - | 15 848 536 |
| Provisions pour risques et charges | 10 798 009 | 5 050 527 | - | 15 848 536 |
| Provisions sur immobilisations titres de participation | 7 401 991 | 10 821 078 | - | 18 223 069 |
| Provisions sur autres immobilisations financières | | 18 278 | | 18 278 |
| Provisions sur comptes clients | 4 684 | - | - | 4 684 |
| Autres provisions pour dépréciation | 52 170 | 7 775 088 | - | 7 827 258 |
| Provisions pour dépréciation | 7 458 844 | 18 614 444 | - | 26 073 289 |
| TOTAL GÉNÉRAL | 18 390 652 | 23 771 138 | - | 42 161 790 |
| <i>Dont dotations et reprises :</i> | | | | |
| • d'exploitation | 12 763 554 | | | |
| • financières | 10 901 417 | | | |
| • exceptionnelles | 106 166 | | | |

Un reclassement a été effectué entre les provisions pour risques et charges et les dépréciations sur compte-courant au niveau des comptes de bilan. Ainsi, les provisions pour risques et charges ont été diminuées de 2 699 008 euros en contrepartie d'une augmentation des dépréciations sur compte-courant.

► 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 | - |
| État – Taxe sur la valeur ajoutée | 110 612 | 110 612 | - |
| Groupe et associés | 15 069 534 | 554 779 | 14 514 755 |
| Débiteurs divers | 30 192 | 30 192 | - |
| TOTAL DE L'ACTIF CIRCULANT | 15 215 022 | 700 267 | 14 514 755 |
| Charges constatées d'avance | 12 593 | 12 593 | - |
| TOTAL GÉNÉRAL | 15 227 616 | 712 861 | 14 514 755 |

| 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 |
|--|-------------------|-------------------|-----------------------------------|-----------------|
| Auprès des établissements de crédit : | | | | |
| • À 1 an maximum à l'origine | - | - | - | - |
| • À plus d'1 an à l'origine | | | | |
| Emprunts et dettes financières divers | 14 020 603 | 743 879 | 13 276 724 | - |
| Fournisseurs et comptes rattachés | 509 327 | 509 327 | - | - |
| Personnel et comptes rattachés | 5 577 | 5 577 | - | - |
| Sécurité sociale et autres organismes | 12 207 | 12 207 | - | - |
| Taxe sur la valeur ajoutée | - | - | - | - |
| Autres impôts, taxes et assimilés | 1 370 | 1 370 | - | - |
| Groupe et associés | 15 307 291 | 15 307 291 | - | - |
| Autres dettes | - | - | - | - |
| TOTAL GÉNÉRAL | 29 856 374 | 16 579 650 | 13 276 724 | - |
| EMPRUNTS SOUSCRITS EN COURS D'EXERCICE | 922 730 | | | |
| EMPRUNTS REMBOURSÉS EN COURS D'EXERCICE | 179 000 | | | |

► **COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24 – 12°)

| Différentes catégories sociales | Valeurs nominales en euro | Nombre de titres | | | |
|---------------------------------|---------------------------------|------------------|-------|------------|-----------|
| | | Au début | Créés | Remboursés | En fin |
| Parts sociales | 8 | 3 501 977 | - | - | 3 501 977 |

► **FONDS COMMERCIAL**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 19)

► **CHARGES À PAYER**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 23)

Montant des charges à payer inclus dans les postes suivants du bilan

| (en euros) | Montant |
|---|------------------|
| Emprunts et dettes financières divers | 547 009 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 402 147 |
| Dettes fiscales et sociales | 9 369 |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | 743 879 |
| TOTAL | 1 702 403 |

► **PRODUITS À RECEVOIR**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 23)

| Montant des produits à recevoir inclus dans les postes suivants du bilan (en euros) | Montant |
|--|----------------|
| Créances | |
| • Autres créances | 554 959 |
| Disponibilités | 10 286 |
| TOTAL | 565 245 |

► **CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 23)

| Rubriques (en euros) | Charges | Produits |
|------------------------------------|---------------|----------|
| Charges ou produits d'exploitation | 12 593 | - |
| Charges ou produits financiers | - | - |
| Charges ou produits exceptionnels | - | - |
| TOTAL | 12 593 | - |

► **DÉTAIL DES PRODUITS EXCEPTIONNELS ET CHARGES EXCEPTIONNELLES**

| Produits exceptionnels (en euros) | Montant | Imputé au compte |
|--|--------------|------------------|
| Produit de cession – titres | 7 378 | 775 600 |
| Reprise amortissements dérogatoires frais titres cédés | 51 | 787 250 |
| TOTAL | 7 429 | |

| Charges exceptionnelles (en euros) | Montant | Imputé au compte |
|--|----------------|------------------|
| Valeur nette comptable – titres cédés | 2 000 | 675 600 |
| Amortissements dérogatoires des frais d'acquisition des titres | 106 166 | 687 250 |
| TOTAL | 108 166 | |

► **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 | - 8 080 450 | - 19 882 685 | | | - 27 963 135 |
| Résultat de l'exercice | - 19 882 685 | 19 882 685 | | - 25 837 055 | - 25 837 055 |
| Provisions réglementées | 133 799 | | 106 166 | - | 239 965 |
| TOTAL CAPITAUX PROPRES | 46 697 931 | - | 106 166 | - 25 837 055 | 20 967 042 |

► **ÉLÉMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-15)

| 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 | 54 120 828 | | |
| Créances rattachées à des participations | | | |
| Prêts | | | |
| Autres titres immobilisés | | | |
| Autres immobilisations financières | | | |
| Avances et acomptes versés sur commandes | | | |
| Créances clients et comptes rattachés | | | |
| Autres créances | 15 069 534 | | |
| 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 | 15 307 291 | | |
| Avances et acomptes reçus sur commandes en cours | | | |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | | | |
| Dettes sur immobilisations et comptes rattachés | | | |
| Autres dettes | | | |

► VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-21°)

| Répartition par secteur d'activité | Montant |
|------------------------------------|----------------|
| Rémunération de présidence | 198 946 |
| TOTAL | 198 946 |

| Répartition par secteur géographique | Montant |
|--------------------------------------|----------------|
| Paris | 198 946 |
| TOTAL | 198 946 |

► EFFECTIF MOYEN

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-21°)

| Effectifs | Personnel salarié | Personnel mis à disposition de l'entreprise |
|--------------|-------------------|---|
| Cadres | 1 | - |
| TOTAL | 1 | - |

► CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIÉES

| | Charges financières | Produits financiers |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| TOTAL | 1 693 607 | 594 568 |
| <i>Dont entreprises liées</i> | <i>1 623 293</i> | <i>556 883</i> |

► **HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Le montant total des honoraires des Commissaires aux comptes figurant au compte de résultat de l'exercice est de 258 467 euros.

► **ENGAGEMENTS FINANCIERS**

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-9° et 24-16°)

| Engagements donnés (en euros) | Montant |
|---|-------------------|
| Autres engagements donnés | 22 655 072 |
| 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 |
| Nantissement des titres SAS Immomarque | 10 000 |
| Gage Espèce | 1 553 846 |
| TOTAL | 22 655 072 |

| Engagements reçus (en euros) | Montant |
|---------------------------------------|------------------|
| Avals et cautions et garanties | |
| Autres engagements reçus | 1 000 000 |
| Garanties de passif | 1 000 000 |
| TOTAL | 1 000 000 |

► LISTE DES FILIALES ET PARTICIPATIONS

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-11°)

| Filiales et participations | Capital | Capitaux propres | Quote-part du capital détenue (en %) | Valeur comptable des titres détenus | | Chiffre d'affaires du dernier exercice | Résultat net du dernier exercice | Prêts et avances consentis et non remboursés |
|---|-----------|------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|------------|--|----------------------------------|--|
| | | | | Brute | Nette | | | |
| A. RENSEIGNEMENTS DÉTAILLÉS CONCERNANT LES FILIALES ET PARTICIPATIONS | | | | | | | | |
| 1. Filiales (Plus de 50 % du capital détenu) : | | | | | | | | |
| DB Albatros | 37 000 | - 449 392 | 100,00 % | 17 348 176 | - | 12 000 | - 10 604 436 | - |
| DB Fouga | 37 000 | 2 238 739 | 100,00 % | 3 117 117 | 3 107 554 | 2 915 563 | 122 018 | - |
| DB Caravelle | 37 000 | 8 762 651 | 100,00 % | 6 074 006 | 6 074 006 | 3 472 035 | 1 006 349 | - |
| DB Piper | 37 000 | - 263 862 | 100,00 % | 1 873 551 | 1 873 551 | 1 597 035 | - 1 993 846 | 777 762 |
| DB Dynamique Financière | 37 000 | 189 129 | 100,00 % | 1 | 1 | - | 124 244 | - |
| DB Cougar | 37 000 | - 2 194 201 | 100,00 % | 381 250 | - | 12 000 | - 905 343 | 316 652 |
| DB Neptune | 37 000 | - 76 767 | 100,00 % | 16 265 | - | - | - 39 125 | 13 285 |
| DB Tucano | 37 000 | - 3 159 586 | 100,00 % | 216 271 | - | 198 745 | - 2 064 375 | 975 553 |
| SCI Noratlas | 1 000 | - 21 477 805 | 99,90 % | 999 | - | 2 098 469 | - 5 449 255 | 1 293 907 |
| SCI du 3 rue Escudier | 74 970 | 2 440 994 | 99,80 % | 2 363 621 | 2 245 164 | 196 936 | 125 657 | - |
| SCI Boulogne-Escudier | 76 800 | 286 590 | 99,98 % | 4 213 260 | 4 092 164 | 351 268 | 258 228 | - |
| SCI du 10 bis rue Escudier | 228 480 | 634 923 | 99,99 % | 2 850 159 | 2 850 159 | 210 656 | 214 857 | - |
| Investors Retail Holding | 3 472 000 | 15 340 686 | 100,00 % | 14 486 508 | 14 486 508 | - | 32 858 | - |
| Commerces Rendement | 5 401 600 | 38 460 001 | 58,53 % | 18 860 888 | 18 860 888 | 13 395 951 | 8 299 843 | 5 599 846 |
| SCI Immovert | 1 000 | - 3 449 467 | 99,20 % | 992 | - | 1 919 406 | - 488 602 | 4 305 532 |
| Immomarque | 10 000 | - 2 850 132 | 100,00 % | 10 000 | - | 2 916 120 | - 2 857 132 | 1 618 121 |
| 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**

(Décret n° 67-236 du 23 mars 1967)

| Natures des indications | 31/12/2009 | 31/12/2008 | 31/12/2007 | 31/12/2006 | 31/12/2005 |
|--|--------------|--------------|-------------|------------|------------|
| Capital social en fin d'exercice | | | | | |
| Capital social | 28 015 816 | 28 015 816 | 28 015 816 | 4 574 704 | 4 574 704 |
| Nombre des actions : | | | | | |
| • Ordinaires existantes | 3 501 977 | 3 501 977 | 3 501 977 | 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 | 198 946 | 204 000 | 52 803 | 491 278 | 618 237 |
| Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions | - 2 059 530 | - 1 736 354 | - 8 234 589 | - 100 934 | 273 950 |
| Impôts sur les bénéfices | - | - | 23 100 | 54 075 | - 62 524 |
| Participation des salariés due au titre de l'exercice | | | | | |
| Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions | - 25 837 055 | - 19 882 685 | - 1 062 557 | - 482 066 | - 104 289 |
| Résultat distribué | | | | | |
| Résultat par action | | | | | |
| Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions | - 0,59 | - | - 2 | - | - |
| Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions | - 7 | - 6 | - | - 1 | - |
| Dividende attribué à chaque action | | | | | |
| Effectif | | | | | |
| Effectif moyen des salariés employés durant l'exercice | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Montant de la masse salariale de l'exercice | 67 133 | 47 659 | 22 717 | 35 456 | 32 825 |
| Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales...) | 27 609 | 19 184 | 9 823 | 15 432 | 15 614 |

3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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. 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 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société M.R.M S.A., 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.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 5 de la partie « Faits caractéristiques de l'exercice » de l'annexe, qui mentionne que des accords ont été trouvés postérieurement à la clôture entre trois filiales de M.R.M. et leurs établissements bancaires, au sujet des ruptures du ratio « LTV » (« Loan To Value » défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier financé). Cette note souligne également l'existence de deux options retenues par la société pour faire face à l'échéance au 15 août 2010 d'une dette bancaire d'une filiale.

2 Justification des appréciations

La crise financière qui s'est accompagnée d'une crise économique emporte de multiples conséquences pour les entreprises et notamment au plan de leur activité et de leur financement. Le manque de liquidité du marché immobilier ainsi que la difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques créent des conditions spécifiques cette année pour la préparation des comptes, particulièrement au regard des estimations comptables qui sont requises en application des principes comptables. C'est dans ce contexte que nous avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance en application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce.

La note 3 de la partie « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatifs à la comptabilisation et l'évaluation des immobilisations financières.

Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

Votre société constitue des dépréciations destinées à couvrir les éventuelles pertes de valeur des titres composant son portefeuille de participations.

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, analyser les données et les hypothèses retenues pour fonder l'ensemble de ces estimations et apprécier les procédures d'approbation de ces estimations par la Direction.

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, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, 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.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L.225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements

consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Paris La Défense, le 23 avril 2010
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 23 avril 2010
RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

4.

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

| | | | | |
|-------------|--|------------|--|--|
| 4.1 | Information sur les dirigeants | 116 | | |
| 4.2 | Conseil d'administration | 116 | | |
| 4.2.1 | Composition du Conseil d'administration | 116 | | |
| 4.2.2 | Expérience des administrateurs | 118 | | |
| 4.2.3 | Lien familial existant entre ces personnes | 119 | | |
| 4.3 | Gouvernement d'entreprise | 119 | | |
| 4.4 | Rémunérations | 119 | | |
| 4.5 | Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne | 122 | | |
| 1 | Déclaration de conformité au Code de Gouvernement d'Entreprise AFEP/MEDEF | 122 | | |
| 2 | Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration | 124 | | |
| 3 | Procédures de contrôle interne | 128 | | |
| 4.6 | Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société M.R.M. SA | 131 | | |
| 1 | Informations concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière | 131 | | |
| 2 | Autres informations | 131 | | |
| 4.7 | Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés | 132 | | |
| 1 | Absence d'avis de convention et d'engagement | 132 | | |
| 2 | Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice | 132 | | |
| 3 | Conventions et engagements visés à l'article L. 225-42 du Code de commerce | 134 | | |
| 4.8 | Commissaires aux comptes | 135 | | |
| 4.9 | Honoraires des Commissaires aux comptes | 136 | | |
| 4.10 | Opérations avec les apparentés | 136 | | |
| 4.10.1 | Conventions réglementées | 136 | | |
| 4.10.2 | Autres conventions avec des parties liées | 136 | | |

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. Le Conseil d'administration s'est à nouveau prononcé en faveur de ce mode d'exercice de la Direction Générale de la Société lors de sa séance du 20 avril 2009.

4.2 Conseil d'administration

Le Conseil d'administration est actuellement composé de sept administrateurs. Parmi ces administrateurs, deux sont indépendants 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.

Chaque administrateur est tenu d'être propriétaire d'au moins une action de la Société (article 11 des Statuts).

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, l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, qui a procédé à la mise en place du renouvellement des administrateurs par roulement, a décidé de la nomination de plusieurs administrateurs pour un mandat d'une durée inférieure à quatre ans. 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).

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. Le Conseil peut à tout moment mettre fin à son mandat. Lorsque le Conseil vote sur le fait de mettre fin au mandat de son Président, celui-ci ne prend pas part au vote (article 12 des Statuts). La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à soixante-huit 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

La composition du Conseil d'administration a connu des évolutions significatives au cours de l'année 2009. Le rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent document de référence, retrace de façon détaillée l'évolution de la composition du Conseil d'administration

au cours de l'année 2009, ainsi que les modifications intervenues depuis la clôture de l'exercice.

Le Conseil d'administration ne compte aucun membre élu par les salariés, M.R.M. n'ayant qu'un seul salarié. Aucun censeur n'a été nommé.

| 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 : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2012 Détient 1 action de la Société de manière directe et 42 838 actions par le biais de la société JAPA qu'il contrôle | 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 Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2012 Détient 1 action de la Société | Administrateur indépendant | | Président de la SASU Trait d'union Administrateur de SOGEPROM SA Membre du Conseil de Surveillance de Hoche Gestion Privée Administrateur et Président du Comité des investissements d'Eurosic | 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 |
| Séverine Farjon Née le 9/02/1975 Première nomination le 11 juin 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010 Détient 1 action de la Société | Administrateur indépendant Président du Comité d'audit de M.R.M. SA | | | |
| CB Richard Ellis Investors SAS représentée par Peter DiCorpo son Président Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010 Détient 1 action de la Société | Administrateur | | Président de Dynamique 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 Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2012 Détient 493 842 actions de la Société | Administrateur | | | |
| SPE Office Sàrl représentée par Éric Ravoire son représentant permanent Première nomination le 20 avril 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010 Détient 1 action de la Société | Administrateur | | | |
| SPE Finance Sàrl représentée par Frank Vitaglione son représentant permanent Première nomination le 11 juin 2009 Échéance du mandat en cours : Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice 2010 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.

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 AFEP/MEDEF de décembre 2008 (le « Code AFEP/MEDEF »), a décidé du principe de la création en son sein d'un Comité d'audit, qui a 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.

Lors de sa séance du 11 juin 2009, le Conseil d'administration a nommé en qualité de membres du Comité d'audit, pour une durée indéterminée :

- Madame Séverine Farjon, administrateur indépendant, en qualité de président du Comité d'audit ;

- SPE Finance Sàrl, société représentée par Monsieur Frank Vitaglione.

Enfin, afin de se conformer au Code AFEP/MEDEF, 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 AFEP/MEDEF par la Société au cours de l'exercice 2009.

Le contenu du rapport susmentionné a été arrêté lors de la séance du Conseil d'administration du 24 février 2010, et ledit rapport figure au paragraphe 4.5 du présent document de référence. La démarche de mise en conformité avec le Code AFEP/MEDEF menée par la Société est présentée au premier point de ce rapport.

4.2.2 Expérience des administrateurs

| | |
|---|---|
| Jacques Blanchard | Jacques Blanchard est, depuis mars 2003, Managing Director 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. |
| Séverine Farjon | Séverine Farjon est une spécialiste du secteur de l'immobilier, secteur dans lequel elle a déjà occupé diverses fonctions. Après avoir débuté sa carrière en tant qu'analyste financier chez Fortis Investment Bank, elle a participé à des opérations d'introduction en Bourse et de levée de fonds pour des sociétés foncières en tant que Senior Vice President chez Natixis (ex Ixis CIB) pour ensuite prendre la responsabilité des Relations Investisseurs d'une société immobilière cotée. |
| CB Richard Ellis Investors SAS | CB Richard Ellis Investors SAS est une société de gestion d'investissement immobilier avec environ 2 milliards d'actifs sous gestion au 31 décembre 2009. 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. |
| 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, 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. |
| SPE Finance Sàrl | La société SPE Finance Sàrl est une 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.

Les administrateurs de la Société et leurs représentants, dans le cas d'administrateurs personnes morales, font état au Conseil d'administration de tout conflit d'intérêts avéré ou potentiel, auquel ils sont ou pourraient être exposés. A cet égard, il convient de noter que diverses sociétés du groupe CB Richard Ellis Investors détiennent ensemble 17,1% de l'actionariat de la Société, et que CB Richard Ellis Investors SAS, actionnaire de la Société, en est l'un des administrateurs. Il existe donc un risque de conflit d'intérêts potentiel auquel la Société porte une attention particulière et qu'elle s'efforce de prévenir, notamment à travers la nomination de deux administrateurs indépendants au sein du Conseil d'administration (Monsieur Gérard Aubert et Madame Séverine Farjon).

Dans ce contexte, nous attirons votre attention sur le fait que CB Richard Ellis Investors SAS perçoit des honoraires de la part des filiales de la Société pour un montant significatif. 3,2 millions d'euros ont ainsi été perçus en 2009. Cette rémunération est perçue au titre de protocoles de gestion immobilière signés entre CB Richard Ellis Investors SAS et les filiales de la

Société, protocoles dont les termes sont entièrement repris en section 1.6 du présent document de référence et dont la conclusion initiale remonte à une date antérieure à l'entrée desdites filiales dans le groupe M.R.M..

En effet, le patrimoine du groupe M.R.M. a été notamment constitué à la suite d'opérations de fusion et d'apports des sociétés Dynamique Bureaux et Commerces Rendement en date du 12 décembre 2007 (telles que présentées dans le document d'information visé par l'AMF sous le numéro E.07-163 en date du 8 novembre 2007) et c'est avec la société Commerces Rendement et les filiales de Dynamique Bureaux que les protocoles de gestion ont été signés au moment de leur création entre janvier 2004 et septembre 2007. La Société est consciente qu'il existe, au titre de ces protocoles, un conflit d'intérêts potentiel et réfléchit à une procédure de gestion de ces conflits qui s'inscrit également dans le cadre de la mise à jour du règlement intérieur du Conseil d'administration de la Société (Cf. paragraphe 1.3 du rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne, inséré au paragraphe 4.5 du présent document de référence).

Les membres du Conseil d'administration, les personnes ayant avec les dirigeants des liens étroits, ainsi que les assimilés dirigeants sont tenus, conformément à la réglementation en vigueur, de procéder à la déclaration des transactions effectuées sur les titres de la Société et s'interdisent d'intervenir à titre personnel sur les titres de M.R.M. pendant les périodes suivantes :

- pendant une période de quinze jours précédant la date à laquelle les comptes consolidés de la Société, ou à défaut ses comptes annuels, sont rendus publics ;
- pendant la période comprise entre la date à laquelle les dirigeants ont connaissance d'une information qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une influence significative sur le cours des titres de la Société, et la date à laquelle cette information est rendue publique.

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 dirigeants mandataires sociaux de la Société, pour l'exercice 2009, sont :

- Monsieur François Lex, Président du Conseil d'administration exerçant la Direction Générale jusqu'au 20 avril 2009 ;
- Monsieur Jacques Blanchard, Administrateur jusqu'au 20 avril 2009, puis Président du Conseil d'administration exerçant la Direction Générale depuis le 20 avril 2009.

Les mandataires sociaux non dirigeants de la Société, pour l'exercice 2009, sont :

- Monsieur Younes Benslim, Administrateur jusqu'au 20 avril 2009 ;
- Monsieur Olivier Lemaistre, Administrateur jusqu'au 20 avril 2009 ;
- Monsieur Thibault de Valence, Administrateur jusqu'au 20 avril 2009 ;
- Monsieur Gérard Aubert, Administrateur depuis le 20 avril 2009 ;
- CB Richard Ellis Investors SAS, Administrateur depuis le 20 avril 2009 ;
- CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, Administrateur depuis le 20 avril 2009 ;
- SPE Office Sàrl, Administrateur depuis le 20 avril 2009 ;
- SPE Finance Sàrl, Administrateur depuis le 11 juin 2009 ;
- Madame Séverine Farjon, Administrateur depuis le 11 juin 2009.

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.

Lors de sa réunion du 11 juin 2009, le Conseil d'administration a décidé d'utiliser l'enveloppe d'un montant de 30 000 euros de jetons de présence, qui avait été allouée aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009 par l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, aux fins de rémunérer l'assiduité des administrateurs indépendants. Les autres administrateurs ne sont pas rémunérés.

Les rémunérations perçues par les dirigeants 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 | 2008 | 2009 |
|---|------|------|
| 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 |

Les rémunérations perçues par les mandataires sociaux non dirigeants sur les deux derniers exercices sont résumées dans les tableaux ci-dessous :

| Tableau sur les jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les administrateurs | Montants versés en 2008 | Montants versés en 2009 |
|---|----------------------------|----------------------------|
| 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 | - | 3 750 € |
| 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 | - | - |
| Séverine Farjon*** | | |
| Jetons de présence | - | 5 250 € |
| Autres rémunérations | - | - |
| SPE Finance Sàrl*** | | |
| Jetons de présence | - | - |
| Autres rémunérations | - | - |
| TOTAL | - | 9 000 € |

* Administrateur jusqu'au 20 avril 2009.

** Administrateur depuis le 20 avril 2009.

*** Administrateur depuis le 11 juin 2009.

Eu égard au fait qu'aucune rémunération autre que des jetons de présence 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 repris dans le Guide d'établissement des documents de référence de l'AMF du 10 décembre 2009, et non les tableaux de détail, car ces tableaux seraient nécessairement vides.

4.5 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 de mise en œuvre pour les valeurs

moyennes et petites publié en janvier 2008, sur la loi DDAC du 3 juillet 2008 et sur le rapport 2009 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne du 8 décembre 2009.

Les actions suivantes ont été mises en œuvre pour l'élaboration du présent rapport :

- réunions entre les Administrateurs de biens, l'*Asset Manager*, le Directeur Financier et le Président-Directeur Général ;
- réunions entre les experts-comptables, le Directeur Financier et le Président-Directeur Général.

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 conformerait progressivement 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, telles qu'elles ont été intégrées dans le Code de gouvernement d'entreprise AFEP/MEDEF de décembre 2008 (le « Code AFEP/MEDEF »).

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

Le Code AFEP/MEDEF recommande que la durée des fonctions des administrateurs n'excède pas quatre ans, de sorte que les actionnaires soient amenés à se prononcer avec une fréquence suffisante sur leur élection.

La durée du mandat des administrateurs a été mise en conformité avec le Code AFEP/MEDEF au cours de l'exercice 2009. Par décision de l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, l'article 11 des statuts de la Société a été modifié à l'effet de réduire de six à quatre ans la durée du mandat des administrateurs de la Société.

1.2 Renouvellement des administrateurs par roulement

Le Code AFEP/MEDEF recommande que l'échelonnement des mandats des administrateurs soit organisé de façon à éviter un renouvellement en bloc et à favoriser un renouvellement harmonieux.

Par décision de l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, l'article 11 des statuts de la Société a été modifié, afin de rendre possible la mise en place du renouvellement par roulement des administrateurs, à l'effet de prévoir que l'assemblée générale procédant à cette mise en place puisse nommer ou renouveler à titre exceptionnel un ou plusieurs administrateurs pour une durée inférieure à quatre ans.

La mise en conformité avec le Code AFEP/MEDEF a été effectuée par la même Assemblée Générale, laquelle, après avoir constaté la démission de l'ensemble des administrateurs, a nommé trois administrateurs pour un mandat de quatre ans (M. Jacques Blanchard, M. Gérard Aubert et la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl) et quatre administrateurs pour un mandat dont la durée a été exceptionnellement ramenée à deux ans (Mme Séverine Farjon, la société CB Richard Ellis Investors SAS, la société SPE Office Sàrl et la société SPE Finance Sàrl). De ce fait, les prochains renouvellements de mandats seront effectués de manière échelonnée.

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 est en cours d'étude en vue de compléter ledit Règlement, notamment en ce qui concerne la nécessité de soumettre certaines opérations spécifiques à l'approbation préalable du Conseil, les modalités selon lesquelles le Conseil est informé de la situation financière, de la situation de trésorerie et des engagements de la Société ainsi que les droits et obligations spécifiques des administrateurs.

1.4 Administrateurs indépendants

La Société applique la définition et les critères de l'indépendance objets du point 8 du Code AFEP/MEDEF. Est indépendant l'administrateur qui « n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la

Société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement ».

La Société compte deux administrateurs indépendants (sur sept administrateurs) à la date du présent rapport : Monsieur Gérard Aubert et Madame Séverine Farjon, soit un peu moins du tiers de ses effectifs, selon les recommandations applicables aux sociétés contrôlées (le groupe CB Richard Ellis, quoique minoritaire en capital et en droits de vote, exerce une influence déterminante sur la gestion de la Société, notamment par le fait que cinq administrateurs sur sept en sont issus). Cette proportion est liée au nombre relativement réduit d'intervenants majeurs sur le marché de la Société et à la spécificité de son activité, qui rendent plus ardu le recrutement d'administrateurs à la fois compétents sur le secteur et totalement dépourvus de liens avec le groupe CB Richard Ellis.

En application du Code AFEP/MEDEF, pour se prononcer sur l'indépendance des administrateurs, le Conseil examine les critères suivants :

- « ne pas être salarié ou mandataire social de la Société, salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société qu'elle consolide et ne pas l'avoir été au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être mandataire social d'une société dans laquelle la Société détient directement ou indirectement un mandat d'administrateur ou dans laquelle un salarié désigné en tant que tel ou un mandataire social de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de cinq ans) détient un mandat d'administrateur ;
- ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaire, banquier de financement :
 - significatif de la Société ou de son Groupe,
 - ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité ;
- ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social ;
- ne pas avoir été auditeur de l'entreprise au cours des cinq années précédentes ;
- ne pas être administrateur de l'entreprise depuis plus de douze ans. »

Le Conseil s'est prononcé sur l'indépendance de M. Gérard Aubert au regard des critères susmentionnés lors de sa séance du 20 avril 2009. Il ressort de cet examen que la situation de M. Gérard Aubert diffère des critères d'indépendance du Code AFEP/MEDEF sur deux points :

- Monsieur Gérard Aubert était mandataire social d'une société du Groupe moins de cinq ans avant sa nomination comme administrateur de la Société ;
- la belle-fille de Monsieur Gérard Aubert demeure mandataire social d'une société du Groupe.

Cependant, eu égard au fait que non seulement Monsieur Gérard Aubert est dépourvu de tout lien d'intérêt financier avec le Groupe, mais aussi qu'il possède une forte personnalité peu susceptible d'être influencée, ainsi qu'il l'a démontré lorsqu'il dirigeait une société du Groupe, le Conseil d'administration s'est prononcé en faveur de sa qualité d'administrateur indépendant.

Le Conseil s'est prononcé sur l'indépendance de Madame Séverine Farjon au regard des critères susmentionnés lors de sa séance du 11 juin 2009. Il ressort de cet examen que la situation de Madame Séverine Farjon est conforme aux critères fixés par le Code AFEP/MEDEF.

1.5 Comités spécialisés

Le Conseil d'administration du 20 avril 2009 a décidé d'instaurer en son sein un Comité d'audit, qui a 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,
 - de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques,
 - du contrôle légal des comptes annuels et, le cas échéant, consolidés par les Commissaires aux comptes,
 - de l'indépendance des Commissaires aux comptes.

Les membres du Comité d'audit, nommés par décision du Conseil d'administration en date du 11 juin 2009, pour une durée indéterminée, sont :

- Madame Séverine Farjon, administrateur indépendant, en qualité de Président de ce Comité ;
- SPE Finance Sàrl, représentée par Monsieur Frank Vitaglione.

La proportion d'administrateurs indépendants au sein du Comité d'audit, inférieure aux deux tiers recommandés par le Code AFEP/MEDEF, est liée aux mêmes raisons, exposées ci-dessus, que celles relatives à la proportion d'administrateurs indépendants au sein du Conseil.

Madame Séverine Farjon, outre ses fonctions précédentes de responsable des relations investisseurs au sein d'une société immobilière cotée, présente des compétences particulières en matière financière et comptable, du fait de son expérience passée d'analyste financier chez Fortis Investment Bank et de Senior Vice President chez Natixis.

La mission du Comité d'audit sur l'examen des comptes porte sur les exercices sociaux ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009. Le Comité d'audit est régi par un règlement intérieur. Ce règlement intérieur est disponible sur le site internet de la Société (www.mrminvest.com).

Le Comité d'audit s'est réuni trois fois au cours de l'exercice 2009, et ses réunions ont porté notamment sur :

- entretiens avec les Commissaires aux comptes et le Directeur Financier dans le cadre de l'élaboration des comptes sociaux et consolidés semestriels ;
- préparation du rapport financier semestriel ;
- entretiens avec les Commissaires aux comptes et le Directeur Financier dans le cadre de l'élaboration des comptes sociaux et consolidés annuels ;
- suivi de la procédure de cession de certains actifs immobiliers de la Société ;
- suivi des renégociations d'échéances de crédit entre la Société et certains établissements bancaires ;
- suivi des prévisions de trésorerie du Groupe à 12 mois ;
- suivi de la gestion des ruptures de *covenants* bancaires.

La Société ne compte aucun autre 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 et où il a été décidé que seuls les administrateurs indépendants disposeraient des jetons de présence dont l'enveloppe pour 2009 a été fixée à 30 000 euros par l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, selon la règle de répartition présentée au paragraphe 2.8.

S'agissant du Comité des nominations, les missions qui lui sont dévolues par le Code AFEP/MEDEF sont actuellement directement exercées par le Conseil d'administration.

1.6 Situation du Président-Directeur Général

Monsieur Jacques Blanchard, 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.

1.7 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. La mise en place d'une telle procédure est à l'étude, notamment dans le cadre de la modification du Règlement intérieur de la Société (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 quatre années. 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 a pu nommer un ou plusieurs administrateurs pour un mandat d'une durée inférieure à quatre ans. 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. Le Conseil peut à tout moment mettre fin à son mandat. Depuis l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, il est précisé à l'article 12 des statuts de la Société que, lorsque le Conseil vote sur le fait de mettre fin au mandat de son Président, celui-ci ne prend pas part au vote. La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de Président est fixée à soixante-huit ans.

S'il le juge utile, le Conseil d'administration peut nommer un ou plusieurs Vice-Président(s).

Comme exposé au paragraphe 1.5, la Société ne compte actuellement, et n'a compté au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009, 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 quatre membres personnes morales et trois membres personnes physiques. (cf. § 2.2.)

2.2 Évolution de la composition du Conseil d'administration

Du 29 juin 2007 au 20 avril 2009, le Conseil d'administration a été 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 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 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 Valence de Minardièrre, 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 Sonnerly, 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 assuré les fonctions de Président du Conseil d'administration de la Société du 29 juin 2007 au 20 avril 2009, date de sa démission de ses fonctions.

Monsieur Jacques Blanchard a été nommé le 20 avril 2009 Président du Conseil d'administration de la Société pour la durée de son mandat d'administrateur lors de la réunion du Conseil du 20 avril 2009 et a été renouvelé dans ses fonctions lors de la réunion du Conseil du 11 juin 2009.

Le remaniement de la composition du Conseil d'administration est intervenu au cours de l'exercice 2009 selon les étapes suivantes :

- Séance du Conseil du 20 avril 2009 :
 - démission de Monsieur François Lex, remplacé par Monsieur Gérard Aubert,
 - nomination de Monsieur Jacques Blanchard aux fonctions de Président-Directeur général,
 - démission de Monsieur Thibault de Valence, remplacé par la société CB Richard Ellis Investors SAS,
 - démission de Monsieur Olivier Lemaistre, remplacé par la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl,
 - démission de Monsieur Younes Benslim, remplacé par la société SPE Office Sàrl ;
- Assemblée Générale du 11 juin 2009 :
 - démission de l'ensemble des administrateurs,
 - nouvelle nomination des administrateurs démissionnaires, pour des mandats de durées différenciées,
 - nomination de deux administrateurs supplémentaires : Madame Séverine Farjon et la société SPE Finance Sàrl.

Depuis la clôture de l'exercice, une nouvelle modification de la composition du Conseil d'administration est intervenue :

- 15 février 2010 : démission de Monsieur Thibault de Valence de ses fonctions de représentant permanent de la société CB Richard Ellis Investors SAS au Conseil d'administration de la Société ;
- 15 février 2010 : la société CB Richard Ellis Investors SAS nomme Monsieur Peter DiCorpo en qualité de représentant permanent au Conseil d'administration de la Société.

À la suite des remaniements intervenus, le Conseil d'administration est composé de :

- Monsieur Jacques Blanchard, Président du Conseil d'administration et Directeur Général, dont le mandat d'administrateur a été renouvelé pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012 ;
- Monsieur Gérard Aubert, administrateur indépendant, nommé pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012 ;
- la société CB Richard Ellis Investors SAS, nommée pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2010, représentée par Monsieur Peter DiCorpo ;

- la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, nommée pour une durée de quatre ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2012, représentée par Monsieur Olivier Lemaistre ;
- la société SPE Office Sàrl, nommée pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2010, représentée par Monsieur Éric Ravoire ;
- la société SPE Finance Sàrl, nommée pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2010 (nomination ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2009), représentée par Monsieur Frank Vitaglione ;
- Madame Séverine Farjon, administrateur indépendant, nommée pour une durée de deux ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2010 (nomination ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2009).

Depuis le 29 juin 2007, le Conseil d'administration de la Société ne compte plus de Vice-Président.

La présentation des mandats exercés par les administrateurs figure au chapitre 4 du document de référence.

2.3 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 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.

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.

2.4 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 2009.

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.

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. Les pouvoirs du Président-Directeur général ne font l'objet d'aucune limitation statutaire ou autre.

Le Conseil d'administration a nommé, lors de sa réunion du 11 juin 2009, Monsieur Jacques Blanchard 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 2012.

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 donnés par la Société en garantie d'engagements pris par des tiers doit-il faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration, selon les dispositions de l'article L. 225-35 du Code de commerce.

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 2009, de Directeur Général Délégué.

2.5 Réunions et délibérations du Conseil d'administration

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 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. Ce Règlement Intérieur, en cours de refonte, est disponible sur le site internet de la Société (www.mrminvest.com).

Le Règlement Intérieur du Conseil prévoit notamment que celui-ci doit se réunir au moins 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.

2.6 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2009

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009 se sont tenues onze réunions du Conseil d'administration :

- le 28 janvier 2009, en présence de cinq membres, le Conseil a fait un point sur l'activité et la situation de la Société ;
- le 25 février 2009, en présence de trois membres (un quatrième membre étant représenté), le Conseil a arrêté les comptes sociaux et consolidés et proposé l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009, a arrêté les rapports du Conseil d'administration, 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 20 avril 2009, en présence de cinq membres, le Conseil a constaté la démission d'administrateurs et la cooptation de nouveaux administrateurs, a nommé un nouveau Président du Conseil, a défini les modalités d'exercice de la Direction Générale, a examiné la situation de M. Gérard Aubert au regard des critères d'indépendance AFEP/MEDEF, a décidé de la création d'un Comité d'audit, a modifié les comptes consolidés et le rapport de gestion de l'exercice clos le 31 décembre 2008, a proposé une réduction de la durée du mandat des administrateurs et la mise en place du renouvellement par roulement du Conseil d'administration, a proposé une modification de l'article 12 des Statuts relatif à la présidence et au secrétariat du Conseil d'administration, ainsi que de l'article 13 des Statuts relatif au fonctionnement du Conseil d'administration, a examiné la situation des mandats des administrateurs, a décidé de proposer à l'assemblée générale ordinaire annuelle des actionnaires l'allocation d'une enveloppe de jetons de présence, a décidé de convoquer l'assemblée générale ordinaire annuelle, fixé son ordre du jour, et a établi et arrêté le rapport du Conseil d'administration et le projet de texte des résolutions soumis au vote de l'assemblée générale mixte ;
- le 18 mai 2009, en présence de trois membres, le Conseil a agréé un projet de résolution proposé par un actionnaire, a modifié l'ordre du jour de l'Assemblée Générale du 11 juin 2009, et a modifié en conséquence le rapport de gestion du Conseil d'administration ;
- le 25 mai 2009, en présence de cinq membres, le Conseil a fait un point d'avancement sur le programme d'arbitrages et les négociations de financement en cours, a constaté la caducité d'une lettre de confort accordée à un établissement bancaire, a autorisé l'engagement de la Société au titre de l'apport de fonds propres nécessaires au paiement par la SAS Immomarque (filiale de la Société) de dépenses liées à des travaux complémentaires sur l'immeuble détenu par cette société à Corbeil-Essonnes, a autorisé le nantissement des actions de la SAS Immomarque, a autorisé l'engagement de la Société au titre de l'aval de billets à ordre à émettre par la SAS Commerces Rendement (filiale de la Société) au profit de la société Concept&Distribution, a fait le point sur le cours de bourse des actions et sur la trésorerie de la Société ;
- le 9 juin 2009, en présence de quatre membres, le Conseil a fait un point d'avancement sur les négociations de financement en cours, autorisé l'engagement de la Société au titre des intérêts sur le crédit

vendeur dont la SAS Commerces Rendement est débitrice, a décidé de se porter caution de la SAS Immomarque à raison des paiements futurs de la rémunération de la société Concept&Distribution ;

- le 11 juin 2009, en présence de six membres, le Conseil a nommé un nouveau président du Conseil, a défini les modalités d'exercice de la Direction Générale, a examiné la situation de Madame Séverine Farjon au regard des critères d'indépendance AFEP/MEDEF, a nommé les membres du Comité d'audit, a procédé à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions voté par l'assemblée générale du 11 juin 2009 et a défini les modalités de la rémunération des administrateurs indépendants ;
- le 2 juillet 2009, en présence de six membres, le Conseil a mis en place le Comité d'audit et l'agenda financier, a examiné les prévisions de trésorerie à 12 mois et les besoins liés à la baisse des valeurs d'expertise au 30 juin 2009, a défini le calendrier des négociations avec les établissements bancaires pour les amortissements anticipés et les prorogations de maturité nécessaires, a fait un point d'avancement sur le programme d'arbitrage et sur les contacts avec des investisseurs potentiels ;
- le 9 septembre 2009, en présence de sept membres, le Conseil a arrêté les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2009 ainsi que le rapport financier semestriel afférent et a fait un point d'avancement sur les négociations avec les établissements bancaires pour les amortissements anticipés et les prorogations de maturité nécessaires et sur les contacts avec des investisseurs potentiels ;
- le 22 octobre 2009, en présence de cinq membres, le Conseil a fait le point sur la situation de la société Noratlas (filiale de la Société), sur l'avancement des négociations avec les établissements bancaires pour les amortissements anticipés et les prorogations de maturité nécessaires sur le plan d'arbitrage, sur la situation de trésorerie à 12 mois et le plan d'actions associé, et a autorisé la dissolution sans liquidation emportant transmission universelle de patrimoine au bénéfice de la Société de différentes sociétés filiales sans activité ;
- le 3 décembre 2009, en présence de sept membres, le Conseil a examiné la situation de la société Noratlas (filiale de la Société), et a fait le point sur l'avancement des négociations avec les établissements bancaires pour les amortissements anticipés et les prorogations de maturité nécessaires, sur le plan d'arbitrage et sur la situation de trésorerie à 12 mois et le plan d'actions associé.

2.7 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2010

Depuis le 1^{er} janvier 2010, il s'est tenu une réunion du Conseil d'administration :

- Le 20 janvier 2010, en présence de six membres, le Conseil a examiné les valeurs d'expertise au 31 décembre 2009 des actifs immobiliers en portefeuille, a fait le point sur l'avancement des négociations avec les établissements bancaires pour les amortissements anticipés et les prorogations de maturité nécessaires, sur le plan d'arbitrage et sur la situation de trésorerie à 12 mois et sur le plan d'actions associé.

2.8 Rémunérations accordées aux mandataires sociaux

Il a été alloué par l'Assemblée Générale Ordinaire du 11 juin 2009 un montant global de 30 000 euros de jetons de présence aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Lors de sa réunion du 11 juin 2009, le Conseil a décidé d'utiliser cette enveloppe aux fins de rémunérer l'assiduité des administrateurs indépendants, et ce dans les limites suivantes :

- une rémunération de 750 euros par séance de Conseil d'administration à laquelle l'administrateur indépendant assiste ;
- une rémunération de 750 euros par séance du Comité d'audit à laquelle l'administrateur indépendant assiste.

Les autres administrateurs ne sont pas rémunérés. En particulier, le Conseil d'administration n'a alloué aucune rémunération au Président-Directeur Général de la Société nommé le 29 juin 2007, ni au Président-Directeur Général actuel nommé le 20 avril 2009.

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.

2.10 Informations susceptibles d'avoir une influence en cas d'offre publique

Il est en outre précisé que les informations prévues par l'article L. 225-100-3 du Code de commerce sont publiées dans le Rapport de gestion du Conseil d'administration sur l'exercice clos le 31 décembre 2009 et figurent au chapitre 3 du document de référence.

2.11 Résolutions de délégation de compétence proposées à l'Assemblée Générale

Le texte des résolutions figure au chapitre 7 du document de référence.

2.12 Gestion des conflits d'intérêt

La politique de gestion des conflits d'intérêts figure au chapitre 4.6 du document de référence.

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 M.R.M. (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 M.R.M. ; et
- de prévenir et maîtriser les risques liés à l'activité du groupe M.R.M., et les risques d'erreurs ou de fraudes, en particulier dans le domaine comptable ou financier.

Le contrôle interne ne peut cependant 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 M.R.M., 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 du groupe M.R.M., 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 Le Comité d'audit

Le Comité d'audit assure le suivi des processus qui concourent à l'établissement des comptes sociaux et consolidés et apprécie la validité des méthodes choisies pour traiter les opérations significatives. Il en rend compte au Conseil d'administration.

Cet examen des comptes est effectué en conjonction avec l'intervention des Commissaires aux comptes. Il porte principalement sur la nature des moyens mis en œuvre pour établir et examiner les comptes.

Pour accomplir sa mission, le Comité d'audit procède, principalement :

- à l'audition de toute personne qu'il peut souhaiter entendre et, en particulier, du Président-Directeur Général, des Commissaires aux comptes, de l'*Asset Manager*, des Administrateurs de Biens, du Directeur Financier et des responsables comptables et de la trésorerie du groupe M.R.M. ;
- à la vérification de l'existence de procédures internes permettant la tenue, l'établissement et la vérification des comptes ;
- à la vérification des opérations importantes à l'occasion desquelles aurait pu se produire un conflit d'intérêts.

Le Comité d'audit entend, en particulier, les Commissaires aux comptes sur :

- leur plan et méthodologie d'examen des comptes ;
- les principales options retenues pour l'établissement des comptes, et d'éventuelles options alternatives à certains choix comptables faits par la Société avec, dans ce dernier cas, l'indication du traitement comptable ayant leur préférence ;
- les examens, vérifications et sondages auxquels ils ont procédé ;
- les principaux risques non traduits dans les comptes (en particulier, risques de marché et engagements hors bilan significatifs) ;
- les principaux problèmes rencontrés dans l'exercice de leur mission ; et
- toutes limitations mises au champ de leurs révisions.

Le Comité d'audit examine également la nature des moyens mis en œuvre pour s'assurer de la fiabilité des informations comptables et financières données aux actionnaires et au marché. Les modalités de cet examen diffèrent selon qu'il s'agit d'informations financières diffusées dans le cadre de l'information périodique ou de l'information permanente.

S'agissant des informations financières périodiques, l'examen de la nature des moyens mis en œuvre pour s'assurer de leur fiabilité intervient dans le cadre de l'examen de la nature des moyens mis en œuvre pour établir et contrôler les comptes. Cet examen se déroule, en principe, avant la diffusion du communiqué officiel par la Société.

La rapidité avec laquelle les informations doivent être diffusées dans le cadre de l'information permanente empêche, en principe, un examen préalable par le Comité d'audit de l'information diffusée par la Société. Cet examen interviendra donc généralement a posteriori.

3.2.3 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 M.R.M. sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers que celles-ci ont l'intention de réaliser ;
- assister les filiales du groupe M.R.M. dans la gestion, la valorisation, l'Administration et la cession des Actifs Immobiliers ;
- superviser l'administration juridique, comptable et fiscale de la Société et de ses filiales.

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 du groupe M.R.M., l'*Asset Manager* assure dans le cadre de son mandat notamment la supervision de la comptabilité desdites 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 et le Comité d'audit 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, en coordination avec le Comité d'audit, le système de transmission des informations financières, d'en évaluer les performances, évolutions et interconnexions.

3.2.4 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 suivant.

3.2.5 La Direction Financière

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. En septembre 2009, le contrôleur financier a été nommé Directeur Financier de la Société.

À ce titre, le Directeur Financier 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 financières et comptables 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 Directeur Financier 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 ;
- d'informer le Comité d'audit du résultat de ses missions de contrôle interne ;
- et plus généralement, de gérer la relation avec les tiers intervenant dans les domaines dont il a la charge.

En outre, le Directeur Financier participe le cas échéant 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 Cartographie 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.

Ces risques ainsi que les politiques de couverture font l'objet d'une présentation détaillée au chapitre 2 du document de référence.

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, le Directeur Financier, le Comité d'audit 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 Financière, le Comité d'audit 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 Directeur Financier, le Comité d'audit, le cas échéant le Conseil d'administration, et les intervenants externes (experts-comptables et Commissaires aux comptes).

Le Président, le Directeur Financier, le Comité d'audit 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, le Directeur Financier et les experts-comptables dans le cadre de la préparation des éléments financiers.

3.5 Suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques

Le Comité d'audit entend le Directeur Financier et les Commissaires aux comptes sur les procédures internes de collecte, d'enregistrement, de remontée et d'examen des informations utilisées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés ou pour l'établissement des communiqués officiels devant être faits au marché.

Il procède à l'évaluation des moyens mis en œuvre pour s'assurer de l'amélioration permanente, de la fiabilité et de l'examen de l'application de ces procédures.

Il communique chaque année un avis au Conseil d'administration sur l'évaluation de ces procédures. Il est informé du programme de travail du Directeur Financier.

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 23 février 2010.

Jacques Blanchard

Président-Directeur Général

4.6 Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du code de commerce sur le rapport du Président du Conseil d'administration de la société M.R.M. SA

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société M.R.M. S.A. 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 2009.

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 et de gestion des risques 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 et de gestion des risques 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 et de gestion des risques 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 et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues 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 2010

Les Commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

4.7 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 R225-31 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.

Convention d'avance en compte courant avec les sociétés suivantes :

Boulevard des Iles 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 Fougua 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 d'avance en compte courant pour une durée de cinq ans avec dix neuf de ses filiales et sous-filiales.

- Modalités :

Les avances sont rémunérées au taux fiscalement déductible soit 4,81 % sur l'exercice 2009.

Les soldes de ces avances ainsi que les intérêts liés se présentent comme suit au 31 décembre 2009 :

(en milliers d'euros)

| Société | Solde des comptes courants au 31 décembre 2009 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 2009 |
|--|---|---|
| Boulevard des Iles SAS | -3 380 | -156 |
| SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau | -6 121 | -208 |
| SCI Galetin II | 134 | 4 |
| DB Piper SAS | 778 | 4 |
| DB Tucano SAS | 976 | 34 |
| Investors Retail Holding SARL | -1 148 | -54 |
| Commerces Rendement SAS | 5 600 | 236 |
| SCI Immovert | 4 305 | 227 |
| DB Fouga SAS | -1 638 | -33 |
| <i>(en milliers d'euros)</i> | | |
| DB Neptune SAS | 13 | 0 |
| DB Caravelle SAS | -2 391 | -53 |
| DB Nemesis SAS | 0 | 0 |
| DB Albatros SAS | -615 | -29 |
| DB Cougar SAS | 316 | 17 |
| DB Spad SAS | 0 | 0 |
| DB Eagle SAS | 0 | 0 |
| DB Epsilon SAS | 0 | 0 |
| SCI Noratlas | 1 294 | -14 |
| DB Safir | 0 | 0 |

Les sociétés DB Nemesis SAS, DB Spad SAS, DB Safir SAS, DB Epsilon SAS, DB Eagle SAS ont été dissoutes sans liquidation avec transmission universelle de leur patrimoine à votre société, en date du 30 Novembre 2009. La convention d'avance en compte courant entre M.R.M. SA et ces cinq sociétés a donc pris fin au cours de l'exercice.

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 la convention suivante n'a 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 cette convention, 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 R225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de cette convention 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'avance en compte courant avec la société Immomarque :

- Nature et objet :

La société Immomarque SAS a adhéré le 10 juin 2009 à la convention d'avance en compte courant signée le 27 août 2008 entre votre société et dix neuf de ses filiales et sous filiales pour une durée de cinq ans (cf paragraphe 2. du présent rapport).

- Modalités :

Les avances sont rémunérées au taux fiscalement déductible soit 4,81 % sur l'exercice 2009.

Au 31 décembre 2009, le montant débiteur dans les comptes de votre société s'élève à 1 618 milliers d'euros, le produit d'intérêt ressort à 33 milliers d'euros.

S'agissant d'une adhésion d'une nouvelle société du groupe à une convention existante, votre Société a estimé que cette convention relevait de l'article L. 225-39 du Code de commerce et, en conséquence, que la procédure d'autorisation préalable prévue à l'article L. 225-38 de ce Code ne lui était pas applicable.

Paris La Défense et Lyon, le 23 avril 2010

Les Commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

4.8 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.

4.9 Honoraires des Commissaires aux comptes

► EXERCICES COUVERTS : 2009 ET 2008

| | KPMG AUDIT | | | | RSM CCI CONSEILS | | | |
|---|------------|------------|--------------|--------------|------------------|-----------|--------------|--------------|
| | Montant HT | | % | | Montant HT | | % | |
| | N | N-1 | N | N-1 | N | N-1 | N | N-1 |
| <i>(en milliers d'euros)</i> | | | | | | | | |
| Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés ^{(a) (b)} | | | | | | | | |
| • Émetteur | 133 | 104 | 100 % | 100 % | 57 | 61 | 100 % | 100 % |
| • Filiales intégrées globalement | | | | | | | | |
| Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes ^(c) | | | | | | | | |
| • Émetteur | | | | | | | | |
| • Filiales intégrées globalement | | | | | | | | |
| SOUS-TOTAL | 133 | 104 | 100 % | 100 % | 57 | 61 | 100 % | 100 % |
| Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement ^(d) | | | | | | | | |
| • Juridique, fiscal, social | | | | | | | | |
| • Autres (à préciser si > 10 % des honoraires d'audit) | | | | | | | | |
| SOUS-TOTAL | - | - | 0 % | 0 % | - | - | 0 % | 0 % |
| TOTAL | 133 | 104 | 100 % | 100 % | 57 | 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.

4.10 Opérations avec les apparentés

4.10.1 Conventions réglementées

Voir le rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés présenté en 4.7.

4.10.2 Autres conventions avec des parties liées

Néant.

5.

CONTRATS IMPORTANTS

Les filiales de M.R.M. 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 2009 », 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 ORDINAIRE DU 10 JUIN 2010

Ordre du jour

- Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009 ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009 ;
- Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009 ;
- 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 ;
- Fixation de la rémunération des administrateurs ;
- Pouvoirs.

Texte des résolutions

Première résolution

(Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport de gestion du Conseil d'administration et du rapport des Commissaires aux comptes, approuve les comptes annuels concernant l'exercice clos le 31 décembre 2009, 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 25 837 055 €.

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 2009.

Deuxième résolution

(Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, sur proposition du Conseil d'administration, décide d'affecter la perte de l'exercice clos le 31 décembre 2009 s'élevant à 25 837 055 euros au débit du compte report à nouveau qui sera ainsi porté de (27 963 135) euros à (53 800 190) euros.

L'Assemblée Générale prend acte de ce qu'il n'a pas été distribué de dividendes au titre des trois derniers exercices.

Troisième résolution

(Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport de gestion du Conseil d'administration et du rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés, approuve les comptes consolidés concernant l'exercice clos le 31 décembre 2009, 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 33 978 milliers d'euros.

Quatrième 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 2009, 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, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, 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.

Cinquième 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 services 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 qui 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 septième résolution de l'Assemblée Générale du 11 juin 2009.

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.

Sixième résolution

(Jetons de présence)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des Assemblées Générales Ordinaires, décide, 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 2010.

Septième 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>25 février 2010 :</i> | Chiffre d'affaires du 4 ^e trimestre 2009, Résultats annuels 2009 et réunion d'information |
| <i>12 mai 2010 :</i> | Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2010 |
| <i>10 juin 2010 :</i> | Assemblée Générale des actionnaires |
| <i>29 juillet 2010 :</i> | Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre 2010 |
| <i>16 septembre 2010 :</i> | Résultats semestriels 2010 et réunion d'information |
| <i>10 novembre 2010 :</i> | Chiffre d'affaires du 3 ^e trimestre 2010 |

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.mrminvest.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 à Paris (75008).

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.finance.mrminvest.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 **150**

11.2. Attestation du responsable du document de référence **150**

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.

Les informations financières historiques présentées dans ce document ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant en pages 96 et 112. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes annuels au 31 décembre 2009 contient une observation sur les accords trouvés par trois filiales du Groupe avec leur partenaire bancaire concernant les ruptures du ratio LTV. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2009 contient des observations sur le principe de continuité d'exploitation et le refinancement bancaire signé postérieurement à la clôture.

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 | 4.8 |
| 2.2. | Contrôleurs légaux ayant démissionné, ayant été écartés ou n'ayant pas été redesignés | 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> | 1.4.8 |
| 5.2. | Investissements | |
| 5.2.1. | <i>Investissements réalisés durant les trois derniers exercices</i> | 1.4.7 |
| 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> | 1.4.8 |
| 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 (page 83) |

| N° | INFORMATIONS | SECTIONS |
|------------|---|-----------------------------|
| 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 |
| 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 ; 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 | 1.4.8 |
| 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 |
| 12.2. | Tendances connues ou événements susceptibles d'influer sur les perspectives de l'émetteur | 1.4.2 |
| 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 | 4.7 |
| 16.3. | Informations sur le Comité d'audit et le Comité de rémunération | 4.2.1 ; 4.5.1.5 page 123 |
| 16.4. | Conformité au régime du gouvernement d'entreprise en France | 4.5 |
| 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 | 3.2.11 ; 3.2.12 |
| 18.3. | Contrôle | N/A |
| 18.4. | Accord susceptible d'entraîner un changement de son contrôle de l'émetteur | N/A |

| N° | INFORMATIONS | SECTIONS |
|------------|---|----------------------|
| 19. | Opérations avec des apparentés | 4.10 |
| 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. | <i>Attestation des contrôleurs légaux sur les informations financières historiques</i> | 3.8 ; 3.10 |
| 20.4.2. | <i>Autres informations vérifiées par les contrôleurs légaux</i> | N/A |
| 20.4.3. | <i>Sources et informations sur la vérification des informations non tirées des états financiers vérifiés</i> | N/A |
| 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 ; 3.6 page 62 |
| 20.8. | Procédures judiciaires et d'arbitrage | 1.11 ; 2.1 |
| 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. | <i>Montant du capital souscrit et, pour chaque catégorie d'actions</i> | |
| (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 autodétenues</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) | 3.6 |
| 3.1. | Informations contenues à l'article L. 225-100 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> Analyse de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière Principaux risques et incertitudes 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 | paragraphe 1.1 à 1.5 et paragraphe 2 paragraphe 1.6 paragraphe 3.3 et section 3.2.6 |
| 3.2. | Informations contenues à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> Éléments susceptibles d'avoir une influence en cas d'offre publique | paragraphe 3.6 |
| 3.3. | Informations contenues à l'article L. 225-211 du Code de commerce <ul style="list-style-type: none"> Rachats par la Société de ses propres actions | paragraphe 3.2 |
| 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 | 4.9 |
| 7. | Rapport du Président sur le contrôle interne | 4.5 |
| 8. | Rapport des Commissaires aux comptes sur le rapport du Président sur le contrôle interne | 4.6 |

Conception et rédaction : MRM - DDB Financial

Création et réalisation Rapport annuel : Marie-Louise - **Document de référence :** Labrador

Photos : T. Samuel

