



**M
R
M**

Rapport Annuel 2010

Sommaire

01 - Profil

02 - Interview

04 - Indicateurs financiers

06 - Patrimoine

08 - Focus sur l'immeuble Nova

10 - Gestion des commerces

12 - Gestion des bureaux

14 - Gouvernance

16 - Informations boursières



Valeur du patrimoine hors droits

339,7 M€

Répartition Commerces / Bureaux

42% / 58%

Surface totale du patrimoine

171 956 m²

Ensembles de commerces / Immeubles de bureaux

9 / 15

Loyers annualisés nets au 1^{er} janvier 2011

18,1 M€

Données au 31/12/2010

MRM, Société d'Investissement Immobilier Cotée (SIIC)

MRM 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 deux sociétés d'investissement créées et gérées par CB Richard Ellis Investors et 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.



Entretien

avec Jacques Blanchard, Président-Directeur Général de MRM

“L’amélioration des conditions de marché et l’assainissement de la situation financière de MRM nous permettent d’envisager l’avenir avec confiance”

Au cours des trois dernières années, la crise financière vous a contraint à vous adapter à un nouvel environnement. Comment avez-vous réussi à ajuster la conduite des opérations de MRM ?

Après avoir constitué MRM en société foncière cotée et opté pour le statut SIC en janvier 2008, la situation des marchés financiers n'a pas rendu possible le projet tel que nous l'avions initialement conçu. Une augmentation de capital nous aurait en effet permis de financer notre programme d'investissements, de poursuivre la politique d'acquisitions et de réduire le ratio d'endettement tout en développant la liquidité du titre MRM. Ce projet n'a pu voir le jour et nous avons annoncé fin 2008 la mise en œuvre d'un plan d'ajustement de nos opérations établi pour faire face aux conséquences de la crise financière. Nous avons révisé nos projets d'investissements en nous concentrant sur le portefeuille d'actifs existant et en planifiant nos engagements de façon sélective et phasée. Nous avons également mené un important programme d'arbitrages et travaillé à la fois à la réduction de notre endettement et à la gestion de nos échéances bancaires de court terme. C'est une véritable satisfaction de pouvoir dire aujourd'hui que, grâce à l'implication sans relâche des équipes de CB Richard Ellis Investors, notre plan a été mis en œuvre avec succès.

Malgré les difficultés auxquelles vous deviez faire face, avez-vous été en mesure de poursuivre la stratégie de valorisation de vos actifs ?

Oui, tout à fait. Je dirais même que dans des conditions de marché devenues plus difficiles, notre stratégie de valorisation d'actifs s'est avérée un facteur clé pour la réussite de notre plan d'adaptation. Les programmes que nous avons menés à bien sont venus valider la pertinence de nos choix d'investissements. Leur bonne exécution nous a permis de mener à terme plusieurs projets au cours des trois dernières années. Pour n'en citer qu'un, la transformation d'un centre commercial obsolète, idéalement situé en région parisienne près de Corbeil-Essonnes, en un centre Marques Avenue performant, en est une belle illustration. Depuis, tout comme la cession en juillet 2010 de l'immeuble de bureaux Crystals à Nanterre, la vente de ce centre commercial en décembre dernier est venue concrétiser le succès du programme de repositionnement mené par MRM. Au total, les opérations de valorisation de nos actifs ont largement contribué à la bonne résistance de la valeur de notre patrimoine, à la croissance de nos revenus locatifs et à la cession d'actifs dans de bonnes conditions.



En ce début d'exercice 2011, dans quelle situation financière se trouve MRM ?

Refinancements, rééchelonnements, remboursements liés aux cessions d'actifs : les avancées menées en 2010 concernant le montant de notre endettement bancaire et son échéancier furent nombreuses. Mais c'est en février 2011, grâce à la signature d'un accord portant sur la restructuration d'une ligne de crédit de plus de 80 millions d'euros qui arrivait à échéance en septembre 2011, que nous avons franchi une étape décisive dans l'assainissement de notre situation financière. Les conséquences de cet accord sont significatives : notre désendettement s'est poursuivi, les échéances de remboursement de nos lignes de crédit ont été repoussées, la part de la dette bancaire arrivant à échéance en 2011 n'est plus que de 32 millions d'euros, l'ANR de liquidation est remonté à 12 euros par action et, enfin, le ratio d'endettement bancaire consolidé a été ramené à 72%.

Quels sont dorénavant vos priorités à court terme ? Vos projets à moyen terme ?

Notre portefeuille est constitué en large partie d'actifs immobiliers générateurs de revenus locatifs. Nous disposons en effet de biens stabilisés de qualité avec des taux d'occupation élevés, aussi bien en bureaux qu'en commerces. Concernant les actifs en cours de valorisation, notre patrimoine comporte deux ensembles de commerces déjà en exploitation et six immeubles de bureaux dont trois sont encore totalement vacants. Nos priorités à court terme sont l'achèvement de la restructuration de l'immeuble Nova en péri-Défense et, aux Ulis, la réalisation des travaux d'adaptation de l'immeuble Solis aux besoins de son nouveau preneur. A moyen terme, la structure financière largement assainie de MRM nous permet d'étudier plusieurs options et d'envisager l'avenir avec confiance.

Une situation financière assainie

Étapes clés

Avril 2010

Refinancement d'un portefeuille d'actifs de commerce

- Remboursement d'une dette bancaire de 93,7 M€ à échéance avril 2010
- Mise en place d'un nouvel emprunt d'un montant de 91,2 M€, majoritairement à échéance 2015

Juin 2010

Cession d'une société détentrice de deux actifs de bureaux valorisés 39,5 M€

- Désengagement d'un emprunt bancaire à échéance août 2010

Juillet 2010

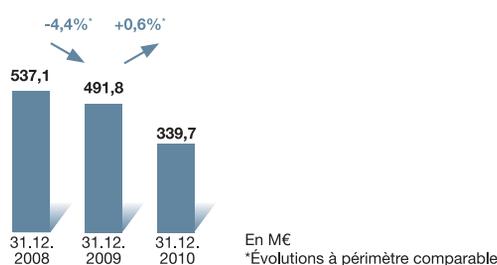
Cession de l'immeuble de bureaux Crystals à Nanterre pour 49,2 M€ (HD)

- Amortissement d'une ligne de crédit à échéance 2012

151 M€ de cessions réalisées

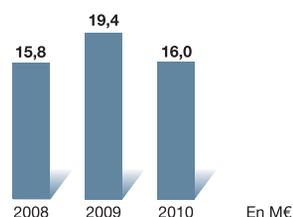
en 2010 (tous les montants sont indiqués hors droits)

Dans le cadre du programme d'arbitrage annoncé fin 2008, MRM a procédé à un total de 173,7 millions d'euros de cessions d'actifs sur la période 2009-2010 dont 151,0 millions d'euros⁽¹⁾ au cours de l'année 2010. Les opérations de cession les plus importantes ont porté sur deux immeubles de bureaux à Clichy-la-Garenne et Levallois-Perret en juin 2010, l'immeuble de bureaux Crystals à Nanterre et le centre commercial Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes. Au total, les ventes réalisées en 2010 ont dégagé une trésorerie nette de 17,4 millions d'euros.



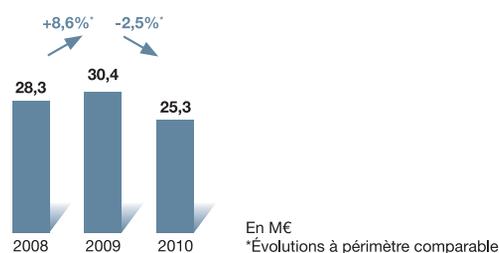
Valeur du patrimoine

L'important programme de cessions a logiquement entraîné une diminution de la valeur du patrimoine en 2010. Cependant, à périmètre comparable, la valeur a légèrement progressé en 2010 après avoir déjà fait preuve d'une bonne résistance pendant la crise en 2009. L'appréciation de la valeur des actifs en exploitation a en effet permis de compenser la correction enregistrée sur certaines surfaces de bureaux vacantes. Conformément à la politique sélective de MRM, les investissements ont été limités à 11,1 millions d'euros en 2010, dont 8,6 millions d'euros consacrés aux travaux de valorisation d'actifs et 2,5 millions d'euros à l'acquisition d'un local venu renforcer les intérêts du Groupe dans le centre Carrefour Ecole-Valentin à Besançon.



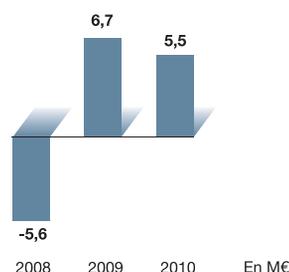
Résultat opérationnel courant

La baisse des revenus locatifs en 2010 a logiquement pesé sur le résultat opérationnel courant qui s'est établi à 16 millions d'euros. Après prise en compte de la charge liée à la sortie d'éléments de l'actif et compte tenu d'une correction de la juste valeur du patrimoine nettement moindre qu'en 2009, le résultat opérationnel s'est établi à - 4,9 millions d'euros en 2010 contre -18,4 l'année précédente. La baisse du coût de l'endettement financier net en 2010 a ensuite permis de ramener le résultat net par action à - 5,34 euros contre - 9,76 en 2009.



Revenus locatifs bruts

L'évolution des revenus locatifs, en baisse de 16,6% en 2010, est le reflet des cessions réalisées. A périmètre comparable, le travail de gestion locative des actifs a permis de limiter le recul à 2,5% : l'impact positif de la prise d'effet de nouveaux baux a partiellement compensé les facteurs ayant pesé en 2010, notamment l'effet négatif de l'indexation et la libération de certaines surfaces. Les commerces et les bureaux ont contribué à part égale aux revenus locatifs de 2010.



Cash flow opérationnel net

Le cash flow opérationnel net correspond au résultat net avant impôt retraité des éléments non monétaires. En dépit de la diminution des revenus liés aux cessions d'actifs, la maîtrise des charges d'exploitation et la baisse des frais financiers nets ont permis de dégager un cash flow opérationnel net de 5,5 millions d'euros en 2010.

⁽¹⁾ Dont 2,5 millions d'euros sous conditions

Décembre 2010

Cession du centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes pour 50 M€ (HD) dont 2,5 M€ sous conditions
 ► Remboursement de lignes bancaires à hauteur de 35,6 M€

Février 2011

Restructuration d'une ligne de crédit à échéance septembre 2011, d'un montant de 83,6 M€ et adossée à un portefeuille de cinq actifs de bureaux
 ► Amortissement anticipé de 4 M€
 ► Encours réduit à 55,5 M€, majoritairement à échéance décembre 2013

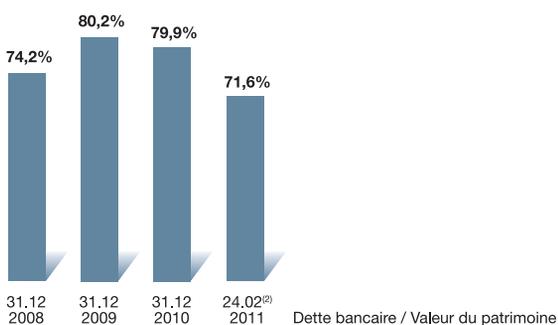
- Plan de cession des actifs prévu d'ici fin 2013 avec intéressement de la banque
- Ligne de crédit complémentaire mise à disposition pour contribuer au financement de travaux notamment ceux de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

152 M€ de réduction de l'endettement bancaire entre le 1^{er} janvier 2010 et le 24 février 2011

Un important travail de rééchelonnement et de refinancement des lignes de crédit a été réalisé en 2010. Le 24 février 2011, MRM a annoncé la signature d'un accord de restructuration portant sur la dette à échéance septembre 2011. Cet accord a permis de réduire très significativement le montant de l'encours et de gérer les principales échéances de court terme de la dette bancaire. La dette à échéance 2011, qui s'élevait fin 2010 à 114,6 millions d'euros, a été ramenée à 31,8 millions d'euros au 24 février 2011.

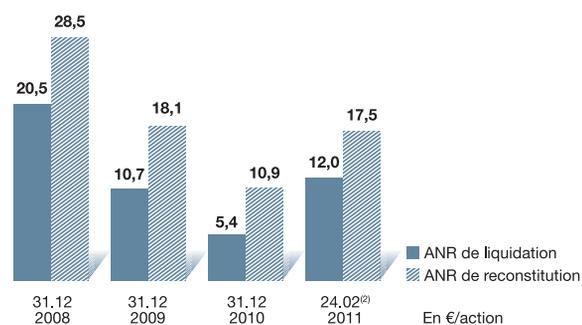


Echéancier de la dette bancaire



LTV bancaire consolidée

La valeur du patrimoine et le montant de la dette bancaire ayant évolué dans des proportions similaires, le ratio de LTV consolidé (dette bancaire rapportée à la valeur du patrimoine hors droits) a peu varié entre 2009 et 2010. En revanche, l'accord de restructuration de la ligne de crédit à échéance septembre 2011 a permis de le ramener à 71,6% en février 2011.



Actif Net Réévalué

Après leur recul en 2010 sous l'effet du programme de cessions, l'Actif Net Réévalué de liquidation de 12 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution de 17,5 euros par action reflètent l'amélioration significative de la situation financière engendrée par la restructuration de la dette qui arrivait à échéance en septembre 2011.

⁽²⁾ Valeur estimée au 24 février 2011 et basée sur la valeur du patrimoine au 31 décembre 2010

Un portefeuille mixte

d'actifs de commerce et de bureaux



Les Halles, centre commercial situé dans le cœur d'Amiens



Immeuble de bureaux, 12 rue de la Bourse à Paris (2^e)



Carré Vélizy, ensemble mixte composé de deux immeubles de bureaux et de deux moyennes surfaces commerciales, Habitat et Office Dépôt, à Vélizy-Villacoublay en Île-de-France

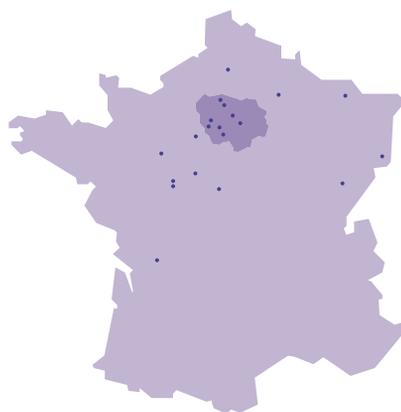
Des ensembles de commerces répartis entre Île-de-France et régions

Commerces stabilisés

- Allonnes (72), 9 001 m²
- Amiens (80), Les Halles, 7 484 m²
- Mulhouse (68), Passage de la Réunion, 6 018 m²
- Portefeuille Box, 9 059 m² (multi-sites)
- Portefeuille Gamm Vert, 24 641 m² (multi-sites)
13 jardineries et 1 entrepôt
- Reims (51), 2 470 m²
- Saint-Quentin-en-Yvelines (78), Sud Canal, 11 619 m²

Commerces en cours de valorisation

- Besançon (25), Galerie commerciale du centre Carrefour Ecole-Valentin, 6 958 m²
- Tours (37), Galerie du Palais, 6 965 m²



142 M€

Valeur du portefeuille de Commerces au 31 décembre 2010



Delta, ensemble composé de deux immeubles de bureaux multi-locataires à **Rungis** en Île-de-France



Centre commercial du Vivier, retail park de neuf moyennes surfaces à Allonnes en périphérie du **Mans**

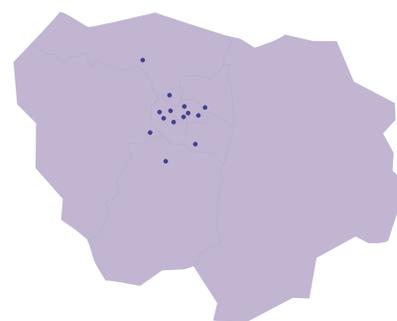
Des immeubles de bureaux exclusivement situés en Île-de-France

Bureaux stabilisés

- Boulogne-Billancourt (92), 2 877 m²
- Paris (2^e), 1 114 m²
- Paris (9^e), 2 318 m²
- Paris (12^e), 2 872 m²
- Paris (14^e), 1 667 m²
- Puteaux (92), 5 902 m²
- Rueil-Malmaison (92), 4 562 m²
- Vélizy-Villacoublay (78), Carré Vélizy, 11 265 m²

Bureaux en cours de valorisation

- Cergy-Pontoise (95), Cap Cergy, 7 086 m² + 5 829 m²
- La Garenne-Colombes (92), Nova, 10 787 m²
- Les Ulis (91), Solis, 10 728 m²
- Montreuil (93), Urban, 7 970 m²
- Rueil-Malmaison (92), Cytéo, 4 025 m²
- Rungis (94), Delta, 8 739 m²



198 M€

Valeur du portefeuille de Bureaux au 31 décembre 2010

La restructuration de Nova

un immeuble de bureaux situé en péri-Défense

Nova, un univers de 10 800 m² à La Garenne-Colombes, bientôt desservi par le tramway T2 en cours de construction

Après achèvement des travaux en cours, Nova constituera un immeuble de bureaux entièrement restructuré, situé à proximité de La Défense et offrant aux occupants fonctionnalité, confort d'utilisation et accessibilité en transports en commun.



2010, nouvelles façades et chantier du tramway en cours



2009, façades mises à nu

Un vaste programme de restructuration

Après l'acquisition de l'immeuble et la réalisation des phases préparatoires en 2008, la première phase du chantier a principalement couvert le désamiantage de l'édifice, la mise à nu de la structure et la création d'un nouvel étage de direction sur le toit.

L'habillage extérieur a été entièrement renouvelé avec la pose d'une façade conçue par l'architecte Jean-Jacques Ory, composée d'éléments verriers et de pare-soleils métalliques.

Lancée début 2011, la seconde phase du programme comprend l'ensemble des travaux nécessaires à l'achèvement de l'opération et concerne essentiellement la création d'un hall d'entrée double hauteur, l'aménagement intérieur et les abords extérieurs.



Vue projetée de l'entrée



Vue projetée d'étage courant

Une localisation attractive

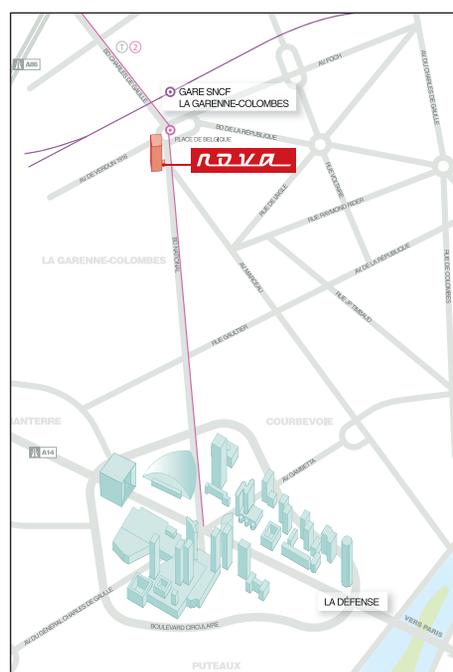
Intégré au territoire élargi de La Défense, l'un des principaux pôles tertiaires européens doté d'ambitieux projets pour l'avenir, le Boulevard National à La Garenne-Colombes se présente comme une extension naturelle du cœur du quartier d'affaires. La mise en service de la nouvelle ligne du tramway T2 passant au pied de l'immeuble Nova est prévue en 2012 et assurera la liaison avec La Défense en 5 minutes.

NOVA

Surface totale : 10 800 m² répartis sur 16 étages

Parking : 200 places

Achèvement de la reconstruction : 1^{er} semestre 2012



La qualité environnementale, une volonté forte et une garantie de pérennité

Nova a obtenu en 2010 la **certification NF Bâtiments tertiaires démarche HQE®** pour les phases de programmation et de conception de l'opération de reconstruction. La stratégie de repositionnement adoptée a été en effet dictée notamment par la prise en compte des aspects environnementaux tant pour la conception du projet que pour son futur usage. Les installations techniques ont été entièrement renouvelées et mises aux plus hauts niveaux en termes de rendement énergétique, de réduction des déchets d'activité, de gestion de l'eau, d'amélioration de la qualité sanitaire de l'air et d'optimisation de l'éclairage.

Les caractéristiques environnementales de Nova :

- Proximité des transports en commun
- Façades à rupture de pont thermique
- Fenêtres à haut rendement énergétique
- Gestion technique centralisée (chauffage, ventilation et climatisation)
- Contrôle automatique des terminaux de climatisation
- Installation hydraulique visant à réduire la consommation d'eau

Des commerces diversifiés

et en exploitation

102 M€

Valeur⁽¹⁾ du portefeuille
d'actifs de commerce
stabilisés à fin 2010

94%

Taux d'occupation
des surfaces stabilisées
à fin 2010

40 M€

Valeur⁽¹⁾ des actifs
de commerce disposant
d'un potentiel de création
de valeur à fin 2010

15

Nouveaux baux
de surfaces commerciales
signés au total en 2010

Un portefeuille diversifié

La typologie variée des actifs répartis entre Île-de-France et régions est l'un des atouts du portefeuille de commerces de MRM. Galeries marchandes, centres commerciaux, boutiques de pied d'immeuble, retail parks ou bâtiments commerciaux indépendants, les neuf ensembles bénéficient de localisations attractives, en centre ville ou en périphérie urbaine. Les surfaces sont exploitées par un total de 142 locataires, des enseignes nationales ou internationales pour la très grande majorité d'entre elles.

Un socle de revenus solide

Les surfaces commerciales sont déjà toutes en exploitation. Le travail de gestion réalisé en 2010 porte le taux d'occupation du portefeuille d'actifs déjà stabilisés à un niveau élevé (94%). Suite aux travaux de restructuration et de modernisation achevés fin 2009, Les Halles, centre commercial de cœur de ville à Amiens, a bénéficié en 2010 de sa première année pleine d'exploitation dans sa nouvelle configuration, avec Carrefour Market comme locomotive alimentaire. En 2010, la valeur des actifs stabilisés a progressé de 1,7% (à périmètre comparable) pour atteindre 102 millions d'euros hors droits. Les loyers annualisés nets des ensembles de commerces stabilisés s'élèvent à 6,7 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011 et le taux de rendement net s'établit à 6,5%.

Un potentiel de création de valeur

Les deux actifs de commerce en cours de valorisation affichent un taux d'occupation de 84% à fin décembre 2010. Les loyers annualisés nets s'élèvent à 1,8 million d'euros au 1^{er} janvier 2011. La valeur des actifs a crû de 10,5% (à périmètre comparable) et atteint 40,4 millions d'euros hors droits fin 2010.

⁽¹⁾ Valeur hors droits



La Galerie du Palais, Tours

La Galerie du Palais : une galerie marchande située dans le centre ville de Tours, en cours de rénovation

Surface totale : 7 000 m² dont 6 300 m² de commerces et 600 m² de bureaux et logements
Parking : 370 places
Nombre de magasins : 19 dont 3 moyennes surfaces
Restructuration partielle : réalisée en 2010

Idéalement située dans le quartier commerçant de Tours, à proximité de l'Hôtel de Ville et de la gare SNCF, La Galerie du Palais est au cœur d'une zone de chalandise de 300 000 personnes. Le programme de travaux réalisé en 2010 a consisté à réunir la galerie d'origine et le bâtiment adjacent acquis dans un second temps, ainsi qu'à moderniser l'ensemble. La livraison au 3^e trimestre 2010 des surfaces créées en façade à Fuxia, enseigne de restauration italienne, et à La Grande Récré, spécialiste du jouet, a marqué l'achèvement de la première phase du projet de rénovation.

Galerie marchande du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin en périphérie nord de Besançon : un projet d'extension à l'étude

Surface de la galerie : 4 000 m² (hors hypermarché Carrefour)
Nombre de magasins : 33
Projet d'extension : 3 100 m² additionnels
Parking : 1 300 places (après extension)

Le centre commercial bénéficie d'une localisation stratégique en bordure d'autoroute. Au sein d'une zone de chalandise de 236 000 personnes, il est implanté dans une zone commerciale dynamique et à proximité de nombreuses moyennes surfaces. L'hypermarché Carrefour, la locomotive du centre, est le leader de la région. En décembre 2010, avec l'acquisition d'un local de 1 100 m² loué à Cafétéria Casino, MRM est devenu propriétaire de l'intégralité de la galerie marchande attenante à l'hypermarché. Le taux d'occupation de la galerie composée de 33 boutiques est de 100%. Un projet d'extension est à l'étude.



Vue projetée du projet d'extension, Besançon

Des bureaux de qualité

à différents stades du cycle d'investissement

117 M€

Valeur⁽¹⁾ du portefeuille d'immeubles de bureaux stabilisés à fin 2010

95%

Taux d'occupation des surfaces stabilisées à fin 2010

81 M€

Valeur⁽¹⁾ des actifs de bureaux en cours de valorisation à fin 2010

18

Nouveaux baux de surfaces de bureaux signés au total en 2010

Gestion soutenue des actifs stabilisés

Les huit immeubles de bureaux stabilisés constituent un socle solide de revenus pour MRM. La conjugaison de l'effet positif de l'indexation des loyers et du travail réalisé en 2010 sur ces actifs a permis d'enregistrer une hausse de 5,6% des loyers annualisés nets (à périmètre comparable). Ces derniers ont été portés à 8,4 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011. Le taux de rendement net s'établit à 7,2%. Dans un contexte de marché favorable aux biens stabilisés situés dans des localisations tertiaires établies, la progression (à périmètre comparable) de 4,3% de la valeur de ces actifs, portée à 116,6 millions d'euros hors droits à fin 2010, reflète le travail de gestion active effectué sur ces biens.

Une politique d'investissements sélective

Le portefeuille de bureaux en cours de valorisation regroupe des actifs qui se trouvent à différents stades d'avancement de leur stratégie de repositionnement. Pour les immeubles dont les programmes d'investissement ont déjà été réalisés, l'année 2010 a été consacrée à la commercialisation des surfaces rénovées. La signature de 13 nouveaux baux témoigne des avancées accomplies pour Cytéo à Rueil-Malmaison et Delta à Rungis, deux immeubles multi-locataires, ainsi que pour l'immeuble Solis aux Ulis.

Conformément au plan d'adaptation des opérations aux conditions de marché mis en place début 2009, le montant d'investissement portant sur les bureaux en cours de valorisation a été limité à 4,6 millions d'euros en 2010. Cet effort a été essentiellement consacré à la première phase des travaux de Nova à La Garenne-Colombes.

En 2011, les investissements seront consacrés à l'achèvement de la restructuration de Nova à La Garenne-Colombes ainsi que de Solis aux Ulis.



Solis, Les Ulis

⁽¹⁾ Valeur hors droits

Solis : un ensemble composé de deux immeubles communicants aux Ulis

Surface totale : 10 700 m² dont 1 100 m² d'entrepôt
Projet : adaptation aux besoins du preneur

La stratégie de commercialisation de Solis, un immeuble mixte bureaux/entrepôt de 10 700 m², à un preneur unique a porté ses fruits. Après achèvement du programme de rénovation de l'ensemble, les surfaces ont été occupées au titre d'un bail précaire le temps de la mise en œuvre de cette stratégie. Fin 2010, l'intégralité des surfaces a fait l'objet de la signature d'un bail, d'une durée de neuf ans dont six ans fermes. Il prendra effet au dernier trimestre 2011 après achèvement de travaux d'adaptation aux besoins du locataire. La surface de bureaux va être augmentée de 2 300 m² par l'aménagement de surfaces actuellement destinées à usage d'entrepôt ainsi que par la construction de 1 200 m² nets supplémentaires. Début 2011, le projet est en phase de demande des autorisations administratives.



Un portefeuille d'immeubles multi-locataires dans Paris intra-muros

Surface totale du portefeuille : 8 000 m²

Le portefeuille de bureaux parisiens de MRM est composé de quatre immeubles de profils architecturaux différents, tous de taille moyenne et localisés dans des secteurs attractifs pour des locataires de type PME. La gestion active de ces biens et les travaux de remise à niveau des prestations réalisés à l'occasion de la rotation naturelle des occupants permettent de maintenir un taux d'occupation élevé. Fin 2010, ce portefeuille comptait 22 locataires et les surfaces étaient intégralement occupées.

Immeuble Nova : un projet phare de restructuration à proximité de La Défense

En savoir plus : pages 8 - 9



Vue depuis le R+16 de Nova

Un Conseil d'administration

doté d'une forte expérience en investissement immobilier

Le groupe MRM est gouverné par un Conseil d'administration. L'expérience de ses membres en matière de gestion d'investissements immobiliers contribue à enrichir les réflexions stratégiques de MRM. Le Conseil d'administration compte sept membres dont deux administrateurs indépendants : Gérard Aubert et Séverine Farjon. La durée du mandat des administrateurs est de quatre ans.

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 2010, le Conseil d'administration s'est réuni neuf fois.

Le Conseil d'administration s'appuie sur les travaux du 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. Le Comité d'audit est présidé par Séverine Farjon. Il s'est réuni neuf fois en 2010.

Mandat de gestion de CB Richard Ellis Investors

CB Richard Ellis Investors, qui gérait précédemment les sociétés d'investissement Dynamique Bureaux et Commerces Rendement dont les actifs ont été apportés à MRM en 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 sur les décisions stratégiques relatives aux investissements immobiliers que celles-ci ont l'intention de réaliser, l'assistance 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 et leur expertise de gestion de sociétés d'investissement à valeur ajoutée (acquisitions, financements, 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, la politique de gestion des actifs et les stratégies de valorisation, actualiser les objectifs de gestion et de commercialisation et valider les programmes pluriannuels de travaux d'entretien pour chaque actif.





1

Composition du Conseil d'administration au 29 avril 2011

1 JACQUES BLANCHARD PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL DE MRM

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

2



2 GÉRARD AUBERT 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.

3



3 SPE OFFICE SÀRL représenté par ERIC RAVOIRE

Eric Ravoire, qui a rejoint CB Richard Ellis Investors en 2004, est responsable de l'exécution des stratégies d'investissement dans l'immobilier de commerce 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.

4



4 SPE FINANCE SÀRL représenté par FRANK VITAGLIONE

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.

5 CB RICHARD ELLIS INVESTORS SAS représenté par JEAN LAMOTHE

Jean Lamothe est Président de CB Richard Ellis Investors Europe en charge du Royaume-Uni et de l'Europe Continentale depuis novembre 2010. Il dispose de 24 années d'expérience en immobilier et en private equity, dont 16 années passées à la Caisse de dépôt et placement du Québec où il a dirigé diverses entités sur plusieurs continents.

6 CB RICHARD ELLIS EUROPEAN WAREHOUSING SÀRL représenté par PETER DICORPO

Peter DiCorpo est Global Chief Operating Officer de CB Richard Ellis Investors. Avant de rejoindre CB Richard Ellis Investors en 2008, il a occupé diverses fonctions dans le secteur de l'investissement immobilier, notamment chez AIG Global Real Estate Investment Corp.

7 SÉVERINE FARJON 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 pour ensuite prendre la responsabilité des Relations Investisseurs d'Orco jusqu'en juin 2009. Séverine Farjon préside le Comité d'audit de MRM.

MRM

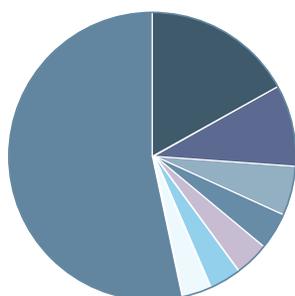
société foncière cotée

“ Nous nous attachons à maintenir un dialogue régulier et transparent avec nos actionnaires et la communauté financière. La politique de communication instaurée depuis la constitution de MRM en société foncière recouvre les indicateurs financiers et immobiliers que nous avons construits ainsi que les éléments relatifs au marché, à l'activité et aux perspectives d'investissement qui permettent d'apprécier la situation du Groupe.”

Marine Pattin, Directeur Financier de MRM



Répartition du capital au 31 décembre 2010



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%
Autres	53,2%

Total > à 100% dû aux arrondis

L'action

Place de cotation : EURONEXT PARIS – Compartiment C

Type : Action Ordinaire – Double fixing quotidien

Mnémonique : MRM depuis le 14 janvier 2008 (ancien mnémorique : MSCH)

Code ISIN : FR0000060196

Code Bloomberg : MRM : FP

Code Reuters : MRM.PA

Nombre d'actions au 31 décembre 2010 : 3 501 977

Capitalisation boursière au 31 décembre 2010 :
25 914 630 euros

La politique de communication

La politique de communication de MRM se concrétise par la publication de communiqués de presse lors de l'annonce des résultats financiers semestriels et annuels, des chiffres d'affaires trimestriels et d'événements significatifs. Des réunions d'information sont organisées à l'occasion de la publication des résultats et un point complet est fait sur l'activité et l'évolution du patrimoine. Par ailleurs, une Lettre aux Actionnaires est publiée quatre fois par an.

Toutes les informations sont disponibles dans la rubrique Finance du site Internet www.mrminvest.com

Agenda 2011 des publications

12 Mai 2011

Chiffre d'affaires du 1^{er} trimestre 2011

9 Juin 2011

Assemblée Générale des Actionnaires

28 Juillet 2011

Chiffre d'affaires du 2^e trimestre 2011

15 Septembre 2011

Résultats semestriels 2011

10 Novembre 2011

Chiffre d'affaires du 3^e trimestre 2011



Document
de référence
exercice
2010

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	13	
1.4	Présentation de la Société	14	
1.5	Organigramme juridique du Groupe	31	
1.6	Organisation du Groupe	32	
1.7	Ressources humaines	33	
1.8	Recherche et développement	33	
1.9	Politique environnementale	33	
1.10	Assurances	34	
1.11	Procédures judiciaires et d'arbitrages	34	
1.12	Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	35	
2. Facteurs de risque	37		
2.1	Risques juridiques	38	
2.2	Risques industriels et environnementaux	39	
2.3	Risques de marché – Risques financiers	43	
2.4	Assurances	45	
3. Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital	47		
3.1	Informations générales	48	
3.2	Information sur le capital	50	
3.3	Cours de bourse	55	
3.4	Schéma d'intéressement des salariés	56	
3.5	Politique de distribution de dividendes	56	
3.6	Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010	56	
3.7	Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010	66	
3.8	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010	96	
3.9	Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010	98	
3.10	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010	110	
4. Gouvernement d'entreprise	113		
4.1	Information sur les dirigeants	114	
4.2	Conseil d'administration	114	
4.3	Gouvernement d'entreprise	117	
4.4	Rémunérations	118	
4.5	Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	120	
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	128	
4.7	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	129	
4.8	Commissaires aux comptes	131	
4.9	Honoraires des Commissaires aux comptes	132	
4.10	Opérations avec les apparentés	132	
5. Contrats importants	133		
6. Information sur les participations	135		
7. Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011	137		
	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire	137	
	Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire	137	
	Texte des résolutions	138	
	Rapport des commissaires aux comptes sur l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription	142	
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		
Notes	155		



Visa de l'Autorité des marchés financiers

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 29 avril 2011. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

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 2009 tels que présentés dans le document de référence visé par l'AMF sous le numéro R.10-032 en date du 30 avril 2010 ;
- 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.

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

1.1	Présentation générale de la Société	6	1.5	Organigramme juridique du Groupe	31
1.2	Chiffres clés	6	1.6	Organisation du Groupe	32
1.2.1	Physionomie du patrimoine du Groupe	6	1.7	Ressources humaines	33
1.2.2	Données financières	10	1.8	Recherche et développement	33
1.3	Historique de la Société	13	1.9	Politique environnementale	33
1.4	Présentation de la Société	14	1.10	Assurances	34
1.4.1	Présentation générale de l'activité	14	1.11	Procédures judiciaires et d'arbitrages	34
1.4.2	Le marché de l'immobilier en 2010, le segment des bureaux, le segment des commerces	15	1.12	Changements significatifs de la situation financière ou commerciale	35
1.4.3	Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés	22			
1.4.4	Environnement boursier	22			
1.4.5	Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2010	23			
1.4.6	Réalisations post-clôture et projets en cours	29			
1.4.7	Principaux investissements réalisés par la Société au cours des trois derniers exercices	29			
1.4.8	Stratégie et perspectives	30			

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 2010

Patrimoine M.R.M.	31/12/2010
Valeur ⁽¹⁾ du patrimoine hors droits	339,7 M€
Surface totale	171 956 m ²
Répartition en valeur	58 % bureaux/42 % commerces 64 % stabilisés/36 % en cours de valorisation
Acquisitions réalisées en 2010	2,4 M€
Cessions réalisées en 2010	151,0 M€ ⁽²⁾

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

(2) Correspond aux prix de cession. Dont 2,5 millions d'euros sous conditions.

Par rapport au 31 décembre 2009, le patrimoine a diminué de 31 % en valeur compte tenu de l'important programme de cession réalisé en 2010. À périmètre comparable, soit hors effet des cessions réalisées en 2010, la valeur du patrimoine a progressé de 0,6%.

L'évolution du patrimoine, telle que comptabilisée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2010 (cf. paragraphe 3.7 du présent document), se décompose comme suit :

Patrimoine au 31 décembre 2009	491,8 M€
Cessions 2010	- 154,0 M€
Acquisitions 2010	+ 2,5 M€
Investissements 2010	+ 8,6 M€
Variation de juste valeur 2010	- 9,2 M€
Patrimoine au 31 décembre 2010	339,7 M€

La variation de juste valeur négative de 9,2 millions d'euros hors cessions et hors investissements ressortant à fin décembre 2010, provient majoritairement de la correction des valeurs immobilières enregistrée au cours du second semestre 2010 sur les immeubles de bureaux en cours de valorisation. Toutefois, les 8,6 millions d'euros investis en 2010 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 2010.

L'ensemble du patrimoine du Groupe a fait l'objet d'une valorisation à la date du 31 décembre 2010 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 2010.

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 2010, le taux de capitalisation moyen est de 6,94 % pour le pôle Bureaux et de 7,60 % 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

31/12/2010

Expert	Catella Valuation
	14 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois
	57 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 24 et 36 mois
	29 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 36 mois
Date des dernières visites	7 actifs en pleine propriété 1 actif en lots de volume
Type de détention	
Valeur d'expertise hors droits	116,7 M€
Valeur dans les comptes consolidés	116,6 M€
L'écart de (0,1) 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 5,6 % et 7,5 % (soit 6,9 % en moyenne)
Taux de rendement net	Compris entre 6 % et 7,3 % (soit 6,8 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	95 %

(1) En valeur au 31 décembre 2010.

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

Bureaux en cours de valorisation**31/12/2010**

Expert	Catella Valuation
Date des dernières visites	11 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 24 et 36 mois 89 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a + de 36 mois
Type de détention	4 actifs en pleine propriété 2 actifs en copropriété
Valeur d'expertise hors droits	80,8 M€
Valeur dans les comptes consolidés	80,8 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 8,0 % en moyenne)
Taux de rendement net potentiel	Compris entre 8,1 % et 13,8 % (soit 9,6 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	15 %

*(1) En valeur au 31 décembre 2010.**(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.***Commerces stabilisés****31/12/2010**

Expert	Savills
Date des dernières visites	33 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois 10 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 12 et 18 mois 58 % des actifs ⁽¹⁾ visités entre 18 et 24 mois
Type de détention	20 actifs en pleine propriété 5 actifs en copropriété 4 actifs en lots de volume
Valeur d'expertise hors droits	102,3 M€
Valeur dans les comptes consolidés	102,0 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 6,5 % et 8,3 % (soit 7,1 % en moyenne)
Taux de rendement net	Compris entre 5,5 % et 8,2 % (soit 6,7 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	94 %

*(1) En valeur au 31 décembre 2010.**(2) Rapport entre les surfaces louées et les surfaces disponibles à la location.*

Commerces en cours de valorisation

31/12/2010

Expert	Savills
Date des dernières visites	70 % des actifs ⁽¹⁾ visités il y a - de 12 mois 30 % 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	40,4 M€
Valeur dans les comptes consolidés	40,4 M€
Pas d'écart entre la valeur d'expertise et la valeur inscrite dans les comptes.	
Taux de capitalisation	Compris entre 6,5 % et 7,3 % (soit 6,7 % en moyenne)
Taux de rendement net potentiel	Compris entre 7,0 % et 8,3 % (soit 7,9 % en moyenne)
Taux d'occupation ⁽²⁾	84 %

(1) En valeur au 31 décembre 2010.

(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)	31/12/2010	31/12/2009
Immeubles de placement	267,9	287,3
Actifs détenus en vue de la vente	71,8	204,6
Créances/Actifs courants	17,1	18,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12,2	9,5
TOTAL DE L'ACTIF	369,0	519,7
Capitaux propres	18,8	37,4
Emprunt obligataire	54,0	54,0
Dettes bancaires	271,3	394,6
Autres dettes et passifs courants	24,9	33,7
TOTAL DU PASSIF	369,0	519,7

► COMPTE DE RÉSULTAT SIMPLIFIÉ EN IFRS

(en millions d'euros)	2010	2009
TOTAL REVENUS LOCATIFS BRUTS	25,3	30,4
Dont Bureaux	12,7	16,2
Dont Commerces	12,6	14,2
Charges immobilières non récupérées	- 2,6	- 3,4
REVENUS LOCATIFS NETS	22,7	26,9
Produits et charges opérationnels courants	- 6,7	- 7,5
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	16,0	19,4
Autres produits et charges opérationnels	0,5	1,2
Résultat des éléments d'actifs cédés	- 12,1	- 2,0
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	- 9,2	- 37,1
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	- 4,9	- 18,4
Coût de l'endettement financier net	- 10,4	- 13,2
Autres charges financières	- 3,2	- 2,2
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT	- 18,5	- 33,8
Impôt	- 0,1	- 0,1
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ	- 18,6	- 34,0
RÉSULTAT NET PAR ACTION (EN EUROS)	- 5,34	- 9,76

► ENDETTEMENT

Au 31 décembre 2010, la dette bancaire s'élève à 271,3 millions d'euros, soit 79,9 % de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette par rapport à l'Euribor est de 142 points de base (hors impact des frais de mise en place). Elle est intégralement couverte par des instruments financiers de type « cap ».

Le 17 février 2011, le Groupe a signé un important accord visant à restructurer une dette bancaire arrivant à échéance en septembre 2011 et dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Les termes de cet accord sont détaillés dans le paragraphe « Maturité et Couverture de la Dette Bancaire » page 8 du présent document.

À la suite de cet accord, le montant total de la dette bancaire de M.R.M. a été réduit à 243,2 millions d'euros contre 271,3 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cet accord de restructuration a également eu pour effet de ramener à 71,6 % le ratio LTV contre 79,9 % fin 2010.

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 une 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 avait décidé, au 4^e trimestre 2008, de suspendre le paiement des intérêts obligataires. 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, a été prévu à ce titre. Sa situation de trésorerie prévisionnelle à court terme s'étant améliorée, le Groupe a repris le paiement des intérêts obligataires à compter du 1^{er} trimestre 2011.

	31/12/2010	31/12/2009
Emprunt obligataire	54,0 M€	54,0 M€
taux fixe	5 %	5 %
Dette bancaire	271,3 M€	394,6 M€
marge moyenne ⁽¹⁾	142 bps	116 bps
Trésorerie et équivalents	12,2 M€	9,5 M€
LOAN TO VALUE (LTV)⁽²⁾	79,9 %⁽³⁾	80,2 %

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

(2) Dette bancaire du groupe sur la valeur d'expertise du patrimoine hors droits.

(3) Estimé à 71,6 % au 17 février 2011, sur la base de la valeur du patrimoine au 31 décembre 2010

Au 31 décembre 2010, la dette bancaire nette s'élève à :	259,1 M€
Avec une dette brute de :	271,3 M€
Et une trésorerie de :	12,2 M€

► **MATURITÉ ET COUVERTURE DE LA DETTE BANCAIRE**

Au 31 décembre 2010, l'échéancier de la dette se présente comme suit :

Échéance	Montant	En % de la dette bancaire totale
2011	114,6 M€	42,3 %
2012	32,1 M€	11,8 %
2013	31,7 M€	11,7 %
2014	1,9 M€	0,7 %
2015	80,4 M€	29,6 %
2016 et au-delà	10,6 M€	3,9 %
TOTAL	271,3 M€	100 %

Les 114,6 millions d'euros de dettes qui arrivent à échéance en 2011 sont principalement composés de 3 emprunts : un de 4,4 millions d'euros à échéance avril 2011, un autre de 26,4 millions d'euros à échéance juillet 2011 et un dernier de 83,3 millions d'euros à échéance septembre 2011.

Le 2 juillet 2010, un avenant à la convention de crédit arrivant à maturité en juillet 2011 a été signé visant notamment à réduire progressivement le ratio Loan-to-Value à 60 %, et ainsi anticiper une extension ou un éventuel refinancement à l'échéance.

Le 17 février 2011, le Groupe a signé avec son partenaire bancaire un accord de restructuration portant sur la ligne de crédit arrivant à maturité en septembre 2011. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux. Suite à cet accord, 2 lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance

fin décembre 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement anticipé de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions d'euros restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes. L'accord prévoit également la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire pour le financement des travaux restant à réaliser sur certains actifs, notamment sur l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes. À la suite de cet accord, le montant de la dette bancaire du groupe M.R.M. arrivant à échéance en 2011 est passé de 114,6 millions d'euros à 31,8 millions d'euros.

Le 14 avril 2011, le Groupe a signé avec son partenaire bancaire un avenant à la convention de crédit arrivant à maturité en avril 2011, visant à repousser son échéance au 30 décembre 2011.

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

Strike Euribor	Montant
3,00 % - 3,50 %	57,3 M€
3,51 % - 4,00 %	88,7 M€
4,01 % - 4,50 %	0,0 M€
4,51 % - 5,00 %	0,0 M€
5,01 % - 5,50 %	125,3 M€

► **ACTIF NET RÉÉVALUÉ ET BILAN**

Au 31 décembre 2010, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 5,4 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution est de 10,9 euros par action, contre respectivement 10,7 euros par action et 18,1 euros par action au 31 décembre 2009.

L'important accord de restructuration d'une dette bancaire arrivant à échéance en septembre 2011, signé par le Groupe le 17 février 2011 et dont les termes sont détaillés dans le paragraphe « Maturité et Couverture de la Dette Bancaire » page 8 du présent document, a eu pour effet de porter l'Actif Net Réévalué de liquidation à 12 euros par action, contre 5,4 euros à fin 2010 et l'Actif Net Réévalué de reconstitution à 17,5 euros par action, contre 10,9 euros à fin 2010.

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 2010. 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	31/12/2010	31/12/2009
Actif Net Réévalué	18,8 M€	37,3 M€
ANR de liquidation/action	5,4 € ⁽¹⁾	10,7 €
ANR de reconstitution/action	10,9 € ⁽²⁾	18,1 €

(1) Estimé à 12 € au 17 février 2011, sur la base de la valeur du patrimoine au 31 décembre 2010.

(2) Estimé à 17,5 € au 17 février 2011, sur la base de la valeur du patrimoine au 31 décembre 2010.

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 (Eduardos 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 2010 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 présentant soit un rendement locatif sécurisé soit un potentiel de valorisation.

La croissance repose sur la sélectivité des investissements, la diversification des revenus, la valorisation des immeubles, 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 tertiaire. 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 Ile-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 (« ILAT »), 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 secteur 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 sont favorables au développement de chaînes de magasins 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 de voyage, 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 de plus petite taille, 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, régi par le droit de l'urbanisme commercial, lequel faisant l'objet actuellement d'un projet de réforme. Celle-ci est suivie avec attention par les différents intervenants sur ce marché.

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.

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 2010, le segment des bureaux, le segment des commerces

Source : Étude CB Richard Ellis du 4^e trimestre 2010 intitulée « Market View – Conjoncture Immobilière ».

Le marché de l'investissement en France

Une amélioration réelle

En 2010, 11 milliards d'euros ont été échangés sur le marché français de l'investissement en immobilier d'entreprise banalisé, soit une progression de + 42 % sur un an. Même si ces volumes demeurent très éloignés des niveaux enregistrés avant la crise, le rebond apparaît notable. Le 4^e trimestre a en particulier bénéficié à plein de la traditionnelle pression à la conclusion des négociations en fin d'année. Il a concentré à lui seul plus de 40 % des engagements de l'année (4,6 milliards d'euros), ce qui

en fait le meilleur trimestre enregistré depuis la fin 2007. Alors que 2009 avait été dominée par les petites et moyennes transactions, faute de financements pour les volumes unitaires importants, le marché a retrouvé de la profondeur en 2010. La liquidité est notamment revenue sur le segment compris entre 100 et 200 millions d'euros. De fait, dès lors que l'actif sous-jacent est sécurisé, le crédit est à nouveau disponible, avec des exigences en termes d'apports en « equity » qui se sont assouplies, et il est proposé à des conditions financières attractives, grâce à la faiblesse des taux courts. Les très grosses transactions demeurent cependant rares et restent difficilement finançables. Les portefeuilles continuent notamment de souffrir de leur hétérogénéité dans un contexte verrouillé pour les actifs secondaires. Ils n'ont pesé que 12 % des volumes investis sur l'année. Le 4^e trimestre a cependant vu le retour de ventes groupées significatives, avec la signature de 4 portefeuilles supérieurs à 100 millions d'euros.

L'immobilier, une valeur refuge en sortie de crise

Cette amélioration du marché s'explique par l'intérêt retrouvé des investisseurs pour l'immobilier d'entreprise, notamment de la part des institutionnels. Face à un environnement financier particulièrement bousculé et incertain (crise de la dette publique européenne, marché boursier instable, incertitudes sur l'évolution des taux à moyen terme...), l'immobilier, actif réel et tangible, apparaît de nouveau comme un placement protecteur sur le long terme. Corollaire de ce statut de valeur refuge, les acquéreurs se sont focalisés sur les actifs sécurisés, assortis de baux long terme signés avec des locataires solides à des loyers de marché. La vigueur incertaine de la reprise économique a également fortement contribué à faire perdurer cette aversion au risque des acteurs immobiliers. Il en résulte la persistance du blocage du marché des actifs secondaires, pour lesquels la décote n'a toujours pas eu lieu. De fait, les rares acquéreurs potentiels exigent un niveau de rémunération du risque sur ce type d'investissement particulièrement élevé que les vendeurs, en l'absence de contrainte à la vente, refusent d'acter. La volonté de sécurisation des investisseurs s'est logiquement doublée d'une recherche de qualité dans leurs cibles d'acquisition. En 2010, plus de 50 % des volumes engagés ont porté sur des immeubles neufs, récents ou restructurés, grâce notamment à la relance dans la 2nde moitié de l'année des VEFA. Ainsi, les volumes de cessions d'immeubles à construire ont quasiment triplé entre 2009 et 2010 et, fait notable, quelques transactions « en blanc » de taille significative se sont concrétisées à la fin de l'année. Face à la pression de la demande, l'offre de qualité est restée notoirement insuffisante, même si le redémarrage des valeurs vénales sur ce segment a contribué à rendre certains acteurs plus actifs à l'arbitrage.

Des actifs toujours « prime » mais des localisations alternatives

Les commerces, actifs défensifs par excellence, ont particulièrement bénéficié de l'exigence de sécurité des investisseurs, tirant les volumes du 1^{er} semestre. Il s'agit du seul marché qui a retrouvé les niveaux d'activité d'avant-crise. Avec 2,6 milliards d'euros échangés, 2010 se positionne même comme la 2^e meilleure année jamais atteinte en termes de volumes, après 2007. Notons par ailleurs que près de 60 % des engagements commerces se sont réalisés en régions, ce qui explique le poids relativement élevé de la province au sein de l'investissement national. Ce dynamisme découle de la forte attractivité des centres commerciaux, segment qui a concentré à lui seul près de 62 % des volumes commerces, grâce notamment à des acquisitions aussi emblématiques que Cap 3000 ou O'Parinor. En revanche, les investissements en murs d'enseignes ont continué de pâtir des difficultés de cessions de portefeuilles et du ralentissement de la consommation dans les zones périphériques, phénomène qui impacte également négativement le marché des « retail parks ».

Mais depuis l'été, l'activité s'est déplacée vers le marché des bureaux. Ainsi, le volume de transactions du 2nd semestre y a été multiplié par 2,5 comparativement à la 1^{re} moitié de l'année. Au total, près de 7,5 milliards d'euros ont été investis en bureaux. Ce redémarrage s'explique par l'élargissement des cibles d'intérêt des investisseurs. De fait, tandis que Paris Centre Ouest concentrait plus de 60 % des transactions bureaux en début d'année, les acquéreurs se sont ces derniers mois largement tournés vers les localisations proposant des produits récents ou neufs,

notamment en VEFA. Pour les actifs sécurisés sur le long terme, la qualité de l'immeuble prime donc désormais sur le prestige de sa localisation, dans la mesure où la proximité des transports en commun reste de mise. Ainsi, le Croissant Ouest et les 1^{res} Couronnes ont concentré 45 % des engagements bureaux du 2nd semestre. Les régions, où le marché des bureaux était particulièrement atone depuis le début de l'année, ont également tiré profit de la reprise des VEFA au 4^e trimestre. Notons par ailleurs le dégel du marché de La Défense, qui a bénéficié de l'amélioration de la liquidité pour les actifs de grande taille.

Après un début d'année difficile, le 4^e trimestre a marqué le redémarrage du marché des entrepôts et des locaux d'activités, permettant le doublement des volumes engagés sur les 9 mois précédents. On a notamment vu le retour de portefeuilles de locaux d'activités. Au final, 0,9 milliard d'euros d'engagements a été recensé en 2010.

Des acteurs aux stratégies « core »

Malgré l'assouplissement des conditions de financement, les investisseurs en fonds propres ont dominé le marché tout au long de l'année, avec en première ligne les institutionnels. Les assureurs, qui avaient été vendeurs nets en 2009, se sont montrés actifs, même si leur volonté de faire parfois été freinée par l'insuffisance d'offre adaptée à leurs critères d'acquisition. Les SCPI, boostées par un excellent niveau de collecte, se sont positionnées sur un volume d'engagements record, similaire à celui de 2007. L'importance des capitaux à placer les a d'ailleurs incités à s'intéresser à des actifs unitaires de taille sensiblement plus importante qu'habituellement. Enfin, 2010 a confirmé la percée des OPCV, qui se sont affirmés tout au long de l'année comme l'un des véhicules de syndication de fonds privilégiés pour des capitaux d'origine diversifiée (institutionnels ou privés, nationaux comme internationaux).

Les investisseurs plus opportunistes sont restés une nouvelle fois sur leur faim. Les « *distressed sales* », qui étaient très attendues, ont finalement été peu nombreuses et ont suscité une forte concurrence chez les acquéreurs potentiels. Ainsi, les fonds d'investissement ont été en 2010 plus vendeurs qu'acheteurs, à l'image des foncières SIIC. Notons cependant que ces dernières, qui ont globalement réussi à surmonter leurs problèmes d'endettement, ont opéré un retour sensible en fin d'année, notamment sur le créneau des VEFA plus à même de leur fournir le rendement recherché.

2011 : un marché toujours segmenté

Pour 2011, nous anticipons une faible croissance des volumes, qui devraient s'établir entre 12 et 13 milliards d'euros d'engagements. Certes, le marché « core » a retrouvé de la profondeur, nombre d'institutionnels ayant revu en faveur de l'immobilier leur allocation d'actifs. Mais dans le même temps, le marché des actifs non sécurisés ou secondaires apparaît durablement bloqué. La reprise de l'investissement reste donc partielle et cette segmentation a conduit à la chute des taux de rendement « prime », qui, comparativement au point haut de 2009, peut atteindre sur certains segments les 200 points de base. Dans le même temps, les taux longs et courts, s'ils restent historiquement bas, ont commencé à remonter. Pour l'immobilier, la prime de risque reste néanmoins importante et cette classe d'actifs demeure attractive, comme l'atteste l'excellent résultat du 4^e trimestre. Par ailleurs, la spéculation est pour l'instant absente du marché, les acteurs se positionnant dans une logique de sécurisation de

leurs capitaux sur le long terme. Il n'en demeure pas moins que face au niveau des taux « prime », des doutes émergent chez les acquéreurs, qui se montrent plus vigilants que jamais dans leurs analyses des actifs. Enfin, pour ceux qui ne souhaitent pas sacrifier le rendement, une évolution des critères de sélection se fait jour. Ainsi, l'appréciation du caractère « prime » d'un actif se déplace progressivement, les investisseurs anticipant notamment l'impact des mesures du Grenelle de l'environnement. Au prestige de la localisation et de la belle pierre se substitue l'évaluation de la qualité intrinsèque du bâtiment et de son accessibilité par les transports en commun. Cette bascule devrait s'accroître en 2011, ce qui devrait permettre à la 1^{re} vague de VEFA sécurisées de se poursuivre et de s'amplifier.

Le marché des bureaux en Ile-de-France

Un ralentissement de la baisse de la demande exprimée

Même si la demande exprimée était orientée à la baisse en 2010 (tout en oscillant mois après mois), elle semble être en voie de stabilisation. La demande telle qu'elle s'exprime aujourd'hui confirme l'existence de projets réels de la part des utilisateurs. Loin d'être encore une généralité, certaines PME comme de grandes entreprises commencent à regarder à moyen terme et anticipent des recrutements.

2010 : un bon résultat mené par Paris

En 2010, 2,16 millions de m² ont été placés en Ile-de-France, soit une progression de + 15 % par rapport à 2009. Au regard de la bonne activité des moteurs sur l'ensemble de l'année, le 4^e trimestre est quelque peu en deçà du volume escompté avec 538 700 m² commercialisés.

Ce sont essentiellement les transactions supérieures à 5 000 m² – dont les signatures s'accroissent traditionnellement en fin d'année – qui ont fait défaut. Un certain nombre de projets ont été reportés voire avortés. De plus, la taille moyenne des opérations a sensiblement diminué (10 800 m² contre 12 700 m² en moyenne 2000-2009). Ainsi, 73 transactions supérieures à 5 000 m² ont été recensées pour 785 600 m² sur l'ensemble de l'année. En revanche, le marché a été porté par le créneau des surfaces inférieures à 5 000 m², compensant le « moindre » volume des grandes transactions.

Paris représente 43 % de la demande placée francilienne, une proportion jamais atteinte. Cette observation démontre le rapide redémarrage de la capitale. Les utilisateurs ont profité de la baisse des loyers en 2009 pour déménager ou même pour (re)venir à Paris et ce, sur l'ensemble des créneaux de surfaces. Contrairement à la tendance francilienne, la demande placée supérieure à 5 000 m² y a atteint un bon niveau (273 000 m²), transactions rendues possibles grâce à la livraison d'immeubles d'envergure jusque-là absents du marché parisien.

Avec 407 200 m², le volume placé dans le Croissant Ouest est un peu décevant, ayant pâti notamment du manque de dynamisme du marché de la grande transaction. Il en est de même pour la 2^e Couronne où 364 300 m² ont été commercialisés. Malgré quelques transactions significatives, le marché de La Défense est resté à la peine toute l'année avec 154 200 m², dont 7 transactions de plus de 5 000 m². Après un 1^{er} semestre un peu poussif (120 300 m²), les 1^{res} Couronnes se sont animées au cours

du 2nd semestre (192 900 m²), notamment grâce à quelques grandes transactions.

La structure de la demande placée par secteur d'activité est homogène dans le temps. Le secteur industriel continue d'être très porteur puisqu'il a représenté plus du quart du volume placé. Le secteur de la finance et des assurances, bien qu'en recul en part relative par rapport à l'année dernière, est le 2^e acteur majeur cette année avec 16 %, leurs projets immobiliers étant encore loin d'être achevés. Bien que toujours dans une logique de rationalisation et de réduction de coûts, le secteur public n'a toujours pas concrétisé des mouvements qui devraient finalement se réaliser à court ou moyen terme. Il n'a représenté que 12 % de la demande placée.

La part du neuf / restructuré est en retrait par rapport aux années précédentes (32 %). Même si les utilisateurs recherchent des immeubles de qualité, l'offre neuve fait défaut dans certains secteurs. Par ailleurs, plusieurs grandes transactions ont porté sur des immeubles qui, bien que de seconde main, offrent de bonnes prestations.

2010, année de la stabilité de l'offre

Avec 3,6 millions de m², l'offre immédiate est stable depuis fin 2009. L'économie francilienne a donc réussi à absorber des surfaces équivalentes aux livraisons et libérations de l'année 2010.

Le taux de vacance francilien reste donc au niveau raisonnable de 6,8 %. Au 1^{er} janvier 2011, les taux par secteurs s'échelonnent entre 3,4 % à Paris Nord Est et 9,1 % en 1^{re} Couronne Nord.

Sur un an, l'offre immédiate à Paris Centre Ouest a reculé de - 10 %, à Paris Nord Est elle a fondu de - 20 %. Malgré des évolutions contrastées, le stock vacant dans les 1^{res} Couronnes cède également - 10 %. En revanche, il croît de + 8 % en 2^e Couronne et de + 34 % à La Défense.

27 % de l'offre immédiate sont neufs ou restructurés, la qualité du stock remonte donc légèrement au 4^e trimestre grâce à un volume de livraisons supérieur à la consommation de surfaces neuves ou restructurées. Les disparités géographiques sont importantes, la part des surfaces de qualité à Paris Nord Est ne dépasse pas 10 % alors qu'elle atteint 45 % en 1^{res} Couronnes. Les livraisons des Tours Cristal et Farman dans le 15^e arrondissement permettent néanmoins au marché parisien de proposer des surfaces de qualité (25 % de neuf ou restructuré).

Dégradation de la qualité du stock futur

L'offre future certaine supérieure à 5 000 m² est stable à 1,1 million de m² dont 696 000 m² disponibles dans l'année (- 6 % en un an) et 404 000 m² à plus d'un an (+ 21 %).

Cette hausse de l'offre à plus d'un an est le fait des libérations à venir et non pas les prémices d'une reprise des lancements « en blanc ». L'offre future certaine neuve ou restructurée supérieure à 5 000 m² a reculé de 192 000 m² en un an (- 29 % en un an) pour atteindre 460 000 m² alors que, sur la même période, le volume de libérations anticipé a progressé de + 77 % pour s'élever à 426 000 m². La part du neuf et restructuré dans l'offre future certaine supérieure à 5 000 m² n'est plus que de 42 % (contre 61 % début 2010). Les volumes livrés ou pré-commercialisés en 2010 ne sont pas suffisamment compensés par des lancements « en blanc ». Les baisses les plus conséquentes de l'offre future certaine neuve et restructurée au cours de 2010 sont observées à Paris QCA (- 58 %), à Paris Sud (- 60 %) et en 2^e Couronne (- 82 %). La Défense fait exception,

L'offre future certaine neuve y a progressé de + 89 % depuis le 1^{er} janvier 2010 grâce à la mise en chantier des Tours Descartes et Carpe Diem.

L'offre future probable semble en voie de stabilisation, avec 2,8 millions de m², en progression de + 1,8 % en un an. Les projets prêts à démarrer continuent de s'accumuler dans les cartons des promoteurs (+ 7 % en un an).

En 2010, l'offre immédiate aura déjoué les pronostics en restant stable quantitativement et qualitativement. Cependant, la détérioration marquée de la qualité de l'offre future certaine et le faible volume de mises en chantiers confirment les craintes de rareté de l'offre de qualité.

Consolidation des loyers

Après avoir baissé tout au long de l'année 2009, le loyer moyen francilien pour les surfaces neuves, restructurées ou rénovées s'est raffermi en 2010 et s'inscrit à 308 € HT HC/m²/an au 1^{er} janvier 2011, soit une hausse annuelle de + 2 %. Le loyer moyen pour les surfaces de seconde main est stable à 227 €.

C'est à Paris que le loyer moyen pour des surfaces neuves, restructurées ou rénovées progresse le plus fortement en 2010 (+ 2,7 %) pour atteindre 450 €. Cette hausse annuelle atteint même + 3,7 % dans Paris Centre Ouest (513 €). La croissance des loyers sur le reste de Paris est de + 1,4 % sur l'année avec 423 € pour Paris Sud et 309 € pour Paris Nord Est.

Le loyer moyen neuf, restructuré ou rénové dans le reste de l'Ile-de-France progresse également de + 1,4 % en 2010 sans écarts significatifs entre les grands secteurs (Croissant Ouest + 1,6 %, 2^e Couronne + 1,4 %, 1^{res} Couronnes + 1,2 %, La Défense + 1,1 %). En revanche, les évolutions sont plus contrastées entre sous secteurs, à la baisse (2^e Couronne Sud - 3,2 % et 1^{er} Couronne Sud - 1 %) comme à la hausse (Boucle Nord + 3,5 %, 1^{er} Couronne Nord + 3,2 %). Ces dernières tendances positives sont à nuancer car elles correspondent à des transactions sur des immeubles phare et restent marginales.

Par rapport à l'an dernier, la hiérarchie des valeurs se rétablit peu à peu avec comme point de référence Paris intra-muros. En effet, la capitale a proposé une large palette de valeurs permettant de satisfaire des profils d'utilisateurs variés. Le différentiel de loyers entre les quartiers d'affaires traditionnels parisiens et la périphérie devrait concourir à rééquilibrer le marché en 2011.

Un « prime » parisien sensible à la rareté de l'offre

Avec 734 € HT HC/m²/an, le loyer moyen « prime » de Paris Centre Ouest est quasi stable au 4^e trimestre (+ 1 %) et affiche une progression de + 11 % sur l'année 2010. Le sentiment justifié d'une rareté des offres de grande qualité bien situées a permis des transactions dépassant 750 €, qui ont tiré à la fois les loyers moyens et le loyer moyen « prime » vers le haut.

Dans le Croissant Ouest, le loyer moyen « prime » recule de - 10 % au 4^e trimestre pour terminer 2010 en baisse annuelle de - 2 % à 422 €. Ce recul reflète un moindre volume de transactions au 2nd semestre dans les marchés où sont traditionnellement observées les valeurs les plus élevées du Croissant Ouest. La forte hausse de + 27 % sur laquelle le loyer moyen « prime » termine l'année à La Défense (511 €) est à relativiser dans la mesure où peu de transactions à des valeurs hautes avaient été observées fin 2009. L'évolution trimestrielle est cependant négative avec - 6 %.

Des avantages commerciaux toujours significatifs

Les avantages commerciaux restent élevés avec, en moyenne, 1,5 à 2 mois de franchise par année d'engagement. Sur les petites surfaces en revanche, ils ne dépassent que rarement 1 mois. Les avantages commerciaux sont d'autant plus importants que les loyers faciaux sont élevés, relativisant ainsi la hausse de ces derniers.

2011 : vers une réelle reprise ?

Malgré une croissance redevenue positive en 2010 et un marché des bureaux plus dynamique que perçu un an plus tôt, les perspectives 2011 n'en demeurent pas moins incertaines, les fondamentaux restant pour l'heure fragiles.

Les PME resteront très vigilantes et devraient conserver un comportement qui leur permettra une certaine flexibilité pour répondre aux missions (intérim, CDD). Ainsi, elles feront le choix de réorganiser les locaux existants ou prendront des extensions de proximité plutôt que d'opter pour un déménagement. D'une manière générale, les décisions des PME, plus que les autres, resteront étroitement corrélées au climat économique.

En revanche, les besoins immobiliers des grands groupes, toujours importants, devraient se traduire par des mouvements dans les mois à venir. Par ailleurs, les fusions-acquisitions, peu présentes en 2010, pourraient réapparaître en 2011, engendrant ainsi des regroupements.

Le secteur public devrait enfin signer son retour, concrétisant les recherches d'économies initiées depuis plusieurs années dans le cadre du RGPP (Révision Générale des Politiques Publiques) avec les restructurations de plusieurs ministères et entités du service public.

Même si les moteurs de la demande resteront majoritairement la réduction des coûts immobiliers, certaines entreprises anticipent des créations de postes et cherchent d'ores et déjà plus de surfaces, ou bien des immeubles plus efficaces où elles pourront loger plus de salariés. Par ailleurs, nous notons que des sociétés cherchent à revenir sur Paris intra-muros ou en 1^{re} périphérie pour conserver et/ou recruter des cadres de haut niveau.

Malgré des incertitudes, ces éléments portent à croire que la demande placée pourrait être meilleure qu'en 2010, oscillant entre 2,3 et 2,5 millions de m².

Le stock d'offre devrait être plutôt stable, avec un taux de vacance francilien proche de 7 %, malgré des évolutions géographiques différenciées. Globalement, les surfaces de qualité deviendront de plus en plus rares au fur et à mesure des commercialisations. La tension sur les bons produits, déjà palpable dans certains secteurs, se renforcera dans les mois à venir puisque les lancements « en blanc » demeurent encore exceptionnels. L'offre dans Paris intramuros devrait baisser. Sur certains segments de marché, les produits feront défaut comme les moyennes surfaces de bonne qualité et les immeubles « prime » seront même quasi-absents. En périphérie, les utilisateurs auront encore le choix même si l'offre s'y restreint également, la localisation par rapport aux transports en commun étant décisive.

Au final, l'évolution du stock disponible restera dépendante du comportement des propriétaires qui décideront de remettre les offres sur le marché dès leur libération par les utilisateurs ou de les retirer pour rénovation voire restructuration décalant ainsi d'autant leur disponibilité.

Par ailleurs, ces travaux seront d'autant plus indispensables que l'échéance du Grenelle 2 approche.

La tension croissante sur les produits de bonne qualité, notamment « prime » et/ou dans Paris pourrait encore impacter à la hausse les loyers faciaux. Cependant, cela ne concernera qu'un marché de niche. Dans un contexte incertain et là où une concurrence existe encore, les valeurs locatives devraient être stables, voire baisser. Si les avantages commerciaux pourraient diminuer sur certains marchés, ils devraient rester conséquents sur la plupart d'entre eux. Ils demeurent la variable d'ajustement pour les propriétaires désireux de préserver le facial.

Le marché des commerces

Source : *Extraits du rapport d'activité 2010 du CNCC (Conseil National des Centres Commerciaux)*

Activité économique

L'indice de fréquentation des centres commerciaux sur l'année 2010 (base 100 = 2009) s'élève à 98,72 pour un chiffre d'affaires à 100,7. La fréquentation recule donc de - 1,3 % à fin décembre 2010, en prolongement de 2009 dont l'indice reculait de - 3,7 %. Cependant il faut observer le cours de l'année où la tendance de la fréquentation s'est portée à la hausse et devrait retrouver l'équilibre en 2011.

Après une année 2009 plutôt morose, 2010 fait preuve d'un réajustement.

Ce phénomène se traduit par un taux de transformation plus important : le panier moyen du consommateur demeure croissant, malgré un moral des ménages et des entreprises encore très fluctuant.

Il convient de noter que la fréquentation en baisse est la conséquence d'une rationalisation des déplacements. Néanmoins, les chiffres d'affaires se maintiennent, le consommateur organisant son circuit et regroupant ses achats. Plusieurs raisons peuvent être avancées : économiques (coût du carburant), prise de conscience écologique, voire réaménagement des temps de loisirs des consommateurs.

Le taux de croissance de l'économie française en valeur pour 2010 a été établi pour l'heure à + 2,2 % (cf. Projet de Loi de Finances 2011), alors que l'année 2009 avait affiché une baisse de - 2,1 % (INSEE).

L'activité économique des centres commerciaux enregistre une hausse de chiffre d'affaires de +0,7 % traduisant une sortie de crise.

Dès le second semestre, l'activité des centres commerciaux prouve sa capacité à surmonter la crise.

Compte tenu d'un début d'année morose, les soldes d'hiver se sont déroulées dans un environnement économique instable. Cependant, dès le mois de mai 2010, les centres commerciaux ont inversé la tendance ; ainsi, en cumulé à fin septembre, l'activité progresse de +1,1 % et maintient le cap en fin d'année, malgré les mouvements sociaux de l'automne (pénuries de carburant) et les intempéries de décembre.

Les secteurs d'activités ayant le mieux progressé sont l'Équipement de la personne, le secteur Beauté & Santé et l'Alimentation & Restauration. Ces trois secteurs constituent à eux seuls pratiquement les deux tiers du marché.

La notion de symbolique du prix reste encore très présente : le consommateur cherche avant tout à réaliser une bonne affaire et n'est pas encore passé d'une dynamique d'achat de nécessité à une dynamique d'achat-plaisir.

En 2010, il convient de noter une reprise de l'activité de l'ensemble du parc de centres commerciaux.

Ainsi, ce sont les centres intercommunaux (+ 1,4 %) qui observent la meilleure performance, suivis par les centres à attraction régionale (+ 0,6 %). Seuls les centres de cœur de ville historique (- 0,1 %) accusent un léger repli.

Avec une fréquentation en stabilisation, le centre commercial apparaît comme un lieu repensé au fil des rénovations et des extensions ; compte tenu des enjeux environnementaux et sociétaux issus du développement durable, les nouveaux sites commerciaux sont désormais perçus comme des lieux de vie, respectueux socialement et écologiquement, permettant une pérennité de ce modèle économique.

Transactions Immobilières

Une croissance exceptionnelle des volumes d'investissement permettant d'être la deuxième année historique après 2007 ; la part de l'immobilier de commerce toujours croissante.

L'immobilier commercial a enregistré de très belles performances en 2010. En effet, il s'agit de la deuxième année historique en termes de volume d'investissement. Le marché a bénéficié d'une nette amélioration de la liquidité, répondant ainsi à un retour et surtout à un appétit accru des investisseurs.

Le volume d'investissement, tous types de commerce confondus, a atteint 3,7 milliards d'euros € en 2010. La part de l'immobilier de commerce est en pleine croissance puisqu'elle est passée de 11 % en 2008 à 25 % en 2009, pour atteindre 34 % en 2010.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette performance :

- l'amélioration significative de la liquidité, en volume investi en centres commerciaux par rapport à l'année précédente. Ces derniers ont enregistré une hausse de 86 % en termes de volume d'investissements par rapport à 2009 pour atteindre 2,7 milliards d'euros ;
- le retour des investisseurs sur les produits Core, qui recherchent des produits sécurisés tels que les actifs commerciaux ;
- le retour des investisseurs sur les tailles significatives de plus de 100 millions d'euros ;
- des taux historiquement bas et un levier de la dette plus accessible pour les investisseurs.

En revanche, faute d'opportunité, les externalisations immobilières, qui représentaient une niche potentielle prometteuse en 2007, n'ont pas su profiter de l'amélioration de cette liquidité. Elles ne représenteraient plus que 7 % des volumes investis totaux.

Au cours des deux dernières années, les centres commerciaux ont confirmé leur dominance parmi les quatre catégories d'investissement en immobilier de commerce, avec en moyenne 70 % du volume total investi sur les deux dernières années.

L'investissement en commerces de pieds d'immeuble, généralement sous-évalué (en raison de l'opacité du marché) a vu sa proportion progresser de 9 % en 2009 à 13 % en 2010, tandis que les *sale and leaseback* ont enregistré une perte de parts de marché encore plus importante, passant de 14 % à 7 %. Les parcs d'activités commerciales ont quant à eux vu leur proportion continuer à baisser, passant de 9 % en 2009 à 7 % en 2010.

Les centres commerciaux

Une année record en termes de volumes d'investissement en centres commerciaux mais la principale tendance est toujours le manque de liquidité intrinsèque de cette catégorie d'investissement, car les propriétaires en général ne veulent pas vendre.

Un accroissement massif du volume investi qui atteint 2,7 milliards d'euros pour l'année 2010 pour les seuls centres commerciaux, soit une augmentation de 86 % en volume comparativement à 2009, année qui avait déjà connu une augmentation de 140 % par rapport à 2008. Cette augmentation massive en volume n'a cependant pas été accompagnée d'un accroissement correspondant de la liquidité. En fait, ce serait plutôt l'inverse. Si les 29 transactions recensées représentent une augmentation en nombre de 7 % par rapport à 2009, le nombre de centres transactés a baissé de 13 % et s'est établi à 34 centres contre 39 en 2009.

Les statistiques montrent qu'il est maintenant possible de financer des acquisitions de grande envergure, et la valeur moyenne par centre transacté est passée de 37 millions d'euros à 80 millions d'euros en 2010. Cette situation montre aussi que l'intérêt des investisseurs pour les centres commerciaux français ne s'est pas démenti. Malgré cela, la vente de Cap 300 pour 450 millions d'euros en mai a eu une incidence sur le volume moyen par centre. Au premier semestre, le volume moyen par centre était de 100 millions d'euros, tandis qu'au deuxième semestre, la liquidité du marché s'est accrue, avec une hausse du volume qui est passé de 1 108 milliard d'euros € à 1 619 milliards d'euros (+46 %), le volume moyen par centre tombant à 70 millions d'euros pour le deuxième semestre et 80 millions d'euros pour l'ensemble de l'année.

Nous estimons que la part des centres commerciaux dans l'investissement total en produits immobiliers institutionnels en 2010 est de l'ordre de 24,5 %, contre 17,5 % à la fin de l'année 2009.

Le nombre de transactions réalisé dans la fourchette de taux initiaux nets (TIN) la plus haute, soit entre 7,1 % et 8 %, est passée de 31 % du nombre total de transactions à 15 % en 2010. À l'inverse, la proportion de centres transactés sous la barre des 6 % a augmenté de façon spectaculaire, passant de 21 % (sachant qu'aucun centre n'avait été transaction à un TIN inférieur à 5 % en 2009) à 43 % du total, dont deux centres transactés à un TIN inférieur à 5 %.

D'une façon tout à fait intéressante, chaque année, de 2005 à 2009, était caractérisée par une fourchette de taux (écart de 100 points de base) dominante, et il s'agissait toujours de la fourchette 6,1 à 7 % qui représentait en moyenne plus de 40 % de l'ensemble des transactions. La seule exception avant 2009 avait été 2008, année où la fourchette 5,1 à 6 % était devenue la fourchette dominante.

En 2010, deux fourchettes dominent, celle de 5,1 à 6 % et celle de 6,1 à 7 %, avec des parts respectives de 35 % et 38 %. Ceci montre bien la tendance des taux à la baisse constatée au cours de l'année écoulée.

L'analyse des transactions de centres commerciaux par catégorie de taille est un exemple très clair de la préférence des investisseurs pour des produits de qualité, comme en témoigne la baisse des taux transactés pour les centres régionaux, dont les taux moyens sont passés de 6 % en 2009 à 5,26 % en 2010 (soit une baisse de 12,9 %). À l'autre extrême, on note leur recherche de valeur ajoutée, comme le montre la baisse des taux moyens transactés pour les petits centres, souvent considérés comme sous-évalués et dont les taux transactés sont passés de 6,8 % en moyenne à 6,1 % en 2010 (soit une baisse de quelque 9,9 % sur un an).

Les taux moyens des grands centres sont restés particulièrement stables à 6,5 % sur les deux dernières années.

Il est intéressant de noter que le différentiel entre les taux moyens des grands et petits centres, qui en 2009 reflétait l'opinion dominante sur le marché que plus un centre est grand, plus le taux est faible et s'établissait à 25 points de base en faveur des grands centres (6,53 % contre 6,78 % pour les petits centres), s'est inversé en 2010 où l'on voit les petits centres afficher des taux de 43 points de base inférieurs à ceux des grands centres (6,11 % pour les petits centres contre 6,54 % pour les grands centres).

Les Parcs d'activités Commerciales

L'année 2010 a été marquée par un appétit retrouvé des investisseurs pour cette classe d'actifs après deux années de scepticisme. Même si des inquiétudes persistent, certains investisseurs institutionnels français et étrangers ont de nouveau réintégré les PAC dans leur stratégie d'acquisition.

Malgré une baisse constatée des taux de rendement, cette classe d'actifs offre aux investisseurs une prime de risque attractive en comparaison avec les taux directeurs historiquement bas.

Néanmoins, les investisseurs sont désormais confrontés à une raréfaction des produits à la vente et notamment des produits dits « Core » et de taille significative (plus de 20 millions d'euros).

Ce nouvel intérêt des investisseurs institutionnels a permis de stopper la spirale baissière des volumes d'investissement observée depuis fin 2007.

Après avoir chuté de 675 millions d'euros en 2007 à 190 millions d'euros en 2009, les engagements concrétisés à la fin décembre 2010 ont enregistré des performances prometteuses pour l'avenir, en atteignant près de 290 millions d'euros, soit une hausse de plus de 50 % sur une année.

Malgré cet accroissement, les volumes d'investissement restent encore faibles en comparaison avec les années 2006 et 2007, et dépassent à peine le niveau atteint en 2005.

En outre, cette classe d'actifs a vu sa diminution de part de marché se prolonger, passant de 24 % en 2008 à 9 % en 2009, et enfin 8 % en 2010.

D'une manière générale, le marché a été caractérisé par :

- un retour des investisseurs institutionnels, essentiellement français, sur cette classe d'actifs, qui sont confrontés à une pénurie de produits sur les autres segments ;
- une pénurie de produits à la vente ; en effet, les actifs d'une taille supérieure à 20 millions d'euros sont rares sur le marché ; l'offre existante en NPAC est insuffisante pour alimenter la liquidité du marché ; la part des Moyennes Surfaces Spécialisées a augmenté en 2010 par rapport aux produits structurés dits NPACs ;

- un attentisme des propriétaires s'interrogeant sur le fait d'arbitrer désormais et préférant attendre que la baisse des taux de rendement s'accroisse avant de lancer un processus de vente ;
- un rythme beaucoup plus soutenu sur le second semestre (près des 2/3 des engagements) mais qui reste insuffisant pour soutenir une forte liquidité ;
- une conjoncture commerciale qui s'améliore doucement et des enseignes qui recommencent à se développer en périphérie, après avoir tout stoppé depuis 2 ans.

Si les transactions pour des produits structurés affichaient des taux compris entre 7,25 % et 8 % en 2009, l'année 2010 a vu le retour des taux de rendement en dessous de la barre des 7 %. En effet, l'appétit accru des investisseurs a permis d'inverser la tendance à la hausse observée depuis deux ans. Cet engouement s'est traduit par une compression des taux de rendement que ce soit sur les produits dits « prime » ou « secondaires ».

Les investisseurs privés et institutionnels sont clairement revenus sur cette classe d'actifs afin de bénéficier de la prime de risque attractive, qui se situait aux alentours de 350 points de base par rapport à l'OAT à la fin 2009, soit un niveau équivalent à 2004.

Le marché : bilan 2010 & perspectives 2011

Évolution de la demande

Les incertitudes du contexte économique ont continué d'inciter plusieurs acteurs à réduire leurs coûts immobiliers, conduisant notamment certaines enseignes à ouvrir de plus petits formats promouvant le cœur de leur collection (New Look, La Grande Récré). L'amélioration de l'existant est également restée une priorité pour de nombreuses enseignes, stratégie se traduisant par un simple toilettage plus que par la création de nouveaux concepts. Ainsi, les exemples récents de liftings sont nombreux, concernant tant l'équipement de la personne (flagship Benetton place de l'Opéra) que d'autres secteurs d'activité (Carrefour Planet d'Ecully). Si les derniers mois ont prolongé les stratégies de rationalisation observées en 2009, le marché français n'est pas resté atone pour autant. Les projets et ouvertures de nouveaux entrants (Jack Wolfskin, Kiko, Urban Outfitters) et l'expansion rapide de plusieurs enseignes établies depuis peu sur notre territoire (Apple, Desigual, Fossil, Tally Weijl) ont même confirmé son attractivité. Par ailleurs, l'actualité a mis au jour la reprise ou l'accélération de l'expansion de quelques grands groupes français ou étrangers, tels New Yorker, Inditex ou H&M. Plus qu'une accélération franche et générale de l'activité profitant à l'ensemble du marché, les principaux mouvements de 2010 ont pourtant avant tout reflété le vif appétit des enseignes pour les sites et emplacements n° 1. Ces dernières ont ainsi cherché à saisir les dernières opportunités disponibles sur ces marchés, soucieuses de limiter les risques associés à leurs ouvertures au sortir d'une crise qui a fragilisé la rentabilité des groupes.

Évolution de l'offre

L'évolution de la demande a conforté l'attractivité de sites et emplacements n° 1 dont l'offre demeure d'autant plus limitée que plusieurs groupes ont accéléré leur développement. Si les enseignes pourraient encore profiter, ponctuellement, des cessions d'actifs liées aux difficultés de certains groupes, le nombre d'opportunités tend ainsi à diminuer. Liée au rebond de la demande des enseignes, l'absorption rapide de l'offre ne devrait pas non plus se démentir en raison du ralentissement du rythme d'ouverture de nouveaux équipements commerciaux. Ainsi, dans un contexte

économique certes meilleur qu'en 2009 mais encore fragile, plusieurs projets ont encore été ajournés du fait de difficultés de financement ou de commercialisation. Contrastant avec le brusque coup d'arrêt observé dans certains pays européens, le rythme des ouvertures en France est toutefois resté soutenu, avec l'inauguration de centres commerciaux et parcs d'activités commerciales de dimension régionale. S'ajoutant à un parc déjà conséquent, cet afflux de nouveaux mètres carrés de commerces contribue à faire peser sur le marché français le risque d'une dilution des chiffres d'affaires des enseignes et d'une banalisation de l'offre. Ce dernier risque semble d'autant plus réel que les nouveaux équipements commerciaux reproduisent souvent les mêmes caractéristiques en dépit d'un saut qualitatif réel dans leur conception, illustré en 2010 par de nouvelles certifications HQE (Okabé, Parc des Moulins).

Évolution des valeurs locatives

L'attractivité constante des meilleurs emplacements explique la résistance générale des valeurs locatives prime des sites stratégiques d'Ile-de-France ou de province où les enseignes se doivent d'être présentes et dont l'offre demeure limitée. À l'exception des centres régionaux les plus établis d'Ile-de-France, les centres commerciaux ont toutefois continué de subir une légère pression à la baisse, pour partie liée à la diminution du prix des cessions. Les valeurs affichées pour de nouveaux centres ont également pu diminuer du fait du démarrage difficile de plusieurs projets récents. Un durcissement des conditions de négociation a donc été observé, reflétant la détermination croissante d'enseignes encore fragilisées par la crise à tirer parti d'un rapport de forces plus favorable. Dans ce contexte, les bailleurs ont été contraints d'octroyer des mesures d'accompagnement substantielles pour limiter la vacance de leurs biens et assurer le succès de la commercialisation de leur projet. Outre une progressivité des loyers, davantage de souplesse sur les périodes d'engagement et la participation aux frais d'aménagement des locataires, les bailleurs ont également pu consentir des clauses d'environnement destinées à rassurer les enseignes sur la rentabilité future de leur implantation. L'importance des taux d'effort devrait offrir de nouvelles opportunités de renégociation aux enseignes en 2011. Toutefois, l'évolution des valeurs locatives continuera surtout de mettre au jour la dichotomie du marché français. Les baisses les plus importantes concerneront les sites et emplacements de second plan qui souffrent d'un désintérêt certain des enseignes et d'une hausse des taux de vacance due, en particulier, aux difficultés des commerçants indépendants.

Perspectives

Les incertitudes économiques et la détérioration possible du climat social pourraient inciter les Français à rationaliser encore leurs achats dans les prochains mois. Ils procéderont ainsi à de nouveaux arbitrages de consommation au détriment de produits jugés peu utiles et chers et pâtissant, en particulier, de la fin des mesures de relance. Dans un contexte rendu d'autant plus concurrentiel par le boom du e-commerce, l'adaptation de l'offre commerciale à l'évolution des modes de consommation demeurera donc l'une des préoccupations majeures des acteurs de l'immobilier de commerces en 2011. Cependant, au-delà du buzz créé par quelques nouveaux concepts, l'évolution des modes de consommation ne remettra pas en cause certains fondamentaux, rappelant l'importance de quelques critères bien identifiés dans le succès d'un projet. Outre son accessibilité et la cohérence de l'offre, les caractéristiques de son environnement semblent notamment déterminantes pour assurer la

pérennité d'un site commercial, ce qu'illustre le report récent de centres dont la viabilité ne semblait pas assurée eu égard à la multiplication, dans une même zone, d'équipements commerciaux concurrents. Au sortir d'une crise qui a exacerbé la prudence des enseignes et renforcé le désir des consommateurs d'être rassurés sur la pertinence de leurs achats, les sites les plus établis continueront donc de tirer leur épingle du jeu, accentuant la polarisation du marché français de l'immobilier de commerces.

M.R.M. a réalisé en 2010 un chiffre d'affaires consolidé de 25,3 millions d'euros provenant pour 50 % des revenus locatifs bruts générés par les immeubles de bureaux et pour 50 % par les ensembles de commerces. Le recul de 16,6 % par rapport au chiffre d'affaires consolidé de l'année 2009 reflète essentiellement l'important programme de cessions réalisé

en 2010. À périmètre comparable, le retrait du chiffre d'affaires annuel 2010 est limité à 2,5 % par rapport à l'année 2009.

Le chiffre d'affaires des bureaux enregistre une baisse de 3,1 % notamment liée à la révision des loyers de 2 baux à Rueil-Malmaison et à Puteaux, suite à leur renouvellement anticipé pour une période ferme de 7 ans, et aux mouvements de locataires. En effet, la prise d'effet de nouveaux baux n'a que partiellement compensé la libération de certaines surfaces dont celle de l'immeuble Solis aux Ulis en mai 2010.

Le chiffre d'affaires des commerces est en recul de 2,0 %. Ceci s'explique par l'effet négatif de l'indexation des loyers sur l'année et la libération de surfaces, notamment à Tours afin de permettre la mise en œuvre du programme de rénovation de la Galerie du Palais. Ces impacts n'ont été que partiellement compensés par la prise d'effet de nouveaux baux.

1.4.3 Analyse du Groupe sur l'évolution de ses marchés

Un portefeuille résistent

Les séquelles de la crise de 2009 ont impacté la valorisation du portefeuille d'actifs détenus par M.R.M dans la mesure où la valorisation des actifs ne disposant pas de revenus locatifs sécurisés a continué à baisser. Néanmoins, le *business model* de M.R.M. lui permet d'afficher une résistance de la valeur de son patrimoine grâce à trois facteurs principaux :

- le patrimoine de commerces disposant de revenus locatifs pérennes du fait de la qualité de l'emplacement des immeubles et de réglementation des baux commerciaux, est une classe d'actifs naturellement moins impactée par les cycles immobiliers ;
- le travail de gestion d'actif réalisé sur certains immeubles du portefeuille en cours de valorisation a permis de continuer à créer de la valeur, même dans un marché moins favorable ;
- 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 258 euros/m² constitue à ce titre une protection contre une baisse significative des revenus locatifs.

Ces facteurs ont permis à M.R.M. d'enregistrer une légère progression de la valorisation de son portefeuille à fin 2010 de + 0,6 % à périmètre comparable ; l'appréciation de valeur des actifs stabilisés ayant compensé la perte de valeur enregistrée sur certains actifs en cours de valorisation.

Par ailleurs, le maintien des taux d'intérêts à un niveau historiquement bas au cours de l'année 2010 crée un environnement favorable à M.R.M. dont l'intégralité de la dette bancaire est à taux variable. Le début de l'année 2011 a marqué une inflexion dans les politiques monétaires accommodantes menées par les banques centrales, avec notamment pour la BCE un premier relèvement de son taux directeur. Cependant une hausse limitée des taux d'intérêts est attendue dans un contexte de reprise économique encore fragile.

1.4.4 Environnement boursier

Après un début d'année 2010 incertain succédant à l'euphorie de 2009, l'immobilier coté a soudainement connu une embellie en juin qui a culminé en octobre, suivie d'un palier jusqu'en fin d'année. Au final, l'indice de performance totale Euronext IEIF SIIC France a progressé de 13 % sur l'année et l'indice plus large IEIF Immobilier France, qui inclut les foncières non SIIC et les sociétés de services immobiliers, de 16 %, surpassant de 12 % celle du CAC 40.

Après la reprise du compartiment immobilier à la Bourse de Paris constatée en 2009, 2010 est donc une année de consolidation.

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. Et fin 2010, les SIIC sont en moyenne valorisées à leur valeur d'Actif Net Réévalué.

Le nombre des sociétés immobilières cotées « SIIC » est de 45, représentant à fin 2010 une capitalisation boursière de 47,4 milliards d'euros soit 3,3 % de la capitalisation de la place. Le volume des transactions sur le marché des SIIC est en hausse à 26,4 milliards d'euros en 2010 contre 22,9 milliards d'euros en 2009.

1.4.5 Le patrimoine de M.R.M. au 31 décembre 2010

Au 31 décembre 2010, 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 339,7 millions d'euros, contre 491,8 millions d'euros au 31 décembre 2009. Cette diminution est le reflet des cessions réalisées par le Groupe en 2010 pour un montant total de 151 millions d'euros (dont 2,5 millions d'euros sous conditions).

Le patrimoine à fin 2010 comprend 87 741 m² d'actifs à usage de bureaux et 84 215 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).

Acquisitions réalisées en 2009 : 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.

Acquisitions réalisées en 2010 : un lot de 1 000 m².

Cessions réalisées en 2010 : les murs de quatre restaurants Pizza Hut en région parisienne, deux actifs de commerces (l'un à Brétigny-sur-Orge et l'autre à Angoulême), trois immeubles de bureaux (situés à Nanterre, à Clichy-la-Garenne et à Levallois-Perret) ainsi que le centre de marques Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes pour un total de 151 millions d'euros hors droits (dont 2,5 millions d'euros sous conditions).

Un portefeuille mixte et équilibré

	Chiffres au 31/12/2010	Chiffres au 31/12/2009
Valeur hors droits :	340 M€	492 M€
	- 30,9 % vs 31/12/2009	- 8,4 % vs 31/12/2008
	+ 0,6 % hors effet des cessions	- 4,4 % hors effet des cessions
Surface totale de :	171 956 m²	210 436 m²
Répartition en valeur :	58 % bureaux/42 % commerces	59 % bureaux/41 % commerces
	64 % stabilisés/ 36 % en cours de valorisation	75 % stabilisés/ 25 % en cours de valorisation

Le patrimoine se répartit entre 64 % de biens stabilisés, contre 75 % à fin décembre 2009, et 36 % d'actifs à valoriser, contre 25 % à fin décembre 2009. Cette évolution résulte des cessions d'actifs qui ont plus particulièrement concerné des biens stabilisés dont les programmes de valorisation avaient été achevés.

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 32 577 m² et une valeur totale de 116,6 millions d'euros hors droits. Son taux d'occupation est très élevé à 95 %. Au cours de l'année 2010, 5 baux⁽¹⁾ ont été signés sur les bureaux stabilisés pour un loyer annuel de 0,4 million d'euros.

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente un loyer annualisé net⁽²⁾ de 8,4 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011, en hausse de 5,6 % par rapport au 1^{er} janvier 2010. Cette évolution est le reflet de l'effet positif de l'indexation des loyers et de la signature de nouveaux baux.

Le portefeuille de bureaux en cours de valorisation, d'une surface totale de 55 164 m² et d'une valeur totale de 80,8 millions d'euros hors droits, est occupé à 15 % 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 23,0 millions d'euros sur 2011 et au-delà. Au total, après

valorisation, le loyer net attendu⁽³⁾ est de 10,8 millions d'euros par an (contre 1,2 million d'euros actuellement). En 2010, 4,6 millions d'euros ont été investis dans les programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Ils ont notamment concerné l'achèvement de la phase I des travaux de restructuration de Nova, un immeuble de 10 800 m² situé à La Garenne-Colombes (92) et certifié NF bâtiment Tertiaires – Démarche HQE phase Programme et Conception.

Au cours de l'année 2010, 13 baux ont été signés pour un montant de 1,8 million d'euros. Le taux d'occupation du portefeuille de bureaux en cours de valorisation est de 15 % au 31 décembre 2010.

Les cessions de bureaux réalisées sur l'année 2010 ont porté sur un montant total de 88,7 millions d'euros hors droits et une surface totale d'environ 21 400 m². Elles concernent trois immeubles situés à Nanterre, à Clichy-la-Garenne et à Levallois-Perret.

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

Bureaux	Situation	Surface totale (en m ²)
Bureaux stabilisés		
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	11 265
TOTAL STABILISÉS		32 577
Bureaux en cours de valorisation		
Delta, Rungis (94) – 3-5, rue du Pont-des-Halles	IDF	8 739
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		55 164
TOTAL BUREAUX		87 741

(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.

Bureaux stabilisés	31/12/2010	31/12/2009
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	116,6 M€	199,9 M€
Surface totale	32 577 m ²	53 817 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	95 %	95 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	8,4 M€	15,0 M€
CAPEX Prévisionnel	0,4 M€	1,0 M€

(1) Valeur hors droit.

(2) Calculé sur les surfaces.

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

Bureaux en cours de valorisation	31/12/2010	31/12/2009
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	80,8 M€	89,2 M€
Surface totale	55 164 m ²	55 126 m ²
Taux d'occupation ⁽²⁾	15 %	20 %
CAPEX Prévisionnel	23,0 M€ ⁽³⁾	34,2 M€ ⁽³⁾
Loyer annualisé net ⁽⁴⁾		
• actuel	1,2 M€	1,3 M€
• attendu ⁽⁵⁾	10,8 M€	10,2 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)	11 %	6 %	bail 7-9/décembre 2018
Locataire n° 1 (site 2)	11 %	6 %	bail 7-9/décembre 2018
Locataire n° 2	7 %	4 %	bail 6-9/septembre 2016
Locataire n° 3	4 %	2 %	bail 6-9-12/janvier 2021
Locataire n° 4	4 %	2 %	bail 6-9-12/juillet 2021
Locataire n° 5	4 %	2 %	bail 6-9/mai 2016
Locataire n° 6	4 %	2 %	bail 3-6-9/mai 2017
Locataire n° 7	3 %	2 %	bail 3-6-9/juin 2018
Locataire n° 8	3 %	1 %	bail 6-9/juin 2017
Locataire n° 9	2 %	1 %	bail 3-6-9/octobre 2012
Locataire n° 10	2 %	1 %	bail 9/août 2018
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	55 %	29 %	
Loyers annuels bureaux	100 %	52 %	

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 142 locataires des ensembles de commerces sont des enseignes nationales et internationales. L'ensemble de ces enseignes représente en effet 84 % des loyers perçus.

Au 1^{er} janvier 2011, le portefeuille de commerces stabilisés représente une surface de 70 292 m² et une valeur de 102 millions d'euros hors droits. Il connaît également un taux d'occupation très élevé de 94 %. Au cours l'année 2010, 8 baux⁽¹⁾ ont été signés pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros.

Au total, au 1^{er} janvier 2011, le loyer annualisé net⁽²⁾ du portefeuille de commerces stabilisés atteint 6,7 millions d'euros.

Le portefeuille d'ensembles de commerces en cours de valorisation, d'une surface totale de 13 923 m² est occupé à 84 %. Les deux actifs composant le portefeuille de commerces en cours de valorisation sont déjà exploités et présentent un potentiel significatif de revalorisation. En 2010, les investissements réalisés pour un montant de 4,3 millions d'euros ont essentiellement concerné la restructuration partielle de la Galerie du Palais, un centre commercial de 7 000 m² situé dans le centre-ville de Tours (37).

La réalisation d'une première phase de travaux portant sur une surface de 2 000 m² s'est achevée avec l'ouverture au public de deux surfaces commerciales situées dans la partie avant de la galerie dont la façade a été entièrement modernisée. Au sein du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin de Besançon (25), en décembre 2010, M.R.M. a acquis pour un montant de 2,4 millions d'euros hors droits un local de 1 100 m² loué à Cafétéria Casino. Le Groupe détient dorénavant l'intégralité de la galerie adossée à l'hypermarché Carrefour. Celle-ci représente une surface de 4 000 m² organisée en 32 magasins entièrement loués.

En 2010, le portefeuille de commerces en cours de valorisation a fait l'objet de la signature de 7 baux⁽³⁾ pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros. Les loyers annualisés nets⁽²⁾ s'élèvent à 1,8 million d'euros au 1^{er} janvier 2011.

Le total des investissements de restructuration et de rénovation prévisionnels à compter de 2010 s'élève à 15,7 millions d'euros. Le loyer annualisé net⁽²⁾, qui est actuellement de 1,8 million d'euros, est attendu⁽⁴⁾ à 4,1 millions d'euros.

Les cessions d'actifs de commerces réalisées sur l'année 2010 ont porté sur un montant total de 62,3 millions d'euros hors droits (dont 2,5 millions d'euros sous conditions) et une surface totale d'environ 18 600 m². Elles concernent les murs de quatre restaurants Pizza Hut en région parisienne, deux actifs de commerces (l'un à Brétigny-sur-Orge et l'autre à Angoulême), ainsi que le centre de marques Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes.

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

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

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

(4) 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			
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
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	6 018
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
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	9 712
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
TOTAL STABILISÉ			70 292
Commerces en cours de valorisation			
Galerie du Palais, Tours (37) – 19, place Jean-Jaurès	Galerie Ciale	Tours	6 965
École-Valentin, Besançon (25) – 6, rue Chatillon	Galerie Ciale	Besançon	6 958
TOTAL EN COURS DE VALORISATION			13 923
TOTAL			84 215

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.

Présentation de la Société

Commerces stabilisés	31/12/2010	31/12/2009
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	102,0 M€	166,1 M€
Surface totale	70 292 m ²	88 042 m ²
Localisation	71 % en province 29 % en région parisienne	51 % en province 49 % en région parisienne
Taux d'occupation ⁽²⁾	94 %	95 %
Loyer annualisé net ⁽³⁾	6,7 M€	11,0 M€
CAPEX Prévisionnel	0,7 M€	4,7 M€
Panorama des preneurs :		
• nombre de locataires	100	168
• part des enseignes nationales et internationales	84 % des loyers perçus (Gamm Vert, Bricorama, Go Sport, Gemo, Besson Chaussures, ED, Carrefour Market, King Jouets, Interior's)	86 % des loyers perçus (Gamm Vert, Pizza Hut, Bricorama, Go Sport, Cultura, Besson Chaussures, ED, Carrefour Market, King Jouets, Interior's)

(1) Valeur hors droits.

(2) Calculé sur les surfaces.

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

Commerces en cours de valorisation	31/12/2010	31/12/2009
Valeur du portefeuille ⁽¹⁾	40,4 M€	36,6 M€
Surface totale	13 923 m ²	13 451 m ²
Localisation	Province	Province
Taux d'occupation ⁽²⁾	84 %	87 %
CAPEX Prévisionnel	15,7 M€ ⁽³⁾	20 M€ (3)
Loyer annualisé net ⁽⁴⁾ :		
• actuel	1,8 M€	1,5 M€
• attendu ⁽⁵⁾	4,1 M€	4,2 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	12 %	6 %	bail 9/décembre 2016
Locataire n° 2	7 %	3 %	bail 3-6-9-12/novembre 2016
Locataire n° 3	4 %	2 %	bail 9 /tacite reconduction août 2007
Locataire n° 4	2 %	1 %	bail 6-9 /octobre 2014
Locataire n° 5	2 %	1 %	bail 9/janvier 2015
Locataire n° 6	2 %	1 %	bail 12/septembre 2020
Locataire n° 7	2 %	1 %	bail 9/décembre 2011
Locataire n° 8	2 %	1 %	bail 9 /octobre 2015
Locataire n° 9	2 %	1 %	bail 9/juillet 2015
Locataire n° 10	2 %	1 %	bail 9 /janvier 2016
TOTAL DES LOYERS DES 10 PREMIERS LOCATAIRES	38 %	18 %	
Loyers annuels commerces	100 %	48 %	

► RÉCAPITULATIF DU PORTEFEUILLE AU 31/12/2010

	Bureaux		Commerces		Total
	Stabilisés	En cours de valorisation	Stabilisés	En cours de valorisation	
Surface	32 577 m ²	55 164 m ²	70 292 m ²	13 923 m ²	171 956 m ²
Valeur d'expertise	116,6 M€	80,8 M€	102,0 M€	40,4 M€	339,7 M€
Taux d'occupation	95 %	15 %	94 %	84 %	68 %
Loyers annualisés nets ⁽¹⁾	8,4 M€	1,2 M€	6,7 M€	1,8 M€	18,1 M€
CAPEX Prévisionnel ⁽²⁾	0,4 M€	23,0 M€	0,7 M€	15,7 M€	39,8 M€
Loyers nets attendus ^{(1) (3)} après revalorisation	8,6 M€	10,8 M€	7,6 M€	4,1 M€	31,0 M€

(1) Au 1^{er} janvier 2011, hors franchises, aménagements et charges sur immeubles en cours de restructuration.

(2) Investissements potentiels 2011 et au-delà.

(3) Hors indexation.

1.4.6 Réalisations post-clôture et projets en cours

Le 17 février 2011 le Groupe a signé avec son partenaire bancaire un avenant à la convention de crédit du 28 septembre 2007. Cet accord vise à restructurer la ligne de crédit arrivant à échéance le 27 septembre 2011 et dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux. Suite à cet accord, deux lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance fin 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes.

Certains des actifs concernés nécessitant la mise en œuvre d'un programme de valorisation, l'accord prévoit la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire. Celle-ci contribuera au financement de programmes de travaux, notamment la deuxième phase de la reconstruction de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes.

Le 14 avril 2011, le Groupe a signé avec son partenaire bancaire un avenant à la convention de crédit arrivant à maturité le 20 avril 2011 et dont le montant s'élevait à 4,4 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cet avenant vise à repousser l'échéance au 30 décembre 2011.

Par ailleurs, le 27 avril 2011, un portefeuille de cinq actifs de commerce a été cédé, pour un montant total de 5,4 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
Paris 2 ^e (75) – 12, rue de la Bourse	Paris	1 114	24/04/2008
TOTAL		1 114	

Le tableau ci-dessus présente les acquisitions en actifs à usage de bureaux, réalisés par le groupe M.R.M., durant les trois derniers exercices.

En 2010, 4,9 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 23,4 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs.

Commerces	Situation	Surface (en m ²)	Date d'acquisition
Portefeuille Gamm Vert		4 762	
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		2 290	
Corbeil-Essonnes (91) – rue des granges	IDF	409	30/07/2008
La Queue-en-Brie (94) – 4, rue André-Citroën – ZAC de la Croix Saint Nicolas	IDF	453	30/07/2008
Lognes (77) – boulevard du Courcerin	IDF	432	30/07/2008
Maurepas (78) – 92, rue Jacques-Monod – ZA de Coignières	IDF	568	30/07/2008
Plaisir (78) – 31, rue Francis-Carco – ZAC du Quartier de l'Aqueduc de l'Avre	IDF	428	30/07/2008
TOTAL		7 052	

Le tableau ci-dessus présente les acquisitions en actifs à usage de commerces, réalisés par le groupe M.R.M., durant les trois derniers exercices. Pour information, le portefeuille de cinq restaurants exploités sous enseigne Pizza Hut a, depuis, été cédé pour partie en février 2010 et pour partie en décembre 2010.

En 2010, 6,2 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 16,4 millions d'euros qui seront intégralement consacrés aux programmes de revalorisation d'actifs.

1.4.8 Stratégie et perspectives

Après avoir mené à bien au cours des années 2009 et 2010 un plan d'ajustement comportant un important programme de cessions d'actifs, la gestion de ses échéances bancaires venant à maturité, et la réalisation d'investissements sélectifs sur le patrimoine existant, 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.

Le travail de gestion des actifs immobiliers va être poursuivi tant sur le plan de la commercialisation des locaux vacants, que celui de l'achèvement de travaux de restructuration de certains actifs, et notamment de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne Colombes. Les investissements

programmés sur les deux prochains exercices s'élèvent à 24 millions d'euros. La Société prévoit de procéder en 2011 à l'arbitrage de certains actifs à maturité et à la cession en l'état de l'immeuble de bureaux Urban, situé à Montreuil. 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 71,6 % au 17 février 2011), de financer 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

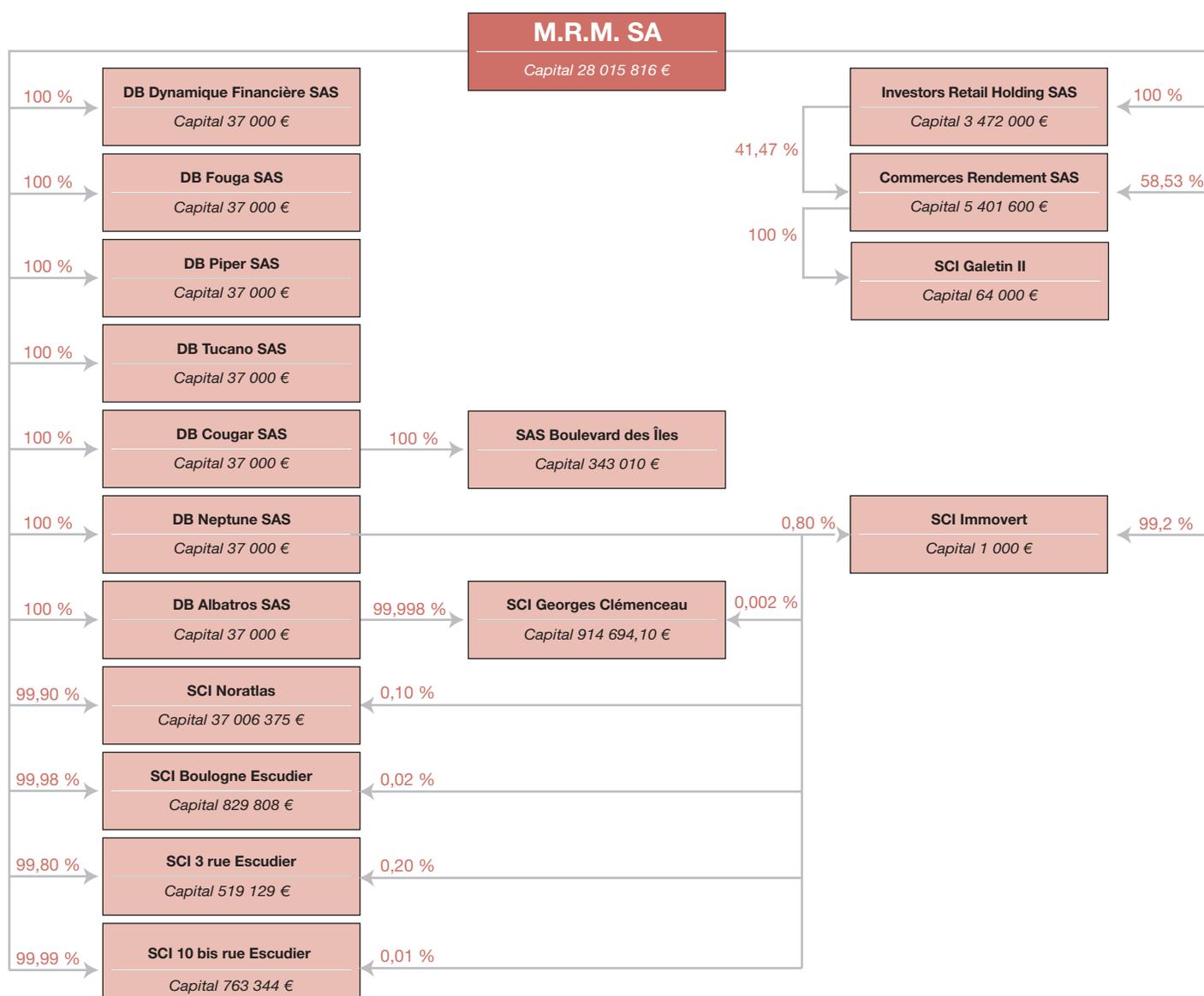
La liste des sociétés comprises dans le périmètre de consolidation au 31 décembre 2010 figure à la page 82 du présent document. Cf. 3.7. « Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 », dans la note 3.1. « Liste des sociétés consolidées » de l'annexe aux comptes.

Depuis le 31 décembre 2010, les modifications suivantes sont intervenues :

- le 23 janvier 2011, la société par actions simplifiée Immomarque a fait l'objet d'une dissolution sans liquidation par transmission universelle de son patrimoine à la société Commerces Rendement ;
- le 17 février 2011, la société civile immobilière Noratlas a fait l'objet augmentation de capital d'un montant de 37 005 375 euros, portant le capital de 1 000 euros à 37 006 375 euros ;

- le 17 février 2011, la société civile immobilière du 3, rue Escudier à Boulogne-Billancourt a fait l'objet augmentation de capital d'un montant de 444 159 euros, portant le capital de 74 970 euros à 519 129 euros ;
- le 17 février 2011, la société civile immobilière Boulogne Escudier a fait l'objet augmentation de capital d'un montant de 753 008 euros, portant le capital de 76 800 euros à 829 808 euros ;
- le 17 février 2011, la société civile immobilière du 10 bis, rue Escudier à Boulogne-Billancourt a fait l'objet augmentation de capital d'un montant de 534 864 euros, portant le capital de 228 480 euros à 763 344 euros.

À la date du présent rapport, l'organigramme juridique du Groupe se présente comme suit :



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 37,6 milliards de dollars à fin décembre 2010. La Société gère une large gamme de fonds sur les différents segments risque/performance. En 2010, CB Richard Ellis Investors a investi 4,1 milliards de dollars et cédé 2,2 milliards 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 2010, 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 2010 un montant global de 3,2 millions d'euros, soit un rabais de 20 % comparé à l'application des modes de rémunération décrits ci-dessus.

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 son opération de restructuration lourde de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes, M.R.M. a ainsi adapté les travaux afin d'intégrer la démarche H.Q.E., malgré la nécessité de prendre en compte les contraintes du site et de structure du bâtiment existant. 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. prête une grande attention au traitement des parties communes et des espaces paysagers. M.R.M. envisage ainsi le repositionnement de ses immeubles dans leur environnement en intégrant notamment l'évolution de l'urbanisme et la mise en valeur des espaces verts.

Attentive aux enjeux du développement durable, la Société suit de près les évolutions de la réglementation, notamment en ce qui concerne les bâtiments tertiaires existants dont les textes sont attendus dans les prochains mois 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. À 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 2010 marque le troisième 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 en 2009 et 2010 les mesures suivantes qui ont fortement impacté sa situation financière :

- un recentrage des investissements sur le patrimoine existant, en 2010, M.R.M. a ainsi acquis un local de 1100 m² au sein du centre commercial Carrefour Ecole Valentin à Besançon pour 2,4 millions d'euros hors droits, acquisition qui s'inscrit dans le cadre du projet d'extension de la galerie marchande dont M.R.M. est propriétaire. ;
- une sélectivité accrue des investissements à 3 ans, ainsi les investissements ont été limités à 8,6 millions d'euros en 2010 ;
- une révision des coûts ;

- un important programme d'arbitrage, en 2010 le Groupe a cédé pour 151 millions d'euros d'actifs (dont 2,5 millions d'euros sous conditions) atteignant ainsi l'objectif que M.R.M. s'était fixé ;
- la renégociation de ses lignes de financement aux échéances les plus proches ; en 2010 les avancées concernant le montant de l'endettement bancaire et son échéancier ont été nombreuses grâce à des refinancements, rééchelonnements et remboursements liés aux cessions d'actifs. Toutefois c'est en février 2011 que M.R.M. a franchi une étape décisive dans l'assainissement de sa situation financière grâce à la signature d'un accord portant sur la restructuration d'une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros qui arrivait à échéance en septembre 2011. Les termes de cet accord sont détaillés dans le paragraphe « Maturité et Couverture de la Dette Bancaire » page 12 du présent document.

2.

FACTEURS DE RISQUE

2.1 Risques juridiques	38	2.3 Risques de marché – Risques financiers	43
Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation des baux commerciaux	38	Risque de change	43
Risques liés au régime des SIIC	38	Risque de taux	43
Risques liés à une évolution défavorable de la réglementation applicable aux immeubles	39	Risque de liquidité	44
Litiges et faits exceptionnels	39	Nantissements et hypothèques au profit des banques	44
		Information relative à la part du capital de l'émetteur faisant l'objet de nantissement	44
2.2 Risques industriels et environnementaux	39	2.4 Assurances	45
Risques liés à l'estimation des actifs immobiliers de la Société	39		
Risques liés à l'environnement économique	40		
Risques liés à l'environnement concurrentiel	41		
Risques liés au non-renouvellement des baux et à la libération des actifs	41		
Dépendance vis-à-vis des principaux locataires – Risque de contrepartie	41		
Risques liés à l'acquisition d'actifs immobiliers	42		
Risque lié à la cession de certains actifs immobiliers de la Société	42		
Risques liés à des retards dans la réalisation ou la non-réalisation de projets d'investissement	42		
Risques environnementaux et liés à la santé publique	43		
Dépendance à l'égard de tiers	43		

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 peut 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. La Société n'envisage pas à ce jour qu'un de ses actionnaires détienne directement ou indirectement 60 % ou plus de ses actions. Toutefois, la Société ne peut garantir que les opérations de marché portant sur ses titres ou que des actions de concert entre actionnaires n'auront pas 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.

Enfin, 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. À 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 2010, moindres en raison des premiers signes d'une reprise de l'activité économique et du marché de l'immobilier lors de l'exercice écoulé, 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 évaluateurs 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 2010, la variation de juste valeur des immeubles a pesé sur le résultat du Groupe pour -9 225 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 précis. 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 2010, à périmètre comparable, c'est-à-dire après retraitement des cessions intervenues en 2010, la baisse continue dans certains secteurs mais aussi une certaine reprise du marché de l'immobilier liée à la conjoncture économique présentent, 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)	31/12/2009 retraité*	31/12/2010	Variation	Variation (en %)
Bureaux stabilisés	111,8	116,6	+ 4,8	+ 4,3 %
Bureaux en cours de valorisation	89,2	80,8	- 8,4	- 9,5 %
SOUS-TOTAL BUREAUX	201,0	197,3	- 3,7	- 2,5 %
Commerces stabilisés	100,2	102,0	+ 1,8	+ 1,7 %
Commerces en cours de valorisation	36,6	40,4	+ 3,8	+ 10,5 %
SOUS-TOTAL COMMERCES	136,8	142,4	+ 5,6	+ 4,1 %
PORTFEUILLE M.R.M.	337,8	339,7	+ 1,9	+ 0,6 %

* Retraité des cessions intervenues en 2010.

À l'exception des bureaux en cours de valorisation, la valeur des actifs a donc progressé en 2010 par rapport à 2009, après prise en compte des investissements réalisés sur la période. La reprise du marché reste toutefois incertaine et il est difficile aujourd'hui d'anticiper avec certitude qu'il continuera de s'améliorer en 2011.

Une étude de sensibilité simulant une variation des taux de capitalisation au 31 décembre 2010 fait ressortir qu'une augmentation de ces derniers de 50 points de base aurait un impact négatif de 20 680 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit -6%), tandis qu'une augmentation de 50 points de base aurait un impact positif de 23 920 milliers d'euros sur la valeur du patrimoine (soit +7%).

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 (« ICC ») 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 continuer d'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 3^e trimestre 2009), avec une décroissance annuelle significative observée au 2^e trimestre 2009 (- 4,10 %) et au 3^e trimestre 2009 (- 5,77 %). Depuis 2010, ces indices se sont stabilisés, le coût des matériaux de construction s'étant également stabilisé. 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 et qui continue à ce jour. Néanmoins, des hausses plus vives de l'indice pourraient intervenir sous 12 mois. Le timing dépendra de la vigueur de la reprise, incertaine à ce jour.

- 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 de l'évolution de l'offre et de la demande et du marché, qui sont influencées 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 actuelle, qui a vu une amélioration en 2010 par rapport à 2009 mais trop aléatoire pour envisager avec certitude une croissance continue pour 2011 ou d'écarter le risque d'un retournement défavorable, 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 peuvent prévoir par ailleurs des indemnités de résiliation.

Les dix premiers locataires du portefeuille de bureaux

À la date de ce document, le premier locataire du portefeuille de bureaux représente 11 % des loyers du Groupe et 21 % des loyers du portefeuille de bureaux. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 22 % des loyers du Groupe et 41 % des loyers du portefeuille de bureaux. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 29 % des loyers du Groupe et 55 % des loyers du portefeuille de bureaux.

Les dix premiers locataires du portefeuille de commerces

À la date de ce document, le premier locataire du portefeuille de commerces représente 6 % des loyers du Groupe et 12 % des loyers du portefeuille

de commerces. Les 5 premiers locataires représentent quant à eux 14 % des loyers du Groupe et 28 % des loyers du portefeuille de commerces. Enfin, les 10 premiers locataires représentent quant à eux 18 % des loyers du Groupe et 38 % des loyers du portefeuille de 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 qui s'est poursuivi en 2010 pour faire face au durcissement des conditions de marché, a été 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 raison de la dégradation de la conjoncture économique, ou de risques opérationnels et financiers - notamment à travers des problèmes potentiels liés à des difficultés quant au respect de l'échéancier prévu dans les programmes de cession -, ne pas être en mesure de céder dans des conditions satisfaisantes une partie de ses actifs immobiliers. Toutefois, l'amélioration de la situation en 2010 diminue l'impact de ces risques.

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 contexte économique actuel encore incertain, a concentré ses investissements sur le patrimoine existant et continué de procéder à une sélectivité accrue des investissements par l'ajustement des budgets de travaux non engagés à ce jour et la réduction des coûts.

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

Risques environnementaux et liés à la santé publique

L'activité de la Société est soumise à des lois et réglementations relatives à l'environnement et à la santé publique. Ces lois et règlements concernent notamment la détention ou l'utilisation d'installations susceptibles d'être une source de pollution 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 Établissements 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 des 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 création 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 18 % des droits de vote de la Société.

Les conditions des protocoles de gestion décrites au paragraphe 1.6 « Organisation du Groupe », 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 2010 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2010, 100 % des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3,00 % 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 3 mois à un taux compris entre 3,75 % 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 2 729 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 2010 présentés au paragraphe 3.7. du présent document de référence.

La Société a procédé à une revue spécifique de son risque de liquidité et elle considère être en mesure de faire face à ses échéances à venir.

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, ses 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 LTV indiquent des seuils maximum compris entre 70 % et 88,66 %. Les *covenants* portant sur les ratios ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 130 %.

Au 31 décembre 2010, le Groupe respecte l'ensemble de ses engagements en matière de *covenants* LTV et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Le tableau récapitulatif des lignes de crédit du groupe M.R.M. figure dans la note 10 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice 2010, présentés au paragraphe 3.7 du présent document de référence.

Nantissements et hypothèques au profit des banques

Des informations figurent à la note 22 des annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 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	48	3.4 Schéma d'intéressement des salariés	56
3.1.1 Raison sociale	48		
3.1.2 Lieu et numéro d'enregistrement de la Société au registre du commerce et des sociétés	48	3.5 Politique de distribution de dividendes	56
3.1.3 Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités	48		
3.1.4 Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques	48	3.6 Rapport de gestion relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2010	56
3.1.5 Durée de vie de la Société	48	Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011	56
3.1.6 Exercice social de la Société	48		
3.1.7 Objet social	48	3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010	66
3.1.8 Répartition statutaire du bénéfice	49	État de la situation financière consolidée	66
3.1.9 Direction et administration de la Société	49	État du résultat global consolidé	67
3.1.10 Assemblées Générales	49	Tableau des flux de trésorerie consolidés	68
3.1.11 Droits des actionnaires	49	Tableau de variation des capitaux propres consolidés	69
		Annexe aux comptes consolidés	70
3.2 Information sur le capital	50	3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010	96
3.2.1 Capital social	50		
3.2.2 Capital autorisé non émis	50	3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010	98
3.2.3 Valeurs mobilières convertibles	50	Bilan au 31 décembre 2010	98
3.2.4 Titres non représentatifs du capital	50	Compte de résultat au 31 décembre 2010	99
3.2.5 Titres donnant accès au capital	50	Faits caractéristiques de l'exercice	100
3.2.6 Tableau de synthèse des délégations en cours	50	Règles et méthodes comptables	100
3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte	50	Annexe aux comptes sociaux	103
3.2.8 Valeurs immobilières complexes	50		
3.2.9 Options ou accord portant sur le capital de la Société	51	3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010	110
3.2.10 Nantissements d'actions	51		
3.2.11 Évolution du capital social	51		
3.2.12 Actionnariat	52		
3.3 Cours de bourse	55		

3.1 Informations générales

3.1.1 Raison sociale

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

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

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

3.1.3 Siège social, forme juridique et législation régissant ses activités

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

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

3.1.4 Lieu où peuvent être consultés les documents juridiques

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

3.1.5 Durée de vie de la Société

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

Au 31 décembre 2010, aucune délégation de compétence permettant au Conseil d'administration de décider l'augmentation du capital par émission d'actions ou valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou terme au capital de la Société n'est en cours de validité.

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

Néant.

3.2.6 Tableau de synthèse des délégations en cours

Néant.

3.2.7 Actions détenues par la Société ou pour son compte

Au 31 décembre 2010, la Société détenait 23 560 de ses propres actions représentant 0,67 % 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 Actionnariat

Évolution de l'actionnariat 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 6 367 506 le nombre total de droits de vote exerçables à la date du présent document.

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

Actionnaires	À la date d'enregistrement du présent document de référence		Fin 2010		Fin 2009		Fin 2008	
	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote	Capital	Droits de vote
Groupe CB Richard Ellis Investors	17,1 %	18,7 %	17,1 %	18,7 %	17,1 %	16,0 %	17,1 %	17,1 %
CARAC	9,2 %	10,0 %	9,2 %	10,0 %	9,2 %	10,0 %	9,2 %	9,2 %
SC TF Entreprises	5,5 %	6,0 %	5,5 %	6,0 %	5,5 %	6,5 %	5,5 %	5,5 %
SNC CAM Développement	4,3 %	4,7 %	4,3 %	4,7 %	4,3 %	5,0 %	4,3 %	4,3 %
SCI PIMI Foncière	4,1 %	4,5 %	4,1 %	4,5 %	4,1 %	4,9 %	4,1 %	4,1 %
PREFF	3,4 %	3,7 %	3,4 %	3,7 %	3,4 %	2 %	3,4 %	3,4 %
Specials Fund	3,4 %	3,7 %	3,4 %	3,7 %	3,4 %	2 %	3,4 %	3,4 %
Autodétention	0,7 %	-	0,7 %	-	0,6 %	-	0,5 %	-
Public	52,3 %	48,7 %	52,3 %	48,7 %	52,4 %	53,6 %	52,5 %	53,0 %
TOTAL	100,0 %	100,0 %	100,00	100,0 %	100,00	100,0 %	100,0 %	100,0 %

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 2010 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 2010, la Société détenait 19 483 actions propres représentant 0,56 % du capital social. Au cours de l'exercice 2010, la Société a acquis 6 480 actions propres pour une valeur de 50 280,42 euros, et en a cédé 2 403 pour une valeur de 18 687,87 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, 23 560 actions propres représentant 0,67 % 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

(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.

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 %

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) (2 bis, 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.

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.

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

Par courrier reçu le 9 septembre 2010, la SNC CAM 62 Développement ⁽⁶⁾ a déclaré, avoir franchi en baisse, le 3 septembre 2010, le seuil légal et statutaire de 5 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir 149 140 actions M.R.M. représentant 298 280 droits de vote, soit 4,26 % du capital et 4,86 % des droits de vote de cette société ⁽⁷⁾.

Ce franchissement de seuil résulte d'une augmentation du nombre de droits de vote.

(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.

(6) Contrôlée par Crédit Agricole Nord de France.

(7) Sur la base d'un capital composé de 3 501 977 actions représentant 6 143 656 droits de vote.

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

Par courrier reçu le 9 septembre 2010, les sociétés CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl ⁽¹⁾, CB Richard Ellis Investors Holding BV ⁽¹⁾, CB Richard Ellis DB Co-invest LLC ⁽¹⁾ et PREFF Pan-European Real Estate

Fund of Funds plc ont déclaré avoir franchi de concert ⁽²⁾, en hausse, le 3 septembre 2010 le seuil de 20 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir de concert 714 870 actions représentant 1 312 161 droits de vote, soit 20,41 % du capital et 21,36 % des droits de vote de cette société, répartis de la manière suivante :

	Actions	% capital	Droits de vote	% droits de vote
PREFF Pan-European Real Estate Fund of Funds plc	117 579	3,36 %	117 579	1,91 %
CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl	493 841	14,10 %	987 682	16,08 %
CB Richard Ellis Investors Holding BV	58 205	1,66 %	116 410	1,89 %
CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC	45 245	1,29 %	90 490	1,47 %
TOTAL CB RICHARD ELLIS	714 870	20,41 %	1 312 161	21,36 %

Par ailleurs, la société CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 3 septembre 2010, le seuil de 15 % des droits de vote de la société M.R.M. et détenir individuellement 493 841 actions représentant 987 682 droits de vote, soit 14,10 % du capital et 16,08 % des droits de vote de cette société ⁽³⁾ ;

Ces franchissements de seuils résultent d'une attribution de droits de vote double au profit des déclarants.

Par courrier du même jour, complété par un courrier reçu le 10 septembre 2010, la déclaration d'intention suivante a été effectuée :

« CB Richard Ellis Investors Holding BV, CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl, CB Richard Ellis DB Co-invest LLC et PREFF Pan European Real Estate Fund of Funds plc (ci-après les « membres du concert ») précisent que le franchissement à la hausse du seuil de 20 % des droits de vote résulte d'une relation mécanique liée à l'acquisition de droits de vote double d'un des membres du concert d'actionnaires (CB Richard Ellis European Warehouseing Sàrl) en date du 3 septembre 2010 au titre de ses actions M.R.M. inscrites au nominatif depuis plus de 2 ans. Par conséquent, cette modification du nombre de droit de vote n'a pas donné lieu à la mise en place d'un financement particulier.

Les membres du concert déclarent :

- agir de concert, entre eux, mais pas avec des tiers ;
- envisager de procéder à l'acquisition d'actions existantes ou nouvelles de M.R.M. ;
- ne pas envisager de prendre le contrôle de M.R.M.

Les membres du concert déclarent suivre, vis-à-vis de M.R.M., une stratégie de soutien sur le long terme de sa politique. Les membres du concert déclarent entendre poursuivre leur action au sein du Conseil d'administration et de ses comités en vue de contribuer à définir les actions les plus appropriées pour permettre la réalisation des potentiels de croissance à long-terme du chiffre d'affaires et de la rentabilité de M.R.M.

Les membres du concert déclarent ne pas avoir de projet concernant :

- une fusion, réorganisation, liquidation ou transfert d'une partie substantielle des actifs de M.R.M. ou de toute personne que M.R.M.

contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code du commerce, hors le programme d'arbitrage en cours, qui a déjà fait l'objet de communications au marché ;

- une modification de l'activité de M.R.M. ;
- une modification des statuts de M.R.M., à l'exception d'une éventuelle augmentation de capital ;
- une radiation des négociations d'une catégorie de titres financiers de M.R.M.

Les membres du concert déclarent envisager de participer à une éventuelle émission de titres financiers de M.R.M.

Les membres du concert déclarent également ne pas avoir conclu d'accord ou n'être partie à aucun accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et/ou les droits de vote de M.R.M.

Enfin, les membres du concert déclarent ne pas avoir l'intention de demander la nomination d'administrateurs supplémentaires au sein du Conseil d'administration de M.R.M. »

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

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

Identification des actionnaires

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

(1) Contrôlée au plus haut niveau par CB Richard Ellis Group Inc.35, boulevard Prince Henri, L-1724 Luxembourg, Luxembourg.

(2) Cf. notamment D&I 210C0178 du 19 février 2010 et D&I 208C2330 du 24 décembre 2008.

(3) Sur la base d'un capital composé de 3 501 977 actions représentant 6 143 656 droits de vote.

3.3 Cours de bourse

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

Mois	+ Haut	+ Bas	Cours moyen à la clôture	Volumes échangés
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
Avril 2010	7,99	7,69	7,77	910
Mai 2010	8,00	7,69	7,86	149
Juin 2010	8,01	7,65	7,75	251
Juillet 2010	8,91	8,00	8,59	244
Août 2010	8,87	8,00	8,64	1 926
Septembre 2010	8,20	7,99	8,00	631
Octobre 2010	7,99	7,31	7,60	3 842
Novembre 2010	7,41	6,60	7,19	3 207
Décembre 2010	7,51	6,99	7,17	2 513
Janvier 2011	7,40	7,39	7,39	192
Février 2011	7,59	7,30	7,42	1 313
Mars 2011	7,50	7,10	7,38	1 986

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2010, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2010, soit 7,40 euros, était de 25 914 630 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 2010

Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en Assemblée Générale Mixte 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 2010, 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

1.1.1 Présentation générale de la Société

Société d'investissements immobiliers 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 deuxième 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 l'Eurolist compartiment C de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000060196 – 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. La mise en œuvre de ces mesures s'est poursuivie au cours de l'exercice 2010. 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.

1.1.2 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 (Eduardo Martin), la production et la vente de câbles et de tubes plastiques (MR Industries).

1.1.3 Principales dates de l'exercice écoulé

9 février 2010 : M.R.M. annonce la cession de quatre restaurants exploités sous l'enseigne Pizza Hut en région parisienne pour un montant total de 6,5 millions d'euros.

15 février 2010 : M.R.M. annonce la désignation de M. Peter DiCorpo, en remplacement de M. Thibault de Valence, en tant que représentant de la société CB Richard Ellis Investors SAS au Conseil d'administration de M.R.M.

25 février 2010 : M.R.M. publie ses résultats annuels pour l'année 2009.

20 avril 2010 : M.R.M. annonce la signature d'un important refinancement à horizon 2015 permettant une prorogation des échéances de remboursement et la réduction de plus de 90 millions d'euros de dette à échéance 2010.

3 mai 2010 : M.R.M. annonce la publication et la mise à disposition du document de référence de 2010.

12 mai 2010 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 1^{er} trimestre 2010.

29 juin 2010 : M.R.M. annonce la cession de deux immeubles de bureaux valorisés à 39,5 millions d'euros, lui permettant de se dégager de sa dernière échéance bancaire 2010.

10 juin 2010 : L'Assemblée Générale des actionnaires de M.R.M., lors de sa réunion du 10 juin 2010, a approuvé notamment les opérations suivantes :

- **Décisions ordinaires :**

- 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.

29 juillet 2010 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 2^e trimestre 2010 et annonce la cession de l'immeuble de bureaux Crysalis à Nanterre pour un montant de 49,2 millions d'euros.

18 octobre 2010 : M.R.M. annonce l'ouverture du restaurant Fuxia et du nouveau magasin de La Grande Récré dans la Galerie du Palais à Tours.

16 septembre 2010 : M.R.M. publie les résultats semestriels de 2010 et annonce la publication et la mise à disposition du rapport financier semestriel.

10 novembre 2010 : M.R.M. publie les informations financières relatives au 3^e trimestre 2010.

17 décembre 2010 : M.R.M. annonce la cession du centre commercial de marques Marques Avenue A6 pour 50 millions d'euros.

21 décembre 2010 : M.R.M. renforce ses intérêts dans le centre commercial Carrefour Ecole-Valentin à Besançon.

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

Le 25 juin 2010, M.R.M. a cédé sa participation dans la SAS DB Caravelle qu'elle détenait à 100 %. Aucune prise de participation ou de contrôle n'est intervenue au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, M.R.M. a donc le contrôle de 18 sociétés, contre 19 au 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.

1.3.1 Portefeuille de bureaux

Le portefeuille de bureaux stabilisés représente un loyer annualisé net de 8,4 millions d'euros au 1^{er} janvier 2011, en hausse de 5,6 % par rapport au 1^{er} janvier 2010. Cette évolution est le reflet de l'effet positif de l'indexation des loyers et de la signature de nouveaux baux. En effet, en 2010, 5 baux concernant des surfaces au sein d'immeubles en multi-occupation ont été signés pour un loyer annuel de 0,4 million d'euros. Le taux d'occupation de ce sous-portefeuille au 31 décembre 2010 a été maintenu au niveau de 95 %.

En 2010, conformément à la politique de sélectivité et de phasage des investissements de M.R.M., 4,6 millions d'euros ont été investis dans les programmes relatifs aux bureaux en cours de valorisation. Ils ont notamment concerné l'achèvement de la phase I des travaux de restructuration de Nova, un immeuble de 10 800 m² situé à La Garenne-Colombes (92) et certifié NF bâtiment Tertiaires – Démarche HQE phase Programme et Conception. Au cours de l'année 2010, 13 baux ont été signés pour un montant de 1,8 million d'euros. Le taux d'occupation du portefeuille de bureaux en cours de valorisation est de 15 % au 31 décembre 2010.

1.3.2 Portefeuille de commerces

Au 1^{er} janvier 2011, le loyer annualisé net du portefeuille de commerces stabilisés est de 6,7 millions d'euros en baisse de 3,1 % par rapport au 1^{er} janvier 2010 retraité des cessions de l'année 2010, une évolution liée à des départs de locataires. En 2010, 8 baux ont été signés pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros. Le taux d'occupation des commerces stabilisés se maintient au niveau élevé de 94 % au 31 décembre 2010.

Le taux d'occupation des actifs de commerces en cours de valorisation, qui disposent encore d'un potentiel de revalorisation, est de 84 % au 31 décembre 2010. En 2010, les investissements réalisés pour un montant de 4,3 millions d'euros ont essentiellement concerné la restructuration

partielle de la Galerie du Palais, un centre commercial de 7 000 m² situé dans le centre-ville de Tours (37). La réalisation d'une première phase de travaux portant sur une surface de 2 000 m² s'est achevée avec l'ouverture au public de deux surfaces commerciales situées dans la partie avant de la galerie et la rénovation de la façade. Au sein du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin de Besançon (25), M.R.M. a acquis en décembre 2010 un local de 1 100 m² loué à Cafétéria Casino pour un montant de 2,4 millions d'euros hors droits. Le Groupe détient dorénavant l'intégralité de la galerie commerciale adossée à l'hypermarché Carrefour. Celle-ci représente une surface de 4 000 m² organisée en 32 magasins entièrement loués. En 2010, le portefeuille de commerces en cours de valorisation a fait l'objet de la signature de 7 baux pour un loyer annuel de 0,5 million d'euros. Les loyers annualisés nets s'élèvent à 1,8 million d'euros au 1^{er} janvier 2011.

1.3.3 Évolution du patrimoine

À fin décembre 2010, la valeur du patrimoine de M.R.M. s'élève à 339,7 millions d'euros, en hausse de 0,6 % à périmètre comparable, c'est-à-dire par rapport à la valeur au 31 décembre 2009 retraitée des actifs cédés en 2010.

En effet, dans le cadre du programme de cessions mis en place au début de l'année 2009, M.R.M. a procédé en 2010 à des ventes d'actifs pour

un prix total hors droits de 151 millions d'euros (dont 2,5 millions d'euros sous conditions). Elles ont concerné les murs de quatre restaurants Pizza Hut en région parisienne, deux actifs de commerces (l'un à Brétigny-sur-Orge et l'autre à Angoulême), trois immeubles de bureaux (situés à Nanterre, à Clichy-la-Garenne et à Levallois-Perret) ainsi que le centre Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes.

Poursuivant sa politique de sélectivité et de phasage des programmes de valorisation des actifs, les investissements réalisés par M.R.M. en 2010 ont été limités à 11,1 millions d'euros. Ce montant inclut l'acquisition d'un local de 1 100 m² au sein du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin à Besançon pour 2,4 millions d'euros hors droits. La variation de la juste valeur du patrimoine ressort à -9,2 millions d'euros à fin décembre 2010. L'appréciation de 4,3 millions d'euros enregistrée par le portefeuille d'actifs stabilisés de M.R.M. n'a pu compenser la correction de valeur enregistrée pour certains actifs de bureaux en cours de valorisation.

À fin décembre 2010, les 15 immeubles de bureaux situés en Ile-de-France représentent 58 % de la valeur du portefeuille d'actifs de M.R.M. et les 9 ensembles de commerces, situés en Ile-de-France et en région, représentent les 42 % restants. L'ensemble du portefeuille de biens développe une surface totale de 171 956 m² répartie entre 87 741 m² de bureaux et 84 215 m² de commerces.

Valeur du patrimoine (hors droits) <i>en millions d'euros au 31 décembre</i>	Bureaux		Commerces		Total M.R.M.	
	2010	2009	2010	2009	2010	2009
Stabilisés	116,6	199,9	102,0	166,1	218,6	366,0
En cours de valorisation	80,8	89,2	40,4	36,5	121,1	125,7
TOTAL M.R.M.	197,3	289,1	142,4	202,6	339,7	491,7

Le patrimoine se répartit entre 64 % de biens stabilisés, contre 75 % à fin décembre 2009, et 36 % d'actifs à valoriser, contre 25 % à fin décembre 2009. Cette évolution résulte du programme de cessions d'actifs qui a plus particulièrement concerné des biens stabilisés dont les programmes de valorisation avaient été achevés.

1.3.4 Actif Net Réévalué

Au cours de l'année 2010, les investissements se sont élevés à 11,1 millions d'euros, contre 16,1 millions d'euros en 2009. À l'actif, le montant de la trésorerie nette du Groupe a progressé et atteint 12,2 millions d'euros à la fin de l'année 2010 contre 9,5 millions d'euros un an plus tôt.

Au 31 décembre 2010, en raison des cessions opérées, l'Actif Net Réévalué de liquidation est de 5,4 euros par action et l'Actif Net Réévalué de reconstitution s'élève à 10,9 euros par action, contre respectivement 10,7 euros par action et 18,1 euros par action au 31 décembre 2009.

Actif Net Réévalué	31/12/2010	31/12/2009
ANR de liquidation / action	5,4 €	10,7 €
ANR de reconstitution / action	10,9 €	18,1 €

1.3.5 Cash flow opérationnel net

En dépit de la diminution des revenus locatifs liée aux cessions opérées, le cash flow opérationnel net ressort positif à 5,5 millions d'euros notamment grâce à la diminution des charges d'exploitation et des frais financiers nets. Pour rappel, il s'élevait à 6,7 millions d'euros en 2009.

Cash flow opérationnel net en millions d'euros	2010	2009	Évolution 2010/09
Revenus locatifs nets	22,7	26,9	- 16 %
Autres produits opérationnels	0,6	1,6	
Charges d'exploitation	(6,5)	(7,4)	
Autres charges opérationnelles	(0,1)	(0,4)	
Excédent brut d'exploitation	16,7	20,7	- 19 %
Coût de l'endettement net	(11,2)	(14)	- 20 %
Cash flow opérationnel net	5,5	6,7	- 17 %

1.3.6 Endettement

Les cessions réalisées en 2010 ont largement contribué à ramener à 271,3 millions d'euros le montant de la dette bancaire au 31 décembre 2010 contre 394,6 millions d'euros à fin 2009. Elle représente 79,9 % de la valeur du patrimoine. La marge moyenne de cette dette est de 142 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 échéance fin 2013.

Enfin, au 31 décembre 2010, M.R.M. respecte l'ensemble de ses engagements en matière de ratios *Loan to Value* (LTV) et *Interest Cover Ratio* (ICR).

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.

L'année 2010 s'est déroulée conformément aux priorités fixées :

- poursuivant sa politique de sélectivité et de phasage des programmes de valorisation des actifs, les investissements réalisés par M.R.M. en 2010 ont été limités à 11,1 millions d'euros. Ce montant inclut l'acquisition d'un local de 1 100 m² au sein du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin à Besançon pour 2,4 millions d'euros hors droits ;
- sa politique de révision des coûts a porté ses fruits avec, notamment la négociation d'un rabais de 20 % sur les honoraires versés à CB Richard Ellis Investors au titre de sa mission de gestion des opérations immobilières de M.R.M. en 2010 ;
- M.R.M. a procédé en 2010 à des cessions d'actifs pour un total de 151 millions d'euros (dont 2,5 millions d'euros sous conditions), atteignant ainsi l'objectif du programme de cessions mis en place début 2009. Un montant de 17,4 millions d'euros de cash net total a été dégagé par ces ventes ;
- tout au long de l'année 2010, M.R.M. a travaillé à la renégociation des lignes de financement arrivant à échéance en 2010 et 2011. À ce jour, la Société n'a plus de dette arrivant à échéance 2010 et ses dettes

arrivant à échéance en 2011 ont été réduites à 31 millions d'euros (maturité juillet 2011). Ce résultat est le fruit des actions suivantes :

- en avril 2010, M.R.M. a réalisé une importante opération de refinancement par le biais de la mise en place d'un nouvel emprunt d'un montant de 91,2 millions d'euros utilisé pour le remboursement d'une dette bancaire de 93,7 millions d'euros à échéance avril 2010. Le nouvel emprunt, adossé à un portefeuille d'actifs de commerce, est composé d'une tranche de 85,8 millions d'euros à échéance 2015 complétée par une seconde tranche de 5,4 millions d'euros à échéance 2011. Cette dernière a été réduite à 4,5 millions d'euros à fin décembre 2010,
- fin juin 2010, la cession d'une société détentrice de deux actifs de bureaux à Clichy-la-Garenne (92) et Levallois-Perret (92) valorisés 39,5 millions d'euros a permis à M.R.M. de se dégager d'un engagement bancaire à échéance août 2010 tout en contribuant à ses besoins de trésorerie,
- le 2 juillet 2010, un avenant à la convention de crédit arrivant à échéance le 31 juillet 2011 a été signé. Il vise notamment à réduire progressivement le ratio LTV à 60 % sur cet emprunt, et ainsi anticiper une extension ou un éventuel refinancement à l'échéance,
- le 17 février 2011, une ligne de crédit de 83,6 millions d'euros arrivant à échéance le 27 septembre 2011, a fait l'objet d'une restructuration. La dette ainsi restructurée a vu sa maturité repoussée au 31 décembre 2013. (cf. § 1.5 relatif aux événements importants survenus depuis la date de clôture).

En 2011, M.R.M. va poursuivre sa politique sélective de revalorisation d'actifs. Les investissements prévus pour 2011 incluent notamment :

- la phase II des travaux de l'immeuble de bureaux Nova, une surface de 10 800 m² située à La Garenne Colombes (92), phase qui concerne essentiellement l'aménagement intérieur des locaux ;
- la mise en œuvre de travaux d'adaptation de Solis aux besoins du preneur, suite à la signature en décembre 2010 d'un bail portant sur l'intégralité de cet immeuble mixte bureaux/entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis (91). La surface de bureaux va être augmentée de 2 300 m² par l'aménagement de surfaces actuellement destinées à usage d'entrepôts ainsi que par la construction de 1 200 m² supplémentaires. L'arrivée du locataire est prévue au 4^e trimestre 2011.

Par ailleurs, le Groupe poursuivra le travail de commercialisation des surfaces de bureaux vacantes déjà rénovées.

1.5 Événements importants survenus depuis la date de clôture

Le 17 février 2011, le Groupe a signé un avenant à la convention de crédit du 28 septembre 2007. Cet accord vise à restructurer la ligne de crédit arrivant à échéance le 27 septembre 2011 et dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux.

Suite à cet accord, deux lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance fin 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes.

Certains des actifs concernés nécessitant la mise en œuvre d'un programme de valorisation, l'accord prévoit la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire. Celle-ci contribuera au financement de programmes de travaux, notamment la deuxième phase de la restructuration de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes.

À la suite de cet accord, le montant de la dette bancaire de M.R.M. arrivant à échéance en 2011 est passé de 114,6 millions d'euros le 31 décembre 2010 à 31 millions d'euros. Le montant total de la dette bancaire a été réduit à 243,2 millions d'euros contre 271,3 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cet accord de restructuration a également eu pour effet de porter l'Actif Net Réévalué de liquidation par action à 12 euros, contre 5,4 euros fin 2010, et de ramener à 71,6 % le ratio LTV (dette bancaire sur valeur du patrimoine) contre 79,9 % fin 2010.

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 au chapitre 2 du Document de Référence 2010 et, s'agissant des risques financiers, dans les annexes aux comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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

2.1 Comptes sociaux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010 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 2010 est marqué par :

- des produits d'exploitation de 132 milliers d'euros ;
- des reprises de provisions sur comptes courants pour 2 271 milliers d'euros ;
- des autres achats et charges externes pour 1 306 milliers d'euros ;
- des impôts et taxes pour 32 milliers d'euros ;
- des charges de personnel de 123 milliers d'euros ;
- des dotations aux dépréciations pour 18 533 milliers d'euros :
 - 4 470 milliers d'euros au titre des provisions sur comptes courants de la SCI Noratlas et de DB Tucano,
 - 14 063 milliers d'euros au titre des provisions de la quote-part de situation nette dans la SCI Noratlas ;
- des produits financiers de 5 278 milliers d'euros, dont 4 431 milliers d'euros de reprises financières sur les provisions sur titres de participations (DB Albatros principalement), et des charges financières pour 1 463 milliers d'euros principalement constituées d'intérêts et charges assimilées, faisant ainsi ressortir un résultat financier positif de 3 815 milliers d'euros ;
- un résultat exceptionnel de 2 245 milliers d'euros lié à la cession des parts DB Caravelle réalisée le 25 juin 2010.

En conséquence, le résultat net comptable est une perte de (11 553) milliers d'euros.

Les pertes de l'exercice social clos le 31 décembre 2010 ont pour conséquence de ramener les capitaux propres de la Société à un niveau inférieur à la moitié du capital social. En application des dispositions de l'article L.225-248 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Mixte appelée à se prononcer sur l'approbation des comptes 2010 devra également statuer en la forme extraordinaire sur la dissolution anticipée de la Société ou sur la poursuite de l'activité sociale. Si l'Assemblée se prononce en faveur de la poursuite de l'activité, les capitaux propres de la Société devront être reconstitués à un niveau supérieur à la moitié du capital social au plus tard à la clôture du deuxième exercice suivant celui au cours duquel la constatation des pertes est intervenue.

Le total du bilan de l'exercice est de 69 514 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 consolidés au 31 décembre 2010 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2010 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêt des comptes par le Conseil d'administration.

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

- IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 révisée – États financiers consolidés et individuels ;
- Amendement IAS 39 – Éléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRS 1 révisée – Première adoption des IFRS ;
- améliorations annuelles des normes IFRS (publiées le 16 avril 2009) ;
- amendement IFRS 2 – Transactions intra-groupe réglées en trésorerie ;
- IFRIC 12 – Accord de concession de services ;
- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière ;
- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net à l'étranger ;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (dividendes en nature) ;
- IFRIC 18 – Transfert d'actifs provenant de clients.

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2010.

2.2.1 Modifications de périmètre

Au cours de l'exercice 2010, aucune société n'est entrée dans le périmètre de consolidation de M.R.M. Par contre, le 25 juin 2010, la société DB Caravelle est sortie du périmètre de consolidation par la cession de l'intégralité des titres détenus.

2.2.2 Compte de résultat consolidé

Le montant des revenus locatifs bruts consolidés des immeubles de placement s'établit à 25 315 milliers d'euros et reflète essentiellement les loyers et produits locatifs du patrimoine du Groupe.

Les charges externes immobilières non récupérées ont atteint (2 577) milliers d'euros, faisant ainsi ressortir des revenus locatifs nets de 22 738 milliers d'euros.

Les charges opérationnelles nettes courantes, dont le montant s'élève à (6 747) milliers d'euros en 2010 ont baissé de 10 % par rapport à 2009 : elles se décomposent principalement en charges d'exploitation pour (6 476) milliers d'euros et en une dotation nette aux provisions de (271) milliers d'euros.

Le résultat opérationnel courant s'établit ainsi à 15 992 milliers d'euros.

Le résultat opérationnel s'établit à (4 870) milliers d'euros, après prise en compte du résultat de sortie des éléments de l'actif (12 111) milliers d'euros, de la variation de juste valeur qui affecte les actifs immobiliers pour (9 225) milliers d'euros et des produits opérationnels nets non courants pour 475 milliers d'euros (pour l'essentiel constitués d'indemnités et de remboursements de taxes).

Le résultat financier atteint (13 592) milliers d'euros au 31 décembre 2010 et se décompose comme suit :

- coût de l'endettement net, soit (10 427) milliers d'euros (Intérêts et charges assimilées pour (10 044) milliers d'euros - intérêts reçus pour 10 milliers d'euros - charges nettes sur cession de VMP pour (21) milliers d'euros – autres charges financières pour (373) milliers d'euros) ;
- variation de valeur des instruments financiers et Sicav, soit (643) milliers d'euros ;
- actualisation des dettes et créances, soit (2 521) milliers d'euros.

Compte tenu de ce qui précède et de la comptabilisation d'une charge d'impôts de (102) milliers d'euros, le résultat net après impôt s'établit à (18 563) milliers d'euros, soit un résultat par action de (5,34) euros.

2.2.3 Bilan consolidé

Au 31 décembre 2010, le montant net des actifs non courants s'élève à 267 934 milliers d'euros. La diminution de ces éléments au cours de l'exercice est due à la dégradation de la valeur du patrimoine en partie compensée par les travaux et l'acquisition réalisés au cours de l'exercice, ainsi qu'aux reclassements d'immeubles entre « immeubles de placement » et « actifs détenus en vue de la vente ». Les immeubles de placement au 31 décembre 2010 s'élèvent à 267 910 milliers d'euros.

Les actifs courants, qui s'élèvent au 31 décembre 2010 à 101 072 milliers d'euros se composent pour l'essentiel d'actifs disponibles à la vente pour 71 794 milliers d'euros, de 4 094 milliers d'euros de créances clients et comptes rattachés, des autres créances pour 12 455 milliers d'euros (appels de charges locatives, créances fiscales,...) et de 12 175 milliers d'euros de trésorerie et équivalents de trésorerie.

Au passif, les capitaux propres consolidés s'établissent à la clôture de l'exercice à 18 800 milliers d'euros.

Les passifs non courants s'élèvent à 213 280 milliers d'euros au 31 décembre 2010. Il s'agit des dettes du Groupe payables à plus d'un an, constituées d'un emprunt obligataire pour 54 000 milliers d'euros, des dettes bancaires pour 156 685 milliers d'euros et des dépôts de garantie reçus des locataires pour 2 595 milliers d'euros.

Les passifs courants, payables à moins d'un an, atteignent quant à eux 136 926 milliers d'euros au 31 décembre 2010. Ce montant est essentiellement composé de dettes bancaires et d'intérêts courus pour 122 747 milliers d'euros, de dettes aux fournisseurs de biens et services et d'immobilisations pour 3 853 milliers d'euros, de la part courante de l'*exit tax* pour 2 916 milliers d'euros et d'autres dettes fiscales et d'exploitation pour 7 410 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 2010, s'élevant à (11 552 840) euros de la manière suivante :

- Origine :

Résultat de l'exercice : perte de (11 552 840) euros

- Affectation :

Report à nouveau : (11 552 840) euros

2.4 Rappel des dividendes distribués

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

2.5 Dépenses non déductibles fiscalement

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

3 Informations sur le capital social au 31 décembre 2010

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

Au 1^{er} janvier 2010, le capital social s'élevait à 28 015 816 euros, divisé en 3 501 977 actions de 8 euros de nominal chacune entièrement libérées.

Plus de 5 % et moins de 10 % :

Actionnaires	À la date du présent rapport	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
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 10 % des droits de vote
Société Civile TF Entreprises	5,5 % du capital 6,0 % des droits de vote	5,5 % du capital 6,0 % des droits de vote	5,5 % du capital 6,5 % des droits de vote
SNC CAM 62 Développement	4,7 % des droits de vote	4,7 % des droits de vote	5 % des droits de vote

Plus de 10 % et moins de 20 % :

Actionnaires	À la date du présent rapport	Au 31 décembre 2010	Au 31 décembre 2009
Groupe CB Richard Ellis Investors :	17,1 % du capital	17,1 % du capital	17,1 % du capital
- CB Richard Ellis European Warehousing Europe Sàrl	18,7 % des droits de vote	18,7 % des droits de vote	15,9 % des droits de vote
- CB Richard Ellis Investors Europe holding BV			
- CB Richard Ellis Investors DB Co-invest LLC			

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 en conséquence, directement et indirectement, 1,2 % du capital et 1,3 % des 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.

Cette situation est restée inchangée au 31 décembre 2010, 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 2010, 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 en 2010 d'un certain nombre de droits de vote doubles, portant de 5 877 774 à 6 390 476 le nombre total de droits de vote théoriques à la date du présent rapport. Les tableaux ci-après tiennent compte de ce nouveau nombre de droits de vote.

Actions propres - Plan de rachat d'actions

À l'ouverture de l'exercice 2010, la Société détenait 19 483 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. Ce contrat de liquidité a fait l'objet d'un avenant le 17 novembre 2010 pour un montant de 50 000 euros.

Par ailleurs, un programme de rachat a été mis en œuvre au cours de l'exercice 2010 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.

Au cours de l'exercice 2010, la Société a acquis 6 480 actions propres à un prix moyen de 7,76 euros par action, et en a cédé 2 403 à un prix moyen de 7,78 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, 23 560 actions propres représentant 0,67 % 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.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011 de renouveler cette autorisation de rachat d'actions propres.

3.3 Délégations en matière d'augmentation de capital

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-100 al. 7 du Code de commerce, nous vous indiquons qu'aucune délégation accordée 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, n'est en cours de validité au 31 décembre 2010.

Nous vous rappelons que le Conseil d'administration doit, sur une base triennale, proposer à l'Assemblée Générale de statuer sur une délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital réservée aux adhérents de plans d'épargne d'entreprise du Groupe.

Du fait de la survenue de cette échéance triennale, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011 de statuer sur une telle délégation de compétence. Une telle résolution étant proposée uniquement aux fins de conformité avec une obligation légale, le Conseil d'administration n'appelle pas à voter en sa faveur.

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 2010 ;
- 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 :

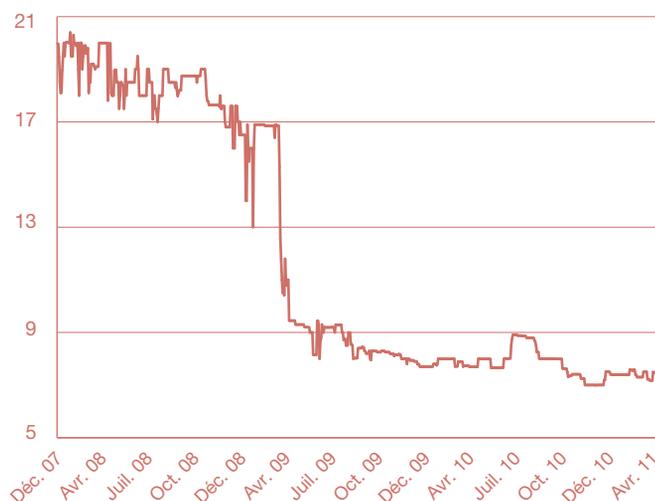
- de l'absence de plan d'options de souscription ou d'achat d'actions ;
- de l'absence d'attribution d'actions gratuites au personnel salarié et aux dirigeants de la Société.

Conformément à l'obligation trisannuelle fixée par les dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce, un projet de résolution à caractère extraordinaire tendant à réaliser une émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservée aux adhérents de plans d'épargne d'entreprise (PEE) du Groupe, dans les conditions prévues aux articles L. 3332-18 à L. 3332-24 du Code du travail sera soumis à l'Assemblée Générale.

3.5 Évolution du titre en Bourse

La capitalisation boursière de M.R.M., au 31 décembre 2010, sur la base du cours de clôture du dernier jour de cotation de l'exercice 2010, soit 7,40 euros, était de 25 914 629 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 2010 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 2010.

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, 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 Commissaires aux comptes

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

Nous vous informons de ce que les mandats des Commissaires aux comptes arrivent à expiration avec la présente Assemblée.

En conséquence, l'Assemblée Générale appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 devra également se prononcer sur le renouvellement du mandat des Commissaires aux comptes titulaires et suppléants de la Société ou sur la désignation de nouveaux Commissaires aux comptes titulaires et suppléants.

Nous vous proposons de renouveler le mandat des actuels Commissaires aux comptes de la société RSM CCI Conseils aux fonctions de Commissaire aux comptes titulaire et de Monsieur Roland Carrier aux fonctions de Commissaire aux comptes suppléant, pour une durée de six ans expirant à l'issue de l'Assemblée Générale réunie en 2017 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016, lesquels ont fait savoir à la Société qu'ils acceptaient la reconduction de leurs fonctions.

Par ailleurs, au cours de la séance du Conseil d'administration du 14 avril 2011, la société KPMG SA, Commissaire aux comptes titulaire de notre société, a informé le Conseil de l'évolution de la structure juridique de KPMG pour son activité de commissariat aux comptes. De ce fait, à l'occasion de l'arrivée à échéance des mandats de Commissaires aux comptes titulaire et suppléant, KPMG SA a demandé au Conseil de bien vouloir proposer à l'Assemblée de procéder à la nomination à ces fonctions des nouvelles entités KPMG, pertinentes pour les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

Nous vous proposons donc de nommer la société KPMG Audit FS I, représentée par Monsieur Régis Chemouny, aux fonctions de Commissaire aux comptes titulaire en remplacement de la société KPMG SA, et la société KPMG Audit FS II, représentée par Monsieur Malcolm McLarty, aux fonctions de Commissaire aux comptes suppléant en remplacement de Monsieur Arnaud Scrève, associé de KPMG SA.

Nous vous informons que le Conseil d'administration s'est prononcé en faveur de ce renouvellement et de ces nominations au cours de ses séances du 23 février 2011 et du 14 avril 2011, après avoir recueilli l'avis du Comité d'audit, et sans que le Président-Directeur Général ne prenne par au vote, conformément à l'article L.225-228 du Code de commerce.

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

Au 31 décembre 2010, les dettes fournisseurs de la Société s'élevaient à 8 milliers d'euros et étaient toutes échues à moins de 60 jours, contre 101 milliers d'euros au 31 décembre 2009, également toutes échues à moins de 60 jours.

8 Informations concernant les mandataires sociaux et la Direction Générale

Le 15 février 2010, suite à la 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, Monsieur Peter DiCorpo a été nommé en qualité de représentant permanent de la société CB Richard Ellis Investors SAS au Conseil d'administration de la Société.

À la suite de ce changement, le Conseil d'administration est composé au 31 décembre 2010 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.

Le Conseil d'administration respecte les dispositions relatives à l'entrée en vigueur de la loi n°2011-103 du 27 janvier 2011 relative à la représentation équilibrée des hommes et des femmes dans les conseils d'administration, car il compte déjà au moins un représentant de chaque sexe dans ses rangs.

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 ne perçoivent aucun avantage.

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 : 6 000 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration en 2010 ;
- Madame Séverine Farjon : 13 500 euros au titre de ses activités au sein du Conseil d'administration et du Comité d'audit en 2010.

8.3 Renouvellement de mandats sociaux

Nous vous informons de ce que les mandats des sociétés CB Richard Ellis Investors SAS, SPE Office Sàrl et SPE Finance Sàrl, et de Madame Séverine Farjon arrivent à expiration avec la présente Assemblée.

En conséquence, l'Assemblée Générale appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 devra également se prononcer sur le renouvellement du mandat des sociétés CB Richard Ellis Investors SAS, SPE Office Sàrl et SPE Finance Sàrl, et de Madame Séverine Farjon ou sur la désignation de nouveaux administrateurs en remplacement de ceux dont le mandat vient à échéance.

Nous vous proposons de renouveler le mandat des administrateurs dont le mandat vient à échéance pour une durée de quatre ans expirant à l'issue de l'Assemblée Générale réunie en 2015 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ces administrateurs ont fait savoir à la Société qu'ils acceptaient la reconduction de leurs fonctions.

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 14 avril 2011

Le Conseil d'administration

3.7 Comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010

État de la situation financière consolidée

► ACTIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/10	31/12/09
Immobilisations incorporelles	Note 1	20	20
Immeubles de placement	Note 2	267 910	287 250
Dépôts versés		5	5
ACTIFS NON COURANTS		267 934	287 274
Actifs détenus en vue de la vente	Note 3	71 794	204 560
Avances et acomptes versés		249	298
Clients et comptes rattachés	Note 4	4 094	8 493
Autres créances	Note 5	12 455	8 896
Instruments financiers dérivés	Note 6	304	673
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 7	12 175	9 506
ACTIFS COURANTS		101 072	232 427
TOTAL DES ACTIFS		369 006	519 702

► CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/10	31/12/09
Capital		28 016	28 016
Primes		42 834	42 834
Actions M.R.M. auto-détenues		- 275	- 269
Réserves et RAN		- 33 211	767
Résultat		- 18 563	- 33 978
CAPITAUX PROPRES GROUPE		18 800	37 370
Intérêts minoritaires		0	0
CAPITAUX PROPRES		18 800	37 370
Provisions	Note 8	0	0
Dettes fiscales	Note 9	0	3 226
Emprunts obligataires	Note 10	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	Note 10	156 685	138 095
Dépôts de garantie reçus	Note 10	2 595	3 407
PASSIFS NON COURANTS		213 280	198 729
Part courante des dettes financières	Note 10	122 747	261 851
Fournisseurs		2 473	2 459
Dettes sur immobilisations	Note 11	1 380	4 032
Autres dettes et comptes de régularisation	Note 12	10 326	15 261
PASSIFS COURANTS		136 926	283 602
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		369 006	519 702

État du résultat global consolidé

Compte de résultat consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/10	31/12/09
Revenus locatifs bruts	Note 13	25 315	30 352
Charges externes immobilières non récupérées	Note 14	- 2 577	- 3 431
Revenus locatifs nets		22 738	26 921
Charges d'exploitation	Note 15	- 6 476	- 7 410
Reprises de provisions		249	391
Dotations aux provisions		- 520	- 471
Total produits et charges opérationnels courants		- 6 747	- 7 490
Résultat opérationnel courant *		15 992	19 431
Autres produits opérationnels	Note 16	568	1 591
Autres charges opérationnelles		- 93	- 351
Résultat de sortie des éléments de l'actif	Note 17	- 12 111	- 2 011
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	Note 2 et 3	- 9 225	- 37 101
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		- 4 870	- 18 441
Coût de l'endettement financier brut	Note 18	- 10 044	- 13 232
Autres produits et charges financières	Note 18	- 383	74
Variation de valeur des instruments financiers et VMP	Note 19	- 643	- 583
Actualisation des dettes et créances		- 2 521	- 1 665
RÉSULTAT FINANCIER		- 13 592	- 15 404
Autres produits et charges non opérationnels		0	0
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT		- 18 462	- 33 846
Charge d'impôt	Note 20	- 102	- 132
RÉSULTAT NET		- 18 563	- 33 978
Résultat de la période attribuable aux propriétaires de la société mère <i>(en milliers d'euros)</i>		- 18 563	- 33 978
Résultat de la période attribuable aux intérêts minoritaires <i>(en milliers d'euros)</i>		0	0
Résultat net par action <i>(en euros)</i>		- 5,34	- 9,76
Résultat net par action dilué <i>(en euros)</i>		- 5,34	- 9,76

* Cf. Principes et méthodes comptables, note 2.2.2

Résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/10	31/12/09
RÉSULTAT NET	- 18 563	- 33 978
Variation de l'excédent de réévaluation	0	0
Écarts actuariels sur l'obligation au titre des prestations définies	0	0
Profits et pertes résultant de la conversion des états financiers d'une activité à l'étranger	0	0
Profits et pertes relatifs à la réévaluation d'actifs financiers disponibles à la vente	0	0
Part efficace des profits et pertes sur instruments de couverture dans une couverture de flux de trésorerie	0	0
AUTRES ÉLÉMENTS DU RÉSULTAT GLOBAL	0	0
Charge d'impôt relative aux autres éléments du résultat global	0	0
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL	- 18 563	- 33 978
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>	- 18 563	- 33 978

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Note	31/12/10	31/12/09
Capacité d'autofinancement :			
Résultat Net Consolidé		- 18 563	- 33 978
Élimination des charges et produits calculés :			
Badwill sur valeurs d'apport			
Variation des amortissements, dépréciations, provisions et CAR		271	- 101
Ajustement de valeur des immeubles de placement	Note 2 et 3	9 225	37 101
Ajustement de valeur des instruments financiers et VMP	Note 6	643	585
Actualisation des dettes et des créances		2 521	1 665
Coût de l'endettement financier net	Note 18	10 427	13 158
Élimination des plus ou moins values de cession	Note 17	12 111	2 011
Autres éléments sans impacts sur les flux		- 1 168	- 820
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT		15 468	19 621
Variation du BFR d'exploitation :			
Créances Clients		- 428	- 236
Autres Créances		- 2 241	2 242
Dettes Fournisseurs		200	- 222
Autres dettes		- 5 965	- 276
VARIATION DU BFR D'EXPLOITATION		- 8 435	1 509
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION		7 034	21 130
Acquisition d'immobilisations incorporelles		0	0
Acquisition d'immeubles de placement	Note 2 et 3	- 11 136	- 16 228
Cession d'immeubles de placement		105 695	22 290
Variation des immobilisations financières		- 3	1
Variation des dettes sur immobilisations	Note 11	- 2 574	- 10 786
Acquisition de titres de sociétés consolidées nette de trésorerie acquise		0	0
Cession de titres de sociétés consolidées nettes de trésorerie cédée		7 871	0
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		99 853	- 4 722
Variation des dettes			
Augmentation des dettes sur établissement de crédit	Note 10	95 934	46 562
Diminution des dettes sur établissement de crédit	Note 10	- 191 687	- 50 980
Variation des autres dettes financières		- 637	- 160
Autres variations			
Instruments financiers	Note 6	- 276	- 958
Rachat actions propres		- 7	64
Intérêts payés		- 7 464	- 10 888
VARIATION DE LA TRÉSORERIE ISSUE DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		- 104 136	- 16 359
VARIATION NETTE DE LA TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE		2 751	48
Trésorerie d'ouverture		9 425	9 376
Trésorerie de clôture		12 175	9 425
Disponibilités	Note 7	10 950	5 111
Découverts bancaires	Note 10	0	- 81
Autres éléments de trésorerie	Note 7	1 226	4 395
VARIATION DE TRÉSORERIE		2 751	48

Dans le tableau de flux de trésorerie comparatif au 31 décembre 2009, la variation des intérêts courus non échus a été reclassée des dettes sur établissements de crédit en coût de l'endettement net (2 270 milliers d'euros) afin d'afficher les intérêts décaissés.

L'activité opérationnelle du Groupe a généré au cours de la période un flux net de trésorerie de 7 034 milliers d'euros. Cette trésorerie issue des opérations d'exploitation a été employée prioritairement au règlement des intérêts financiers nets (7 464 milliers d'euros).

La trésorerie dégagée des opérations de cession d'immeubles et de titres de participation (113 566 milliers d'euros) a, quant à elle, été employée prioritairement aux remboursements anticipés des crédits afférents aux immeubles cédés (95 436 milliers d'euros).

Les excédents de trésorerie dégagés par les opérations de cessions d'actifs, après prise en compte des flux de financements précités, ont été employés au financement des travaux réalisés sur les immeubles en portefeuille (9 003 milliers d'euros), aux remboursements contractuels des emprunts bancaires (2 573 milliers d'euros), ainsi qu'au refinancement de la dette initiale adossée à un portefeuille de commerces (2 451 milliers d'euros).

Les acquisitions d'immobilisations (11 136 milliers d'euros), qui correspondent aux travaux réalisés sur les immeubles et aux frais

financiers capitalisables selon IAS 23, ainsi que le remboursement des dettes sur immobilisations (2 574 milliers d'euros), ont été financés par les tirages sur les lignes de crédit (4 707 milliers d'euros) et par les fonds propres (9 003 milliers d'euros).

La diminution des dettes sur établissement de crédit (191 687 milliers d'euros) correspond au remboursement de la dette initiale de 93 678 milliers d'euros adossé à un portefeuille de commerces suite à son refinancement par dettes bancaires (91 227 milliers d'euros) et fonds propres (2 451 milliers d'euros), à l'amortissement contractuel des dettes sur établissements de crédit (2 573 milliers d'euros) financé par fonds propres, et aux remboursements anticipés des crédits pour 95 436 milliers d'euros suite aux cessions d'immeubles de placement et de titres de participations.

L'augmentation des dettes financières sur établissement de crédit (95 934 milliers d'euros) s'explique, quant à elle, par les tirages sur les lignes de crédit (4 707 milliers d'euros) et le refinancement à hauteur de 91 227 milliers d'euros précité.

Au cours de l'année 2010, l'ensemble des flux de trésorerie générés par le Groupe fait ressortir une variation de trésorerie positive de 2 751 milliers d'euros.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés

	Capital	Primes Émission	Actions propres	Réserves et RAN	Résultat global total	Capitaux Groupe
Capitaux 31/12/2008	28 016	42 834	- 333	8 249	- 7 482	71 284
Affectation résultat global total 2008	-	-	-	- 7 482	7 482	0
Cessions actions propres	-	-	64	-	-	64
Résultat global total 2009	-	-	-	-	- 33 978	- 33 978
Capitaux 31/12/2009	28 016	42 834	- 269	767	- 33 978	37 370
Affectation résultat global total 2009	-	-	-	- 33 978	33 978	0
Acquisitions actions propres	-	-	- 7	-	-	- 7
Résultat global total 2010	-	-	-	-	- 18 563	- 18 563
CAPITAUX 31/12/2010	28 016	42 834	- 275	- 33 211	- 18 563	18 800

Annexe aux comptes consolidés

Partie 1	Description de la Société	70	Partie 3	Périmètre de consolidation	82
Partie 2	Principes et méthodes comptables	73	Partie 4	Notes sur les postes de l'état de la situation financière et du résultat global	83

Partie 1 Description de la Société

Les états financiers consolidés établis en normes IFRS du groupe M.R.M., au 31 décembre 2010, 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 75008 Paris.

La société M.R.M., tête du groupe consolidé, est une holding dont les filiales sont spécialisées dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers de bureaux et de commerces. En outre, elle détient une filiale - DB Dynamique Financière - qui porte un emprunt obligataire et agit en qualité de prêteur en mettant à disposition des sociétés du Groupe des prêts intra-groupes. Les états financiers consolidés pour la période de 12 mois prenant fin le 31 décembre 2010 comprennent la Société et ses filiales (l'ensemble étant désigné comme "le Groupe").

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

La publication des états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2010 a été autorisée par le Conseil d'administration en date du 23 février 2011. Les états financiers consolidés seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale des actionnaires du 9 juin 2011. Ils sont exprimés en milliers d'euros, sauf indication contraire. La monnaie fonctionnelle de chaque entité du Groupe est l'euro.

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

1.2 Régime SIIC

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

Le régime SIIC, institué par l'article 11 de la loi de finance pour 2003, ouvert aux sociétés cotées de plus de 15 millions d'euros de capital ayant pour objet exclusif l'activité immobilière, propose aux sociétés ayant opté de manière irrévocable une exonération d'impôt sur les sociétés sur la

fraction de leur bénéfice net provenant des activités immobilières sous les conditions de distributions suivantes :

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

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

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

1.3 Événements significatifs de la période

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

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

- tout d'abord, M.R.M. a atteint l'objectif de 120 millions d'euros de cessions qu'elle s'était fixé dans le cadre de son plan d'arbitrage entamé début 2009. En parallèle, M.R.M. a finalisé en avril 2010 la renégociation de ses lignes de crédit arrivant à maturité en 2010 ;
- le recentrage de M.R.M. sur son patrimoine existant a permis de concrétiser des avancées significatives, tant en termes d'activité locative que de mise en œuvre de ses programmes de restructuration créateurs de valeur. Les revenus locatifs bruts ont ainsi atteint 25,3 millions d'euros et sont en léger recul de - 2,5 % par rapport à 2009 à périmètre comparable. En outre, 11,1 millions d'euros ont été engagés dans les programmes d'investissement.

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

Politique d'investissement et de gestion

En 2010, le Groupe a investi 11,1 millions d'euros dans ses programmes de valorisation. Ils concernent principalement les opérations de restructuration de l'immeuble de bureaux Nova à La Garenne-Colombes et du centre commercial La Galerie du Palais à Tours, ainsi que la construction d'un bâtiment adjacent à la plateforme logistique Axéreal de Mer, et l'acquisition d'un lot de copropriété de 1 100 m² au sein de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin situé à Besançon.

Restructuration de l'immeuble Nova à La Garenne-Colombes

Début 2010, Nova, immeuble de bureaux en cours de restructuration d'une surface de 10 800 m² et situé à La Garenne-Colombes à proximité du quartier d'affaires de La Défense, s'est vu attribuer la certification NF Bâtiments Tertiaires – Démarche HQE pour les phases Programme et Conception. Une première phase de travaux intégrant la façade, les travaux de gros œuvre, la séparation des équipements techniques de l'immeuble de logement adjacent, ainsi qu'un espace témoin au 14^e étage pour la commercialisation locative a été achevé en juin 2010. Suite à la mise à disposition d'un financement bancaire complémentaire (cf. Événements postérieurs au 31 décembre 2010), la dernière phase des travaux, qui intègre les corps d'état technique et architecturaux et devrait durer environ 15 mois, a été engagée début 2011.

Rénovation de La Galerie du Palais à Tours

Lancés en février 2010, les travaux de restructuration portant sur 2 000 m² au sein de La Galerie du Palais, un centre commercial situé en plein cœur de la ville de Tours, ont été achevés au cours du quatrième trimestre 2010. La Galerie du Palais intègre dorénavant l'immeuble situé à l'angle de la place Jean Jaurès et de la rue Victor Hugo pour former une surface de 7 000 m² organisée en 19 cellules commerciales. Fuxia, l'enseigne de restauration italienne, ainsi que le nouveau magasin de La Grande Récré sont dorénavant installés en façade sur la Place Jean Jaurès. L'ensemble affiche un nouveau visage avec une façade modernisée faite de pans de verre posés en double hauteur, une rotonde en avancée sur la place Jean Jaurès marquant l'entrée principale de la galerie et la reconfiguration des locaux sur rue. Pour accompagner cette transformation, La Galerie du Palais a modernisé sa présence visuelle avec une nouvelle signalétique et la refonte du totem extérieur. La Galerie du Palais renforce ainsi son attractivité au sein du quartier commerçant du centre-ville de Tours, au cœur d'une zone de chalandise de 300 000 personnes.

La commercialisation s'est poursuivie avec succès puisque le taux de vacance est passé de 49 % en janvier à 27 % en décembre 2010 (soit 1 500 m² commercialisés).

Marques Avenue A6 à Corbeil-Essonnes

Après obtention de la CDAC et du permis d'aménagement autorisant la création de la phase 2 de Marques Avenue A6, le centre de marques d'une surface de 13 200 m² situé à Corbeil-Essonnes dans le sud-francilien, les travaux d'aménagement intérieur permettant la création de 1 000 m² de boutiques supplémentaires ont démarré en juin et se sont achevés en novembre 2010.

Le repositionnement du site étant achevé, M.R.M. a cédé Marques Avenue A6 le 17 décembre 2010.

Plateforme logistique à Mer

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

Centre commercial Carrefour à Ecole-Valentin

Le 21 décembre 2010, M.R.M. a acquis auprès de la société Mercialys un lot de copropriété d'une surface de 1 100 m² au sein de la galerie marchande du centre commercial Carrefour Ecole-Valentin situé à Besançon. Ce lot, loué à l'enseigne Casino Cafétéria, a été acquis pour un montant de 2,4 millions d'euros hors droits. Avec cette opération, M.R.M. est devenue propriétaire de la totalité de la galerie marchande composée de 31 magasins entièrement loués, représentant une surface de 4 000 m² et adossée à l'hypermarché Carrefour. Un projet d'extension du centre commercial est actuellement à l'étude.

Cytéo à Rueil-Malmaison

À Rueil-Malmaison, la libération de la loge du gardien de Cytéo, un immeuble de bureaux de 4 000 m², a permis la création d'un espace cafétéria convivial ouvrant sur une terrasse aménagée sur le jardin situé à l'arrière de l'immeuble. Cet espace permettra d'offrir aux locataires un lieu agréable où ils pourront déjeuner ou prendre le temps d'une pause. Il constituera également un argument favorable lors des visites locatives de l'immeuble, dont 40 % des surfaces sont vacantes à ce jour.

Solis aux Ulis

Un bail d'une durée ferme de 6 ans, portant sur la totalité de Solis, un immeuble mixte bureaux/entrepôt de 10 700 m² situé aux Ulis, a été signé en décembre 2010. Cette location nécessite la mise en œuvre de travaux d'adaptation de l'immeuble aux besoins du preneur, en augmentant la surface de bureaux de 2 300 m², par aménagement de surfaces actuellement à usage d'entrepôt et construction de 1 200 m² supplémentaires. L'arrivée du locataire est prévue au 4^e trimestre 2011.

Activité locative

Le portefeuille de commerces a fait l'objet de 15 signatures de nouveaux baux ou de renouvellements de baux pour un loyer annuel de 0,9 million d'euros. Le portefeuille de bureaux a, quant à lui, fait l'objet de la signature de 18 nouveaux baux ou renouvellements de baux pour un loyer annuel de 2,1 millions d'euros.

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

Politique d'arbitrage

Les ventes d'actifs réalisées sur la période se sont inscrites dans le cadre du programme d'arbitrage annoncé début 2009 et mis en œuvre par M.R.M. pour réduire son endettement et contribuer au financement des investissements prévus sur ses actifs en cours de valorisation.

Ce programme s'est traduit sur l'année 2010 par :

- la cession des murs de quatre restaurants exploités sous l'enseigne internationale Pizza Hut et localisés en région parisienne à Lognes (77), Maurepas (78), Plaisir (77) et La Queue-en-Brie (94), le 8 février 2010 pour un montant total de 6,5 millions d'euros hors droits ;

- la cession d'un actif de commerce, une surface de 1 200 m² située à Brétigny-sur-Orge (91) le 13 avril 2010 pour un montant total de 2,4 millions d'euros hors droits ;
- la cession de deux immeubles de bureaux entièrement loués et localisés en région parisienne. L'immeuble de 6 300 m² situé à Clichy-La-Garenne (92) et l'immeuble de 4 500 m² situé à Levallois-Perret (92) ont été cédés, le 25 juin 2010, sur la base d'une valorisation de 39,5 millions d'euros, sous la forme d'une cession de la société détentrice de ces actifs, filiale de M.R.M. à 100 % ;
- la cession de l'immeuble de bureaux Crysalis, une surface de 10 600 m² située à Nanterre (92) le 29 juillet 2010 pour un montant total de 49,2 millions d'euros hors droits ;
- la cession d'un bâtiment commercial situé à Angoulême (16) le 11 octobre 2010 pour un montant de 3,4 millions d'euros hors droits ;
- la cession du centre de marques Marques Avenue A6 et des murs du restaurant exploité sous l'enseigne internationale Pizza Hut basés à Corbeil-Essonnes (91) et représentant une surface de 13 200 m², le 17 décembre 2010, pour un montant hors droits de 50 millions d'euros dont 2,5 millions sous conditions.

Au total, M.R.M. a donc cédé pour 151 millions d'euros d'actifs sur l'année 2010, portant ainsi le montant total des cessions réalisées depuis début 2009 à 173,7 millions d'euros au 31 décembre 2010.

Financement

En 2010, le Groupe a poursuivi son travail de renégociation de sa dette court terme.

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

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

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

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

En prévision de l'arrivée à échéance en juillet 2011 d'une ligne de crédit ING Real Estate, le Groupe s'est rapproché de son partenaire bancaire afin d'aménager les termes de la convention de crédit initiale. Un avenant à la convention a donc été signé le 2 juillet 2010. Ce dernier vise notamment à

réduire progressivement le ratio Loan-to-Value à 60 % sur cet emprunt, et ainsi d'anticiper une extension ou un éventuel refinancement à l'échéance.

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

Autres événements significatifs

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

Le Conseil d'administration a décidé le 10 juin 2010 de mettre en œuvre, avec CM-CIC Securities, à compter du 11 juin 2010, le programme de rachat décidé par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010 dans sa cinquième résolution, pour une durée de 18 mois.

Les objectifs du programme de rachat sont les suivants :

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

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

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

Le 19 novembre 2010, M.R.M. a procédé à un apport complémentaire de 50 000 € au titre du contrat de liquidité confié à CM-CIC Securities.

Au 31 décembre 2010, la Société détenait 23 560 actions propres. Au cours de l'année 2010, le contrat de liquidité a acheté 6 480 titres à un prix moyen de 7,76 euros et vendu 2 403 titres à un prix moyen de 7,78 euros.

1.4 Événements postérieurs au 31 décembre 2010

Financement

Le 17 février 2011, le Groupe a signé, avec son partenaire bancaire un avenant à la convention de crédit du 28 septembre 2007. Cet accord vise à restructurer la ligne de crédit arrivant à échéance le 27 septembre 2011 et dont le montant s'élevait à 83,6 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette ligne de crédit est adossée à un portefeuille de 5 actifs de bureaux.

Suite à cet accord, deux lignes de crédit ont été mises en place. La première, une ligne de 49,5 millions d'euros, arrivera à échéance fin 2013. La seconde, d'un montant de 10 millions d'euros, a fait l'objet d'un remboursement de 4 millions d'euros au moment de la signature et le remboursement des 6 millions restants est échelonné sur 3 ans. Cet accord, qui prévoit un plan de cession des 5 actifs d'ici fin 2013, inclut un intéressement de la banque sur le produit des ventes.

Certains des actifs concernés nécessitant la mise en œuvre d'un programme de valorisation, l'accord prévoit la mise à disposition d'une ligne de crédit complémentaire. Celle-ci contribuera au financement de programmes de travaux, notamment la deuxième phase de la restructuration de l'immeuble Nova situé à La Garenne-Colombes.

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 2010 ont été établis conformément au principe de continuité d'exploitation. Ce principe est maintenu compte tenu des actions engagées par la Société en vue de faire face aux échéances d'emprunts arrivant à maturité en juillet et septembre 2011. Ces actions sont décrites dans les notes suivantes :

- Note 1.4 - Événements postérieurs au 31 décembre 2010 qui décrit la signature d'un avenant le 17 février 2011 relatif à la ligne de crédit de 83,6 millions d'euros à échéance le 27 septembre 2011 ;
- Note 10 des comptes consolidés – Emprunts et dettes financières qui décrit le contrat d'emprunt arrivant à échéance le 31 juillet 2011 d'un montant de 26,4 millions d'euros ainsi que les options envisagées afin de faire face à cette échéance.

2.2 Présentation des états financiers consolidés selon le référentiel IFRS

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés au 31 décembre 2010 du groupe M.R.M. ont été établis conformément aux normes et interprétations applicables au 31 décembre 2010 publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) adoptées par l'Union Européenne à la date d'arrêté des comptes par le Conseil d'Administration.

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

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

La préparation des états financiers conformément aux IFRS nécessite de retenir certaines estimations comptables déterminantes. Le Groupe est également amené à exercer son jugement lors de l'application des méthodes comptables. Les domaines pour lesquels les enjeux sont les plus importants en terme de jugement ou de complexité ou ceux pour lesquels les hypothèses et les estimations sont significatives au regard des états financiers consolidés sont exposés dans la note 2 relative à la juste valeur des immeubles de placement.

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

Les principes et méthodes comptables appliqués pour les comptes consolidés établis au 31 décembre 2010 sont sans changement, sous réserve de l'effet des nouveaux textes ou amendements d'application obligatoire pour le Groupe à compter du 1^{er} janvier 2010.

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

- IFRS 3 révisée – Regroupements d'entreprises ;
- IAS 27 révisée – États financiers consolidés et individuels ;
- Amendement IAS 39 – Éléments éligibles à une opération de couverture ;
- IFRS 1 révisée – Première adoption des IFRS ;
- Améliorations annuelles des normes IFRS (publiées le 16 avril 2009) ;
- Amendement IFRS 2 – Transactions intra-groupe réglées en trésorerie ;
- IFRIC 12 – Accord de concession de services ;
- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière ;
- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net à l'étranger ;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires (dividendes en nature) ;
- IFRIC 18 – transfert d'actifs provenant de clients.

Ces nouvelles normes n'ont pas eu d'incidence significative sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2010.

De plus, M.R.M. a décidé de ne pas appliquer par anticipation les nouvelles normes et interprétations d'application ultérieure, adoptée ou non par l'Union Européenne :

- nouvelles normes et interprétations d'application ultérieure, non encore approuvées par l'Union Européenne au 31 décembre 2010 :
 - améliorations annuelles des normes IFRS (mai 2010),
 - amendements à IFRS 7 – Informations à fournir en matière de transfert d'actifs financiers ;
- nouvelles normes et interprétations d'application ultérieures adoptées par l'Union Européenne au 31 décembre 2010 :
 - amendements à IAS 32 – Classement des droits de souscription émis,
 - amendement à IFRS 1 - Exemption limitée à la présentation d'informations comparatives relatives à IFRS 7,
 - amendement IFRS 8 consécutif à la norme IAS 24 révisée,
 - IAS 24 révisée – Information à fournir sur les parties liées,
 - amendement IFRIC 14 – paiements anticipés des exigences de financement minimal,
 - IFRIC 19 – extinction de passifs financiers au moyen d'instruments de capitaux propres,
 - IFRS 9 – Instruments financiers : classifications et évaluations.

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

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

2.2.1 L'état de la situation financière consolidée

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

- les éléments d'actifs non courants sont constitués des immeubles de placement, des immobilisations corporelles et incorporelles ;
- 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 consolidé

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

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

Suite à la recommandation de l'A.M.F. sur l'arrêté des comptes 2010, la Société a calculé cette année et pour 2009 un résultat opérationnel courant dont la définition est conforme à la recommandation CNC 2009 R-03.

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

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

2.3 Estimation et jugements comptables déterminants

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

Les estimations risquant de façon importante d'entraîner un ajustement significatif de la valeur comptable des actifs et des passifs au cours de la période suivante concernent essentiellement la détermination de la juste valeur du patrimoine immobilier qui est notamment fondée sur l'évaluation du patrimoine effectuée par des experts indépendants selon la méthodologie décrite en note 2.5.3.2.

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

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

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

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

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

2.4 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 2010, toutes les sociétés du périmètre de consolidation sont contrôlées de façon exclusive par le Groupe et sont donc consolidées par intégration globale.

2.4.2 Les entités sous contrôle commun

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

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

Au 31 décembre 2010, 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 2010, il n'existe pas de sociétés associées dans le Groupe.

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

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

2.5 Regroupement d'entreprises et acquisition d'actifs

2.5.1 Regroupement d'entreprises

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

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

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

2.6 Les règles et méthodes d'évaluation

2.6.1 Immobilisations incorporelles

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

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

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

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

2.6.2 Immobilisations corporelles

2.6.2.1 Le coût d'acquisition des immobilisations corporelles

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

2.6.2.2 L'amortissement des immobilisations corporelles

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

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

2.6.2.3 Dépréciation des immobilisations corporelles

Lorsque des 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 2010, en fondant leurs hypothèses au regard des éléments récemment observés sur le marché et des méthodes d'évaluation communément acceptées par la profession. Ces évaluations n'ont pas vocation à anticiper toute forme d'évolution du marché.

2.6.4 Actifs financiers

Le Groupe classe ses actifs financiers selon les catégories suivantes :

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

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

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

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

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

Pour le Groupe, cela concerne des instruments souscrits dans une optique de couverture (caps pour l'intégralité) – cf. § 2.5.10. Produits dérivés. La juste valeur de ces instruments retenue pour la clôture des comptes se fonde sur les valorisations fournies par les établissements financiers émetteurs, qui font appel à des techniques de valorisation s'appuyant sur des données de marché observables.

2.6.4.2 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 dépréciations ».

2.6.6 Trésorerie et équivalents de trésorerie

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

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

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

2.6.7 Actifs et passifs destinés à être cédés

IFRS 5 prévoit de classer en « Actifs destinés à être cédés » et « Passifs destinés à être cédés », les actifs et passifs pour lesquels une décision

de cession a été prise par la Société et dont la valeur comptable sera recouvrée principalement par le biais d'une vente plutôt que par leur utilisation continue.

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

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

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

Au 31 décembre 2010, six actifs de commerces et quatre immeubles de bureaux ont été comptabilisés sur la ligne des actifs détenus en vue de la vente pour 71 794 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 de IAS 23 révisée a ainsi conduit le Groupe à incorporer au cours de l'année 2010 dans les coûts de revient des actifs qualifiés des intérêts représentant 803 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 ».

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

2.6.11 Actions propres

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

2.6.12 Provisions

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

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

L'estimation d'une provision correspond au montant de la sortie de ressources que le Groupe devra supporter pour éteindre son obligation. Elle est estimée en fonction des données connues à la date d'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, 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 2010.

2.6.14 Créances et dettes avec différés de paiement

IAS 32 impose l'actualisation de toutes les sommes bénéficiant d'un différé de paiement ou d'encaissement non conforme aux usages courants.

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

Les seuls différés de paiement constatés concernent :

- les dépôts de garantie des locataires ;
- 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 2010, il est de 6,94 % pour le pôle Bureaux et de 7,60 % pour le pôle Commerces.

2.6.15 Impôts courants et impôts différés

2.6.15.1 Régime fiscal du Groupe

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

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

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

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

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

L'option pour le régime SIIC entraîne l'exigibilité d'un impôt de sortie au taux réduit de 16,5 % (*exit tax*) sur les plus-values latentes relatives aux immeubles et aux titres de sociétés de personnes non soumises à l'impôt sur les sociétés. Cet impôt est payable par quart sur 4 ans, le 15 décembre à compter de l'année de l'option.

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

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

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

2.6.15.2 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 2010. De même, les plus-values de cession des immeubles ou des titres des filiales soumises au même régime sont exonérées.

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

2.6.16 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 du bail des conséquences financières de toutes les clauses prévues au contrat de bail. Il en va ainsi des franchises, des paliers et des droits d'entrée. Pour les baux antérieurs à 2010, l'étalement se fait sur la durée totale du bail ; alors que la durée d'étalement retenue pour les baux prenant effet à partir du 1^{er} janvier 2010 est la période ferme.

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 3 478 417 actions au 31 décembre 2010.

2.6.20 Information sectorielle

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 variable en souscrivant des « caps ».

Ainsi, sur la dette au 31 décembre 2010, 100 % des concours relatifs à des financements d'actifs de bureaux sont « capés » (caps portant sur l'Euribor 3 mois à un taux compris entre 3 % et 5,50 %).

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

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 2 729 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Les taux d'intérêt étant actuellement très bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Risque de liquidité

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

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

Ces covenants définissent des seuils à respecter pour plusieurs ratios et notamment le ratio LTV (*loan to value* défini par le rapport entre le montant du prêt et la valeur de marché du bien immobilier qu'il finance) et le ratio ICR (*interest coverage rate*, représentant le taux de couverture des charges d'intérêts par les loyers). Les covenants portant sur les ratios de LTV indiquent des seuils maximum compris entre 70 % et 88,66 %. Les covenants portant sur les ratios d'ICR mentionnent des seuils minimum compris entre 100 % et 130 %.

Au 31 décembre 2010, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants LTV et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Risque de crédit

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

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

La Société a défini une politique de crédit lui permettant de limiter son exposition. Des procédures sont en place pour s'assurer que les contrats de location sont conclus avec des clients dont la solvabilité est analysée et répond aux critères de 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).

Partie 3 | Périmètre de consolidation

3.1 Liste des sociétés consolidées

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

Au 31 décembre 2010 le périmètre de consolidation se présente ainsi :

	Méthode de consolidation	Intérêt	Contrôle
SA M.R.M.	Mère	100 %	100 %
SAS BOULEVARD DES ILES	IG	100 %	100 %
SAS COMMERCES RENDEMENT	IG	100 %	100 %
SAS DB ALBATROS	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 CLEMENCEAU	IG	100 %	100 %
SCI IMMOVERT	IG	100 %	100 %
SCI NORATLAS	IG	100 %	100 %

IG : Intégration globale.

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

Toutes les sociétés du Groupe sont enregistrées en France.

L'adresse commune à l'ensemble des sociétés du Groupe est le 65-67, avenue des Champs-Élysées – 75008 Paris.

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

Note 1 Immobilisations incorporelles

Au 31 décembre 2010, les actifs incorporels correspondent à une licence IV et un nom de marque détenus par la société Commerces Rendement.

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/09	Augmentation	Diminution	31/12/10
Actifs incorporels	20	0	0	20
TOTAL	20	0	0	20

Note 2 Immeubles de placement

<i>(en milliers d'euros)</i>	
Solde net à l'ouverture	287 250
Acquisitions et travaux	10 225
Reclassements en actifs détenus en vue de la vente	- 71 794
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	49 919
Variation de la juste valeur	- 7 690
SOLDE NET À LA CLÔTURE	267 910

Description et synthèse des immeubles de placement

Répartition des immeubles de placement

La répartition du patrimoine s'établit comme suit au 31 décembre 2010 :

- Pôle Commerces : 126 660 milliers d'euros ;
- Pôle Bureaux : 141 250 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, Bd Vauban, 78180 Montigny le Bretonneux	27/10/2004	11 619	Commerces
Reims	2, rue de l'étape, 51100 Reims	10/11/2004	2 470	Commerces
Mulhouse - Passage de la Réunion	25, place de la Réunion, 68100 Mulhouse	15/04/2005	6 018	Commerces
Tours - Galerie du Palais	17/19, place Jean Jaurès, 37000 Tours	16/06/2006 et 28/09/2007	6 965	Commerces
Amiens - Les Halles	Place Maurice Vast, 80000 Amiens	31/08/2006	7 484	Commerces
Portefeuille Gamm Vert	Multi-site	21/12/2007 et 27/05/2008	24 641	Commerces
École Valentin	6, rue Chatillon, 25000 Besançon	27/12/2007	4 016	Commerces
Portefeuille Box	Multi-site		5 394	Commerces
SOUS-TOTAL COMMERCES			68 607	
Vélizy Villacoublay-Carré Vélizy	16-18, avenue Morane Saulnier, 78140 Vélizy-Villacoublay	30/12/2005	11 133	Bureaux
Brèche-aux-Loups	43, rue de la Brèche aux Loups, 75012 Paris	15/06/2006	2 872	Bureaux
Les Ulis - Solis	12, avenue de l'Océanie, ZA Courtaboeuf, Les Ulis (91)	22/11/2006	10 728	Bureaux
Cadet	5, rue Cadet, 75009 Paris	29/11/2006	2 318	Bureaux
Niepce	13, rue Niepce, 75014 Paris	29/11/2006	1 667	Bureaux
Rueil Malmaison - Cytéo	147, avenue Paul Doumer, 92500 Rueil Malmaison	28/12/2006	4 025	Bureaux
La Garenne Colombes – Nova	71, boulevard National, 92250 La Garenne Colombes	28/09/2007	10 787	Bureaux
Rungis - Le Delta	3-5, rue du Pont des halles, 94150 Rungis	28/09/2007	8 701	Bureaux
Cap Cergy	4-6, rue des Chauffours, 95000 Cergy-Pontoise	28/09/2007	12 915	Bureaux
Bourse	12, rue de la Bourse, 75002 Paris	24/04/2008	1 114	Bureaux
SOUS-TOTAL BUREAUX			66 260	
TOTAL			134 867	

Taux de capitalisation et d'actualisation retenus par les experts indépendants pour la valorisation du patrimoine au 31 décembre 2010

	Taux de capitalisation	Taux d'actualisation
Bureaux	Compris entre 6,5 % et 10,0 %	Compris entre 6,5 % et 8,0 %
Commerces	Compris entre 6,5 % et 9,0 %	N/A

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

Note 3 Actifs détenus en vue de la vente*(en milliers d'euros)*

Solde net à l'ouverture	204 560
Acquisitions et travaux	910
Reclassements d'immeubles de placement en actifs détenus en vue de la vente	71 794
Reclassements d'actifs détenus en vue de la vente en immeubles de placement	- 49 919
Variation du périmètre	- 39 450
Cession d'actifs	- 114 567
Variation de la juste valeur	- 1 535
SOLDE NET À LA CLÔTURE	71 794

Au 31 décembre 2010, les actifs détenus en vue de la vente totalisent donc 71 794 milliers d'euros, contre 204 560 milliers d'euros au 31 décembre 2009. La diminution fait notamment suite aux cessions réalisées sur la période :

- les murs de 4 restaurants exploités sous l'enseigne « Pizza Hut » et situés en région parisienne, cédés le 8 février 2010 ;
- le bâtiment commercial à Brétigny-sur-Orge, cédé le 13 avril 2010 ;
- les immeubles de bureaux de Levallois-Perret et Clichy-la-Garenne, vendus le 25 juin 2010 sous la forme d'une cession de parts de société ;
- l'immeuble de bureaux Crysalis à Nanterre, cédé le 29 juillet 2010 ;
- le bâtiment commercial d'Angoulême, cédé le 11 octobre 2010 ;
- le centre de marques Marques Avenue A6 et les murs d'un restaurant exploité sous enseigne « Pizza Hut » situés à Corbeil-Essonnes, cédés le 17 décembre 2010.

Par ailleurs, l'ensemble Cap Cergy, composé de 2 immeubles mitoyens de bureaux situés à Cergy-Pontoise, le bâtiment commercial de Coignières, et la galerie commerciale Ecole-Valentin à Besançon ont été reclassés en immeubles de placement ; la cession de ces biens n'étant plus envisagée dans les 12 prochains mois.

Au 31 décembre 2010, 6 actifs de commerces et de 4 immeubles de bureaux sont détenus en vue de la vente :

- l'immeuble de bureaux Urban à Montreuil ;
- l'immeuble de bureaux de Boulogne-Billancourt ;
- un immeuble de bureaux à Rueil-Malmaison ;
- l'immeuble de bureaux de Puteaux ;
- 5 bâtiments commerciaux situés à Chambray les Tours, Barjouville, Vineuil et Moulins-Lès-Metz ;
- le centre commercial d'Allonnes.

Tous ces actifs font actuellement l'objet d'une commercialisation active, en vue de leur cession éventuelle dans les 12 prochains mois. À ce jour, les 5 bâtiments commerciaux situés à Chambray les Tours, Barjouville, Vineuil et Moulins-Lès-Metz sont sous promesse de vente.

Note 4 Clients et comptes rattachés

Les créances clients se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/10			31/12/09
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances clients ⁽¹⁾	5 047	953	4 094	8 493
TOTAL	5 047	953	4 094	8 493

(1) Dont 1 980 milliers d'euros au titre des franchises de loyers étalées sur la durée du bail, contre 5 627 milliers d'euros au 31 décembre 2009.
Cette diminution est due essentiellement à la sortie des franchises attachées aux actifs cédés.

Note 5 Autres créances

Les autres créances se décomposent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/10			31/12/09
	Brut	Dépréciation	Net	Net
Créances sociales	0	0	0	0
Créances fiscales ⁽¹⁾	2 334	0	2 334	1 615
Comptes courant débiteurs	20	20	0	0
Autres créances ⁽²⁾	8 598	0	8 598	5 330
Fonds déposés auprès de tiers ⁽³⁾	709	0	709	436
Honoraires de commercialisation ⁽⁴⁾	470	0	470	1 135
Charges constatées d'avance	344	0	344	379
TOTAL AUTRES CRÉANCES	12 475	20	12 455	8 896

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

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

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

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

Note 6 Instruments financiers dérivés

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

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

Les différences de valeur des instruments financiers entre chaque arrêté sont portées au résultat par le compte « Variation de valeur des instruments financiers et VMP ». La valorisation à la juste valeur des caps au 31 décembre 2010 se traduit par l'enregistrement d'un actif financier de 304 milliers d'euros.

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

(en milliers d'euros)	
Valorisation des instruments financiers au 31/12/2009	673
Achats de CAP	276
Ventes de CAP	0
Variation de la juste valeur	- 646
VALORISATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS AU 31/12/2010	304

Principales caractéristiques des instruments financiers détenus

Type de contrat	Notionnel en milliers d'euros	Taux de référence	Taux garanti	Juste valeur en milliers d'euros	Échéance à - d'1 an	Échéance entre 1 et 5 ans	Échéance à + de 5 ans
CAP	7 150	Euribor 3 mois	5,50 %	0	0	-	-
CAP	30 000	Euribor 3 mois	5,20 %	0	-	-	-
CAP	1 000	Euribor 3 mois	5,20 %	0	-	-	-
CAP	80 000	Euribor 3 mois	5,25 %	0	-	-	-
CAP	18 050	Euribor 3 mois	5,50 %	0	0	-	-
CAP	34 493	Euribor 3 mois	5,50 %	0	0	-	-
CAP	60 000	Euribor 3 mois	5,50 %	0	0	-	-
CAP	4 600	Euribor 3 mois	5,50 %	0	0	-	-
CAP	9 193	Euribor 3 mois	5,25 %	2	-	2	-
CAP	534	Euribor 3 mois	5,25 %	0	-	0	-
CAP	2 473	Euribor 3 mois	5,25 %	1	-	1	-
CAP	6 750	Euribor 3 mois	5,25 %	6	-	6	-
CAP	35 000	Euribor 3 mois	3,00 %	192	-	192	-
CAP	1 600	Euribor 3 mois	3,75 %	2	-	2	-
CAP	85 798	Euribor 3 mois	3,75 %	101	-	101	-
CAP	31 064	Euribor 3 mois	3,00 %	1	1	-	-
CAP	6 658	Euribor 3 mois	3,00 %	0	0	-	-
CAP	16 734	Euribor 3 mois	3,00 %	0	0	-	-
CAP	4 339	Euribor 3 mois	3,00 %	0	0	-	-
TOTAL				304	1	303	-

Une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base aurait un impact de 2 729 milliers d'euros sur les charges financières du Groupe. Le niveau des taux d'intérêt étant actuellement bas, les caps souscrits par le Groupe ne sont pas dans la monnaie.

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Valeurs mobilières de placement	1 226	4 395
Disponibilités	10 950	5 111
TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS	12 175	9 506

Note 8 Provisions

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

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

Au 31 décembre 2010, aucune provision n'est comptabilisée.

Note 9 Dettes fiscales non courantes

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

Les dettes fiscales concernent l'impôt de sortie 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 dernière échéance étant payable le 15 décembre 2011, il n'existe plus de part non courante à la fin de la période de reporting.

La dette d'*exit tax* a fait l'objet d'une actualisation au taux de 6,94 % pour le pôle Bureaux et de 7,60 % pour le pôle Commerces.

Note 10 Emprunts et dettes financières

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Emprunt obligataire	54 000	54 000
Dettes auprès des établissements de crédit	156 685	138 095
Dépôts de garantie reçus	2 595	3 407
NON COURANT	213 280	195 503
Dettes auprès des établissements de crédit	114 585	256 539
Intérêts courus non échus	7 584	4 698
Découverts bancaires	0	81
Dépôts de garantie reçus	578	533
COURANT	122 747	261 851
TOTAL EMPRUNT ET DETTES FINANCIÈRES	336 027	457 354

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

(en milliers d'euros)	31/12/10	1 an	Entre 1 et 5 ans	+ de 5 ans
Emprunt obligataire	54 000	0	54 000	0
Dettes auprès des établissements de crédit	271 270	114 585	146 064	10 620
Dépôts de garantie reçus	3 173	578	1 148	1 447
Intérêts courus non échus	7 584	7 584	0	0
Découverts bancaires	0	0	0	0
TOTAL EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES	336 027	122 747	201 212	12 068

L'emprunt obligataire est un emprunt émis par une filiale de M.R.M. et n'est pas convertible. Ces obligations sont émises à leur valeur nominale de un euro et l'échéance est fixée au 31 décembre 2013. La Société pourra procéder à tout moment à un remboursement anticipé de l'emprunt obligataire. Conformément à la possibilité offerte par les termes et conditions de l'emprunt, le Groupe a décidé de suspendre le paiement des intérêts obligataires depuis le 4^e trimestre 2008. Un intérêt de retard est prévu à ce titre.

La dette à maturité à un an au plus comporte :

- une ligne de crédit d'un montant de 4,4 millions d'euros arrivant à échéance en avril 2011 ;
- trois lignes de crédit pour un montant total de 26,4 millions d'euros arrivant à échéance en juillet 2011 ;
- quatre lignes de crédit pour un montant total de 83,3 millions d'euros arrivant à échéance en septembre 2011.

Au 31 décembre 2010, le Groupe respecte ses engagements en matière de covenants Loan-to-Value et ICR, vis-à-vis de ses partenaires bancaires.

Principales caractéristiques des dettes auprès des établissements de crédit

Établissement prêteur	Date convention de crédit	Échéance	Montant crédit accordé (en milliers d'euros)	Total tirages effectués au 31/12/10 (en milliers d'euros)	Emprunts auprès des étab. de crédit au 31/12/10 (en milliers d'euros)
HSH Nordbank ⁽¹⁾	28/09/2007	27/09/2011	2 550	2 550	2 545
HSH Nordbank ⁽¹⁾	28/09/2007	27/09/2011	2 118	2 118	2 114
HSH Nordbank ⁽¹⁾	28/09/2007	27/09/2011	3 590	3 590	3 574
HSH Nordbank ⁽¹⁾	28/09/2007	27/09/2011	86 352	75 337	75 092
Saar LB	21/12/2007	20/12/2022	12 200	12 200	11 751
Saar LB	27/12/2007	26/12/2012	80 000	80 000	30 847
Saar LB	24/04/2008	23/04/2013	30 431	30 431	30 197
ING Real Estate ⁽²⁾	24/07/2008	31/07/2011	6 814	6 814	6 344
ING Real Estate ⁽²⁾	24/07/2008	31/07/2011	17 127	17 127	15 942
ING Real Estate ⁽²⁾	24/07/2008	31/07/2011	4 440	4 440	4 128
SaarLB	19/04/2010	19/04/2011 et 2015	92 827	92 827	88 737
			338 449	327 434	271 270

(1) Un avenant visant à restructurer ces lignes de crédit a été signé le 17 février 2011 (cf. 1.4. Événements postérieurs au 31 décembre 2010).

(2) Un avenant à la convention de crédit a été signé le 2 juillet 2010 visant notamment à réduire progressivement le ratio Loan-to-Value à 60 %, et ainsi anticiper une extension ou un éventuel refinancement à l'échéance.

Le montant de crédit disponible au 31 décembre 2010, compte tenu des tirages déjà effectués à cette date, s'élève à 11 015 milliers d'euros.

Variation des emprunts auprès des établissements de crédit

(en milliers d'euros)	31/12/10
Solde net à l'ouverture	394 634
Reclassement à l'ouverture	0
Augmentations	95 934
Diminutions	- 191 687
Sortie de périmètre	- 28 385
Autres (frais d'émissions d'emprunt et actualisation)	773
SOLDE NET À LA CLÔTURE	271 270

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

Les diminutions concernent la dette remboursée dans le cadre du refinancement de la dette adossée à un portefeuille de commerces, ainsi

que les amortissements et remboursements d'emprunts pratiqués sur la période notamment dans le cadre des cessions d'immeubles.

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

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

(en milliers d'euros)	Taux fixe	Taux variable	Total
Emprunts & dettes établissements crédit	0	271 270	271 270

Note 11 Dettes sur immobilisations

Les dettes sur immobilisations au 31 décembre 2010 concernent principalement les sociétés Commerces Rendement pour le pôle Commerces et la société Noratlas pour le pôle Bureaux.

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Pôle Commerce	440	300
Pôle Bureaux	939	3 731
TOTAL DETTES SUR IMMOBILISATIONS	1 380	4 032

Note 12 Autres dettes et comptes de régularisation

Les autres dettes et comptes de régularisation se présentent ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Avances & Acomptes reçus	56	906
Dettes sociales	51	59
Dettes fiscales ⁽¹⁾	876	1 644
Autres dettes ⁽²⁾	5 850	5 535
Part courante de l' <i>exit tax</i>	2 916	7 097
Produits constatés d'avance	577	21
TOTAL AUTRES DETTES ET COMPTES DE RÉGULARISATION	10 326	15 261

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

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

Note 13 Revenus locatifs bruts

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

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Pôle Commerce	12 596	14 194
Pôle Bureaux	12 720	16 157
TOTAL REVENUS LOCATIFS	25 315	30 352

Sur les 25,3 millions d'euros de revenus locatifs bruts, les loyers variables s'élèvent à 319 milliers d'euros.

Loyers à recevoir au titre de baux fermes en portefeuille

(en milliers d'euros)	31/12/10
Montant des paiements minimaux futurs	
À moins d'un an	15 625
À plus d'un an et moins de cinq ans	39 006
À plus de cinq ans	9 253
TOTAL DES PAIEMENTS FUTURS	63 884

Note 14 Charges externes immobilières non récupérées

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

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Taxe Foncière et Taxe sur les bureaux et commerces	670	1 098
Charges locatives et de co-propriété	1 907	2 333
TOTAL CHARGES EXTERNES IMMO. NON RÉCUPÉRÉES	2 577	3 431

Note 15 Charges d'exploitation

L'analyse des charges de structure se présente ainsi :

(en milliers d'euros)	31/12/10	31/12/09
Assurance	278	287
Honoraires ⁽¹⁾	5 210	6 141
Frais bancaires	34	38
Autres achats et charges externes	721	764
Autres Impôts et Taxes	110	85
Charges de personnel	123	95
TOTAL CHARGES D'EXPLOITATION	6 476	7 410

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

Note 16 Autres produits opérationnels

Les autres produits opérationnels s'élèvent à 568 milliers d'euros et sont principalement composés de :

- refacturations de travaux aux preneurs pour 33 milliers d'euros ;
- indemnités de départ, d'assurances et autres indemnités pour 386 milliers d'euros ;
- remboursement de taxes pour 113 milliers d'euros.

Note 17 Résultat de sortie des éléments de l'actif

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	Cession de titres	Cession d'immeubles
Produits de cession nets de frais	7 897	108 112
Valeurs des éléments cédés	- 9 190	- 114 567
Reprises des écritures de retraitement ⁽¹⁾	- 1 478	- 2 884
RÉSULTAT DE CESSION DES ÉLÉMENTS DE L'ACTIF	- 2 771	- 9 339

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

Note 18 Coût de l'endettement financier net

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/10	31/12/09
Intérêts reçus	10	760
Produits nets sur cession de VMP	- 21	- 45
Intérêts et charges assimilés	- 10 044	- 13 872
Autres charges financières	- 373	0
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	- 10 427	- 13 158

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 19 Variation de juste valeur des instruments financiers et VMP

Cette variation de juste valeur de -643 milliers d'euros concerne quasi exclusivement la variation de juste valeur des caps (cf. Note 6).

Note 20 Charge d'impôt

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

Le Groupe reste néanmoins redevable d'un impôt sur les sociétés pour la réalisation d'opérations n'entrant pas dans le champ du régime des SIIC. La charge d'impôt qui a été constatée en 2010 du fait d'activités purement financières s'élève à 85 milliers d'euros. Il convient d'y ajouter

une charge d'impôt supplémentaire de 17 milliers d'euros se rattachant à l'exercice 2009.

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

Note 21 Information sectorielle

Comme expliqué dans les principes et méthodes de consolidation, le Groupe a retenu comme secteur opérationnel le découpage de son portefeuille d'immeubles en fonction du marché immobilier dans lequel ils sont situés. 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 consolidé 31/12/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
REVENUS LOCATIFS NETS	10 890	11 849	0	22 738
Charges d'exploitation	- 2 626	- 2 883	- 967	- 6 476
Reprises de provisions	10	239	0	249
Dotations aux provisions	- 280	- 241	0	- 520
Autres produits opérationnels	126	435	7	568
Autres charges opérationnelles	90	- 174	- 9	- 93
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL AVANT VARIATION DE LA JUSTE VALEUR DES IMMEUBLES DE PLACEMENT	8 211	9 225	- 969	16 467
Résultat de sortie des éléments de l'actif	- 4 874	- 7 237	0	- 12 111
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	- 8 593	- 633	0	- 9 225
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	- 5 256	1 355	- 969	- 4 870
Coût de l'endettement financier brut	- 3 669	- 3 404	- 2 972	- 10 044

Compte de résultat consolidé 31/12/09

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
REVENUS LOCATIFS NETS	13 408	13 513	0	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	11 690	10 188	- 1 207	20 671
Résultat de sortie des éléments de l'actif	- 1 698	- 313	0	- 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	- 4 310	- 2 826	- 13 232

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

État de la situation financière consolidée - actif 31/12/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Immeubles de placement	141 250	126 660	0	267 910
Actifs détenus en vue de la vente	56 081	15 713	0	71 794
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 567	6 947	3 661	12 175

État de la situation financière consolidée - actif 31/12/09

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

État de la situation financière consolidée - passif 31/12/10

<i>(en milliers d'euros)</i>	Bureaux	Commerces	Siège	Total
Part non courante de l' <i>exit tax</i>	0	0	0	0
Emprunts obligataires	0	0	54 000	54 000
Dettes non courantes auprès des étab. de crédit	61 080	95 605	0	156 685
Part courante des dettes financières	110 475	5 785	6 487	122 747
Dettes sur immobilisations	939	440	0	1 380
Part courante de l' <i>exit tax</i>	1 465	1 451	0	2 916

État de la situation financière consolidée - passif 31/12/09

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

Note 22 Engagements hors état de la situation financière**Engagements donnés**

Les engagements donnés se décomposent essentiellement de :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/10
Dettes garanties par des sûretés réelles (principal et accessoires) ⁽¹⁾	301 392
Nantissement de titres ⁽²⁾ :	
• Filiales directes	48 225
• Sous-filiales	24 698
Autres engagements	
• Cash Réserve	1 223
• Avals et cautions	8 342

(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 : 1 802 milliers d'euros
- Garantie financière d'achèvement de travaux : 618 milliers d'euros

Note 23 Parties liées

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

Par voie d'avenants aux protocoles de gestion, le montant des honoraires de conseil à la gestion versés par le Groupe à CB Richard Ellis Investors au titre de l'année 2010, a été établi sur la base d'un montant forfaitaire annuel de 3,2 millions d'euros. Il figure dans l'état de la situation financière 345 milliers d'euros dans le poste dettes fournisseurs liés à ces facturations, ainsi que 57 milliers d'euros dans le poste fournisseurs d'immobilisations.

Note 24 Informations sur le nombre d'actions en circulation

Le nombre d'actions composant le capital social, d'une valeur nominale de 8 euros, n'a pas varié entre le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010 et s'élève à 3 501 977. Au 31 décembre 2010, le nombre d'actions auto-détenues par le Groupe s'élève à 23 560.

3.8 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010 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 la note suivante des états financiers :

- La note 2.1 « Principe de continuité d'exploitation » 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 2010. Cette note renvoie également aux notes 1.4 et 10 des états financiers. La note 1.4 « événements postérieurs au 31 décembre 2010 » fait état de la signature le 17 février 2011 avec le partenaire bancaire, d'un avenant à la convention de crédit relative à la ligne de crédit de 83,6 millions d'euros arrivant à échéance le 27 septembre 2011. La note 10 « emprunts et dettes financières » souligne les actions initiées par la Société, avec le partenaire bancaire, afin de faire face à l'échéance du 31 juillet 2011 pour trois lignes de crédit.

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 2010. Le manque de liquidité du marché immobilier ainsi que le manque de visibilité sur le futur 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 1.4, 2.1 et 10 des états financiers. 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 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 la « Partie 2. Principes et méthodes comptables » (note 2.6.3. « Immeubles de placement ») et la « Partie 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 données dans le rapport sur la gestion du Groupe.

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 14 avril 2011
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 14 avril 2011
RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

3.9 Comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010

Bilan au 31 décembre 2010

► BILAN ACTIF

(en euros)	Brut	Amortissements	Net 31/12/2010	Net 31/12/2009
Frais d'établissement	18 403	- 18 155	248	3 477
Immobilisations incorporelles	18 403	- 18 155	248	3 477
Participations	66 252 777	- 13 839 273	52 413 504	54 120 828
Autres titres immobilisés	47 285	- 20 941	26 344	29 007
Immobilisations financières	66 300 062	- 13 860 214	52 439 848	54 149 835
ACTIF IMMOBILISÉ	66 318 466	- 13 878 369	52 440 096	54 153 312
Créances clients et comptes rattachés	4 684	- 4 684	-	-
Autres créances	24 206 869	- 9 931 903	14 274 967	7 477 324
Créances	24 211 553⁽¹⁾	- 9 936 587	14 274 967	7 477 324
Valeurs mobilières de placement	323 148	- 79 982	243 165	3 148 966
Disponibilités	2 548 216	-	2 548 216	1 879 757
Charges constatées d'avance	7 209	-	7 209	12 593
Disponibilités et divers	2 878 573	- 79 982	2 798 591	5 041 316
ACTIF CIRCULANT	27 090 126	- 10 016 569	17 073 558	12 518 640
TOTAL GÉNÉRAL	93 408 592	- 23 894 938	69 513 654	66 671 952

(1) Dont à plus d'un an : 22 873 008.

► BILAN PASSIF

(en euros)	31/12/2010	31/12/2009
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	- 53 800 190	- 27 963 135
Résultat de l'exercice	- 11 552 840	- 25 837 055
Situation nette	9 174 237	20 727 077
Provisions réglementées	341 270	239 965
CAPITAUX PROPRES	9 515 507	20 967 042
Provisions pour risques	29 911 098	15 848 536
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	29 911 098	15 848 536
Concours bancaires courants	-	-
Emprunts et dettes financières divers	29 685 041	29 327 894
Dettes financières	29 685 041	29 327 894
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	352 450	509 327
Dettes fiscales et sociales	40 365	19 153
Autres dettes	9 193	-
Dettes diverses	402 008	528 480
DETTES	30 087 049⁽¹⁾	29 856 374⁽²⁾
TOTAL GÉNÉRAL	69 513 654	66 671 952

(1) Dont à moins d'un an : 13 722 897 euros.

(2) Dont à moins d'un an : 16 579 650 euros.

Compte de résultat au 31 décembre 2010

(en euros)	France	Export	31/12/2010	31/12/2009
Production vendue de services	132 000	-	132 000	198 946
Chiffre d'affaires net	132 000	-	132 000	198 946
Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges			2 271 281	-
Autres produits			11	684
PRODUITS D'EXPLOITATION			2 403 292	199 630
Autres achats et charges externes			1 305 810	1 053 454
Charges externes			1 305 810	1 053 454
Impôts, taxes et versements assimilés			32 402	780
Salaires et traitements			86 961	67 133
Charges sociales			35 565	27 609
Charges de personnel			122 526	94 742
Dotations aux amortissements sur immobilisations			3 229	6 387
Dotations aux provisions sur actif circulant			4 470 169	5 014 019
Dotations aux provisions pour risques et charges			14 062 562	7 749 535
Dotations d'exploitation			18 535 960	12 769 941
Autres charges d'exploitation			19 507	9 045
CHARGES D'EXPLOITATION			20 016 205	13 927 962
RÉSULTAT D'EXPLOITATION			- 17 612 913	- 13 728 332
Produits financiers de participation			842 425 ⁽¹⁾	569 430 ⁽²⁾
Autres intérêts et produits assimilés			- ⁽¹⁾	35 ⁽²⁾
Reprises sur provisions et transferts de charges			4 431 325	
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement			3 925	25 004
Produits financiers			5 277 675	594 468
Dotations financières aux amortissements et provisions			35 931	10 901 417
Intérêts et charges assimilées			1 402 202 ⁽³⁾	1 623 293 ⁽⁴⁾
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement			24 921	70 315
Charges financières			1 463 054	12 595 025
RÉSULTAT FINANCIER			3 814 621	- 12 000 556
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS			- 13 798 292	- 25 728 888
Produits exceptionnels sur opérations de gestion			-	-
Produits exceptionnels sur opérations en capital			8 419 886	-
Reprises sur provisions et transferts de charges			-	-
Produits exceptionnels			8 419 886	-
Charges exceptionnelles sur opérations de gestion			- 10 877	2 000
Charges exceptionnelles sur opérations en capital			6 084 006	-
Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions			101 305	106 166
Charges exceptionnelles			6 174 434	108 166
RÉSULTAT EXCEPTIONNEL			2 245 452	- 108 166
Impôts sur les bénéfices			-	-
TOTAL DES PRODUITS			16 100 853	794 099
TOTAL DES CHARGES			27 653 693	26 631 153
BÉNÉFICE OU PERTE			- 11 552 840	- 25 837 055

(1) Dont produits concernant les entreprises liées : 851 035 euros.

(2) Dont produits concernant les entreprises liées : 569 430 euros.

(3) Dont produits concernant les entreprises liées : 1 402 202 euros.

(4) Dont intérêts concernant les entreprises liées : 1 623 292 euros.

L'exercice clôturé au 31 décembre 2010, d'une durée de 12 mois tout comme le précédent exercice, présente un montant total du bilan de

l'exercice avant affectation du résultat de 69 513 6542 euros et dégage une perte comptable de 11 552 840 euros.

Faits caractéristiques de l'exercice

Titres de participation

Le 25 juin 2010, la Société a cédé l'ensemble des titres de la société DB Caravelle qu'elle détenait.

Le 23 décembre 2010, la Société a cédé l'ensemble des titres de la société Immomarque qu'elle détenait à la société Commerces Rendement.

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 ;
- 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 19 483 actions propres pour une valeur d'achat de 268 596 euros. Au cours de l'exercice 2010, elle a acquis 6 480 actions propres pour une valeur de 50 280 euros et cédé 2 403 actions pour une valeur de 18 688 euros. Elle détient donc

à la clôture de l'exercice 23 560 actions propres représentant 0,67 % du capital social.

Affectation du résultat 2009

L'assemblée Générale Mixte Ordinaire du 10 juin 2010 a décidé d'affecter la perte de l'exercice 2009, soit 25 837 055 euros, en report à nouveau, portant ainsi le report à nouveau débiteur à 53 800 190 euros.

Affectation du résultat 2010 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. Exceptée la SCI 3 Escudier qui a versé à la Société des dividendes d'un montant de 131 109 euros au cours de l'exercice 2010.

Pour rappel, toutes les filiales clôturent leurs comptes au 31 décembre. En conséquence, au 31 décembre 2010, le résultat financier de la Société n'intègre pas les quotes-parts de résultat 2010 des sociétés civiles immobilières qu'elle détient.

Ruptures de covenants et emprunts arrivant à échéance dans les filiales

Deux emprunts souscrits par des filiales de M.R.M. arrivent à échéance les 31/07/2011 et 27/09/2011 pour des montants respectifs de 26,4 millions d'euros et 83,6 millions d'euros.

Concernant la dette arrivant à maturité le 31/07/2011, un avenant à la convention de crédit a été signé le 2 juillet 2010 visant notamment à réduire progressivement le ratio Loan-to-Value à 60 %, et ainsi anticiper une extension ou un éventuel refinancement à l'échéance.

Concernant la dette arrivant à maturité le 27/09/2011, un avenant visant à restructurer la dette et à repousser sa maturité au 31/12/2013 a été signé postérieurement à la date de clôture.

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 2010.

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'investissements immobiliers 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 2010 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

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. Sont notamment provisionnées les situations nettes négatives des SCI détenues, diminuées des provisions déjà constituées à l'actif (sur titres et comptes courants).

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.

Annexe aux comptes sociaux

► ÉTAT DES IMMOBILISATIONS

Rubriques (en euros)	Valeur brute début exercice	Augmentations par réévaluation	Augmentation par acquisitions
Frais d'établissement et de développement	18 403	-	-
Immobilisations incorporelles	18 403	-	-
Autres participations	72 343 897	-	-
Autres titres immobilisés	47 285	-	-
Immobilisations financières	72 391 182	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	72 409 585	-	-

Rubriques (en euros)	Diminutions poste à poste	Diminutions par cessions	Valeur brute fin d'exercice	Réévaluations Valeur d'origine fin exercice
Frais d'établissement et de développement	-	-	18 403	-
Immobilisations incorporelles	-	-	18 403	-
Autres participations	7 114	6 084 006	66 252 777	-
Autres titres immobilisés	-	-	47 285	-
Immobilisations financières	7 114	6 084 006	66 300 063	-
TOTAL GÉNÉRAL	7 114	6 084 006	66 318 466	-

► 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	14 926	3 229	-	18 155
Immobilisations incorporelles	14 926	3 229	-	18 155
TOTAL GÉNÉRAL	14 926	3 229	-	18 155

Ventilations des dotations aux amortissements de l'exercice :

Immobilisations amortissables (en euros)	Amortissements linéaires	Amortissements dégressifs	Amortissements exceptionnels	Amortissements dérogatoires
Frais d'établissement recherche et développement	3 229	-	-	-
Immobilisations incorporelles	3 229	-	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	3 229	-	-	-

► ÉTAT DES PROVISIONS

Rubriques (en euros)	Montant début exercice	Augmentations dotations	Diminutions Montants utilisés	Diminutions Montants non utilisés	Montant fin exercice
Amortissements dérogatoires	239 965	101 305	-	-	341 270
Provisions réglementées	239 965	101 305	-	-	341 270
Autres provisions pour risques et charges	15 848 536	14 062 562	-	-	29 911 098
Provisions pour risques et charges	15 848 536	14 062 562	-	-	29 911 098
Provisions sur immobilisations titres de participation	18 223 069	25 951	4 409 747	-	13 839 273
Provisions sur autres immobilisations financières	18 278	2 663	-	-	20 941
Provisions sur comptes clients	4 684	-	-	-	4 684
Autres provisions pour dépréciation	7 827 258	4 477 486	2 292 859	-	10 011 885
Provisions pour dépréciation	26 073 289	4 506 100	6 702 606	-	23 876 783
TOTAL GÉNÉRAL	42 161 790	18 669 967	6 702 606	-	54 129 151
<i>Dont dotations et reprises :</i>					
• d'exploitation		18 532 731	2 271 281		
• financières		35 931	4 431 325		
• exceptionnelles		101 305			

Les autres participations se décomposent ainsi :

- titres détenus à 100 % :
 - DB Cougar : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 381 250 euros. Les titres ont été totalement dépréciés au 31/12/2010,
 - DB Albatros : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 17 348 176 euros. Ces titres ont été dépréciés au 31/12/2010 pour 13 176 541 euros,
 - DB Tucano : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 216 271. À cette date, les titres ont été totalement dépréciés,
 - Investors Retail Holding : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 14 486 508 euros. Ces titres ont été dépréciés au 31/12/2010 pour 25 951 euros,
 - DB Neptune : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 16 265 euros. À cette date, les titres ont été totalement dépréciés ;

- autres titres détenus entre 50 % et 100 % :

- SCI Noratlas : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 999 euros. À cette date, les titres ont été totalement dépréciés,
- SCI 3 rue Escudier : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 2 363 621 euros. Ces titres ont été dépréciés au 31/12/2010 pour 21 004 euros,
- SCI Immovert : La valeur brute des titres au 31/12/2010 est de 992 euros. À cette date, les titres ont été totalement dépréciés.

Les autres provisions pour dépréciations concernent principalement les dépréciations des comptes courants vis-à-vis des filiales. Elles concernent principalement DB Tucano (2 065 605 euros), SCI Noratlas (4 642 174 euros) et SCI Immovert (2 842 349 euros).

Les provisions constituées au passif s'élèvent à 29 911 098 euros et concernent SCI Noratlas.

► 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	321 621	321 621	-
Groupe et associés	23 535 202	662 194	22 873 008
Débiteurs divers	350 047	350 047	-
Charges constatées d'avance	7 209	7 209	-
TOTAL GÉNÉRAL	24 218 762	1 345 754	22 873 008

État des dettes

(en euros)

	Montant brut	À 1 an au plus	De 1 à 5 ans	À plus de 5 ans
Emprunts et dettes financières divers	17 262 076	897 924	16 364 152	-
Fournisseurs et comptes rattachés	352 450	352 450	-	-
Personnel et comptes rattachés	2 019	2 019	-	-
Sécurité sociale et autres organismes	12 771	12 771	-	-
Autres impôts, taxes et assimilés	25 574	25 574	-	-
Groupe et associés	12 422 964	12 422 964	-	-
Autres dettes	9 193	9 193	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	30 087 049	13 722 897	16 364 152	-

EMPRUNTS SOUSCRITS EN COURS

D'EXERCICE

3 135 324

EMPRUNTS REMBOURSÉS EN COURS

D'EXERCICE

47 896

► COMPOSITION DU CAPITAL SOCIAL

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24 – 12°)

Différentes catégories de titres	Valeurs nominales en euros	Nombre de titres			
		Au début	Créés	Remboursés	En fin
Parts sociales	8	3 501 977	-	-	3 501 977

► 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	- 27 963 135	- 25 837 055			- 53 800 190
Résultat de l'exercice	- 25 837 055	25 837 055		- 11 552 840	- 11 552 840
Provisions réglementées	239 965		101 305	-	341 270
TOTAL CAPITAUX PROPRES	20 967 042	-	101 305	- 11 552 840	9 515 507

► FONDS COMMERCIAL

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 19)

► 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
Autres créances	662 194
TOTAL	662 194

► 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 diverses	504 277
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	342 795
Dettes fiscales et sociales	28 447
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	897 925
Autres dettes	9 000
TOTAL	1 782 444

► CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 23)

Charges constatées d'avance*(en euros)*

	Montant
Charges d'exploitation	7 209
TOTAL	7 209

► ÉLÉMENTS RELEVANT DE PLUSIEURS POSTES DU BILAN

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-15)

Postes du bilan <i>(en euros)</i>	Montant concernant les entreprises		Montant des dettes ou créances représentées par effets de commerce
	Liées	Avec lesquelles la Société à un lien de participation	
Participations	52 413 504		
Autres créances	13 583 312		
Emprunts et dettes financières divers	17 262 076		
Autres dettes	12 422 964		

► VENTILATION DU CHIFFRE D'AFFAIRES NET

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-21°)

Répartition par secteur d'activité (en euros)	Montant
Rémunération de présidence	132 000
TOTAL	132 000

► Répartition par secteur géographique

(en euros)

Répartition par secteur géographique (en euros)	Montant
Paris	132 000
TOTAL	132 000

► EFFECTIF MOYEN

(Décret n° 83-1020 du 29/11/83 article 24-22°)

Effectifs	Personnel salarié	Personnel mis à disposition de l'entreprise
Cadres	1	-
TOTAL	1	-

► CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIÉES

(en euros)	Charges financières	Produits financiers
TOTAL	1 427 123	846 350
<i>Dont entreprises liées</i>	1 402 202	842 425

► HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le montant total des honoraires des Commissaires aux comptes figurant au compte de résultat de l'exercice est de 216 070 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	15 489 754
Nantissement des titres DB Fouga	3 117 117
Nantissement des titres DB Piper	1 873 551
Nantissement des titres DB Cougar	381 250
Nantissement des titres SCI Noratlas	999
Nantissement des titres SCI 3 rue Escudier	2 363 621
Nantissement des titres SCI Boulogne-Escudier	4 213 260
Nantissement des titres SCI 10 bis rue Escudier	2 850 159
Nantissement des titres SCI Immovert	992
Nantissement des titres DB Tucano	216 271
Gage Espèce	472 534
TOTAL ⁽¹⁾	15 489 754

(1) Dont concernant les filiales

15 017 220

► 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	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 Cougar	37 000	- 224 103	100,00 %	381 500	-	12 000	- 94 363	328 916
DB Dynamique Financière	37 000	272 403	100,00 %	1	1	-	120 274	-
DB Fougua	37 000	2 690 553	100,00 %	3 117 117	3 117 117	2 980 884	488 813	-
DB Albatros	37 000	5 046 070	100,00 %	17 348 176	4 171 635	12 000	5 310 680	-
DB Piper	37 000	- 819 099	100,00 %	1 873 551	1 873 551	1 681 935	- 518 238	1 509 286
DB Tucano	37 000	- 4 815 132	100,00 %	216 271		99 418	- 1 618 546	2 462 757
Investors Retail Holding	3 472 000	11 901 544	100,00 %	14 486 508	14 460 557	-	- 912 987	-
DB Neptune	37 000	145 402	100,00 %	16 265	-	-	- 31 635	32 871
SCI du 10 bis rue Escudier	228 480	601 396	99,99 %	2 850 159	2 850 159	194 953	195 293	-
SCI Boulogne-Escudier	76 800	512 773	99,98 %	4 213 260	4 092 164	324 130	257 999	-
SCI Noratlas	1 000	- 37 159 039	99,90 %	999	-	1 133 712	- 15 680 234	4 642 174
SCI du 3 rue Escudier	74 970	2 352 596	99,80 %	2 363 621	2 342 617	180 879	102 201	-
SCI Immovert	1 000	- 2 845 429	99,20 %	992	-	1 483 434	605 038	3 769 346
Commerces Rendement	5 401 600	18 884 640	58,53 %	18 860 888	18 860 888	10 368 469	- 14 198 385	10 519 150
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	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Capital social en fin d'exercice					
Capital social	28 015 816	28 015 816	28 015 816	28 015 816	4 574 704
Nombre des actions :					
• Ordinaires existantes	3 501 977	3 501 977	3 501 977	3 501 977	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	132 000	198 946	204 000	52 803	491 278
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	417 750	- 2 059 530	- 1 736 354	- 8 234 589	- 100 934
Impôts sur les bénéfices		-	-	23 100	54 075
Participation des salariés due au titre de l'exercice					
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	- 11 552 840	- 25 837 055	- 19 882 685	- 1 062 557	- 482 066
Résultat distribué					
Résultat par action					
Résultat après impôts, participation des salariés, mais avant dotations aux amortissements et provisions	0,12	- 0,59	- 0,50	- 2,36	-
Résultat après impôts, participation des salariés, et dotations aux amortissements et provisions	- 3,30	- 7,38	- 5,68	- 0,30	- 0,84
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	94 076	67 133	47 659	22 717	35 456
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales...)	35 565	27 609	19 184	9 823	15 432

3.10 Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2010

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 2010, 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 les avenants signés par la Société pour les dettes arrivant à échéance en 2011.

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 le manque de visibilité sur le futur 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 du paragraphe « Règles et méthodes comptables » de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives 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.

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'usage 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 à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 14 avril 2011
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 14 avril 2011
RSM CCI Conseils
Jean-Marc Pennequin
Associé

4.

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

4.1	Information sur les dirigeants	114	4.7	Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés	129
4.2	Conseil d'administration	114	4.8	Commissaires aux comptes	131
4.2.1	Composition du Conseil d'administration	114		Commissaires aux comptes titulaires	131
4.2.2	Expérience des administrateurs	116		Commissaires aux comptes suppléants	131
4.2.3	Lien familial existant entre ces personnes	117	4.9	Honoraires des Commissaires aux comptes	132
4.3	Gouvernement d'entreprise	117	4.10	Opérations avec les apparentés	132
4.4	Rémunérations	118	4.10.1	Conventions réglementées	132
4.5	Rapport du Président du Conseil d'administration sur le fonctionnement du Conseil et sur le contrôle interne	120	4.10.2	Autres conventions avec des parties liées	132
	Déclaration de conformité au Code de gouvernement d'entreprise AFEP/MEDEF	120			
	Conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'administration	122			
	Procédures de contrôle interne	125			
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	128			

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 10 juin 2010.

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 n'a pas connu d'évolution significative au cours de l'année 2010.

Depuis la clôture des comptes et l'arrêt du rapport du Président du Conseil d'administration sur la fonction du Conseil et sur le contrôle interne (cf. paragraphe 4.5 du présent rapport), deux administrateurs personnes morales ont changé de représentant permanent, comme cela est indiqué dans le tableau ci-dessous.

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		Gérante de la SARL Aldabra Conseil	
CB Richard Ellis Investors SAS** représentée par Jean Lamothe*** 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 Hôtels SAS	Président de Dynamique Bureaux SAS Président de Commerces Rendement SAS
CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl représentée par Peter DiCorpo**** 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 Membre du Comité d'audit de M.R.M. SA			

* Est considérée comme faisant partie du Groupe, toute société ayant un lien capitalistique direct ou indirect avec M.R.M.

** Mandat venant à échéance et dont le renouvellement sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte du 9 juin 2011 (cf. le Rapport de gestion figurant au paragraphe 3.6 du présent document de référence).

*** Monsieur Jean Lamothe a succédé à Monsieur Peter DiCorpo aux fonctions de président de CB Richard Ellis Investors SAS le 16 novembre 2010, ainsi qu'aux fonctions de représentant permanent de CB Richard Ellis Investors SAS au Conseil d'administration de M.R.M. le 22 avril 2011.

**** Monsieur Peter DiCorpo a succédé à Monsieur Olivier Lemaistre aux fonctions de représentant permanent de CB Richard Ellis European Warehousing Sàrl au Conseil d'administration de M.R.M. le 21 avril 2011.

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 2010.

Le contenu du rapport susmentionné a été arrêté lors de la séance du Conseil d'administration du 23 février 2011, et ledit rapport figure au paragraphe 4.5 du présent document de référence. La démarche de mise en conformité avec le Code AFEP/MEDEF et d'évolution possible du référentiel en matière de gouvernement d'entreprise 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 Président 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 800 millions d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2010. 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 405 professionnels, et gère 37,6 milliards de dollars d'actifs dans le monde au 31 décembre 2010. 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 493 842 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. À 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 2010. Cette rémunération est perçue au titre de protocoles de gestion immobilière signés entre CB Richard Ellis Investors SAS et les filiales de la Société dont les termes sont entièrement repris au paragraphe 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. Le Conseil d'administration de M.R.M. émet chaque année un avis sur le renouvellement et le montant de la rémunération de ces protocoles.

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 1.1 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 2010, sont :

- Monsieur Jacques Blanchard, 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 2010, sont :

- 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 10 juin 2010, 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 2010 par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010, 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	2009	2010
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	-	-

	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
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 2009	Montants versés en 2010
Gérard Aubert		
Jetons de présence	3 750 €	6 000 €
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 €	13 500 €
Autres rémunérations	-	-
SPE Finance Sàrl		
Jetons de présence	-	-
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	9 000 €	19 500 €

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 20 décembre 2010, 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 juillet 2010, sur le guide de mise en œuvre pour les valeurs moyennes et petites publié en juillet 2010, sur la loi DDAC du 3 juillet

2008, sur le rapport 2010 de l'AMF sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants du 12 juillet 2010 et sur le rapport final sur le Comité d'audit du 22 juillet 2010.

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 du Comité d'audit ;
- 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 »). La Société envisage de faire évoluer en 2011 son référentiel pour porter son choix sur le Code de gouvernement d'entreprise MIDDLENEXT pour les valeurs moyennes et petites de décembre 2009, plus adapté à la taille de la Société.

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 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, les droits et obligations spécifiques des administrateurs, ainsi que les modalités d'évaluation du Conseil.

1.2 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 Monsieur Gérard Aubert au regard des critères susmentionnés lors de sa séance du 20 avril 2009. Il ressort de cet examen que la situation de Monsieur 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 tant lorsqu'il dirigeait une société du Groupe que lors des réunions du Conseil d'administration auxquelles il a participé depuis sa nomination, 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.

1.3 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 neuf fois au cours de l'exercice 2010, 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 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 ;
- entretiens avec les Commissaires aux comptes, la Direction Générale et le Directeur Financier dans le cadre du suivi des renégociations d'échéances de crédit entre le Groupe 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 2010 a été fixée à 30 000 euros par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010, selon la règle de répartition présentée au paragraphe 2.8 du présent rapport.

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.

1.4 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.

1.5 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. 1.1 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).

Le Conseil d'administration est actuellement composé de quatre membres personnes morales et trois membres personnes physiques (cf. paragraphe ci-dessous).

2.2 Évolution de la composition du Conseil d'administration

En 2010, une modification de la composition du Conseil d'administration est intervenue :

- 15 février 2010 : Monsieur Thibault de Valence a démissionné 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 a nommé Monsieur Peter DiCorpo en qualité de représentant permanent au Conseil d'administration de la Société.

À ce jour, 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, citoyen et résident américain ;

- 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 (cooptation ratifiée par l'Assemblée Générale Mixte du 11 juin 2009), 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).

Le Conseil d'administration compte parmi ses membres une seule femme, Madame Séverine Farjon.

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.

Les mandats des quatre administrateurs suivants viennent à échéance lors de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 :

- la société CB Richard Ellis Investors SAS, représentée par Monsieur Peter DiCorpo ;
- la société SPE Office Sàrl, représentée par Monsieur Éric Ravoire ;
- la société SPE Finance Sàrl, représentée par Monsieur Frank Vitaglione ;
- Madame Séverine Farjon.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 de renouveler les mandats de ces administrateurs.

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 2010.

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.

Aucune autorisation annuelle n'a été donnée par le Conseil d'administration au profit du Président-Directeur Général à l'effet de consentir au nom de la Société des cautions, avals et garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières et/ou à l'égard de tiers, pour une durée ne pouvant excéder une année et, sauf pour les garanties à l'égard des administrations fiscales et douanières, dans la limite d'un plafond global fixé par le Conseil. Aussi chaque caution, aval ou garantie donné par la Société en garantie d'engagements pris par des tiers doit-il faire l'objet d'une autorisation préalable du Conseil d'administration, 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 2010, 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 la présider.

Le Conseil ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Les décisions sont prises à la majorité des voix des membres présents ou représentés.

Le Conseil d'administration de la Société dispose d'un Règlement Intérieur adopté lors de la réunion du Conseil du 27 février 2008. 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 2010

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010 se sont tenues neuf réunions 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 ;
- le 24 février 2010, en présence de ses sept membres, 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, 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, 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 6 avril 2010, en présence de ses sept membres, le Conseil a fait un point d'avancement sur le plan de cession d'actifs, sur les discussions avec les établissements bancaires concernant le prêt à échéance du 20 avril 2010 et sur la situation de trésorerie à 12 mois et sur le plan d'actions associé, et a autorisé l'engagement de la Société de se porter caution de la SAS Commerces Rendement (filiale de la Société) à raison des paiements futurs des travaux de restructuration du centre commercial « Galerie du Palais » à Tours et du remboursement de la tranche junior du nouveau crédit SaarLb dans le cadre du refinancement ;
- le 19 avril 2010, en présence de cinq membres (un sixième étant représenté), le Conseil a modifié les comptes consolidés et le rapport de gestion de l'exercice clos le 31 décembre 2009 pour intégrer d'importants événements post-clôture, a décidé de convoquer l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle, fixé son ordre du jour, et a établi et arrêté le projet de texte des résolutions soumis au vote de l'Assemblée Générale ;

- le 10 juin 2010, en présence de quatre membres, le Conseil a procédé à la mise en œuvre du programme de rachat d'actions voté par l'Assemblée Générale du 10 juin 2010, a défini les modalités de la rémunération des administrateurs indépendants, a autorisé Monsieur Jacques Blanchard à négocier et signer le contrat de cession de la totalité des actions de la SAS DB Caravelle et à négocier dans certaines limites les termes relatifs à la garantie de passif qui sera contenue dans l'acte de cession, et a fait le point sur la rémunération de l'Asset Manager CB Richard Ellis Investors en 2010 ;
- le 2 juillet 2010, en présence de quatre membres, le Conseil a autorisé l'engagement de la Société d'apporter aux SAS DB Piper, DB Tucano et Boulevard des Iles (filiales de la Société) les fonds propres nécessaires au paiement de l'*exit tax* due par ces filiales, ainsi que les dépenses opérationnelles de ces sociétés si nécessaire ;
- le 15 septembre 2010, en présence de cinq membres, le Conseil a arrêté les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2010 ainsi que le rapport financier semestriel afférent et a fait un point d'avancement sur le plan d'arbitrage et sur la situation de trésorerie à 12 mois ;
- le 16 novembre 2010, en présence de ses sept membres, le Conseil a fait le point sur la situation de la société Noratlas (filiale de la Société) et l'avancée des discussions avec l'établissement bancaire prêteur, sur les cessions d'actifs en cours, sur le projet d'extension de la galerie commerciale École Valentin (Doubs) et sur le *business plan* à fin 2012 et ses prévisions de trésorerie associées ;
- le 15 décembre 2010, en présence de six membres, le Conseil a fait le point sur l'avancement des négociations avec l'établissement bancaire concernant le prêt à échéance septembre 2011, sur les cessions d'actifs en cours et sur le dispositif de couverture de taux de la dette hypothécaire du Groupe, et a décidé du maintien de la suspension du paiement des intérêts de la dette obligataire.

2.7 Réunions du Conseil d'administration au cours de l'exercice 2011

Depuis le 1^{er} janvier 2011, il s'est tenu une réunion du Conseil d'administration :

- le 1^{er} février 2011, en présence de quatre membres, le Conseil a approuvé les termes de l'accord négocié avec l'établissement bancaire concernant la restructuration du prêt à échéance septembre 2011.

2.8 Rémunérations accordées aux mandataires sociaux

Il a été alloué par l'Assemblée Générale Ordinaire du 10 juin 2010 un montant global de 30 000 euros de jetons de présence aux administrateurs au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Lors de sa réunion du 10 juin 2010, 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.

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 incidence 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 2010 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'intérêts

La politique de gestion des conflits d'intérêts figure au chapitre 4.3 du document de référence.

Il est précisé que le Conseil d'administration n'a pas procédé à la désignation d'un Administrateur Référent en matière de conflits d'intérêts.

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. Il assure la qualité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques.

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.

Le Conseil d'administration rend compte chaque année à l'Assemblée Générale dans son rapport de gestion de l'identification et de la gestion des principaux risques pouvant affecter l'activité de la Société et du groupe M.R.M.

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 ainsi qu'à l'existence de systèmes de contrôle interne et de gestion des risques ;
- 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 prend connaissance des principales zones de risques ou d'incertitudes sur les comptes annuels ou consolidés (y compris les comptes semestriels) identifiées par les Commissaires aux comptes, de leur approche d'audit et des difficultés éventuellement rencontrées dans l'exécution de leur mission.

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 suivants.

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 annuels, semestriels, trimestriels et mensuels 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 communication 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 2011.

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. SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

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 et de gestion 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 14 avril 2011

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 Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé, ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes de l'article R. 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R.225-31 du Code de commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale.

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.

1 Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement autorisé au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'Assemblée Générale en application des dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

2 Conventions et engagements déjà approuvés par l'Assemblée Générale

Conventions et engagements approuvés au cours de d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R.225-30 du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'Assemblée Générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

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 Fouga SAS,

- DB Neptune SAS,
- DB Caravelle SAS,
- DB Albatros SAS,
- DB Cougar SAS,
- SCI Noratlas,
- Immomarque SAS.
- Personne concernée :

Monsieur Jacques Blanchard en tant que Président de votre Conseil d'administration et représentant de votre société qui est mandataire social de toutes les filiales co-contractantes.

- 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. La société Immomarque SAS a adhéré à cette convention le 10 juin 2009.

- Modalités :

Les avances sont rémunérées au taux fiscalement déductible soit 3,82 % sur l'exercice 2010.

Les soldes de ces avances ainsi que les intérêts liés se présentent comme suit au 31 décembre 2010 :

(en milliers d'euros)

Société	Solde des comptes courants au 31 décembre 2010 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 2010
Boulevard des Iles SAS	- 2 252	- 117
SCI du 325/345 avenue Georges Clémenceau	- 5 646	- 239
SCI Galetin II	251	9
Immomarque SAS	0	58
DB Piper SAS	1 509	29
DB Tucano SAS	2 463	59
Investors Retail Holding SARL	- 1 169	- 44
Commerces Rendement SAS	10 519	294
SCI Immovert	3 769	159
DB Caravelle SAS	0	- 48
DB Fouga SAS	- 2 717	- 80
DB Neptune SAS	33	1
DB Albatros SAS	- 639	- 24
DB Cougar SAS	329	12
SCI Noratlas	4 642	99

La société DB Caravelle SAS a été cédée le 18 juin 2010. La convention d'avance en compte courant entre M.R.M. SA et cette société a donc pris fin au cours de l'exercice.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense et Lyon, le 14 avril 2011

Pour KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Pour 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 : 2010 ET 2009

	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	115,2	133	55 %	100 %	57,2	57	100 %	100 %
• Filiales intégrées globalement	95,0	0	45 %	0 %	0	0	0 %	0 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux comptes ^(c)								
• Émetteur								
• Filiales intégrées globalement								
SOUS-TOTAL	210,2	133	100 %	100 %	57,2	57	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	210,2	133	100 %	100 %	57,2	57	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 2010 », en partie 3.1 des annexes.

Les filiales du Groupe font également l'objet d'une présentation en paragraphe 1.5. du présent document intitulé « Organigramme juridique du Groupe ».

7.

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 9 JUIN 2011

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Ordinaire

- Examen et approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ;
- Examen et approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ;
- Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce ;
- Jetons de présence des administrateurs ;
- Renouvellement de mandats d'administrateurs ;
- Renouvellement du mandat de Commissaires aux comptes titulaire et suppléant ;
- Nomination de Commissaires aux comptes titulaire et suppléant ;
- Autorisation à consentir au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'achat par la Société de ses propres actions.

Ordre du jour de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire

- Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital réservée aux adhérents de plans d'épargne d'entreprise du Groupe
- Pouvoirs.

Texte des résolutions

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

(Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2010)

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 2010, 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 11 552 840 euros.

L'Assemblée Générale constate que les capitaux propres de la Société, au 31 décembre 2010, ont été ramenés, du fait des pertes constatées au titre de l'exercice, à un montant inférieur à la moitié du capital social de la Société, et qu'il conviendra donc de réunir les actionnaires dans les 4 mois à compter de ce jour afin de statuer sur la poursuite de l'activité sociale de la Société.

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 2010.

Deuxième résolution

(Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010)

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 2010 s'élevant à 11 552 840 euros au débit du compte « report à nouveau » qui sera ainsi porté de (53 800 190) euros à (65 353 030) 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 2010)

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 2010, 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 18 563 000 euros.

Quatrième résolution

(Rapport spécial des Commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 et L. 225-39 du Code de commerce)

Le Président rappelle à l'Assemblée que la liste des conventions visées aux articles L.225.38 et L.225.39 du Code de commerce a été transmise aux Commissaires aux comptes en vue de l'établissement de leur rapport. Il présente alors ledit rapport et les conventions qui y sont visées.

Connaissance prise des opérations traduites dans ce rapport, l'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générale Ordinaires, prend acte des conclusions de ce rapport et, en tant que de besoin, en approuve les termes.

Cinquième résolution

(Jetons de présence des administrateurs)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les 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 2011.

Sixième résolution

(Renouvellement du mandat d'un administrateur)

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, constate que le mandat de la société CB Richard Ellis Investors SAS vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de quatre ans qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2015, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Septième résolution

(Renouvellement du mandat d'un administrateur)

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, constate que le mandat de la société SPE Office Sàrl vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de quatre ans qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2015, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Huitième résolution

(Renouvellement du mandat d'un administrateur)

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, constate que le mandat de la société SPE Finance Sàrl vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de quatre ans qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2015, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Neuvième résolution

(Renouvellement du mandat d'un administrateur)

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, constate que le mandat de Madame Sévenire Farjon vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de quatre ans qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2015, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2014.

Dixième résolution

(Renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes titulaire)

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, constate que le mandat de Commissaire aux comptes titulaire du cabinet RSM CCI Conseils vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de six exercices qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2017, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Onzième résolution

(Renouvellement du mandat d'un Commissaire aux comptes suppléant)

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, constate que le mandat de Commissaire aux comptes suppléant de Monsieur Roland Carrier vient à expiration ce jour et décide de renouveler ledit mandat pour une durée de six exercices qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2017, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Douzième résolution

(Nomination d'un Commissaire aux comptes titulaire)

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, constate que le mandat de Commissaire aux comptes titulaire du cabinet KPMG Audit SA vient à expiration ce jour, et décide de nommer en remplacement aux fonctions de Commissaire aux comptes titulaire de la Société, pour une durée de six exercices qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2017, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 :

- la société KPMG Audit FS I SAS

société par actions simplifiée au capital de 200 000 euros ayant son siège social Immeuble le Palatin, 3, cours du Triangle 92939 Paris La Défense Cédex identifiée sous le numéro 512 802 596, RCS Nanterre laquelle a fait savoir par avance qu'elle acceptait ces fonctions et qu'elle ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité avec leur exercice.

Treizième résolution

(Nomination d'un Commissaire aux comptes suppléant)

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, constate que le mandat de Commissaire aux comptes suppléant de Monsieur Arnaud Scrève vient à expiration ce jour, et décide de nommer en remplacement aux fonctions de Commissaire aux comptes suppléant de la Société, pour une durée de six exercices qui prendra fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire tenue en 2017, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016 :

- la société KPMG Audit FS II SAS

société par actions simplifiée au capital de 200 000 euros ayant son siège social Immeuble le Palatin, 3, cours du Triangle 92939 Paris La Défense Cédex identifiée sous le numéro 512 802 539, RCS Nanterre laquelle a fait savoir par avance qu'elle acceptait ces fonctions et qu'elle ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité avec leur exercice.

Quatorzième 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 trois millions d'euros et décide que le prix maximum d'achat ne pourra excéder 15 euros par action.

En cas d'augmentation de capital par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres sous forme d'attribution d'actions gratuites durant la durée de validité de la présente autorisation ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, le prix unitaire maximum ci-dessus visé sera ajusté par l'application d'un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce que sera ce nombre après l'opération.

L'Assemblée Générale confère au Conseil d'administration, avec faculté de délégation dans les conditions prévues par la loi, tous les pouvoirs nécessaires à l'effet :

- de décider la mise en œuvre de la présente autorisation ;
- de passer tous ordres de bourse, conclure tous accords en vue, notamment, de la tenue des registres d'achats et de vente 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 Générale 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 cinquième résolution de l'Assemblée Générale du 10 juin 2010.

Résolutions à caractère extraordinaire

Quinzième résolution

(Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation de capital réservée aux adhérents de plans d'épargne d'entreprise du Groupe)

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, connaissance prise du rapport du Conseil d'administration et du rapport spécial des Commissaires aux comptes, conformément aux articles L. 225-129-2, L. 225-138, L. 225-138-1 du Code de commerce et L. 3332-1 et suivants du Code du travail et afin également de satisfaire aux dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de commerce :

1. délègue au Conseil d'administration sa compétence à l'effet (i) d'augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social par l'émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservée aux adhérents de Plans d'Épargne d'Entreprise (PEE) du Groupe et (ii) de procéder, le cas échéant, à des attributions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital en substitution totale ou partielle de la décote visée au 3. ci-dessous dans les conditions et limites prévues par l'article L. 3332-21 du Code du travail, étant précisé en tant que de besoin que le Conseil d'administration pourra substituer en tout ou partie à cette augmentation de capital la cession, aux mêmes conditions, de titres déjà émis détenus par la Société ;
2. décide que le nombre d'actions susceptibles de résulter de l'ensemble des actions émises en vertu de la présente délégation, y compris celles résultant des actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital éventuellement attribuées gratuitement en substitution totale ou partielle de la décote dans les conditions fixées par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail, ne devra pas excéder 35 000 actions. À ce nombre s'ajoutera, le cas échéant, le nombre d'actions supplémentaires à émettre pour préserver conformément à la loi les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ;
3. décide que (i) le prix d'émission des actions nouvelles ne pourra être ni supérieur à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des vingt séances précédant le jour de la décision du Conseil d'administration ou du Directeur Général fixant la date d'ouverture de la souscription, ni inférieur de plus de 20 % à cette moyenne ; étant précisé que le Conseil d'administration ou le directeur général pourra, le cas échéant, réduire ou supprimer la décote qui serait éventuellement retenue pour tenir compte, notamment, des régimes juridiques et fiscaux applicables hors de France ou choisir de substituer totalement ou partiellement à cette décote maximale de 20 % l'attribution gratuite d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et que (ii) le prix d'émission des valeurs mobilières donnant accès au capital sera déterminé dans les conditions fixées par l'article L. 3332-21 du Code du travail ;

4. décide de supprimer au profit des adhérents au(x) plan(s) d'épargne du Groupe le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société pouvant être émises en vertu de la présente délégation et de renoncer à tout droit aux actions et valeurs mobilières donnant accès au capital pouvant être attribuées gratuitement sur le fondement de la présente résolution ;
5. délègue tous pouvoirs au Conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions prévues par la loi, à l'effet notamment de :
 - décider si les actions doivent être souscrites directement par les salariés adhérents aux plans d'épargne du Groupe ou si elles devront être souscrites par l'intermédiaire d'un Fonds Commun de Placement d'Entreprise (FCPE) ou d'une SICAV d'Actionnariat Salarié (SICAVAS) ;
 - déterminer les sociétés dont les salariés pourront bénéficier de l'offre de souscription ;
 - déterminer s'il y a lieu de consentir un délai aux salariés pour la libération de leurs titres ;
 - fixer les modalités d'adhésion au(x) PEE du Groupe, en établir ou modifier le règlement ;
 - fixer les dates d'ouverture et de clôture de la souscription et le prix d'émission des titres ;
 - procéder, dans les limites fixées par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du travail, à l'attribution d'actions gratuites ou de valeurs mobilières donnant accès au capital et fixer la nature et le montant des réserves, bénéfices ou primes à incorporer au capital ;
 - arrêter le nombre d'actions nouvelles à émettre et les règles de réduction applicables en cas de sur-souscription ;
 - imputer les frais des augmentations de capital social, et des émissions d'autres titres donnant accès au capital, sur le montant des primes afférentes à ces augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

La présente délégation de compétence est consentie pour une durée de (vingt-six) 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée.

Seizième résolution

(Pouvoirs)

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait des présentes à l'effet de procéder à toutes formalités légales.

Rapport des commissaires aux comptes sur l'augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription

Assemblée Générale Extraordinaire du 9 juin 2011

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en exécution de la mission prévue par les articles L.225-135 et suivants du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le projet de délégation au Conseil d'administration de la de la compétence de décider une augmentation de capital par l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec suppression du droit préférentiel de souscription réservée aux adhérents d'un plan d'épargne entreprise, pour un nombre maximum de 35 000 actions, opération sur laquelle vous êtes appelés à vous prononcer.

Cette augmentation de capital est soumise à votre approbation en application des dispositions des articles L.225-129-6 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du travail.

Votre conseil d'administration vous propose, sur la base de son rapport, de lui déléguer, pour une durée de 26 mois, la compétence pour décider une ou plusieurs augmentations de capital et de renoncer à votre droit préférentiel de souscription. Le cas échéant, il lui appartiendra de fixer les conditions définitives d'émission de cette opération.

Il appartient à votre conseil d'administration d'établir un rapport conformément aux articles R.225-113, R.225-114 et R.225-117 du Code de commerce. Il nous appartient de donner notre avis sur la sincérité

des informations chiffrées tirées des comptes, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription et sur certaines autres informations concernant l'émission, données dans ce rapport.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimées 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 le contenu du rapport du Conseil d'administration relatif à cette opération et les modalités de détermination du prix d'émission.

Sous réserve de l'examen ultérieur des conditions des augmentations de capital qui seraient décidées, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les modalités de détermination du prix d'émission données dans le rapport du Conseil d'administration.

Le montant du prix d'émission n'étant pas fixé, nous n'exprimons pas d'avis sur les conditions définitives dans lesquelles les augmentations de capital seraient réalisées et, par voie de conséquence, sur la proposition de suppression du droit préférentiel de souscription qui vous est faite.

Conformément à l'article R.225-116 du Code de commerce, nous établissons un rapport complémentaire, le cas échéant, lors de l'usage de cette autorisation par votre Conseil d'administration.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense, le 27 avril 2011
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Chemouny
Associé

Lyon, le 27 avril 2011
RSM CCI Conseils

Jean-Marc Pennequin
Associé

8.

RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Monsieur Jacques Blanchard

Président du Conseil d'administration et Directeur Général.

9.

CALENDRIER FINANCIER

<i>24 février 2011 :</i>	Chiffre d'affaires du 4 ^e trimestre 2010, Résultats annuels 2010 et réunion d'information
<i>12 mai 2011 :</i>	Chiffre d'affaires du 1 ^{er} trimestre 2011
<i>9 juin 2011 :</i>	Assemblée Générale des actionnaires
<i>28 juillet 2011 :</i>	Chiffre d'affaires du 2 ^e trimestre 2011
<i>15 septembre 2011 :</i>	Résultats semestriels 2011 et réunion d'information
<i>10 novembre 2011 :</i>	Chiffre d'affaires du 3 ^e trimestre 2011

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 110. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes annuels au 31 décembre 2010 contient une observation sur les avenants signés par des filiales du Groupe avec leur partenaire bancaire concernant des dettes arrivant à échéance en 2011. Le rapport des contrôleurs légaux référant aux comptes consolidés au 31 décembre 2010 contient une observation sur les actions engagées par la Société qui justifient le maintien du principe de continuité d'exploitation.

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

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
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	3.1.11 ; 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
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

